

2016•2017
FACULTEIT RECHTEN
master in de rechten

Masterproef

Heeft de BVBA nood aan een wettelijk minimumkapitaal? Een onderzoek naar huidige

Promotor :
Prof.dr. Veerle COLAERT

Sanne Grondelaers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten

De transnationale Universiteit Limburg is een uniek samenwerkingsverband van twee universiteiten in twee landen: de Universiteit Hasselt en Maastricht University.



Universiteit Hasselt | Campus Hasselt | Martelarenlaan 42 | BE-3500 Hasselt
Universiteit Hasselt | Campus Diepenbeek | Agoralaan Gebouw D | BE-3590 Diepenbeek



Maastricht University

2016•2017
FACULTEIT RECHTEN
master in de rechten

Masterproef

Heeft de BVBA nood aan een wettelijk minimumkapitaal?
Een onderzoek naar huidig en komend recht

Promotor :
Prof.dr. Veerle COLAERT

Sanne Grondelaers

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten

Samenvatting

Deze masterproef heeft als onderwerp de rol van het minimumkapitaal ter bescherming van de vennootschapsschuldeisers in de BVBA. Het minimumkapitaal is in het verleden in de wetgeving verankerd met twee klassieke functies. Langs de ene kant is het kapitaal de basis voor de rechten en plichten van de vennoten, langs de andere kant voorzien de kapitaalregels in een waarborg voor de schuldeisers. Betreffende deze laatste functie, ook de externe functie van het kapitaal genoemd, is er de laatste jaren veel kritiek ontstaan.

Het doel van deze masterproef is te onderzoeken of het minimumkapitaal nog langer het ideale middel vormt om de schuldeisers te beschermen, of indien het beter zou zijn om het minimumkapitaal af te schaffen. Daartoe zal eerst een overzicht gegeven worden van de huidige schuldeisersbescherming in het Belgische vennootschapsrecht, namelijk aan de hand van het minimumkapitaal. Vervolgens zal de afschaffing van het minimumkapitaal, als onderdeel van het hervormingsvoorstel van het vennootschapsrecht door Minister van Justitie Koen Geens, worden besproken. Nadien zal er een rechtsvergelijkend onderzoek met het Nederlands en het Amerikaans recht gebeuren om mogelijke alternatieven aan te reiken.

Na vervolgens een analyse van de redenen voor en de kritiek op het vereisen van het minimumkapitaal, alsook mogelijke alternatieven te hebben uiteengezet, zal er een conclusie worden getrokken of het minimumkapitaal voor de BVBA langer relevant is *anno* 2017.

Dankwoord

In het kader van de opleiding Rechten aan de Universiteit Hasselt, koos ik als afstudeerrichting Rechtsbedeling. Hierbij heb ik de kans gekregen om mijn masterproef rond het hervormingsvoorstel van het vennootschapsrecht *anno* 2017 te schrijven. Hier heb ik bijzonder veel uit geleerd.

Daarom wil ik graag mijn promotor, Prof. dr. Veerle Colaert, bedanken voor het aanreiken van het onderwerp. Daarnaast ook een gemeente dankuwel aan Tom Vos voor de feedback die ik gedurende de periode van dit schrijven heb gekregen.

Ook wil ik graag mijn ouders bedanken die mij de kans gaven om na mijn professionele bacheloropleiding deze academische opleiding te volgen.

Daarnaast wil ik ook mijn zus, vriend en medestudenten bedanken voor hun vele steun en advies.

Sanne Grondelaers,

Genk, mei 2017

Inhoud

Samenvatting.....	
Dankwoord.....	
Hoofdstuk 1: Inleiding	1
1.1 Probleemstelling	1
1.1.1 Praktijkprobleem	1
1.1.2 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen.....	6
1.1.2.1 Centrale onderzoeksvraag	6
1.1.2.2 Deelvragen	7
1.2 Onderzoekopzet	8
Hoofdstuk 2: Schuldeisersbescherming naar Belgisch recht - minimumkapitaal.....	11
2.1 Kapitaal	11
2.2 Minimumkapitaal	16
2.2.1 (E) BVBA	16
2.2.2 S-BVBA.....	18
Hoofdstuk 3: Hervormingsvoorstel met betrekking tot de afschaffing van het minimumkapitaal van de BVBA.....	25
3.1 Aanleiding tot het hervormingsvoorstel vennootschapsrecht <i>anno</i> 2017	25
3.2 Stand van zaken <i>anno</i> 2017	26
3.3 Hervormingsvoorstel vennootschapsrecht betreffende afschaffing minimumkapitaal BVBA..	26
Hoofdstuk 4: Schuldeisersbescherming naar Nederlands recht – Flex-BV	33
4.1 Inleiding	33
4.2 Schuldeisersbescherming naar Nederlands recht – Flex-BV.....	34
4.3 Vergelijking schuldeisersbescherming Nederlands recht – Belgisch recht.....	38
Hoofdstuk 5: Schuldeisersbescherming naar Amerikaans recht	41
5.1 Vennootschapsrecht in de VS.....	41
5.1.1 Inleiding	41
5.1.2 Evolutie kapitaal	43
5.1.3 Afschaffing kapitaal in het huidige systeem	45
5.1.4 <i>Fiduciary duties</i>	48
5.1.5 <i>Piercing the corporate veil</i>	50
5.2 Andere bronnen van schuldeisersbescherming	53
5.2.1 Inleiding	53
5.2.2 <i>Covenants</i>	54
5.2.3 <i>Fraudulent transfer law</i>	57
5.2.4 <i>Equitable subordination</i>	59
5.3 Vergelijking model van schuldeisersbescherming Amerikaans recht – Belgisch recht	63
Hoofdstuk 6: Evaluatie van de minimumkapitaalvereiste	67
6.1 Redenen voor vereisen van minimumkapitaal voor de BVBA	67
6.1.1 Inleiding	67
6.1.2 Waarborg-, buffer- en toegangsfunctie van het kapitaal – Schuldeisersbescherming....	68

6.1.3 Positief aanvangsvermogen bij oprichting als bescherming voor schuldeisers	70
6.1.4 Ter voorkoming van ondoordachte oprichting van vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid	71
6.2 Kritiek op vereiste van minimumkapitaal voor de BVBA	73
6.2.1 <i>One-size-does-not-fit-all</i> -kritiek	73
6.2.2 Het minimumkapitaal als buffer- en waarborgfunctie.....	75
6.2.3 Obstacle voor de oprichting van economisch levensvatbare ondernemingen + aantasting concurrentievermogen.....	76
6.3 Tussenbesluit: afweging voor- en nadelen minimumkapitaal	78
Hoofdstuk 7: Alternatieven ter bescherming van de vennootschapsschuldeisers	81
7.1 Inleiding	81
7.2 Contractuele bescherming van de vennootschapsschuldeisers - <i>Covenants</i>	81
7.3 Een toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid	82
7.4 <i>Equitable subordination</i> - Achterstelling van de aandeelhouderslening	84
7.5 <i>Piercing the corporate veil</i>	84
7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via <i>wrongful trading</i>	85
7.7 Tussenbesluit: evaluatie alternatieven	88
Hoofdstuk 8: Conclusie	91
Hoofdstuk 9: Bibliografie	93
9.1 Wetgeving	93
9.2 Rechtspraak	94
9.3 Rechtsleer	95
9.4 Overige	111

Hoofdstuk 1: Inleiding

1.1 Probleemstelling

1.1.1 Praktijkprobleem

1. Huidig federaal minister van Justitie Koen Geens wil, gesteund door het Belgisch Centrum van het Vennootschapsrecht (verder BCV), zorgen voor een grondige hervorming van het vennootschapsrecht en het verenigingsrecht. Deze hervorming is volgens de minister nodig om ons land aantrekkelijker te maken voor investeringen.¹ Gelet op de complexiteit van het Belgische vennootschapsrecht, zou dit initiatief – dat streeft naar meer flexibiliteit en vereenvoudiging – tevens toegejuicht kunnen worden door de ondernemers.

2. Eén van de voorstellen is om het aantal vennootschapsvormen te beperken en daarbij de Naamloze Vennootschap (NV) als structuur voor te behouden voor grote ondernemingen², met een open kapitaalstructuur. Alle minder grote vennootschappen (de overgrote meerderheid) zullen ertoe worden aangezet of gedwongen om de rechtsvorm van een BVBA aan te nemen. Bedoeling is om van de BVBA de belangrijkste vennootschapsvorm te maken³, waardoor de BVBA een vennootschapsvorm moet worden “voor alle doeleinden”.

3. Een ander opmerkelijk voorstel, en tevens het onderwerp van deze masterproef, betreft het afschaffen van het verplichte minimumkapitaal voor de Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid (BVBA).⁴ Het minimumkapitaal is in het verleden verankerd in de wetgeving met twee klassieke functies: enerzijds is het kapitaal de basis voor de rechten van de vennoten: hun rechten in de vennootschap worden afgebakend door de inbreng in het kapitaal. Anderzijds voorzien deze kapitaalregels in een waarborg voor de schuldeisers. Voornoemde externe functie van het minimumkapitaal zal uitgebreid bestudeerd worden in deze masterproef.

4. Indien het kapitaal als mechanisme voor de bescherming van de vennootschapsschuldeisers wegvalt, dan moet er uiteraard gezocht worden naar alternatieve vormen van bescherming. Een verruimde bestuurdersaansprakelijkheid behoort tot de mogelijkheden. Ook hierop zullen we terugkomen doorheen deze masterproef.

¹ Verslag, *Parl.St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 6, nr. 4; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 70, nr. 226.

² Verslag, *Parl.St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 6 en 35, nr. 5 en 11; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 71, nr. 231.

³ D. BRULOOT, “De kapitaallose BVBA: een eerste verkenning” in A.L. VERBEKE en F. BUYSENS, *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 167, nr. 17.

⁴ J.M. NELISSEN GRADE, “De hervorming van het vennootschapsrecht” in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 230, nr. 16.

5. De huidige regels in het Belgische vennootschapsrecht ter bescherming van de schuldeisers zijn grotendeels afkomstig uit de tweede Kapitaalrichtlijn.⁵ Deze kapitaalrichtlijn werd ingevoerd met als doel het bijeenbrengen, de instandhouding en wijziging van het kapitaal van de Naamloze Vennootschap (NV).⁶ Verder had de tweede Kapitaalrichtlijn tot doel om intern een gelijke behandeling na te streven van haar aandeelhouders en om extern de belangen te beschermen van derden.⁷ In de kapitaalrichtlijn komen onder andere het minimumkapitaal, kapitaalverhogingen- en verlagingen en storting van het kapitaal voor.

Deze richtlijn legt ook regels op met betrekking tot het kapitaal om het belangenconflict (*agency probleem*) tussen de schuldeisers en aandeelhouders te vrijwaren. Hoewel de Europese wetgever de tweede Kapitaalrichtlijn enkel verplicht voor de NV had opgelegd, en dus voor grote ondernemingen, heeft de Belgische wetgever met de omzetting van de Kapitaalrichtlijn deze in 1984 ook van toepassing verklaard op de BVBA.⁸ Het Belgisch recht kende het minimumkapitaal echter reeds voor de invoering van de tweede Kapitaalrichtlijn, waardoor het Belgisch recht al voldeed aan de minimumkapitaalvereisten waarin de tweede Kapitaalrichtlijn voorziet.⁹

De focus van het onderzoek ligt op het minimumkapitaal van de BVBA aangezien het Europees recht op dit vlak flexibiliteit verschaft. De Europese tweede Kapitaalrichtlijn laat een afschaffing van het kapitaalconcept met betrekking tot de NV niet toe, waardoor de kapitaalbescherming daar behouden blijft.¹⁰

6. De BVBA is een vennootschapsvorm met rechtspersoonlijkheid (artikel 2 W. Venn.).¹¹ Omwille van die rechtspersoonlijkheid heeft de vennootschap een eigen, afgescheiden vermogen.¹² Bovendien bezit de BVBA "volkomen" rechtspersoonlijkheid, wat betekent dat er een totale afscheiding is tussen het privé- en het vennootschapsvermogen van de vennoten (en niet een beperkte afscheiding zoals bij onvolkomen rechtspersoonlijkheid).¹³ Hierdoor kan in beginsel het privévermogen van de vennoten nooit worden aangesproken voor schulden van de vennootschap. Persoonlijke schuldeisers van een aandeelhouders moeten zich het afgescheiden vermogen laten

⁵ Richtlijn Raad nr. 77/91/EEG, 13 december 1976 houdende het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, Pb.L. 31 januari 1977, afl. 26, 1 (verder geciteerd als Tweede Kapitaalrichtlijn).

⁶ R. TAS, "Wijzigingen inzake de bijeenbrenging en instandhouding van het maatschappelijk kapitaal: de afgeslankte tweede richtlijn", *TRV* 2006, 615, nr. 1.

⁷ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, nr. 13-20; R. TAS, *Winstuitkeringen, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, nr. 2-3.

⁸ J.M. NELISSEN GRADE, "De hervorming van het vennootschapsrecht", in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 225, nr. 1.

⁹ T. COEN, "Zin en onzin van het kapitaal" in A. FRANCOIS, S. SMIS, K. VAN LAETHEM en G. VAN LIMBERGHEN, *Juridische meesterwerken VUB 2010-2011*, Brussel, Larcier, 2012, 13-14.

¹⁰ B. CAUWENBERGHS, "De kapitaallose BVBA en andere verwachte wijzigingen in het vennootschapsrecht", Wolters Kluwer Belgium, <http://blog.opleidingen.wolterskluwer.be/de-kapitaallose-bvba-en-andere-verwachte-wijzigingen-in-het-vennootschapsrecht/>, 18/11/2016.

¹¹ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 43-44.

¹² R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 20-21; C. CLOTTENS, "Editoriaal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978, in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 507.

¹³ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 43.

tegenwerpen, in de zin dat afspraken die gemaakt zijn over de vennootschapsgoederen tot gevolg hebben dat de persoonlijke schuldeisers deze niet kunnen uitwinnen.¹⁴

Volkomen rechtspersoonlijkheid leidt tot de beperkte aansprakelijkheid van de vennoten. Ze zijn hierdoor maar gehouden tot hetgeen zij inbrengen (artikel 210 W. Venn.) en zijn dus niet persoonlijk aansprakelijk voor de vennootschapsschulden.¹⁵ Hierdoor zijn er wettelijke regels ontstaan om de samenstelling en de instandhouding van het kapitaal te garanderen. Hieronder valt de regel van het wettelijk minimumkapitaal, dat verder zal worden uiteengezet in hoofdstuk "2.2 Minimumkapitaal".

7. Door de beperkte aansprakelijkheid ontstaat er een belangenconflict (*agency problem*)¹⁶ tussen de vennoten en de schuldeisers, aangezien het vennootschapsvermogen voor de schuldeisers het enige onderpand is en de vennoten net de neiging hebben om het vennootschapsvermogen te beperken. Vennoten willen namelijk een opbrengst voor hun inbreng, waardoor ze een grote winstuitkering zullen eisen, terwijl schuldeisers de winst net in de onderneming willen houden omdat dit hen meer zekerheid geeft dat hun schuldvordering zal worden voldaan.¹⁷ Vervolgens worden de risico's van het ondernemerschap naar de schuldeisers verschoven. Vanuit deze economische gedachte ontstaat de nood aan schuldeisersbescherming, die tot op heden in het Belgisch recht aan de hand van het kapitaalconcept geregeld werd.

8. De kapitaalbescherming in België bestaat uit drie onderdelen, namelijk het minimumkapitaal, het bijeenbrengen van het kapitaal, en de instandhouding van het kapitaal.¹⁸ Door de combinatie van deze regels wordt de schuldeisersbescherming zowel op het moment van oprichting als tijdens het verdere bestaan van de vennootschap gewaarborgd. De focus in deze masterproef ligt op de eerste categorie van de kapitaalbescherming, namelijk het minimumkapitaal. Het minimumkapitaal zorgt ervoor dat de vennootschap enkel kan opgericht worden indien dat minimumkapitaal voorhanden is. Het minimumkapitaal van de BVBA zal in hoofdstuk "2.2 Minimumkapitaal" worden uiteengezet.

9. In 2008 werd het Belgische kapitaalrecht versoepeld.¹⁹ Hiernaast werd, met als doel België aantrekkelijker te maken als vestigingsland voor ondernemers in vergelijking met het buitenland²⁰, in het kader van de zogenaamde *light vehicle competition* (concurrentiestrijd van licht geregelde

¹⁴ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 294.

¹⁵ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 84.

¹⁶ C. CLOTTENS, "Editoriaal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239.

¹⁷ B. BIER, "Het verleden, heden en de toekomst van de kapitaalbescherming" in T.P. VAN DUUREN, H.J. PORTINGEN, E.P.M. VERMEULEN en B. BIER, *De vereenvoudigde BV*, Deventer, Kluwer, 2006, 184-185.

¹⁸ R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 37-38, nr. 1-2.

¹⁹ H. BRAECKMANS, "Versoepelingen in het Wetboek Vennootschappen: inbreng in natura, inkoop van eigen aandelen en financiële bijstand (K.B. van 8 oktober 2008)", *RW* 2008-09, 1627, nr. 7; S. BOGAERTS en R. VANDER EECKT, "Nieuw Kapitaalrecht. Van kapitaal belang?", *TRV* 2009, 244, nr. 19.

²⁰ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 13.

besloten vennootschapsvormen), in 2010 de wet Starters-BVBA (verder S-BVBA) ondertekend²¹. De S-BVBA zal besproken worden in hoofdstuk "2.2.2 S-BVBA".

10. De *light vehicle competition* heeft in sterke mate aanleiding gegeven tot de kritiek omtrent het kapitaal als instrument voor schuldeisersbescherming. De aanleiding tot de Europese *regulatory competition*, dit is de hevige concurrentiestrijd tussen de verschillende vennootschapsvormen van verschillende Europese landen, kwam er door de rechtspraak van het Hof van Justitie met de arresten *Centros* (1999)²², *Überseering* (2002)²³ en *Inspire Art* (2003)²⁴. In de arresten kozen de oprichters voor de oprichting van een Engelse "Limited" (private company limited by shares) (*Centros en Inspire Art*), respectievelijk voor het Duitse vennootschapsrecht (*Überseering*) waarbij geen minimumkapitaal vereist is, om zo te ontsnappen aan de strenge kapitaalregels van hun eigen vennootschapsrecht²⁵. In deze arresten heeft het Europees Hof van Justitie beslist over de vrijheid van vestiging. Het Hof oordeelde dat bij de oprichting van een vennootschap waar er voor een buitenlandse rechtsvorm wordt geopteerd omdat de regels daar minder streng zijn dan in het land van hun werkelijke zetel, en het oprichten van bijkantoren in andere lidstaten, niet in strijd is met de vrijheid van vestiging. Hierbij maakt het niet uit dat de vennootschap al haar activiteiten in de lidstaat van oorsprong uitvoert aan de hand van een bijkantoor.²⁶

De Engelse *Limited* werd razend populair en er ontstond een hevige concurrentiestrijd tussen de verschillende staten om hun vennootschapsrecht zo aantrekkelijk mogelijk te maken. Engeland en Nederland namen hierbij de leiding.²⁷ Bij het aantrekkelijk maken van het vennootschapsrecht speelt de afschaffing van het minimumkapitaal een belangrijke rol. België deed ook reeds een poging met de invoering van de S-BVBA (BVBA Starter), maar dit bleek niet zo succesvol.²⁸

11. Reeds enkele jaren, wordt het Europees systeem van het kapitaal door de Tweede Kapitaalrichtlijn op de proef gesteld en hiermee ook het kapitaalregime van de BVBA in België.²⁹

²¹ Wet tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen en tot vaststelling van de modaliteiten van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid " Starter ", BS 26 januari 2010, 3.158.

²² HvJ 9 maart 1999, C-212/97, *Centros*, Jur. 1999, I-01459.

²³ HvJ 5 november 2002, C-208/00, *Überseering*, Jur. 2002, I-9919.

²⁴ HvJ 30 september 2003, C-167/01. *Inspire Art Ltd*, Jur. 2003, I-10155.

²⁵ HvJ 9 maart 1999, C-212/97, *Centros*, Jur. 1999, I-01459, r.o. 27 e.v.; HvJ 5 november 2002, C-208/00, *Überseering*, Jur. 2002, I-9919, 57-59; HvJ 30 september 2003, C-167/01. *Inspire Art Ltd*, Jur. 2003, I-10155, r.o. 95; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21ste eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 41.

²⁶ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANN, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 13-14.

²⁷ K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 114.

²⁸ R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21ste eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 41; J.M. NELISSEN GRADE, "De hervorming van het vennootschapsrecht", in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 226, 225, nr. 1.

²⁹ H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD en U. NOACK, "Minimum Capital in the System of Legal Capital" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 17; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21ste eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 39; M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebepgrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving?" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 64-77; C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANN, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio,

Waar het minimumkapitaal destijds in de wet werd opgenomen ter bescherming van de schuldeisers, heerst er momenteel heel wat discussie in de rechtsleer omtrent het belang van het kapitaalbegrip.³⁰ Veel juristen en economen zijn van mening dat de bescherming van de schuldeisers en aandeelhouders die uit deze regeling voortvloeit, onvoldoende is.³¹ Dit komt vooral omwille van de *one-size-does-not-fit-all*-kritiek die in hoofdstuk "6.2.1 *One-size-does-not-fit-all*-kritiek" zal worden uiteengezet. Het wordt gezien als een formeel, ingewikkeld en streng regime, maar dat weinig effectief is.³² Er zijn echter ook hevige verdedigers die in hoofdstuk 6: "Evaluatie van het minimumkapitaalvereiste" zullen worden besproken.³³

12. Door onder andere de aanhoudende kritiek op het kapitaal als bescherming voor de schuldeisers, krijgt het minimumkapitaal steeds meer moeilijkheden om te overleven *anno* 2017. In het Belgisch vennootschapsrecht is vandaag de dag dan ook veel te doen omtrent de hervorming van het vennootschapsrecht, en in het bijzonder de afschaffing van het minimumkapitaal van de BVBA.³⁴

13. Zowel vanuit juridisch als economisch standpunt zal de kapitaalbescherming vervolgens worden onderzocht. Juridisch gezien is het voor de BVBA mogelijk om zonder minimumkapitaal verder te bestaan.³⁵ Misschien is het minimumkapitaal niet meer het ideale middel om de

2011, 74-75, nr. 22; H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD en U. NOACK, "Minimum Capital in the System of Legal Capital" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 17-20.

³⁰ J. ARMOUR, "Share capital and creditor protection: efficient rules for a modern company law", *Modern L. Rev.* 2000, 355; L. ENRIQUES en J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1184-1198; K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: quo vadis ius societatum?", *TPR* 2006, 98-99; H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD en U. NOACK, "Minimum Capital in the System of Legal Capital" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 17; K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 92; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 511; C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 74.; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 39; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 1-3; X, *Geens kondigt hervorming vennootschaps- en verenigingsrecht aan*, [www.taxworld.be/taxworld/geens-kondigt-hervorming-vennootschaps-en-verenigingsrecht aan.html?LangType=2067](http://www.taxworld.be/taxworld/geens-kondigt-hervorming-vennootschaps-en-verenigingsrecht-aan.html?LangType=2067), *Wolters Kluwer Belgium*, 2014.

³¹ J. ARMOUR, "Share capital and creditor protection: efficient rules for a modern company law", *Modern L. Rev.* 2000, 355; L. ENRIQUES en J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1165; E. WYMEERSCH, "Het statutaire kapitaal van de vennootschappen" in *Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 913-918;

³² H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD, EN, U. NOACK, *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 17; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 2; Verslag, *Parl.St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 5.

³³ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701-702; J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Soms is lomp slim", *Corporate Finance Lab* 21/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/21/soms-is-lomp-slim.

³⁴ H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.-A. FORIERS, A. FRANCOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORSMANS, K. MARESCAU, J.-M., NELISSEN GRADE, P. VAN OMMESLAGHE en M. WYCKAERT, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 77, nr. 17; BCV-CDS, *Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Beleidsnota BCV aan Minister van Justitie 2 okt 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf, 6, nr. 12; ; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 73, nr. 248.

³⁵ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 784.

bescherming van de schuldeisers te garanderen, gelet op de kritiek vanuit de praktijk en vanuit de rechtsleer en gelet op het feit dat deze methode achterhaald is.

14. De rechtseconomische visie op schuldeisersbescherming zal ook bijdragen aan de juiste draagwijdte van de problematiek van de schuldeisersbescherming in deze masterproef te schetsen. In tegenstelling tot wat uit de tweede Kapitaalrichtlijn blijkt, kunnen schuldeisers zichzelf namelijk ook zichzelf voor een groot stuk beschermen aan de hand van contracten.

1.1.2 Centrale onderzoeksvraag en deelvragen

1.1.2.1 Centrale onderzoeksvraag

15. De onderzoeksvraag luidt: **“Heeft de BVBA anno 2017 nog steeds nood aan een wettelijk minimumkapitaal of dient het minimumkapitaal van de BVBA afgeschaft te worden?”**.

In deze masterproef wordt het concept van het minimumkapitaal van de Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid (verder BVBA) besproken en of dit nog langer relevant is *anno 2017*. Het kapitaalconcept heeft tot op de dag van vandaag de rol van schuldeisersbescherming binnen een vennootschap voor zijn rekening genomen. De kapitaalbescherming in België bestaat uit drie onderdelen, namelijk het minimumkapitaal, het bijeenbrengen van het kapitaal, en de instandhouding van het kapitaal.³⁶ De focus in deze masterproef ligt op het eerste onderdeel, namelijk het minimumkapitaal. Zoals reeds gesteld, is er de laatste jaren echter zowel vanuit de juridische als de economische wereld veel kritiek op deze vereiste van het minimumkapitaal gekomen.

16. Het kapitaal heeft een dubbele functie, namelijk een interne en een externe.³⁷ De interne functie omvat de rechten en plichten van de aandeelhouders of vennoten. De externe functie betreft de schuldeisersbescherming. In deze masterproef ligt de focus op de externe functie.

Aan de hand van deze masterproef zal getracht worden een antwoord te bieden op deze onderzoeksvraag. Naast de centrale onderzoeksvraag kunnen er een aantal deelvragen geformuleerd worden. Deze zijn bedoeld ter ondersteuning van de centrale onderzoeksvraag. Ze helpen bij het onderbouwen en formuleren van de uiteindelijke conclusie.

³⁶ R. TAS, “Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?” in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 37-38, nr. 1-2.

³⁷ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbepgrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving?” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 64; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 18-20; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Bilbio, 2003, 23, nr. 2; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia 2012, 535-537; M. FYON, “Le capital social: une notion en voie d’érosion” in CONFERENCE DU JEUNE BARREAU DE BRUXELLES, *Le droit des sociétés aujourd’hui: principes, évolutions et perspectives*, Brussel, Editions du Jeune Barreau de Bruxelles, 2008, 84-91.

1.1.2.2 Deelvragen

Het tweede, vierde en vijfde hoofdstuk van deze masterproef bieden antwoorden op de subvragen:

- **“Hoe is de vereiste van het minimumkapitaal geregeld naar huidig (Belgisch) recht?”**
- **“Hoe zit het met de Nederlandse regeling omtrent het kapitaal bij de BV?”**
- **“Hoe worden de schuldeisers naar Amerikaans recht beschermd, aangezien ze geen kapitaal hebben?”.**

Antwoorden op deze vragen zijn belangrijk aangezien het Nederlandse systeem van schuldeisersbescherming recent is gewijzigd, namelijk in 2012, en dit een voorbeeld kan vormen voor de Belgische wijzigingen. Wat het Amerikaans recht betreft, kunnen we stellen dat ze op een zeer flexibele manier omgaan met de bescherming van de schuldeisers. Zo worden de schuldeisers voornamelijk beschermd aan de hand van contractuele bescherming en het insolventierecht. Aangezien de flexibilisering van het Belgische vennootschapsrecht een van de drijfveren is voor de grondige hervorming, zouden deze landen als voorbeeld of inspiratiebron kunnen dienen voor de regeling in België.

Het derde hoofdstuk biedt een antwoord op de subvraag:

- **“Hoe is de vereiste van minimumkapitaal geregeld naar komend recht?”.**

Hier zal de stand van zaken en de inhoud van het voorstel van minister van Justitie Koen Geens met betrekking tot de hervorming van het vennootschapsrecht inzake de afschaffing van het minimumkapitaal uiteengezet worden.

In het zesde hoofdstuk wordt een antwoord gezocht op de subvragen:

- **“Wat zijn de redenen voor het vereisen van een minimumkapitaal anno 2017?”**
- **“Wat is de kritiek op het vereisen van een minimumkapitaal anno 2017?”.**

Hierbij zullen de voor- en nadelen van het minimumkapitaal geëvalueerd worden en zal hierover een tussenbesluit worden uiteengezet.

In het zevende hoofdstuk worden alternatieven voor het minimumkapitaal onderzocht en een analyse gegeven over welke alternatieven in de plaats zouden kunnen komen van het minimumkapitaal.

1.2 Onderzoeksopzet

17. Als eerste zal de huidige manier van schuldeisersbescherming in België worden uiteengezet. Dit is in hoofdzaak op basis van het minimumkapitaal. Vervolgens zal de modernisering van het BVBA-recht besproken worden, namelijk het voorstel om het minimumkapitaal af te schaffen. De bespreking van de modernisering gebeurt reeds in het derde hoofdstuk, zodat de voorstellen met betrekking tot de afschaffing van het minimumkapitaal ook kunnen worden meegenomen in de evaluaties in de volgende hoofdstukken.

Aangezien de voorontwerpen van de wet nog niet voor het publiek beschikbaar zijn, zal er gebaseerd worden op de "Sprong naar het recht van morgen" van minister van Justitie Koen Geens, alsook op de "Gedachtelezing met de minister van Justitie en met deskundigen van het Belgisch centrum voor vennootschapsrecht over de modernisering van het vennootschapsrecht" van 3 december 2015.³⁸ Deze Gedachtelezing bevat namelijk twee zeer relevante documenten die wel publiekelijk kenbaar werden gemaakt en de richting waarin het hervormingsvoorstel gaat reeds duidelijk maken, alsook effectieve aanwijzingen hoe het wetsvoorstel er zal uitzien. Het gaat om de BCV-nota "Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen"³⁹, alsook om het Verslag van de Commissie voor handels- en economisch recht.⁴⁰ Verder zal er beroep worden gedaan op reeds verschenen literatuur hieromtrent.

18. Vervolgens zal het Nederlandse model van schuldeisersbescherming worden onderzocht. Zij hebben het minimumkapitaal reeds afgeschaft, waardoor we hier mogelijks alternatieven voor de schuldeisersbescherming in het Belgisch vennootschapsrecht kunnen vinden. Er zal een microrechtsvergelijking met het Nederlandse recht gebeuren. Dit wil zeggen dat de rechtsvergelijking maar betrekking heeft op een aantal onderdelen van het Nederlandse recht, namelijk de afschaffing van het minimumkapitaal. Tevens zal er een functionele rechtsvergelijking gebeuren met het Nederlands recht. Aan de hand van deze methode wordt er specifiek naar het probleem, namelijk schuldeisersbescherming bij oprichting van de vennootschappen, gekeken. Daarbij wordt dan nagegaan hoe Nederland omgaat met dit probleem.

19. Vervolgens zal ook het Amerikaanse model van schuldeisersbescherming worden onderzocht, aangezien zij al vele jaren het minimumkapitaal hebben afgeschaft en dit toch goed lijkt te werken. Ook dit zal, zoals de vergelijking met Nederland, aan de hand van een micro- en functionele rechtsvergelijking gebeuren. Hierna zal het minimumkapitaal globaal geëvalueerd worden, aan de hand van de redenen voor deze vereiste en de kritiek hierop. Vervolgens worden er alternatieven geformuleerd voor de afschaffing van het minimumkapitaal. Deze zullen dan reeds grotendeels besproken zijn doorheen de masterproef, namelijk in de hoofdstukken over het Nederlands en Amerikaans recht. Er zal vervolgens worden uiteengezet in welke mate zij een

³⁸ Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 47 p.

³⁹ BCV, "Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen", 2 oktober 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf ; Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 30-47.

⁴⁰ Verslag namens de Commissie voor handels- en economisch recht van de Gedachtewisseling met de minister van Justitie en met deskundigen van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht over de modernisering van het vennootschapsrecht, 3 december 2015, *Parl. St.* Kamer 2015-16, nr. 54-1500/001.

volwaardig of aanvullend alternatief voor het minimumkapitaal kunnen vormen. Ten slotte worden het voorstel tot hervorming van het BVBA-recht, en dus de afschaffing van het minimumkapitaal en de voorgestelde alternatieven door minister van justitie Koen Geens kritisch uiteengezet. Eindigen wordt gedaan met een conclusie en een antwoord op de onderzoeksvraag of het minimumkapitaal langer noodzakelijk is *anno* 2017.

20. Dit onderzoek lijkt me relevant voor de praktijk, aangezien de ontwerpteksten nagenoeg zijn afgerond, en het geheel in het voorjaar van 2017 aan de Regering wordt voorgesteld en hierna advies zal worden gevraagd aan de Raad van State. Het is dus een heel actueel thema waardoor dit onderzoek een meerwaarde zou kunnen bieden voor de praktijk.

21. Door enkele gemaakte vergelijkingen met het buitenland, kunnen we een eerste inschatting maken van hetgeen we in de toekomst mogen verwachten. Wat zijn de voor- en nadelen, wat zijn de gevaren en de risico's van de afschaffing van het minimumkapitaal? Allemaal vragen waar we – door huidig onderzoek – een eerste antwoord op kunnen bieden.

Hoofdstuk 2: Schuldeisersbescherming naar Belgisch recht - minimumkapitaal

2.1 Kapitaal

22. De BVBA is een Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid. "Beperkte aansprakelijkheid" wil zeggen dat de vennoten maar gehouden zijn tot hetgeen zij inbrengen (artikel 210 W. Venn.), waardoor het privévermogen van de oprichter(s) is beschermd.⁴¹ In ruil voor deze beperkte aansprakelijkheid, is er het concept van het kapitaal. Het kapitaal vormt de waarborg voor de schuldeisers in vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. In vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid daarentegen is het kapitaal minder van belang, aangezien de schuldeisers zich daar kunnen verhalen op het privévermogen van de aandeelhouders/vennoten.⁴²

23. Voor de definitie van 'kapitaal' is het van belang dat het wordt onderscheiden van het begrip 'vermogen' van de vennootschap.⁴³ Het vermogen van een vennootschap is immers een begrip naar privaats vermogensrecht. Het gaat om een gezamenlijk onderpand van de schuldeisers van die vennootschap.⁴⁴ De vennootschap staat namelijk met heel haar vermogen in voor het nakomen van haar verbintenissen (artikel 7 en 8 Hyp. W.) en dus ook boven het bedrag van het kapitaal.⁴⁵ Het vermogen wordt, bij aanvang van de vennootschap, samengesteld door het geheel van de inbrengen (in geld of natura), wat dus neerkomt op het kapitaal. Vervolgens zal de vennootschap winst boeken of verlies lijden, of schulden aangaan, wat zal leiden tot een wijziging van het vermogen. De omvang van het vermogen hangt dus af van de goede of de slechte werking van de vennootschap en wijzigt dus continu.⁴⁶ Hierdoor is de bescherming voor de schuldeisers niet absoluut.

24. Het kapitaal wordt vaak omschreven als een van de steunpilaren van het moderne vennootschapsrecht en bijgevolg in verband gebracht met de figuren rechtspersoonlijkheid en beperkte aansprakelijkheid.⁴⁷ Rechtspersoonlijkheid betekent het bestaan van een eenheid met een eigen vermogen, alsook eigen rechten en verplichtingen. Het belangrijkste element dat

⁴¹ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 84; K. GEENS en M. WYCKAERT, *Beginselen van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 335; L. WEYTS.

⁴² J. P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 40.

⁴³ M. FYON, *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Brussel, Jeune Barreau de Bruxelles, 2008, 78.

⁴⁴ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 32, nr. 13; J. RONSE, *Algemeen deel*, Leuven, Acco, 1975, 297; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 25, nr. 5; G. VAN SOLINGE, M.P. NIEUWE WEME en R.G.J. NOWAK, *Rechtspersonenrecht, De naamloze en besloten vennootschap, Asser-serie*, Deventer, Kluwer, 2009, 109 e.v., nrs. 91 e.v.

⁴⁵ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Beginselen van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 334.

⁴⁶ L. WEYTS, H. DE WULF, D. BRULOOT en S. DE GEYTER, *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 78.

⁴⁷ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 35; M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 63.

rechtspersoonlijkheid teweeg brengt is het afgescheiden vermogen.⁴⁸ Hiermee hangen twee belangrijke regels samen. Ten eerste is er de voorrang van de vennootschapsschuldeisers op de aanspraak van het vennootschapsvermogen boven de persoonlijke schuldeisers van de vennoten. Ten tweede kunnen de vennoten hun eigen aandeel in de vaste activa van de vennootschap niet zomaar terugtrekken wanneer ze dat willen. De vennootschapsschuldeisers hebben dus voorrang op zowel de persoonlijke schuldeisers van de aandeelhouders als op de aandeelhouders zelf.⁴⁹

25. De rechtspersonen dienen over een vermogen van een zekere omvang te beschikken, zeker wanneer de persoonlijke aansprakelijkheid tot een bepaald bedrag is beperkt.⁵⁰

26. De klemfunctie blijft een abstracte aangelegenheid. Het kapitaal is louter een maatstaf en het is niet zo dat de inbrengen waarvan de waarde de kapitaalwaarde bepaalde, het vermogen van de vennootschap niet mogen verlaten wanneer de vennootschap begint met het uitoefenen van bedrijfsactiviteiten. Dit is om de ondernemingszin te vrijwaren. De klemfunctie komt wel neer op een deel ter waarde van het kapitaalgetal van het totale vermogen van de vennootschap dat de vennootschap niet mag verlaten, namelijk niet voor uitkeringen gericht aan vennoten.⁵¹

Het kapitaal is dus een waarborg voor de schuldeisers, in die zin dat er een vermogen voorhanden is bij de aanvang van de vennootschap, waardoor er een soort van buffer wordt gevormd dat aan de schuldeisers een garantie biedt.⁵²

27. Het kapitaal wordt vaak omschreven als een van de pilaren waarop het moderne vennootschapsrecht steunt en wordt bijgevolg in verband gebracht met de figuren rechtspersoonlijkheid en beperkte aansprakelijkheid.⁵³ Rechtspersoonlijkheid wil zeggen het bestaan van een eenheid met een eigen vermogen, alsook eigen rechten en verplichtingen. Het belangrijkste element dat rechtspersoonlijkheid teweeg brengt is het afgescheiden vermogen⁵⁴. Hiermee hangen twee belangrijke regels samen. Ten eerste is er de voorrang van de vennootschapsschuldeisers op de aanspraak van het vennootschapsvermogen boven de

⁴⁸ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 20-21; C. CLOTTENS, "Editoriaal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 507.

⁴⁹ R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 6.

⁵⁰ T. DELVAUX, "Le capital en droit des sociétés, notions et consitution" in B. TILLEMANS, F. BOUCKAERT, PH COLLE en I. DE LEENHEER, *De oprichting van vennootschappen en de opstartfase van ondernemingen*, Brugge, die Keure, 2003, 517; R. TAS, *Winstuitkering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 23.

⁵¹ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbepgrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 70.

⁵² D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 15.

⁵³ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 35; M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbepgrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 63.

⁵⁴ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 20-21; C. CLOTTENS, "Editoriaal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 507.

persoonlijke schuldeisers van de aandeelhouders. Ten tweede kunnen de aandeelhouders hun eigen aandeel in de vaste activa van de vennootschap niet zomaar terugtrekken wanneer ze dat willen. De vennootschapsschuldeisers hebben dus voorrang op zowel de persoonlijke schuldeisers van de aandeelhouders als op de aandeelhouders zelf.⁵⁵

28. De rechtspersonen dienen over een vermogen van een zekere omvang te beschikken, zeker wanneer de persoonlijke aansprakelijkheid tot een bepaald bedrag beperkt is.⁵⁶ Met de wettelijke verankering van het kapitaal wordt in beginsel een cijfer vastgesteld tot welk minimum er vermogensbestanddelen via inbrengen moeten worden bijeengebracht voordat de vennootschap opgericht wordt.⁵⁷ Artikel 227, 2° W. Venn. bepaalt tevens dat het statutair kapitaal op straffe van nietigheid van de vennootschap moet vermeld worden in de oprichtingsakte. Het statutair kapitaal is het bedrag dat overeen dient te komen met de som van de ingebrachte gelden en goederen en niet mag worden aangetast door aandeelhoudersuitkeringen ter bescherming van de schuldeisers.⁵⁸

29. Het maatschappelijk kapitaal is, anders dan het maatschappelijk vermogen dat zoals eerder gesteld een economisch begrip is, een louter juridisch en boekhoudkundig begrip.

Het kapitaal wordt een boekhoudkundig begrip op het moment dat het in een getal zal worden uitgedrukt als een rekeningpost in de boekhouding, namelijk de kapitaalrekening. Dit gebeurt nadat het geheel van de inbrengen op duurzame wijze zijn verstrekt aan de vennootschap.⁵⁹ Boekhoudkundig gezien komt het maatschappelijk kapitaal dus neer op een waardemeter en is het het onderdeel van het eigen vermogen aan de passiefzijde van de balans. Dit boekhoudkundig cijfer wordt telkens aangepast wanneer het juridisch kapitaalebegrip een wijziging ondergaat.⁶⁰ Dit kan enkel geldig door een kapitaalverhoging of -verlaging via een akte van statutenwijziging voor de notaris.

Juridisch gezien is het maatschappelijk kapitaal een getal dat aangeeft dat ter bescherming van derden in de oprichtingsakte is opgenomen en waaraan de werkelijke waarde van het maatschappelijk vermogen behoort te voldoen op het moment van de oprichting. Het maatschappelijk vermogen mag niet onder dat maatschappelijk kapitaal gaan door uitkeringen aan

⁵⁵ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 293-294; . BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handb21.oek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012,

⁵⁶ T. DELVAUX, *Le capital en droit des sociétés, notions et constitution*, in B. TILLEMANS, F. BOUCKAERT, PH. COLLE, I. DE LEENHEER, *De oprichting van vennootschappen en de opstartfase van ondernemingen*, Brugge, die Keure, 2003, 517; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 23.

⁵⁷ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 11.

⁵⁸ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Beginnelsen van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 336.

⁵⁹ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Beginnelsen van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 335.

⁶⁰ M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 35.

vennoten, want hierdoor zou het maatschappelijk kapitaal worden aangetast door aandeelhoudersuitkeringen en dit is verboden.⁶¹

30. Laten we het onderscheid tussen het maatschappelijk vermogen en het maatschappelijk kapitaal kort samenvatten. Het maatschappelijk *kapitaal* is het totaal van de eigen inbrengen van de aandeelhouders, wat dus neerkomt op eigen vermogen van de vennootschap. Uit dit maatschappelijk kapitaal mogen geen uitkeringen aan aandeelhouders worden gedaan. Het maatschappelijk *vermogen* is minstens gelijk aan dat maatschappelijk kapitaal en vormt het totaal vermogen van de vennootschap, dus het eigen en vreemd vermogen waaronder bijvoorbeeld ook leningen. Het hele vermogen mag dus nooit lager zijn dan het maatschappelijk kapitaal om de schuldeisers te beschermen, wat neerkomt op het feit dat geen uitkeringen aan aandeelhouders mogen worden gedaan vanuit het kapitaal. Een uitzondering hierop is de statutenwijziging, wanneer er een geldige kapitaalverhoging of –verlaging gebeurt. Door een geldige kapitaalverlaging, zal ook het onbeschikbaar vermogen afnemen. Verder zal in deze masterproef niet worden ingegaan op kapitaalverhogingen en –verlagingen, aangezien dit deel uitmaakt van de instandhouding van het kapitaal en niet rechtstreeks verband houdt met het minimumkapitaal.

31. Nu het onderscheid tussen het maatschappelijk vermogen en het maatschappelijk kapitaal duidelijk is, kan verder worden gegaan met de functie van het kapitaalbegrip. Het kapitaal heeft namelijk een tweevoudige functie.⁶² De rol van het kapitaal verschilt ten aanzien van schuldeisers (externe functie), dan wel aandeelhouders (interne functie). Wat de aandeelhouders betreft vormt het kapitaal de grondslag voor de verdeling van zowel rechten als verplichtingen. In ruil voor de inbreng door de aandeelhouders, worden in verhouding met het kapitaal aandelen uitgereikt. De grootte van het kapitaalcijfer is niet relevant voor de interne functie van het kapitaal. De twee functies van het begrip kapitaal zijn ook niet steeds met mekaar verbonden.⁶³

32. Wat de schuldeisers betreft, heeft het kapitaal een schuldeiserbeschermende rol. De focus in deze masterproef ligt op de schuldeiserbeschermende functie van het kapitaal, en niet op de afbakening van rechten en plichten aan de aandeelhouders. Met schuldeisers wordt in ruime zin bedoeld “diegenen die een contractuele vordering hebben op het bedrijf, met inbegrip van werknemers, leveranciers en klanten”. Belangrijk hierbij is dat de beperkte aansprakelijkheid met betrekking tot een contract zich niet uitbreidt tot de aansprakelijkheid voor de onrechtmatige daad.⁶⁴ Wat betreft de schuldeiserbeschermende functie (externe functie van het kapitaal),

⁶¹ R. TAS, « Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21ste eeuw? » in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 37; M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 34.

⁶² M. FYON, *Le droit des sociétés aujourd’hui: principes, évolutions et perspectives*, Brussel, Jeune Barreau de Bruxelles, 2008, 75-123.

⁶³ J.-M., NELISSEN GRADE, EN M., WAUTERS, *Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection*, Leuven, University Press, 33, nr. 12; M. KAHAN, “Legal Capital Rules and the Structure of Corporate Law: Some Observations on the Differences Between European and U.S. Approaches” in K.J. HOPT en E. WYMEERSCH, *Capital markets and company law*, Oxford, Oxford university press, 2003, 48; E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen*, in *Liber Amicorum Lucien Simoni*, Brussel, Bruylant, 2002, 914, nr. 2.

⁶⁴ J. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 9.

fungeert het kapitaal als een soort van “klem”⁶⁵ op het vermogen ten voordele van derden die te maken hebben met de vennootschap. Hoewel het volledige vennootschapsvermogen als onderpand dient voor de schuldeisers, wordt door middel van het bufferconcept een deel van het vermogen waarop de “klem” wordt geplaatst exclusief voor de schuldeisers voorbehouden.⁶⁶ Hierdoor kan dit deel van het vermogen ook niet aan aandeelhouders worden uitgekeerd.⁶⁷ Voor die uitkeringsbeperkingen hanteert de Belgische wetgever de balanstest uit artikel 320 W. Venn. Dit artikel bepaalt dat het verschil tussen het actief en het passief van de vennootschap minimaal het bedrag van het kapitaal moet overtreffen. Bestuurders van de vennootschap moeten hierdoor steeds beslissingen nemen rekening houdend met het nettoactief van de vennootschap. Dit wil zeggen dat het verschil tussen het totaal actief en het vreemd vermogen niet mag dalen tot onder het bedrag van het kapitaal. Het bufferconcept met betrekking tot het kapitaal dient dus om er zeker van te zijn dat er voldoende activa aanwezig zal zijn op het moment van vereffening om alle schuldeisers te kunnen betalen⁶⁸. Hiernaast dient de bufferfunctie ook voor het opvangen van verliezen van het vermogen van de vennootschap. De buffer zorgt dus ook voor de bescherming naar aanleiding van de aantasting van het vennootschapsvermogen.

Het minimumkapitaal wordt dus in grote mate gehandhaafd en in stand gehouden aan de hand van regels met betrekking tot uitkeringsbeperkingen.⁶⁹ Op de balanstest en bijgevolg de regels met betrekking tot uitkeringsbeperkingen zal niet uitgebreid op worden ingegaan in deze masterproef, aangezien dit een ander onderdeel van kapitaalbescherming betreft.

Deze klemfunctie blijft een abstracte aangelegenheid. Het kapitaal is louter een maatstaf. Het is niet zo dat de inbrengen, waarvan de waarde de kapitaalwaarde bepaalde, het vermogen van de vennootschap niet mogen verlaten wanneer de vennootschap begint met het uitoefenen van bedrijfsactiviteiten. De ondernemingszin dient immers gevrijwaard te blijven. De klemfunctie komt wel neer op een deel ter waarde van het kapitaalgetal van het totale vermogen van de vennootschap dat de vennootschap niet mag verlaten, namelijk niet voor uitkeringen gericht aan vennoten.⁷⁰

Het kapitaal is dus een waarborg voor de schuldeisers, in die zin dat er een vermogen voorhanden is bij de aanvang van de vennootschap, waardoor er een soort van buffer wordt gevormd dat aan de schuldeisers een garantie biedt.⁷¹

⁶⁵ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 70.

⁶⁶ J. HEENEN, « Le capital social des sociétés par actions – theories et réalités » in *Liber amicorum prof. Em. E. Krings*, Brussel, StoryScientia, 1991, 168.

⁶⁷ K. BYTTEBIER, “Enige beschouwingen over de zin en onzin van de beperkte aansprakelijkheid”, *DAOR* 1994, 63.

⁶⁸ H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 535.

⁶⁹ K. GEENS en K.J. HOPT, *The European company law action plan revisited*, Leuven, Universitaire Pers Leuven, 2010, 32-33, nr. 11.

⁷⁰ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving?” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 70.

⁷¹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 15, nr. 26.

33. Wat de afdwinging van de regels betreffende kapitaalbescherming betreft, voorziet artikel 263 W. Venn. in een algemene aansprakelijkheid van de zaakvoerders.

2.2 Minimumkapitaal

2.2.1 (E) BVBA

34. Het Wetboek van Vennootschappen vereist van de BVBA steeds een minimumkapitaal. Dit door het feit dat de BVBA een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is en de vennoten maar gehouden zijn tot datgene wat zij inbrengen in de vennootschap (artikel 210, eerste lid W. Venn.). De minimumkapitaalvereiste is oorspronkelijk ingevoerd om misbruik van de beperkte aansprakelijkheid te voorkomen.⁷² Het minimumkapitaal komt dus neer op een *ex ante* strategie om schuldeisers te beschermen tegen opportunistisch gedrag van de vennoten.⁷³

35. Het minimumkapitaal is het kapitaal dat minimaal vereist is om een vennootschap op te richten. Het maatschappelijk kapitaal moet minstens het wettelijk bepaald minimumkapitaal bevatten. Het Wetboek van Vennootschappen schrijft voor elke vennootschapsvorm twee soorten van drempels voor. De eerste drempel is het minimumkapitaal op zich en de tweede drempel is het minimaal bij de oprichting te volstorten kapitaal.

36. Een minimumkapitaalvoorschrift bestond reeds in zeven lidstaten nog voor de uitvoering van de tweede Kapitaalrichtlijn. Onder deze zeven lidstaten behoorden ook België en Nederland, waar dit minimumkapitaalvoorschrift enkel bij de oprichting van een nieuwe vennootschap verplicht was.⁷⁴

37. Het minimumkapitaal voor de BVBA bedraagt momenteel 18.550 euro (artikel 214, § 1, lid 1 W. Venn.), waarvan minstens 6.200 euro volstort moet zijn bij de oprichting (artikel 223, lid 1 W. Venn.). De BVBA kan hiervoor geen publiek beroep doen op het spaarwezen (artikel 210 W. Venn.).

38. Het "volstort kapitaal" wil zeggen het kapitaal dat werkelijk op de rekening van de nieuw opgerichte vennootschap werd overgeschreven op de dag dat de vennootschap wordt opgericht. Bij volstorting gaat het om de uitvoering van de verbintenis.⁷⁵

⁷² K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 110.

⁷³ R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 75; J. ARMOUR, H. HANSMANN, en R. KRAAKMAN, "Agency Problems and Legal Strategies", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 621; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 32-33.

⁷⁴ J.N. SCHUTTE-VEENSTRA, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG: Een studie naar de uitvoering van de tweede EEG-richtlijn op het gebied van het vennootschapsrecht in de Lid-Staten*, Deventer, Kluwer, 1991, 16.

⁷⁵ J. P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 40.

39. Het volstort kapitaal staat tegenover het geplaatst kapitaal. Het geplaatst kapitaal is het kapitaal waartoe de vennoten zich onherroepelijk verbinden te zullen betalen (artikel 216, § 1 W. Venn.). Het geplaatst kapitaal is gelijk aan het maatschappelijk kapitaal.⁷⁶ Het kapitaal van de vennootschap vermeld in de statuten moet volledig geplaatst zijn, maar bij een BVBA moet het kapitaal niet onmiddellijk volledig worden volgestort.

Bij de oprichting van de vennootschap dient dus 6.200 euro meteen te worden gestort in de plaats van 18.550 euro. De economische redenering hierachter is dat een oprichting waarover niet grondig is nagedacht wordt vermeden en dat het een garantie biedt voor de schuldeisers dat er een minimum hoeveelheid aan middelen in de vennootschap aanwezig is.⁷⁷

Een volledige storting van het kapitaal zou in sommige gevallen ook nadelig zijn, namelijk wanneer de nood aan kapitaal vanwege de vennootschap kleiner is dan het kapitaal dat aanwezig is in de vennootschap. Hierdoor zou namelijk dat deel aan kapitaal dat de behoefte van de vennootschap overtreft niets opbrengen voor diegene die kapitaal hebben ingebracht.⁷⁸ Er moet natuurlijk wel een minimum aan middelen voorhanden zijn zodat het bedrijf optimaal kan functioneren, vandaar de minimumvolstortingsplicht. Langs de andere kant biedt een hoger kapitaal wel meer zekerheid voor de schuldeisers.

Het is de taak van het bestuursorgaan om een bijkomende storting te vragen indien dat nodig is, rekening houdend met het belang van de vennootschap⁷⁹. Dit kan ook in de statuten worden bepaald. Indien het opgevraagde kapitaal niet binnen de voorgeschreven termijnen door de vennoten wordt volstort, zal het stemrecht dat aan de aandelen is verbonden waarop niet tijdig volgestort werd, opgeschort worden (artikel 275 W. Venn.).⁸⁰

40. Het gestort kapitaal kan voor de BVBA wezenlijk minder bedragen dan het minimumkapitaal. Gelet op de schuldeisersbeschermende functie van het kapitaal, is niet het gestort maar het minimumkapitaal of het geplaatst kapitaal de maatstaf voor de gehoudenheid van de vennoten.

In geval het gestort kapitaal beduidend lager ligt dan het minimumkapitaal of het geplaatst kapitaal, zal het succes van de vordering tot volstorting een belangrijk element zijn bij de bescherming van de schuldeisers.⁸¹ Indien de vordering tot volstorting echter niets oplevert, kunnen de schuldeisers enkel aanspraak maken op de werkelijke stortingen.

41. Indien het zou gaan om een E-BVBA (éénpersoons-BVBA), moet het gestorte bedrag van het kapitaal bij oprichting binnen één jaar minstens 12.400 euro bedragen (artikel 213 W.

⁷⁶ J. RONSE, *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 306.

⁷⁷ S. DE DIER, "Commentaar bij artikel 223 W. Venn." in X, *Vennootschappen en verenigingen, Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, Boek VI, Titel II, Hfdst. III, OVV Afl. 34*, 5 mei 2011, 53.

⁷⁸ J. RONSE, *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 306; M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 312-313.

⁷⁹ M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 311.

⁸⁰ J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 40.

⁸¹ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 544.

Venn.).⁸² Het kapitaal moet onmiddellijk ten bedrage van 12.400 euro volgestort zijn (artikel 223 W. Venn.).

De E-BVBA zal echter overbodig worden met de toekomstige hervorming van het vennootschapsrecht aangezien het pluraliteitsvereiste, namelijk het vereiste van meerhoofdigheid, in de volkomen vennootschappen wordt afgeschaft.⁸³

42. Naast het minimumkapitaal is er, met de anti-crisiswet van 4 augustus 1978⁸⁴, het begrip “toereikend kapitaal” ingevoerd.⁸⁵ Het toereikend kapitaal (artikel 229, 5° W. Venn.) begroot het kapitaal in de zin van de voorgenomen bedrijvigheid. Dit houdt in dat de oprichters van een vennootschap een financieel plan (artikel 215 W. Venn.) moeten opstellen dat gepaard gaat met oprichtersaansprakelijkheid. Indien de vennootschap vervolgens binnen de drie jaar na het oprichten ervan failliet gaat en indien er aan het licht komt dat het kapitaal kennelijk ontoereikend was voor het uitoefenen van de voorgenomen bedrijfsactiviteit, kan de curator een hoofdelijke oprichtersaansprakelijkheid verzoeken op basis van dat “toereikend kapitaal-vereiste”.

De werking van deze maatregel is uiteindelijk maar beperkt. Hoewel het financieel plan voor een strengere beoordeling van de aansprakelijkheid van de oprichters kan zorgen, rust er geen wettelijke sanctie op het ontbreken van een financieel plan of op een financieel plan dat onzorgvuldig is opgesteld.⁸⁶

2.2.2 S-BVBA

43. De beperkte aansprakelijkheid die samengaat met de oprichting van een vennootschap met volkomen rechtspersoonlijkheid is zeer aantrekkelijk omwille van het feit dat er niet aan het persoonlijk vermogen van de ondernemer wordt geraakt indien de vennootschap failliet dreigt te gaan. In het omgekeerde geval is ieder die wel persoonlijk verbonden is, gehouden zijn verbintenissen na te komen (artikel 7 Hyp. W.) en strekken de goederen van de schuldenaar tot gemeenschappelijke waarborg voor de schuldeisers (artikel 8 Hyp. W.).

⁸² M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69; J. P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 41.

⁸³ Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 30-38; M. WYCKAERT, “Eindelijk op komst: de grote inhoudelijke hervorming van het vennootschapsrecht?” in *Recht in beweging*, 22^{ste} VRG-Alumnidag 2015, Antwerpen, Maklu, 194, nr. 22; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 72, nr. 242.

⁸⁴ Wet van 4 augustus 1978 tot economische heroriëntering, BS 17 augustus 1978, 91.06.

⁸⁵ M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 191; K. GEENS, “200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: quo vadis ius societatum?”, *TPR* 2007, (44) 94; K. GEENS, “200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht”, *TBH* 2007, 111.

⁸⁶ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving?” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69.

44. De beperkte aansprakelijkheid heeft wel als gevolg dat het risico niet verdwijnt, maar wordt verschoven⁸⁷ naar de schuldeisers, zoals reeds eerder aangehaald, en dan vooral de onvrijwillige schuldeisers.⁸⁸ In ruil hiervoor werd het minimumkapitaal ingevoerd ter bescherming van de schuldeisers, maar dit bleek voor veel jonge ondernemers een te hoog bedrag om een vennootschap met volkomen rechtspersoonlijkheid op te richten.⁸⁹

45. Met de uitbarsting van de *light vehicle competition*, en de invoering in 2006 van de Britse *Limited* die kan worden opgericht met een minimumkapitaal van maar 1 pond, hoopte de Belgische wetgever met de introductie van de S-BVBA (Starters-BVBA) in 2010 een toevlucht naar de *Limited* te ontmoedigen.

46. De "S-BVBA" (Starters-BVBA) is opgenomen in artikel 211 bis W. Venn. Hierdoor wordt aan de startende ondernemers⁹⁰ de mogelijkheid gegeven om onder soepele voorwaarden een vennootschap op te richten. De S-BVBA is in het Belgisch recht ingevoerd met de Wet van 12 januari 2010 tot wijziging van het Wetboek van Vennootschappen⁹¹. Deze wet trad op 1 juni 2010 in werking.

47. De S-BVBA is er gekomen als gevolg van, zoals hierboven aangehaald, de *light vehicle competition* en in de achtergrond van de economische crisis. Deze vennootschapsvorm heeft twee doelen voor ogen: langs de ene kant een antwoord bieden op de noden van startende ondernemers, en langs de andere kant het mogelijk maken om de concurrentie aan te gaan met buitenlandse vennootschapsvormen.⁹²

48. De wet van 12 januari 2010 die de S-BVBA oprichtte, was bedoeld als soort van crisismaatregel om voor (jonge) ondernemers het makkelijker te maken een onderneming op te richten. De kapitaalinbreng wordt vaak beschouwd als hoge drempel om een onderneming te starten. In tijden van economische crisis vormde de S-BVBA een initiatief om het ondernemerschap aan te moedigen. Maar dit doet niets af aan de vrijheid van vestigingsplaats waarbij het Europese hof van Justitie uitspraken deed die leidde tot een *light vehicle competitie* waardoor de Belgische ondernemer ook vaak zijn toevlucht neemt naar meer aantrekkelijke buitenlandse vennootschapsvormen.

⁸⁷ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 921, nr. 9.

⁸⁸ F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991, 53.

⁸⁹ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 13.

⁹⁰ D. BRULOOT, "BVBA oprichten kan voortaan met één euro", *De Juristenkrant* 10 maart 2010, 1-2; M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbegrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 82.

⁹¹ BS 26 januari 2010.

⁹² C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 12.

49. De oprichters van een S-BVBA kunnen een BVBA oprichten met een verlaagd wettelijk minimumkapitaal vanaf 1 euro en maximaal 18.549 euro (Art. 214 § 2, lid 1 W. Venn.). Hierdoor kunnen startende ondernemers genieten van het voordeel van beperkte aansprakelijkheid, zonder dat ze daarvoor een te hoge inbreng aan kapitaal moeten doen.⁹³

Artikel 223 W.Venn. vermeldt dat bij de oprichting het geplaatst kapitaal tot een bedrag van een vijfde volstort moet worden, waarbij een minimum van 1 euro geldt (Art. 223 in fine W. Venn.). indien ze haar startersstatuut verliest, moet ze het kapitaal volgens de regels van de klassieke BVBA volstorten.⁹⁴

In de praktijk zal hierdoor de alarmbelprocedure en de mogelijkheid tot gerechtelijke ontbinding, namelijk wanneer het totaal nettoactief minder dan 6.200 euro is, onmogelijk worden (artikel 333, tweede lid W. Venn.).⁹⁵

50. Als tegenprestatie voor de beperkte aansprakelijkheid bij oprichting, wordt wel vereist dat de algemene vergadering ieder jaar ten minste vijftientig procent van de nettowinst in een reservefonds reserveert.⁹⁶ Indien er geen nettowinst gerealiseerd wordt, geldt deze verplichting niet.

51. Zowel de S-BVBA als de E-BVBA zijn variantes op de BVBA. Dit wil zeggen dat de regels van de BVBA van toepassing zijn, tenzij hiervan wordt afgeweken voor toepassing van de S-BVBA (artikel 211*bis*, tweede lid W. Venn.).⁹⁷ Om over te gaan van een S-BVBA naar een klassieke BVBA, zijn de klassieke regels van een statutenwijziging van toepassing.

52. De S-BVBA kan enkel worden opgericht en bestuurd worden door natuurlijke personen⁹⁸. Bovendien kan men enkel vennoot zijn van één S-BVBA. Indien men als vennoot verbintenissen van een latere S-BVBA uitvoert terwijl men al vennoot is van een S-BVBA, kan de vennoot hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld (artikel 212*bis*, § 2 W. Venn.).

53. De S-BVBA is bedoeld voor startende ondernemers. Hierdoor is het voor de oprichters van de S-BVBA niet toegelaten om effecten in een andere vennootschap met beperkte aansprakelijkheid te bezitten indien deze effecten vijf % of meer vertegenwoordigen van het totaal aantal stemrechten van deze vennootschap.⁹⁹ Artikel 212*bis* W. Venn. stelt dat de vennoot van een

⁹³ J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 52.

⁹⁴ J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 55.

⁹⁵ E. VAN DEN BROELE, *Starters-bvba komt niet van de grond*, 12/01/2016, www.graydon.be/blog/starters-bvba-komt-niet-van-de-grond.

⁹⁶ G. BANKEN, "Schuldeisersbescherming bij afnemende kapitaalsplicht", <http://www.adlex.be/content/files/292-5559-schuldeisersbescherming-bij-afnemende-kapitaalspli-e2a1d2.pdf>, juni 2015, 1.

⁹⁷ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbegrip: het einde van een era of verfining gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 81.

⁹⁸ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbegrip: het einde van een era of verfining gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 82; J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 52.

⁹⁹ J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 52.

S-BVBA het voordeel van de beperkte aansprakelijkheid in de S-BVBA zal verliezen wanneer hij later toch nog zulke deelname in een andere vennootschap teweegbrengt.

54. Voor de oprichting van de S-BVBA is het financieel plan wel aan strengere vereisten onderworpen dan bij een klassieke BVBA (artikelen 219*bis* tot 219*septies* KB 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen). Hoewel het bij een S-BVBA om een lage kapitaalplicht gaat, zijn de oprichters toch verplicht om een financieel plan op te maken, dat door de notaris bewaard zal worden. De oprichters van een S-BVBA moeten zich namelijk laten bijstaan door een financieel beroeper.¹⁰⁰ Dit brengt vanzelfsprekend extra kosten met zich mee. Ook zal men, indien men later de S-BVBA omvormt naar een gewone BVBA, tweemaal een notaris hebben moeten raadplegen, namelijk bij de oprichting van de S-BVBA en bij de omvorming tot de gewone BVBA.

De oprichtingskosten die de S-BVBA met zich meebrengt in combinatie met maar een minimumkapitaal van 1 euro, maakt dat zij in feite onmiddellijk start met een negatief vermogen.¹⁰¹

55. Het maximale bedrag dat gebruikt kan worden om een S-BVBA op te richten, bedraagt 18.549 euro. Vanaf het bedrag van 18.550 euro, val je namelijk onder de regels van de (E)BVBA (art. 211 bis, lid 3 W.Venn.). De S-BVBA zal het startende ondernemer makkelijker maken om met een lager kapitaal in de mogelijkheid te zijn een vennootschap op te richten.

Het afleveren van een bankafschrift als bewijs van storting van het kapitaal is bij een S-BVBA bijvoorbeeld niet vereist, in tegenstelling tot de (E)BVBA (artikel 224, lid 1 W. Venn.). Dit komt door het beperkte minimumkapitaal bij de S-BVBA. Ook de verplichte storting op een geblokkeerde bankrekening valt weg bij de oprichting van een S-BVBA. De vrijstelling geldt dus enkel bij de oprichting van een S-BVBA. Indien men later een kapitaalverhoging doorvoert, vervalt deze vrijstelling wel. Daarbovenop geniet je als zaakvoerder ook nog eens de beperkte aansprakelijkheid, gepaard gaande met een afscherming van je privévermogen van dat van de schuldeisers.

56. Voorheen, namelijk voor de wet van 15 januari 2014 houdende diverse bepalingen inzake K.M.O.'s¹⁰², werd het niet toegestaan dat een S-BVBA meer dan vijf werknemers voltijds tewerkstelde. Indien ze dat toch deed, verloor ze hiermee haar statuut van S-BVBA. Indien er meer dan vijf werknemers in dienst waren, werd namelijk verondersteld dat ze wel over de financiële mogelijkheden beschikte om een klassieke BVBA op te richten.

¹⁰⁰ L. WEYTS, *De BVBA-starter uit haar startblokken: een godsgeschenk voor het notariaat?*, T. Not. 2010, nr. 9, 460; C. BAEKELAND, *De starters-BVBA: een interessante vennootschapsvorm?*, De Juristenkrant 9 juni 2010, 11 en D. BRULOOT en K. MARESCEAU, *BVBA Starter*, NjW 28 april 2010, nr. 221, 306-312.

¹⁰¹ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 44-45.

¹⁰² Wet 15 januari 2014 houdende diverse bepalingen inzake K.M.O.'s, BS 3 februari 2014.

Het statuut van de S-BVBA kan momenteel wel behouden worden indien er meer dan vijf voltijdse werknemers tewerk worden gesteld (artikel 11 wet 15 januari 2014 houdende diverse bepalingen inzake K.M.O.'s).¹⁰³

De oorspronkelijke duur van de S-BVBA was beperkt tot vijf jaar. Deze temporele beperking van vijf jaar is opgeheven (artikel 13 wet 15 januari 2014 houdende diverse bepalingen inzake K.M.O.'s).

57. Schuldeisers zullen echter niet snel aangetrokken zijn tot het verstrekken van krediet aan S-BVBA's, aangezien deze beperkte aansprakelijkheid genieten terwijl ze langs de andere kant een ondergekapitaliseerde vennootschap zijn. De grotere schuldeisers zullen hierdoor via contracten de beperkte aansprakelijkheid proberen weg te bedingen.¹⁰⁴

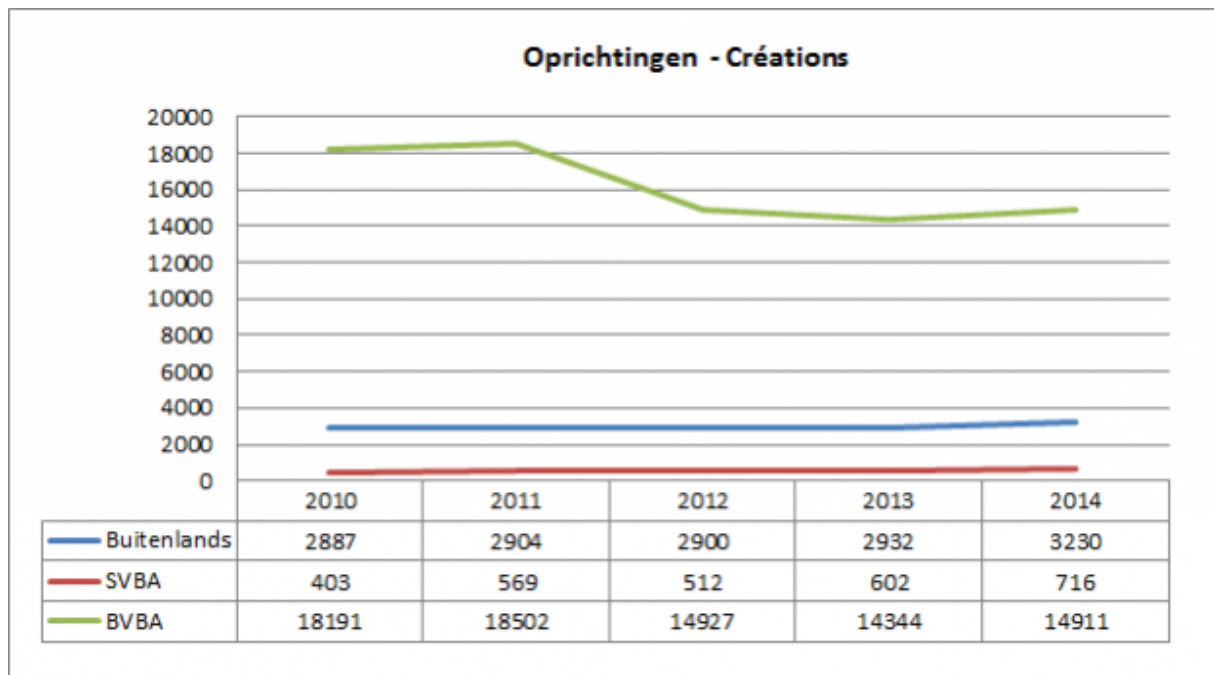
58. Verder wordt de erg beperkte aansprakelijkheid die het minimumkapitaal voor de S-BVBA met zich meebrengt in sterke mate uitgehold. Bij de S-BVBA hangt de beperkte aansprakelijkheid onrechtstreeks samen met het minimumkapitaal. Indien de vennootschap binnen de drie jaar na oprichting failliet gaat, zijn de oprichters *in solidum* aansprakelijk voor de verplichtingen van de vennootschap. Dit is enkel wanneer de rechter beslist dat het eigen vermogen en de beschikbare middelen die aanwezig waren van bij de oprichting onvoldoende waren om een normale uitoefening van de voorgenomen activiteiten tijdens de eerste twee jaren te verzekeren (artikel 229, 5° W. Venn.). De oprichters zijn dan aansprakelijk voor het verschil tussen het maatschappelijk kapitaal en het minimumkapitaal voor de gewone BVBA (18.550 euro). Het maakt hierbij niet uit of er een fout plaatsvond. Daardoor wordt de beperkte aansprakelijkheid van de S-BVBA bijgevolg uitgehold.¹⁰⁵

59. Zoals de grafiek (figuur 1) hierna weergeeft, werden er in het jaar dat de S-BVBA (onderste lijn in de grafiek) is aangevangen, namelijk in 2010, maar 403 S-BVBA's opgericht. Sinds de oprichting van de S-BVBA in 2010, is er wel ieder jaar een lichte stijging, behalve in het jaar 2012, maar het is in verhouding tot de oprichting van buitenlandse vennootschappen (middelste lijn), en zeker tegenover de oprichting van BVBA's (bovenste lijn) zeer weinig.

¹⁰³ G. BANKEN, "Schuldeisersbescherming bij afnemende kapitaalsplicht, <http://www.adlex.be/content/files/292-5559-schuldeisersbescherming-bij-afnemende-kapitaalspli-e2a1d2.pdf> , juni 2015, 1.

¹⁰⁴ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 42.

¹⁰⁵ G. BANKEN, "Schuldeisersbescherming bij afnemende kapitaalsplicht, <http://www.adlex.be/content/files/292-5559-schuldeisersbescherming-bij-afnemende-kapitaalspli-e2a1d2.pdf> , juni 2015, 1.; E. VAN DEN BROELE, *Starters-bvba komt niet van de grond*, 12/01/2016, www.graydon.be/blog/starters-bvba-komt-niet-van-de-grond.



Figuur 1: evolutie en verhoudingen voor de S-BVBA (<https://graydon.be/blog/starters-bvba-komt-niet-van-de-grond>)

60. Door de vele extra verplichtingen die de wetgever voor de S-BVBA heeft ingevoerd ter compensatie van het lage minimumkapitaal, worden startende ondernemers net afgeschrikt en is het mogelijk dat de S-BVBA haar doel niet bereikt.¹⁰⁶

61. De S-BVBA is bijgevolg geen sterke vennootschapsvorm om aan de concurrentie met buitenlandse rechtsvormen te voldoen en beschermt de schuldeisers onvoldoende¹⁰⁷. Met het voorstel om het minimumkapitaal van de BVBA af te schaffen, hetgeen vandaag de dag speelt¹⁰⁸, zal ook de S-BVBA worden afgeschaft, aangezien ze dan al haar nut verliest. Wat wel relevant is met betrekking tot de modernisering is het versterkt financieel plan van de S-BVBA dat als voorbeeld kan dienen voor het "toereikend aanvangsvermogen" dat er zit aan te komen¹⁰⁹. De voorstellen met betrekking tot de hervorming van het BVBA-recht, in het bijzonder de afschaffing van het minimumkapitaal, zal in het volgende hoofdstuk besproken worden.

62. Wat we wel kunnen leren van de S-BVBA, is dat de strengere eisen met betrekking tot het financieel plan als voorbeeld kunnen dienen naar aanleiding van de eventuele afschaffing van het minimumkapitaal. Op deze manier wordt er, samen met een financieel beroeper, grondig nagedacht oer de cijfers en de financiële mogelijkheden van de vennootschap, waardoor men later

¹⁰⁶ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 42.

¹⁰⁷ C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 44.

¹⁰⁸ Verslag, *Parl. St. Kamer 2015-2016*, 1500/001, 8-9, nr. 8; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 73, nr. 248.

¹⁰⁹ Verslag, *Parl. St. Kamer 2015-2016*, 1500/001, 18.

niet voor verrassingen komt te staan. Uiteraard houdt dit nog geen volkomen bescherming in van de schuldeisers, maar heeft men toch enige controle van bij de opstart.

Hoofdstuk 3: Hervormingsvoorstel met betrekking tot de afschaffing van het minimumkapitaal van de BVBA

3.1 Aanleiding tot het hervormingsvoorstel vennootschapsrecht *anno* 2017

63. De jarenlange discussie over de functie van het kapitaal, en dan voornamelijk als techniek om de schuldeisers te beschermen, heeft de dag van vandaag eindelijk tot een echte aanzet tot hervorming van het vennootschapsrecht geleid. Het hervormingsvoorstel met betrekking tot het vennootschapsrecht is gebaseerd op de voorstellen die gedaan werden door het Belgisch Centrum van het Vennootschapsrecht (verder BCV), opgericht in 2014.¹¹⁰ Deze academici formuleerden voorstellen met het oog op een structurele hervorming van het vennootschapsrecht.

64. De achterliggende gedachte was om aan de Belgische ondernemingen een efficiënt instrument te verschaffen, zodat ook ons land aantrekkelijk blijft als vestigingsplaats in het licht van de concurrentie.¹¹¹ Hierbij staan vereenvoudiging en flexibiliteit centraal.¹¹² Met deze hervorming zal de afschaffing van het minimumkapitaal van de BVBA de meest ingrijpende wijziging worden.¹¹³ Hierdoor moeten we zoeken naar alternatieven om de schuldeisers te beschermen. Dit zal verder in hoofdstuk "3.3 Hervormingsvoorstel vennootschapsrecht betreffende afschaffing minimumkapitaal BVBA" worden besproken.

65. Om de BVBA op concurrentievlak met de andere Europese landen aantrekkelijk te maken, wordt in de hervormingsvoorstellen gesteld dat de Belgische vennootschappen ook een zetel in een ander land moeten kunnen hebben. Hierdoor zou er afstand worden gedaan van de "werkelijke zetel", en gekozen worden voor de "statutaire zetel" zodat er volledig vrij het vennootschapsrecht van een bepaald land gekozen kan worden.¹¹⁴ Het gevaar ontstaat dan wel dat Belgische vennootschappen hun toevlucht tot een buitenlands vennootschapsrecht zullen nemen waar minder strenge regels gelden. Hierdoor zal ons land om dit verlies aan schuldeisersbescherming op te vangen, aangewezen zijn om in andere rechtsdomeinen alternatieven te zoeken, waaronder het insolventierecht. Hierbij wordt bijvoorbeeld aan de *wrongful trading* gedacht¹¹⁵, wat verder in hoofdstuk "7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*" zal worden besproken.

¹¹⁰ H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.-A. FORIERS, A. FRANCOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORMANS, K. MARESCAU, J.-M., NELISSEN GRADE, P. VAN OMMESLAGHE en M. WYCKAERT, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 268 p.; Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 30-38.

¹¹¹ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 6, nr. 4; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 70, nr. 226.

¹¹² Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 9; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 71 en 72, nr. 233 en 238.

¹¹³ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 35, nr. 12; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 71, nr. 233.

¹¹⁴ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 37, nr. 20; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 72, nr. 238.

¹¹⁵ K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 66, nr. 213.

De aantrekkingskracht van de BVBA kan verder nog verhoogd worden door een eenvoudig standaardmodel in te voeren, met wettelijke standaardstatuten, maar ook met ruimte voor keuzes.¹¹⁶

3.2 Stand van zaken *anno* 2017

66. Op 6 december 2016 werd “De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving” gelanceerd, waarin minister van Justitie voorstellen voor de hercodificatie van basiswetgevingen uiteenzet, waaronder die van het vennootschapsrecht.¹¹⁷

67. De basisopties van de komende hervorming worden door experts in overleg met het kabinet van de minister en de administratie van de FOD Justitie ontwikkeld.¹¹⁸ Deze werkgroep wordt bijgestaan door een stuurgroep van het BCV en doet beroep op specialisten (meestal ook leden van de BCV).¹¹⁹

68. Vervolgens zal erover worden gedebatteerd door de Regering en de bevoegde parlementscommissies. Dit stadium van de hervorming van het vennootschapsrecht wordt in het voorjaar van 2017 aan de regering voorgesteld.¹²⁰

69. Daarna zullen de voorontwerpteksten worden uitgewerkt en voorgesteld aan de Raad van State. Minister van Justitie Koen Geens hoopt dat het geheel tegen de zomer 2017 voor nazicht naar de Raad van State kan.¹²¹

3.3 Hervormingsvoorstel vennootschapsrecht betreffende afschaffing minimumkapitaal BVBA

70. Minister van Justitie Koen Geens stelt, gesteund door het BCV, in “De sprong naar het recht voor morgen” dat de vereiste van het **minimumkapitaal** in de BVBA zal worden **afgeschaft**.¹²² Het kapitaal zou namelijk een star, boekhoudkundig begrip zijn, zoals reeds uiteengezet in hoofdstuk “2.1 Kapitaal”, dat nog maar weinig bescherming biedt aan de schuldeisers. Met de hervorming van het vennootschapsrecht moet deze methode meer aangepast worden aan de

¹¹⁶ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 35, nr. 11; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 71, nr. 233.

¹¹⁷ K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 69-73, nr. 222-250.

¹¹⁸ K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 5.

¹¹⁹ J.M. NELISSEN GRADE, “De hervorming van het vennootschapsrecht”, in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 226, nr. 2.

¹²⁰ K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 70.

¹²¹ Y. LAMBRIX en D. CLAES, « Tegen zomer een nieuwe vennootschapswet », *Het Belang van Limburg*, 16 februari 2017.

¹²² Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 35, nr. 12; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 71, nr. 233.

economische behoeften van de onderneming.¹²³ Hierdoor wordt tegemoet gekomen aan de bekende kritiek van de "one-size-does-not-fit-all"-methode van het minimumkapitaal, die verder zal worden uiteengezet in hoofdstuk "6.2.1 One-size-does-not-fit-all-kritiek".

De afschaffing van het minimumkapitaal kan enkel met betrekking tot de BVBA gebeuren, aangezien de tweede Kapitaalrichtlijn dit immers niet toelaat voor de NV.¹²⁴ Hierdoor zal het minimumkapitaal enkel van toepassing zijn bij grote vennootschappen (NV's) en niet meer bij de kleinere ondernemingen (BVBA's). Dit is vreemd, aangezien het minimumkapitaal net voor kleinere vennootschappen meer kan betekenen dan voor grote ondernemingen waar het minimumkapitaal eerder een signaalfunctie is.¹²⁵

Het lijkt erop dat in België de notie "kapitaal", in tegenstelling tot de Flex-BV in Nederland, volledig zal verdwijnen uit het BVBA-recht.¹²⁶ In de Flex-BV hanteert men in artikel 2:175 BW namelijk nog dat de BV "een rechtspersoon met een in een of meer aandelen verdeeld kapitaal" is. Het gevolg hiervan is dat de BVBA een kapitaallose vennootschap zou worden, wat tot op heden enkel het geval was bij vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid. Geen enkel van onze buurlanden ging reeds zo ver met het kapitaalconcept volledig te schrappen.¹²⁷ Op dit punt zou de Belgische vennootschapshervorming op Europees vlak wel eens "revolutionair" kunnen worden genoemd. In het Amerikaans recht werd echter in de deelstaten die gebaseerd zijn op de *Model Business Act* het kapitaalconcept reeds jaren geleden al volledig geschrapt¹²⁸, waarover meer in hoofdstuk "5.1.3 Afschaffing kapitaal in het huidig systeem".

71. Opgemerkt dient te worden dat het kapitaalbegrip uit het boekhoud- en fiscaal recht wel lijkt te zullen verder bestaan.¹²⁹ BRULOOT stelt dat dit in de toekomst beter afgestemd moet worden op het vennootschapsrecht.¹³⁰

72. Op extern vlak wordt voorgesteld om de rechten van de schuldeisers voortaan te beschermen door een **"toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid"**. Dit zal gebeuren aan de hand van een netto-actietest (verschil tussen totaal actief en vreemd vermogen mag niet < kapitaal) en een liquiditeitstest (uitkering

¹²³ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

¹²⁴ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 35, nr. 12.

¹²⁵ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 300.

¹²⁶ H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.-A. FORIERS, A. FRANCOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORSMANS, K. MARESCAU, J.-M., NELISSEN GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, M. WYCKAERT, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 77, nr. 17; D. BRULOOT, "De kapitaallose BVBA: een eerste verkenning" in A.L. VERBEKE en F. BUYSENS, *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 159, nr. 2.

¹²⁷ D. BRULOOT, "De kapitaallose BVBA: een eerste verkenning" in A.L. VERBEKE en F. BUYSENS, *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 169, nr. 21.

¹²⁸ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 617, nr. 894.

¹²⁹ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

¹³⁰ D. BRULOOT, "De kapitaallose BVBA: een eerste verkenning" in A.L. VERBEKE en F. BUYSENS, *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 171, nr. 23.

winst mag de opeisbare schulden niet onmogelijk maken).¹³¹ Er geldt dus geen minimumkapitaal meer, maar dat wil niet zeggen dat er eender welk bedrag gekozen kan worden om de BVBA op te richten. Er gelden nog steeds voorwaarden en beperkingen. Wat de bestaande regels met betrekking tot schuldeisersbescherming betreft, kunnen de bestaande regels die nog steeds relevant zijn behouden blijven. Deze moeten dan wel aangepast worden aangezien de notie "kapitaal" dreigt te verdwijnen en ze hier dus niet meer door gebonden zijn. Het gaat dan om bestaande regels zoals de terugkoop van eigen aandelen en de alarmbelprocedure.¹³²

Voor deze masterproef zijn de afschaffing van het minimumkapitaal en het "toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid" als alternatief van belang.

73. Het geheel van de inbrengen van de vennoten zal voortaan dus niet meer als het "kapitaal" van de vennootschap worden bestempeld. Zowel het minimumkapitaal als de vereiste van een toereikend kapitaal worden vervangen door een "toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid". Hierbij zal de oprichtersaansprakelijkheid enigszins versterkt worden.¹³³ De regel van oprichtersaansprakelijkheid in geval van "ontoereikend *kapitaal*" uit artikel 229, 5° W. Venn. die vandaag de dag nog geldt, zal een belangrijkere plaats krijgen ter vervanging van het minimumkapitaal.¹³⁴

74. Oprichtersaansprakelijkheid is een bijzondere wettelijke regeling voor vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. Dit toont de relativiteit van de beperkte aansprakelijkheid aan.¹³⁵ In de BVBA wordt elke persoon die bij de oprichtingsakte is verschenen, als oprichter beschouwd (artikel 450 W. Venn.). De oprichters van een BVBA kunnen, vandaag de dag, hoofdelijk aansprakelijk gesteld worden voor de redenen vermeld in artikel 229 W. Venn.

Voor het "toereikend *aanvangsvermogen*" zal gebaseerd worden op het "toereikend *kapitaal*" uit artikel 229, 5° W. Venn. Het toereikend kapitaal werd reeds uitgelegd in hoofdstuk "2.2 Minimumkapitaal". Het toereikend kapitaal is in tegenstelling tot het minimumkapitaal een variabel bedrag dat probeert tegemoet te komen aan de *one-size-does-not-fit-all*-kritiek.¹³⁶ Het toereikend kapitaal is immers aangepast aan de behoeften van de vennootschap, wat met het "toereikend *aanvangsvermogen*" ook de bedoeling is.¹³⁷

Indien de vennootschap binnen de drie jaar na oprichting failliet gaat en er ontoereikendheid van het kapitaal, met het nieuwe voorstel ontoereikendheid van het 'vermogen', wordt vastgesteld kunnen de oprichters aansprakelijk worden gesteld. Er moet dan worden aangetoond dat er een

¹³¹ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 73, nr. 249.

¹³² Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9 en 35, nr. 8 en nr. 12; D. BRULOOT, "De kapitaallose BVBA: een eerste verkenning" in A.L. VERBEKE en F. BUYSSSENS, *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 171, nr. 23.

¹³³ J.M. NELISSEN GRADE, "De hervorming van het vennootschapsrecht", in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 230, nr. 17.

¹³⁴ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

¹³⁵ J.P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 58.

¹³⁶ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 192; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 62, nr. 93.

¹³⁷ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

“kennelijk onredelijke beslissing” werd genomen op het moment van de oprichting.¹³⁸ Onvoorzienbare problemen worden hierbij niet in rekening gebracht. Indien de vennootschap na 3 jaar failliet gaat kan er op basis van artikel 1382 BW een beroep worden gedaan om de oprichters aansprakelijk te stellen.¹³⁹

75. De oprichtersaansprakelijkheid wordt strenger, waarbij ook het **financieel plan**, dat volgens artikel 215 W. Venn. moet worden neergelegd bij oprichting, wordt versterkt.¹⁴⁰ Hierbij kan het financieel plan van de huidige S-BVBA, die overigens met de afschaffing van het minimumkapitaal zal verdwijnen, ter inspiratie dienen.¹⁴¹ Een financieel beroeper, zoals een boekhouder of een bedrijfsrevisor, zal bij de opmaak van het financieel plan belangrijker worden.¹⁴² De oprichters van de vennootschap zullen aansprakelijk worden gesteld indien het aanvangsvermogen ontoereikend blijkt te zijn voor de voorgenomen bedrijfsactiviteiten.¹⁴³ Het financieel plan zal bij de beoordeling van de oprichtersaansprakelijkheid een belangrijkere rol gaan spelen.

Naar het voorbeeld van het financieel plan van de S-BVBA moet de oprichter zich dus laten bijstaan door een financieel beroeper, alsook moet er aan essentiële criteria worden voldaan die bij KB 27 mei 2010¹⁴⁴ zijn bepaald (artikel 215, 2^{de} lid W. Venn.). Deze criteria staan vermeld in artikel 219^{ter} e.v. KB Venn. en bevatten verplichtingen waaronder het opnemen van geprojecteerde balansen, resultatenrekeningen en vermogenstabellen over de eerste twee jaren, alsook een beschrijving van de vennootschap.

In het financieel plan moeten de oprichters het maatschappelijk kapitaal verantwoorden (artikel 215 W. Venn.). Hierin worden de kosten en opbrengsten van de voorgenomen bedrijfsactiviteiten op korte termijn geschat, alsook een beoordeling gemaakt of de ingebrachte middelen hiervoor voldoende zijn.¹⁴⁵ Het probleem dat zich momenteel met het financieel plan stelt is dat er geen echte sanctie op rust indien het gebrekkig is of zelfs ontbreekt.¹⁴⁶ Dit zou met het financieel plan bij het “toereikend aanvangsvermogen” best gesanctioneerd worden.

¹³⁸ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 197.

¹³⁹ J. RONSE, *Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid*, Brussel, Paleis der Academiën, 1978, 23.

¹⁴⁰ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 35, nr. 12.

¹⁴¹ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 22.

¹⁴² T. DUPONT, “Editoriaal van de nieuwe Voorzitter van het IBR: De financiële draagkracht van vennootschappen bij de modernisering van het vennootschapsrecht”, *TAA* 2016, afl. 2, 2.

¹⁴³ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

¹⁴⁴ Koninklijk besluit tot vaststelling van de essentiële criteria van het financiële plan van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid “Starter”, tot wijziging van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen en van het koninklijk besluit van 22 juni 2009 houdende de nadere regels voor het inschrijven van niet-handelsondernemingen naar privaat recht in de Kruispuntbank van Ondernemingen, *BS* 31 mei 2010, 32.582.

¹⁴⁵ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 193.

¹⁴⁶ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, “Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebeprij: het einde van een era of verfijning gericht op overleving?” in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69.

Het beter uitgewerkt financieel plan zou ook moeten leiden tot een diepere bezinning alvorens over te gaan tot oprichting van de vennootschap, in de plaats van de functie die het voorheen enkel had als verweermiddel om oprichtersaansprakelijkheid te vermijden.¹⁴⁷

76. Het **toereikend aanvangsvermogen** zal voortaan kunnen bestaan uit zowel eigen vermogen (achtergesteld) als vreemd vermogen (schulden).¹⁴⁸ WYCKAERT stelt dat het patrimonium namelijk van essentieel belang is voor startende ondernemers.¹⁴⁹ Doordat het aanvangsvermogen nu ook met vreemd vermogen kan gefinancierd worden zal er met een hoger aanvangsvermogen gestart kunnen worden. Waardoor de schuldeisers ook beter beschermd kunnen worden. Hierbij moet wel aandacht worden besteed aan het evenwicht tussen beide en het in staat zijn om de leningen terug te betalen. Dit zal in het financieel plan worden opgenomen. Ook zou hierdoor tegemoet worden gekomen aan de kritiek dat het minimumkapitaal vaak te laag is¹⁵⁰, zoals in hoofdstuk 6.2.1 “*One-size-does-not-fit-all*-kritiek” werd uiteengezet.

77. Voor de samenstelling van het toereikend vermogen kunnen we ons ook baseren op het Nederlands recht met betrekking tot de samenstelling van de “adequate financiering”¹⁵¹. Belangrijk hierbij is wel, zoals verder zal worden besproken in hoofdstuk 4 dat Nederland dit als ‘ongeschreven regel’ ziet. Een uitdrukkelijke, wettelijke formulering van het “toereikend aanvangsvermogen” lijkt thans geen overbodige luxe aangezien dit voor een sterke *ex ante* werking zou zorgen en het de handhaving makkelijker zou maken. Ook zou het meer duidelijkheid verschaffen voor de bestuurders en de schuldeisers.

Voor de samenstelling zal eerst worden gekeken naar hoeveel vermogen de vennootschap nodig heeft. Dit kan bestaan uit zowel eigen (achtergesteld) als vreemd vermogen. Vervolgens zullen de oprichters een juist evenwicht tussen beide moeten vinden en onderzoeken of het kapitaal en het quasi-kapitaal (zoals achtergestelde leningen) de verliezen zullen kunnen dragen. Kritiek die bij de financiering van het vermogen door eigen en vreemd vermogen kan ontstaan is het feit dat de prikkel voor de aandeelhouders wegvalt. De aandeelhouders voelen normalerwijze aan de hand van het minimumkapitaal een prikkel¹⁵² om het vennootschapsvermogen zo groot mogelijk te maken en dus niet te veel risico te nemen, aangezien het minimumkapitaal een achtergestelde inbreng is. Hierdoor komen ze automatisch achter de schuldeisers indien de onderneming insolvent dreigt te worden.

Deze achterstelling zou namelijk verdwijnen indien ze het vennootschapsvermogen met vreemd vermogen kunnen financieren aangezien ze hierdoor bij insolventie net bevoorrecht worden en dus voor de vennootschapsschuldeisers komen. Dit zou ten nadele van de schuldeisers zijn. Door het

¹⁴⁷ M. DE WOLF en D. VAN CUTSEM, *Bedrijfsrevisoraat: nieuwe verwachtingen, nieuwe eisen*, Brugge, Die Keure, 2006, 264.

¹⁴⁸ Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 22.

¹⁴⁹ Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 22.

¹⁵⁰ E. WYMEERSCH, “Het statutaire kapitaal van de vennootschappen” in *Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 920.

¹⁵¹ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, “Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen”, in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 176, nr. 139.

¹⁵² J. VANANROYE en G. LINDEMANS, “Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht” in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 296.

verdwijnen van de prikkel zouden de aandeelhouders dus geneigd zijn meer risico's te nemen¹⁵³, ten nadele van de schuldeisers, aangezien ze bij winst profiteren, alsook bij verlies geen nadeel lijden.

Een oplossing hiervoor zou kunnen liggen in de theorie van de "*Equitable subordination*", ook wel "*shareholders loan*" (achtergestelde aandeelhouderslening) genoemd. Dit alternatief zal in hoofdstuk "5.2.4 *Equitable subordination*" betreffende de schuldeisersbescherming naar Amerikaans recht worden uiteen gezet.

LINDEMANS en VANANROYE stellen dat hierdoor voorbij wordt gegaan aan de juridische manier waarop vermogen samengesteld kan worden.¹⁵⁴ Ze stellen dat aan de hand van deze methode "beperkte aansprakelijkheid" neerkomt op "niet-aansprakelijkheid", aangezien de vennoot aan de hand van een (bevoorrechte) aandeelhouderslening alsnog het risico kan verschuiven naar de vennootschapsschuldeisers. Dit vormt vooral een probleem voor de onvrijwillige schuldeisers.

78. Een punt van **kritiek** bij de oprichtersaansprakelijkheid met betrekking tot het toereikend kapitaalvereiste, en tevens voor de vereiste van een "toereikend aanvangsvermogen", is dat de beoordeling van de toereikendheid moet gebeuren op het moment van oprichting, terwijl er achteraf zaken kunnen zijn gebeurd die een invloed hebben gehad op de onderfinanciering.¹⁵⁵ Dit zou ertoe kunnen leiden dat oprichters aansprakelijk worden gesteld voor zaken die achteraf, na de oprichting, zijn verricht door de bestuurders bij het nastreven van de doelen opgenomen in het financieel plan.¹⁵⁶

Voor dit probleem stelt BRAECKMANS als oplossing om een verplichte controle van het financieel plan aan de economische werkelijkheid te doen, telkens het eerste en tweede jaar na oprichting.¹⁵⁷ Langs de andere kant kan dit leiden tot een zeer grote hoeveelheid aan administratie, en kan dit het ondernemingsklimaat afremmen.¹⁵⁸

79. Een andere **beperking** van de toereikend kapitaalvereiste de dag van vandaag is dat het maar mogelijk is tot drie jaar na oprichting (artikel 229, 5° W. Venn.).¹⁵⁹ Deze termijn zou in de toekomst misschien beter afgeschaft worden, ofwel moet er een oplossing in een ander alternatief hiervoor worden gezocht. Oprichtersaansprakelijkheid wordt immers met de jaren die toenemen

¹⁵³ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 297.

¹⁵⁴ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 301.

¹⁵⁵ J. WINDEY, "Les responsabilités liées à l'état de faillite" in J.-P. BUYLE, *Les responsabilités d'entreprise*, Brussel, Jeune barreau de Bruxelles, 2007, 510.

¹⁵⁶ A. PENTZ, H. PRIESTER en A. SCHWANNA, "Raising cash and contributions in kind when forming a company and for capital increases" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 56; H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 548.

¹⁵⁷ M. DE WOLF en D. VAN CUTSEM, *Bedrijfsrevisoraat: nieuwe verwachtingen, nieuwe eisen*, Brugge, Die Keure, 2006, 263, nr. 506; H. BRAECKMANS, "Oprichting bestuur en einde van de vennootschap" in IFR, *Van alle markten: Liber Amicorum E. Wymeersch*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 78-79.

¹⁵⁸ M. DE WOLF en D. VAN CUTSEM, *Bedrijfsrevisoraat: nieuwe verwachtingen, nieuwe eisen*, Brugge, Die Keure, 2006, 263, nr. 510.

¹⁵⁹ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 301.

moeilijker te bewijzen aangezien de verantwoordelijkheid dan verschuift naar de bestuurders.¹⁶⁰ Tevens kan na verloop van de drie jaren een beroep worden gedaan op oprichtersaansprakelijkheid op grond van de onrechtmatige daad (artikel 1382 BW).¹⁶¹ Het leerstuk van de *wrongful trading* kan hier misschien een oplossing bieden door de mogelijkheid om de bestuurders aansprakelijk te kunnen stellen. Dit alternatief zal verder besproken worden in hoofdstuk "7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*". Bij *wrongful trading* is er geen beperking in tijd. De *wrongful trading* biedt ook een oplossing voor het probleem dat de oprichter *in casu* een rechtspersoon is en het dus nog steeds om een kapitaalarme rechtspersoon kan gaan.¹⁶² Bij bestuursaansprakelijkheid wordt namelijk altijd een natuurlijke persoon mee aansprakelijk gesteld (artikel 61, § 2 W. Venn.) *Wrongful trading* kan namelijk van bij de oprichting aanwezig zijn.

80. Samengevat komt de vereiste van een "toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid" er dus op neer dat de oprichters aansprakelijk kunnen worden gesteld indien een faillissement mede veroorzaakt is door de kennelijke ontoereikendheid van het vermogen bij oprichting. Hierdoor zijn de oprichters bijgevolg aansprakelijk voor het deel van de schuldvorderingen dat hierdoor niet kon worden voldaan. Voor de beoordeling van het ontoereikend aanvangsvermogen zal rekening worden gehouden met het versterkt financieel plan.

81. Nog opgemerkt dient te worden dat wat het **overgangsrecht** betreft, er wordt voorgesteld om een voldoende lange termijn te voorzien voor de inwerkingtreding van het hervormde vennootschapsrecht, om zo de vennootschapspractici de kans te geven zich klaar te stomen voor deze verregaande wijzigingen. De vennootschappen zelf zullen ook voldoende tijd krijgen om hun statuten aan te passen.¹⁶³

¹⁶⁰ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 62, nr. 93.

¹⁶¹ M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 197.

¹⁶² J. VANANROYE en G. LINDEMANS, *Pleidooi voor zes innovaties in het insolventierecht*, *Corporate Finance Lab* 12 april 2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/04/12/pleidooi-voor-zes-innovaties-in-het-insolventierecht/>.

¹⁶³ Verslag, *Parl. St.* Kamer 2015-2016, 1500/001, 26; J.M. NELISSEN GRADE, "De hervorming van het vennootschapsrecht", in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 236, nr. 31.

Hoofdstuk 4: Schuldeisersbescherming naar Nederlands recht – Flex-BV

4.1 Inleiding

82. Met de Wet Vereenvoudiging en Flexibilisering BV-recht¹⁶⁴, heeft de Nederlandse wetgever het Nederlandse BV-recht een stuk flexibeler en eenvoudiger gemaakt. Toch bestaat er ook nog wel enige continuïteit, bijvoorbeeld met betrekking tot de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders of de BV als vennootschap met een aandelenkapitaal.¹⁶⁵

83. De wet rondom de Flex-BV had als doel enerzijds het ondernemingsleven in Nederland te verbeteren, en anderzijds Nederland aantrekkelijker te maken als vestigingsplaats. van concurrentie zeer aantrekkelijk te maken als vestigingsplaats. Het gewijzigde BV-recht is op 1 oktober 2012 in werking getreden.¹⁶⁶ De Flex-BV vervangt de vroegere Nederlandse BV volledig en is dus geen bijzondere BV die naast de vroegere BV zal bestaan.¹⁶⁷ De nieuwe Flex-BV is een succes: het is de meest voorkomende vennootschap in Nederland en tevens een veel gebruikte vennootschapsvorm voor buitenlandse ondernemingen.¹⁶⁸

84. De regels betreffende kapitaalvorming en –bescherming werden oorspronkelijk erg opgedrongen aan Nederland, die er nooit een sterke voorstander van was.¹⁶⁹ Tot de implementatie van de Tweede Europese Richtlijn begin de jaren 80, had Nederland geen uitgebouwd regime inzake kapitaalvorming en –behoud.¹⁷⁰

85. Wanneer het nieuwe systeem van schuldeisersbescherming vergeleken wordt met de vroegere kapitaalbescherming, vallen er drie zaken op.¹⁷¹ De kapitaalbescherming bestond namelijk uit ten eerste het minimumkapitaal, ten tweede het bijeenbrengen van het kapitaal, en ten derde de instandhouding ervan. Met de invoering van de Flex-BV, is het opmerkelijk dat het minimumkapitaal is afgeschaft (artikel 2:178 BW).¹⁷² Dit is van belang voor deze masterproef en zal onder titel “4.2 Schuldeisersbescherming naar Nederlands recht –Flex-BV” worden besproken. Wat verder niet het hoofdonderwerp van deze masterproef is, maar zeker vermeldenswaardig, is dat met betrekking tot het bijeenbrengen van het kapitaal de formaliteiten in grote mate zijn

¹⁶⁴ Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht), *Stb.* 2012, 299.

¹⁶⁵ W.J. SLAGTER en B.F. ASSINK, *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 461.

¹⁶⁶ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 1.

¹⁶⁷ B. BIER, M. VAN OLFFEN, B. SNIJDER-KUIPERS, *Handboek notarieel ondernemingsrecht*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 236.

¹⁶⁸ J.M. NELISSEN GRADE, “De hervorming van het vennootschapsrecht” in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 225.

¹⁶⁹ R. TAS, “Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?” in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 38.

¹⁷⁰ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 23.

¹⁷¹ W.J. SLAGTER en B.F. ASSINK, *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 461-464.

¹⁷² H.E. BOSCHMA en J.N. SCHUTTE-VEENSTRA, “De BV uit de steigers!: Gewijzigd systeem van crediteurenbescherming bij de BV en de daaraan verbonden gevolgen voor de aansprakelijkheid van bestuurders”, *Ondernemingsrecht* 2012, 623.

verdwenen door de ineffectiviteit. De klemtoon ligt echter op de instandhouding van het kapitaal, via een gewijzigde beperkte balanstest (uitkeringen mogen alleen gebeuren voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die moeten worden aangehouden volgens de wet of de statuten) (artikel 2:216, lid 1 BW) en een op de toekomst gerichte uitkeringstest (uitkeringen mogen enkel gebeuren indien het bestuur goedkeuring geeft en weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering in staat zal zijn om haar opeisbare schulden te betalen) (artikel 2:216, lid 2 BW).¹⁷³

86. Betreffende de herziening van het BV-recht, werd er in een wettelijke overgangsregeling voorzien. Hierdoor moeten de bestaande BV's niet onmiddellijk hun statuten wijzigen.¹⁷⁴

4.2 Schuldeisersbescherming naar Nederlands recht – Flex-BV

87. Oorspronkelijk vormde ook in Nederland het kapitaal de grondslag voor de schuldeiserbescherming en leek het in die zin sterk op het Belgisch recht. Het kapitaal was een verplichte vereiste dat aanwezig moest zijn en niet mocht worden uitgekeerd. Het minimumkapitaal bedroeg 18.000 euro, dat opgenomen was in artikel 2:178, lid 2 BW.

88. Dit minimumkapitaal (oud artikel 2:178 BW) werd in het Nederlandse BV-recht op 1 oktober 2012¹⁷⁵ met de invoering van de Flex-BV afgeschaft¹⁷⁶. Door deze afschaffing van het minimumkapitaal, kan een BV voortaan in principe, worden opgericht met maar één aandeel van zelfs maar één eurocent, dat zelfs niet meteen gestort moet worden (artikel 2:191 BW).¹⁷⁷ Onder andere door deze maatregel zal het oprichten van een BV goedkoper en eenvoudiger worden.¹⁷⁸

Door de beperkte omvang van het kapitaal zal de inbreng op de aandelen bijgevolg haar waarborgfunctie voor de schuldeisers in grote mate verliezen.¹⁷⁹

89. De afschaffing van het minimumkapitaal wordt bestempeld als de meest ingrijpende wijziging van het BV-recht na de invoering ervan in 1971.¹⁸⁰ Door de afschaffing van het minimumkapitaal wou men niet enkel kunnen concurreren¹⁸¹ op Europees vlak, maar tevens een antwoord bieden op de kritiek¹⁸² dat het minimumkapitaal geen voldoende bescherming biedt voor

¹⁷³ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 1; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2009, 80.

¹⁷⁴ W.J. SLAGTER en B.F. ASSINK, *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 464.

¹⁷⁵ Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden, 2012, nr. 300.

¹⁷⁶ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 78; M.J. KROEZE, H. BECKMAN en M.A. VERBRUGH, *Rechtspersonenrecht: De rechtspersoon, Asser-serie 2*, Deventer, Kluwer, 2015, nr. 150, 145.

¹⁷⁷ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 26-27; J. M. M. MAEIJER, H. J. DE KLUIVER, D. F. M. M. ZAMAN, J. M. BLANCO FERNANDEZ, P. J. DORTMOND, A. L. MOHR, J. H. M. WILLEMS en M. VAN OLFFEN, *Flexibele rechtsvormen*, Deventer, Kluwer, 2008, 29.

¹⁷⁸ W.J. SLAGTER en B.F. ASSINK, *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 462.

¹⁷⁹ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 26.

¹⁸⁰ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 18, nr. 12.

¹⁸¹ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 26-27.

¹⁸² *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 26-27; J.B., HUIZINK "Curator en kapitaalbescherming", *TvI* 2003, 141-148; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 78.

de schuldeisers. Het doel was om een systeem te vinden dat minder belastend en eenvoudiger was.¹⁸³

De bescherming die werd geboden met het minimumkapitaal van 18.000 was relatief. Voor de meeste vennootschappen beantwoordde dit bedrag niet aan de omvang van de bedrijfsactiviteiten. Daarenboven was er geen zekerheid voor de vennootschapsschuldeisers dat het bedrag nog in de vennootschap aanwezig zou zijn op het moment dat de vennootschap failliet dreigde te gaan. Bovendien bevatte de oude regeling ook een hoeveelheid aan overbodige formaliteiten.¹⁸⁴

90. Met de totstandkoming van de Wet Flex-BV, is niet meteen het hele kapitaalconcept uit het Nederlandse BV-recht verdwenen. Elke BV heeft namelijk nog steeds een kapitaal ter beschikking. Artikel 2:175 BW stelt "De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid is een rechtspersoon met een in een of meer overdraagbare aandelen verdeeld kapitaal". Elke BV beschikt over een kapitaal, dat in Nederland het "geplaatste kapitaal" wordt genoemd, en dat overeenkomt met de som van de nominale waarde van de uitgegeven aandelen door die vennootschap aan de aandeelhouders.¹⁸⁵

91. Hoewel de minimumkapitaalplicht is afgeschaft, moet het geplaatste kapitaal wel meer dan nul bedragen¹⁸⁶. Het geplaatste kapitaal is het totale nominale bedrag van de uitgegeven aandelen aan de aandeelhouders.¹⁸⁷ Het geplaatst kapitaal kan enkel gewijzigd worden mits geldige kapitaalvermindering (artikel 2:208, lid 1 BW) of –vermeerdering.¹⁸⁸ In de praktijk wordt, indien men verwijst naar "kapitaal", vaak het "geplaatst kapitaal" bedoeld (artikel 2:78 BW).

92. Wat het maatschappelijk kapitaal betreft, is er de keuze om dit op te nemen in de statuten.¹⁸⁹ Het maatschappelijk kapitaal is het maximale nominale bedrag aan aandelen waarboven zonder statutenwijziging niet mag worden uitgekeerd. Het begrip "maatschappelijk kapitaal" betekent een begrenzing van het kapitaal.¹⁹⁰ Indien ervoor wordt gekozen om het wel op te nemen in de statuten, moet het bedrag ervan vermeld worden (artikel 2:178, lid 1 BW).

Wanneer het maatschappelijk kapitaal niet in de statuten wordt opgenomen, kan men onbeperkt nieuwe aandelen uitkeren zonder dat men verplicht is de statuten aan te passen.¹⁹¹ Met de bepaling van de nominale waarde wordt aan de vennoten zekerheid gegeven dat geen aandelen

¹⁸³ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 26; J. M. M. MAEIJER, H. J. DE KLUIVER, D. F. M. M. ZAMAN, J. M. BLANCO FERNANDEZ, P. J. DORTMOND, A. L. MOHR, J. H. M. WILLEMS en M. VAN OLFEN, *Flexibele rechtsvormen*, Deventer, Kluwer, 2008, 30.

¹⁸⁴ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 26.

¹⁸⁵ W.J. SLAGTER en B. F. ASSINK, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 493.

¹⁸⁶ E.J.J. VAN DER HEIJDEN, P. DORTMOND, H. BECKMAN, B. BIER, C.D.J. BULTEN, M.W. JOSEPHUS JITTA, A.F.J.A. LEIJTEN, R.P. RAAS, J.M. VAN SLOOTEN, G.-J. VOSSESTEIN, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 182.

¹⁸⁷ W.J. SLAGTER en B. F. ASSINK, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 493.

¹⁸⁸ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 26.

¹⁸⁹ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 39; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 63; C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANS, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 16.

¹⁹⁰ W.J. SLAGTER en B. F. ASSINK, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 492.

¹⁹¹ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 39.

boven dat niveau uitgekeerd zullen worden.¹⁹² Het maatschappelijk kapitaal van de BV is de in de statuten opgenomen maximale grens waarbinnen de vennootschap kapitaal kan uitgeven. Indien er aandelen boven de grens van het maatschappelijk kapitaal worden uitgegeven, zal het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van de besloten vennootschap met betrekking tot het uitgeven van die aandelen nietig verklaard worden.¹⁹³ Alsook de uitgifte van de aandelen op zich is nietig.

De keuze voor het al dan niet opnemen van het maatschappelijk kapitaal in de statuten, alsook het gevolg dat indien men dit niet doet, de aandelen onbeperkt kunnen worden uitgegeven zijn voorbeelden van het "maatwerk" dat met het nieuwe BV-recht wordt beoogd. Het maatwerk zou ervoor zorgen dat de BV beter afgestemd is op de noden van de onderneming.¹⁹⁴

De reden voor het afschaffen van de verplichting om het maatschappelijk kapitaal in de statuten te vermelden, is dat vele rechtsgeleerden de relevantie er niet meer van inzagen. Het maatschappelijk kapitaal is immers veel van zijn waarde kwijtgeraakt, doordat het vaak veel te hoog werd gezet.¹⁹⁵ Verdere kritiek op het maatschappelijk kapitaal, was dat de verplichte opname ervan in de praktijk voor lasten zorgde, namelijk in de vorm van wijzigingen in de statuten waarbij onduidelijkheid heerste met betrekking tot welk noodzakelijk doel het verplichte maatschappelijk kapitaal diende.¹⁹⁶

93. Door te opteren voor de Flex-BV, zijn er minder formaliteiten nodig voor de inbreng van kapitaal. Zo vervallen bijvoorbeeld de verplichte bankverklaring bij een inbreng in geld (artikel 2:203a BW) en de accountantsverklaring bij een inbreng anders dan in geld (in natura) (artikelen 2:204a en 2:204b BW).¹⁹⁷

94. Er kan vervolgens in principe vrij worden gekozen welk aanvangsvermogen de oprichters bijeenbrengen. Belangrijk bij die vrije keuze van het aanvangsvermogen, is dat in Nederland het als ongeschreven regel¹⁹⁸ wordt aangenomen dat het moet gaan om een "adequate financiering" van hun bedrijfsactiviteiten. Dit is opmerkelijk, gezien België met het voorstel van Minister van Justitie Koen Geens van een "toereikend aanvangsvermogen"¹⁹⁹ gebaseerd op het bestaande artikel 229, 5° W.Venn. eerder naar een geschreven regel lijkt te neigen. Deze vergelijking zal verder uiteengezet worden in hoofdstuk "7.3 Een toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid".

¹⁹² H.J. DE KLUIVER, "Vermogensbescherming bij de BV: modernisering in internationaal perspectief", *WPNR* 2006, 571.

¹⁹³ Hof Amsterdam 20 mei 1986, *NJ* 1987/733 (Aquapharm/Vermeulen).

¹⁹⁴ W.J. SLAGTER en B.F. ASSINK, *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 462.

¹⁹⁵ H.J. DE KLUIVER, "Vermogensbescherming bij de BV: modernisering in internationaal perspectief", *WPNR* 2006, 571.

¹⁹⁶ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 39; C. CLOTTENS, S. DE DIER, K. GEENS, F. HELLEMANS, H. LAGA, J.-P. MAES, F. PARREIN, R. TAS, B. TILLEMANN, J. VANANROYE, K. VAN HULLE, M. WAUTERS en M. WYCKAERT, *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 16.

¹⁹⁷ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 8; P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2009, 84; E.J.J. VAN DER HEIJDEN en W.C.L. VAN DER GRINTEN, *Handboek voor de naamoze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 226.

¹⁹⁸ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 174, nr. 139.

¹⁹⁹ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8; BCV-CDS, *Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Beleidsnota BCV aan Minister van Justitie 2 okt 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf, 73, nr. 249.

Wat verder nog van belang is bij de vrije keuze van het aanvangsvermogen, is dat de Nederlandse wetgever ervoor gekozen heeft dat aandelen nog steeds een nominale waarde moeten hebben. Door vast te houden aan het concept van de nominale waarde, is ook het kapitaalbegrip als zodanig niet uit het Nederlandse BV-recht geschrapt. Verder wordt in deze masterproef niet ingegaan op de nominale waarde met betrekking tot de aandelen, aangezien dit meer betrekking heeft op de aandeelhouders, en minder op de schuldeisers.

95. Ter compensatie van het minimumkapitaal wordt, zoals reeds aangehaald, voorzien in een aansprakelijkheid van de bestuurders indien de schuldeisers door een verwijtbaar handelen van de bestuurders schade leiden (artikel 2:216, lid 3 BW).²⁰⁰ Deze aansprakelijkheidsnorm tegenover aandeelhouders blijkt echter beperkter dan de normen die reeds in de rechtspraak waren geformuleerd.²⁰¹

96. Verder kan in het geval van onderfinanciering van de vennootschap, dit is wanneer de vennootschap over onvoldoende middelen beschikt in verhouding met de voorgenomen bedrijfsactiviteiten, gesanctioneerd worden aan de hand van 'onbehoorlijk bestuur' uit artikel 2:9 BW en de aansprakelijkheid die daaruit vloeit (artikel 2:248 BW).²⁰² De bestuurders kunnen hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld indien de belangen van de schuldeisers verwaarloosd werden.

Met betrekking tot onderfinanciering zijn er al reeds een aantal vonnissen en arresten verschenen. Hierbij werd "onderfinanciering" als een zelfstandige grond in overweging genomen om te oordelen of er sprake was van "onbehoorlijk bestuur" (artikel 2:9 BW) en de daaruit voortvloeiende aansprakelijkheid (artikel 2:248 BW). "Onbehoorlijk bestuur" werd reeds aanvaard in onder andere de arresten: Hof Amsterdam 14 november 1991 (r.o. 4.10 en 4.12), *NJ* 1993/18 (Wijnands), en Rb. Rotterdam 15 juli 2009 (r.o. 5.13 e.v.), *RO* 2009/66. "Onbehoorlijk bestuur" werd niet aanvaard in onder andere Hof Arnhem 6 maart 2007 (r.o. 4.3.), *LJN* BA1384 (Scantech).

Een voorbeeld van een recenter arrest hieromtrent: Rb. 's-Hertogenbosch 25 januari 2017, *NR* 2017/428.

97. Een andere vorm van bestuurdersaansprakelijkheid is terug te vinden artikel 6:162 BW (externe aansprakelijkheid ingevolge onrechtmatige daad), de zogenaamde "Beklamel-norm".²⁰³ Hierbij wordt een bestuurder aansprakelijk gesteld indien hij "bij het aangaan van verbintenissen namens de vennootschap wist of redelijkerwijze behoorde te begrijpen dat de vennootschap niet haar verplichtingen zou kunnen voldoen en geen verhaal zou bieden".²⁰⁴ Deze vorm van bestuurdersaansprakelijkheid toont veel gelijkenissen met het concept van '*wrongful trading*'. De *wrongful trading* staat gekend om zijn goed uitgewerkte regeling en zal daarom in het hoofdstuk "7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*" worden uitgelegd.

²⁰⁰ *Kamerstukken II* 2006/2007, 31058, nr. 3, 25.

²⁰¹ J. BARNEVELD, "Flexibele regels inzake uitkeringen", *WPNR* 2009, 693.

²⁰² C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 175, nr. 139.

²⁰³ HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286; F.M.J. VERSTIJLEN, "De beperkte strekking van Beklamel: van te onderscheiden norm en niet-samenvallende schade", *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2009, 1.

²⁰⁴ A. KARAPETIAN, "Bestuurdersaansprakelijkheid na *Van de Riet/Hoffmann*: over hoe het is, hoe het was en zou moeten zijn", *WPNR* 2015, 217, nr. 4.4.1.

98. De wetswijzigingen van het BV-recht van 1 oktober 2012 hebben een invloed op zowel de nieuwe als de reeds bestaande BV's. Tegenwoordig is elke BV die wordt opgericht een Flex-BV. Voor nieuwe en zelfs de oude BV's is een kapitaal van één eurocent reeds voldoende om een BV op te richten krachtens de huidige regels. Voor de oude BV's wil dit zeggen dat, indien je in het verleden wel nog 18.000 euro op de aandelen van je BV hebt gestort, je dit bedrag heden belastingvrij kan laten uitkeren door louter het aandelenkapitaal van de BV te laten dalen door een statutenwijziging bij de notaris. Een beperking hierbij is wel dat de BV na de uitkering van het bedrag zijn financiële verplichtingen nog moet kunnen nakomen. De uitkering mag daarom niet gebeuren, indien het duidelijk is dat de BV hierna niet meer in staat zou zijn om haar financiële verplichtingen te kunnen voldoen.²⁰⁵

99. Wat de instandhouding van het kapitaal betreft, ligt sinds de Flex-BV van 2012 de focus vooral op de uitkeringstest.²⁰⁶ Verder zijn er niet veel alternatieven ter bescherming van de schuldeisers ingevoerd. Ook is er geen soortgelijke regeling ingevoerd zoals deze ter omzetting van de Kapitaalrichtlijn waarbij de algemene vergadering moet worden samengeroepen indien een cruciaal deel van het kapitaal is verloren gegaan, de zogenaamde alarmbelprocedure.

100. Schuldeisers kunnen bijgevolg best zelf nog zorgen voor extra bescherming. Dit kunnen ze doen aan de hand van *covenants* die in hoofdstuk "5.2.2 Covenants" besproken zullen worden. Verder kunnen de vennootschapsschuldeisers een contante betaling eisen of zelf waarborgen bedingen om de voldoening van hun schuldvordering veilig te stellen. Hiermee worden bijvoorbeeld garantiestellingen of een eigendomsvoorbehoud bedoeld. Maar niet alle schuldeisers hebben de macht om zulke voorwaarden te onderhandelen, namelijk de kleine of onvrijwillige schuldeisers hebben deze macht niet.²⁰⁷

4.3 Vergelijking schuldeisersbescherming Nederlands recht – Belgisch recht

101. Wanneer de schuldeisersbescherming in het Nederlands recht vergeleken wordt met de schuldeisersbescherming in het Belgisch recht, zien we vooreerst dat de vennootschapsschuldeisers in België momenteel nog beschermd worden aan de hand van een minimumkapitaal van 18.550 euro, terwijl het minimumkapitaal van 18.000 euro in Nederland sinds de wet Flex-BV is afgeschaft.²⁰⁸ Langs de ene kant wordt het Nederlandse model van schuldeisersbescherming hiermee meteen aantrekkelijker dan het Belgische model, met name door het feit dat een BV in Nederland al kan worden opgericht met een bedrag van 0,01 eurocent, terwijl dat in België 18.550 euro is, waarvan bij oprichting werkelijk 6.200 euro dient te worden volstort (artikel 223 W. Venn.). De financiële drempel om een vennootschap op te richten, is er

²⁰⁵ R. SCHMITZ, *Verschil Flex BV en gewone BV*, Amsterdam, www.onlineflexbvoprichten.nl.

²⁰⁶ H.J. DE KLUIVER, "Vermogensbescherming bij de BV: modernisering in internationaal perspectief", *WPNR* 2006, 573.

²⁰⁷ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 058, nr. 3, 23.

²⁰⁸ P. VAN SCHILFGAARDE, *Van de BV en de NV*, Deventer, Kluwer, 2013, 78.

niet in Nederland. Langs de andere kant stelt VANANROYE dat het fiscaal zeer ongunstig is om een Flex-BV op te richten met een zeer laag startkapitaal. Daarbovenop is er in Nederland geen verschoonbaarheid bij faillissementen, waar de gefailleerde natuurlijke persoon in het Belgisch recht gewoonlijk wel verschoonbaar wordt verklaard (artikel 80 Faill. W.).²⁰⁹

102. Waar het Belgische recht momenteel nog beschermd wordt aan de hand van kapitaalbescherming, voorziet de Nederlandse wetgever met de afschaffing van het minimumkapitaal niet echt in een alternatief. Er is enkel de "ongeschreven regel" dat de BV adequaat gefinancierd moet worden. Dit zal verder worden besproken in hoofdstuk "7.3 Een toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid". Minister van Justitie Koen Geens stelt namelijk ook een "toereikend aanvangsvermogen" als alternatief voor het minimumkapitaal voor.²¹⁰

103. Ter compensatie van het minimumkapitaal heeft Nederland een aansprakelijkheidssanctie in hoofde van de bestuurders ingevoerd (artikel 2:216, lid 3 BW).²¹¹ Verder kan het in het geval van onderfinanciering van de vennootschap aan de hand van 'onbehoorlijk bestuur' uit artikel 2:9 BW (interne aansprakelijkheid) en de aansprakelijkheid die daaruit vloeit (artikel 2:248 BW) worden gesanctioneerd.²¹² Dit doet denken aan het concept van "*wrongful trading*" en zal in het hoofdstuk "7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*" worden uiteengezet als mogelijk alternatief. Voor het overige staan de schuldeisers zelf in voor hun bescherming door, bijvoorbeeld, door waarborgen te eisen of een contante betaling te vragen.

104. Minister van Justitie Koen Geens stelt in zijn "Sprong naar het recht voor morgen" ook voor om het minimumkapitaal af te schaffen en stelt ter compensatie een "toereikend aanvangsvermogen" voor op straffe van oprichtersaansprakelijkheid. In zijn voorstel stelt hij dat het aanvangsvermogen zal gevormd worden, rekening houdend met een netto-actietest en een liquiditeitstest.²¹³ Momenteel maakt het Belgisch vennootschapsrecht nog toepassing van een balanstest (artikel 320 W.Venn.).

105. Het BCV wil met de afschaffing van het minimumkapitaal ook geen verwijzingen meer naar "kapitaal".²¹⁴ Dit is in Nederland wel nog het geval. Artikel 2:175 BW bepaalt immers dat een BV een rechtspersoon is "met een in een of meer aandelen verdeeld kapitaal".

106. Naast de nieuwe Nederlandse uitkeringstest, die betrekking heeft op de instandhouding van het kapitaal, en wel een bron van inspiratie kan vormen voor het Belgisch recht, mist het Nederlands recht nog elementen ter compensatie van de afschaffing van het minimumkapitaal om

²⁰⁹ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 310.

²¹⁰ Verslag, Parl. St. Kamer 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 73, nr. 249.

²¹¹ Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3, 25.

²¹² C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 175, nr. 139.

²¹³ K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 74.

²¹⁴ H. BRAECKMANS, O. CAPRASSE, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, P.-A. FORIERS, A. FRANCOIS, K. GEENS, F. HELLEMANS, G. HORSMANS, K. MARESCEAU, J.-M., NELISSEN GRADE, P. VAN OMMESLAGHE, M. WYCKAERT, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 77, nr. 17.

de schuldeisers te beschermen. De Belgische wetgever zal dus nog extra waarborgen voor de schuldeisersbescherming moeten invoeren, daar we merken dat deze waarborgen in Nederland erg beperkt zijn.

107. De verregaande flexibilisering van de Flex-BV op zich, en met name de grote vrijheid die wordt geboden aan de oprichters en aandeelhouders om hun statuten aan te passen aan de noden van de onderneming²¹⁵, kan voor de Belgische wetgever ter inspiratie dienen om de Belgische BVBA aantrekkelijk te maken voor een groot arsenaal aan verschillende vennootschapsvormen.²¹⁶ Hierdoor zou de Belgische BVBA ook beter kunnen concurreren met zijn Europese varianten.

108. Bij de Belgische hervorming van het vennootschapsrecht, wijst BRULOOT er op dat er rekening moet worden gehouden met het feit dat niet langs de ene kant het concept kapitaal wordt geschrapt, maar langs de andere kant zo goed als alle regels die daaraan verbonden zijn als zelfstandige regels blijven voortbestaan. Deze regels vormden net het probleem volgens hem.²¹⁷ Minister van Justitie Koen Geens stelt inderdaad een afschaffing van het begrip “kapitaal” voor en voorziet in de plaats een “toereikend vermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid”. Daarnaast behoudt hij inderdaad beschermingsregels, maar deze worden wel aangepast, zoals onder andere de terugkoop van eigen aandelen en de alarmbelprocedure.²¹⁸

109. De wet Flex-BV kan dus zeker als beginpunt dienen voor de hervorming van het Belgisch model van schuldeisersbescherming, al merken we nog een hoop tekorten. Om te zorgen voor een optimale schuldeisersbescherming, zal België in extra waarborgen moeten voorzien.

Een ander model van schuldeisersbescherming dat ook ter inspiratie kan dienen is het Amerikaans systeem van schuldeisersbescherming, dat in het volgende hoofdstuk zal worden besproken.

²¹⁵ *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, 3, 8-9, 13 en 43.

²¹⁶ J.M. NELISSEN GRADE, “De hervorming van het vennootschapsrecht”, in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 230, nr. 15.

²¹⁷ D. BRULOOT, “Het nieuwe Nederlandse B.V.-recht: overzicht en Belgische aandachtspunten”, *TRV* 2014, p. 471.

²¹⁸ K. GEENS, *De sprong naar het recht van morgen: Hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 74, nr. 249.

Hoofdstuk 5: Schuldeisersbescherming naar Amerikaans recht

5.1 Vennootschapsrecht in de VS

5.1.1 Inleiding

110. Het Amerikaanse recht bevat een redelijke hoeveelheid aan wettelijke en jurisprudentiële regels om de belangen van de schuldeisers te garanderen. Belangrijk bij het Amerikaans recht is dat het uit deelstatenrecht bestaat en er geen federaal vennootschapsrecht is.²¹⁹ Elke deelstaat heeft hierdoor zijn eigen vennootschapsrecht. Wel is er voor de *limited liability company* (LLC) en de *corporation* (Inc.) federale modelwetgeving, waarop de meeste deelstaten zich gebaseerd hebben voor het bepalen van hun eigen wetgeving. Voor de *corporation* is het de Model Business Corporation Act (MBCA), en voor de LLC is dit de Revised Uniform Limited Liability Company Act.²²⁰

111. De *corporation* is een kapitaalvennootschap en is te vergelijken met de Belgische Naamloze Vennootschap (NV). De *corporation* is een individueel rechtssubject, waarbij er beperkte aansprakelijkheid voor de vennoten geldt (artikel 6.22, b) Model Business Corporation Act).²²¹ De *corporation* is de vennootschapsvorm die het vaakst wordt gekozen in de VS en door buitenlandse investeerders in de VS.²²² Elke deelstaat heeft zijn eigen wetgeving waaronder de oprichting van een *corporation* valt. De populairste staten op dit vlak zijn Delaware, New York en California. Ze zijn populair omdat hun wetgeving met betrekking tot de *corporations* zeer flexibel is en er in deze staten veel rechtspraak aanwezig is. Verder zijn er geen vereisten betreffende minimumkapitaal.²²³ Waar de RMBCA en de California Corporations Code afstand deden van het kapitaal en hierbij ook van het "par value-concept" (dit is het "nominale-waarde-concept" met betrekking tot aandelen), gaan Delaware en New York wel nog steeds uit van aandelen met nominale waarde (artikel 151 (a) Titel 8 Delaware Code en artikel 501 (a) New York Business Corporation Law). Delaware en New York kunnen echter ook kiezen om enkel aandelen zonder nominale waarde uit te geven en de inbrengen waartegen deze aandelen worden uitgegeven niet als kapitaal te kwalificeren (artikel 151 (a) Titel 8 Delaware Code en artikel 501 (a) New York Business Corporation Law).²²⁴ Hierdoor zal het Amerikaans Hof dan wel meer geneigd zijn om de "piercing the corporate veil"-doctrine te

²¹⁹ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 620.

²²⁰ A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 200 en 272-276.

²²¹ A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 251 en 284; J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 16-17.

²²² J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 16.

²²³ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 657.

²²⁴ J. RICKFORD, "Reforming Capital: Report of the interdisciplinary group on capital maintenance", *European Business Law Review* 2004, 1020.

overwegen, die besproken zal worden in hoofdstuk "7.5 *Piercing the corporate veil*" waarbij "onderkapitalisatie" een rol kan spelen.²²⁵

In de VS kunnen de corporations onderverdeeld worden in *public corporations* en *closely-held corporations*. *Public corporations* zijn kapitaalvennootschappen waarbij de aandelen aan een handelsplatform genoteerd zijn (§ 1.44 (18A) RMBCA).²²⁶ *Closely-held corporation* is "a corporation the equity securities of which are owned by a small number of persons, and for which securities no active trading market exist".²²⁷ Het gaat dus om vennootschappen waarbij de aandelen niet zijn genoteerd en waarbij er in principe maar een kleine hoeveelheid aan aandeelhouders zijn. De *closely corporation* leunt meer aan bij de Belgische BVBA. De deelstatelijke wetgeving maakt echter amper een onderscheid tussen de public en de closely-held corporations en passen de meeste regels op beide vormen toe. De closely-held corporation is wel minder populair geworden met de opkomst van de LLC, hetgeen verder onder deze titel besproken zal worden.

De limited liability company (LLC) en de *closely-held corporation* vertonen beide gemeenschappelijke kenmerken met de BVBA. De LLC en de corporation hebben ieder hun eigen karakteristieken, maar op vlak van schuldeiserbescherming hanteren ze dezelfde principes.²²⁸

112. De LLC is een hybride vennootschapsvorm met zowel kenmerken van een kapitaal- als een personenvennootschap, en is te vergelijken met de Belgische BVBA. Het bevat kenmerken van een kapitaalvennootschap, namelijk de beperkte aansprakelijkheid (artikel 3, sectie 304 Revised Uniform Limited Liability Company Act), zoals ook de corporation beperkte aansprakelijkheid bevat. De LLC bevat daarnaast, in tegenstelling tot de corporation, ook kenmerken van een personenvennootschap, zoals fiscale transparantie. In de LLC gelden ook geen minimumkapitaalvereisten.²²⁹

In tegenstelling tot de *corporation*, is er over de LLC weinig rechtspraak te vinden. Verder is het onderscheid tussen de LLC en de *corporation* niet zo relevant met betrekking tot de kapitaalregels en de manieren van schuldeisersbescherming, zoals bijvoorbeeld de "fraudulent transfer law" wat op beide van toepassing is. Ook de financieringsvrijheid die voor de *corporation* geldt²³⁰, wordt bijna identiek toegepast op de LLC. Hierdoor zal de LLC niet verder worden besproken in deze masterproef.

²²⁵ R.B. THOMPSON, "Piercing the corporate veil: an empirical study", *Cornell Law Review* 1991, 1063 en 1065.

²²⁶ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 17.

²²⁷ THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of corporate governance: analysis and recommendations: parts I-VI §§ 1.01 to 6.02*, St. Paul, American Law Institute Publishers, 1994, 12.

²²⁸ A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 284.

²²⁹ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 621.

²³⁰ R. T. MCDERMOTT, *Legal Aspects of Corporate Finance: third edition*, New York, Lexis Publishing, 1999, 1-2.

5.1.2 Evolutie kapitaal

113. In de late achttiende eeuw, wanneer de eerste ondernemingen werden opgericht, zorgde de rechtspersoonlijkheid van de onderneming voor nogal wat onzekerheid. Indien de onderneming geld had geleend van de schuldeisers maar het achteraf niet terugbetaalde, werden de schuldeisers aan hun lot over gelaten indien de onderneming op dat moment geen geld of andere activa meer bezat.²³¹ De schuldeisers konden de aandeelhouders ook niet aanspreken doordat de onderneming een afzonderlijk rechtspersoon was met eigen rechten, plichten en afgescheiden vermogen.

114. Oorspronkelijk, in de late achttiende en begin negentiende eeuw, kon een *corporation* enkel worden opgericht door een "*legislative act*".²³² Deze charters boden reeds enige bescherming aan de schuldeisers door langs de ene kant de bijdrage van de aandeelhouders in de onderneming te reguleren en langs de andere kant beperkingen op te leggen met betrekking tot uitkeringen aan aandeelhouders.²³³ Gedurende deze periode van "*legislative charters*", werd er in een *act of incorporation* het maximumbedrag aan kapitaal bepaald waartegen aandelen mochten worden uitgegeven, alsook de hoeveelheid aandelen waarop moest worden ingeschreven voordat de onderneming mocht worden opgericht. De nominale waarde per aandeel ("par value") werd toen nog niet gezien als een vorm van bescherming voor de schuldeisers.²³⁴

115. Aangezien veel deelstaten zich niet hielden aan de oprichting door een "*legislative act*", werd het noodzakelijk dat er regels kwamen met betrekking tot een bedrag aan kapitaal dat moest worden ingebracht voordat een *corporation* kon worden opgericht.²³⁵ Over hoeveel dat bedrag aan kapitaal moest bedragen kon toen, in de tijden van de "*legislative charters*", nog onderhandeld worden afhankelijk van de soort onderneming.

Het was New Jersey die in 1875 de eerste algemene wetgeving voor de *corporation* ("First general corporation statute") uitvaardigde, die vervolgens in 1896 werd herzien. Dit statuut werd bijna volledig gekopieerd door de deelstaat Delaware in 1899. Vervolgens, in 1913, verwijderde New Jersey een aantal liberale bepalingen uit zijn *corporation* wetgeving. Delaware deed dat niet, waardoor het aantrekkelijker werd voor het oprichten van een *corporation*. Sindsdien is Delaware nog steeds immens populair als oprichtingsland voor de *corporation*.

116. Er wordt algemeen aangenomen²³⁶ dat de deelstaten in de VS op het vlak van vennootschapsrecht met mekaar concurreren om zo ondernemers aan te trekken. In de VS geldt

²³¹ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 25.

²³² B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 26; R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 621.

²³³ O. HANDLIN en M. F. HANDLIN, "Origins of the American Business Corporation", *The Journal of Economic History* 1945, Vol.5(1), 8-17.

²³⁴ H. BUTLER, "Nineteenth-Century Jurisdictional Competition in the Granting of corporate Privileges", *The Journal of Legal Studies* 1985, 139, nr. 30.

²³⁵ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 621.

²³⁶ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 622.

de “*free incorporation*”²³⁷, wat betekent dat een onderneming in eender welke deelstaat kan worden opgericht. Door de combinatie van de deelstatenwetgeving en de regel van *free incorporation* ontstond er concurrentie tussen de verschillende deelstaten en elke deelstaat wou een zo aantrekkelijk mogelijke wetgeving. Hierdoor werden de kapitaalregels verminderd of afgeschaft. De afschaffing van kapitaalregels werd ook in verband gebracht met de deelstaat Delaware, die erg populair was omwille van zijn liberale bepalingen, waardoor de andere deelstaten ook vrijer wilden zijn door de kapitaalregels af te schaffen. Deze concurrentie tussen de deelstaten was niet nadelig voor de aandeelhouders²³⁸, maar wel voor de schuldeisers. We kunnen stellen dat de afschaffing van de kapitaalregels mede onder impuls van (het liberale) Delaware tot stand kwam.

Na deze opkomst van de vrije vestiging waardoor de kapitaalregels werden afgeschaft en ze hun charters dus zeer aantrekkelijk wilden maken voor aandeelhouders (zij beslisten in het geval van *close corporations* immers vaak waar een onderneming wordt opgericht), besliste het statenrecht dat er een bepaald bedrag aan minimumkapitaal aanwezig moest zijn en dat hiervan een deel moest worden betaald voordat de *corporation* wettelijk kon worden opgericht.²³⁹ Dit minimumkapitaal moest de tegenhanger vormen voor de beperkte aansprakelijkheid die de vennoten/aandeelhouders genoten, en diende dus ter bescherming van de schuldeisers.

Daarbovenop stelden de meeste staten limieten op het kapitaal met betrekking tot het uitgeven van aandelen. Door de minimumkapitaalvereisten moesten ondernemers, die een onderneming wilden oprichten, op voorhand bepalen hoeveel aandelen en tegen welke prijs deze verkocht mochten worden: het “par value”-systeem.²⁴⁰ Dit gebeurde ook om investeerders aan te trekken, die deze gegevens graag op voorhand weten. Het “par value”-systeem is dus vooral uit praktisch oogpunt ontstaan, alsook ter bescherming van de aandeelhouders, zodat bestuurders aandelen niet te goedkoop zouden verkopen.²⁴¹

117. Indien de onderneming insolvent dreigde te worden, konden de schuldeisers, dankzij het systeem van kapitaalbescherming, de aandeelhouders aanspreken die hun aandelen nog niet betaald hadden.²⁴² Wanneer er nog te weinig aandelen betaald waren, en de vennoot toch handel

²³⁷ R. A. BOOTH, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 622; A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 395.

²³⁸ M. VON HALLER GROENBAEK, “The genius of American corporate law – Romano, R.”, *American Journal of Comparative Law* 1994, 665.

²³⁹ R. A. BOOTH, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 622-623; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 28.

²⁴⁰ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 31.

²⁴¹ R. A. BOOTH, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 629; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 27.

²⁴² *Hanewald v. Bryan's Inc.*, 429 N.W.; R. A. BOOTH, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 624; ; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 31.

zou drijven in naam van de vennootschap, zou deze vennoot zelfs persoonlijk aansprakelijk kunnen worden gesteld. In 1933 verscheen de Securities Act, waarbij openbaarmaking belangrijk werd.²⁴³

5.1.3 Afschaffing kapitaal in het huidige systeem

5.1.3.1 Inleiding

118. De kapitaalregels verschillen in de VS aldus van staat tot staat. Er zijn wel vijf modellen in gemeenschappelijk gebruik, namelijk 1) the 1950 Model Business Corporation Act (MBCA), 2) the 1984 Revised Model Business Corporation Act (RMBCA), 3) Delaware, 4) New York, en 5) California.²⁴⁴ Echter, geen van deze modellen kent minimumkapitaalvereisten.²⁴⁵ De (R)MBCA en Californië hebben bovendien het volledige kapitaalconcept afgeschaft, waar Delaware wel nog enkele restanten van het kapitaalconcept kent.²⁴⁶

In deze masterproef zullen enkel de RMBCA en Delaware besproken worden, aangezien de RMBCA modelwetgeving vormt waarop veel staten zich hebben gebaseerd.²⁴⁷ Delaware wordt besproken omdat dit een goed uitgebouwd en flexibel model is en bovendien ook het populairste model²⁴⁸ van de VS.

119. Amerikaanse commentators beschouwen het kapitaal als een vreemd, antiek overblijfsel uit de negentiende eeuw, dat niet overeenstemt met het principe van de vrije markt in de VS.²⁴⁹ CLARK beschouwt de kapitaalregels als "*objective and mechanical, but trivial rules*". Deze kritiek is deels te wijten aan het langdurige verval van het kapitaalregime in de VS, waarbij de Amerikaanse rechtbanken geen uitspraken deden om te voorkomen dat aandeelhouders en bestuurders zich niet aan de wettelijke regels hielden.

Uitzonderingen op de beschouwing van het minimumkapitaal als een "antiek" instrument zijn er met betrekking tot banken en verzekeringskantoren waarbij we in het verleden al hebben moeten ondervinden dat onderkapitalisatie een publieke bedreiging kan vormen.²⁵⁰ Bij deze soort van ondernemingen zou het minimumkapitaal dus meer betekenis kunnen hebben, maar de VS trachtte

²⁴³ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 625.

²⁴⁴ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 628.

²⁴⁵ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 918, nr. 6.; A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 657 en 662; A. CAHN en D. C. DONALD, *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 177.

²⁴⁶ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 617, nr. 894.

²⁴⁷ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 18.

²⁴⁸ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 634.

²⁴⁹ R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 610; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 27.

²⁵⁰ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 27.

net enkel een minimumkapitaal op tel leggen aan de industrieën met een openbaar belang, die juist ook op andere manieren geregeld kunnen worden.

120. Het financieringsvermogen van een *corporation* in de VS kan vandaag de dag zowel uit *equity securities* (eigen vermogen), als uit *debt securities* (vreemd vermogen) bestaan.²⁵¹ De meeste ondernemingen kiezen voor een combinatie van beide. In de VS geldt ook “*adequate capitalization*” voor de oprichting van de *corporation*.²⁵² De hoeveelheid aan kapitaal (niet in de zin van “minimumkapitaal”) hangt af van de behoeften en de soort ondernemingsactiviteiten die de vennootschap uitoefent.

De “adequate capitalization” geldt op straffe van aandeelhoudersaansprakelijkheid.²⁵³ Indien er een ontoereikend aanvangsvermogen is, wordt dit meegenomen in de beoordeling door de rechters om te besluiten tot corporate veil-piercing²⁵⁴ (zie verder, hoofdstuk 7.5 “*Piercing the corporate veil*”). De *piercing the corporate veil*-doctrine komt neer op het doorbreken van de beperkte aansprakelijkheid en dus het persoonlijk aansprakelijk stellen van de aandeelhouders voor de schulden van de onderneming.²⁵⁵ De raad van bestuur, en hiermee de aandeelhouders, zijn immers verantwoordelijk voor het bepalen hoeveel aanvangsvermogen de onderneming nodig heeft en welk type van financieringsbron.

5.1.3.2 Revised Model Business Corporation Act (RMBCA)

121. Voor de Revised Model Business Corporation Act van 1984, bestond er de Model Business Corporation Act van 1950. De MBCA werd door een grote meerderheid van de deelstaten van Amerika gevolgd²⁵⁶ voordat het in 1984 werd herzien.²⁵⁷ Vandaag de dag wordt de MBCA nog door een aantal staten gevolgd. De MBCA bevatte oorspronkelijk een bepaling die een minimaal gestort kapitaal van duizend dollar²⁵⁸ vereiste, dat betaald moest worden vooraleer een onderneming wettelijk mocht worden opgericht. Deze minimumkapitaalvereiste werd afgeschaft in 1969.²⁵⁹ Vanaf 1979 werd het hele traditionele concept van kapitaalbescherming uit de meeste statuten uit het Amerikaans vennootschapsrecht verwijderd.²⁶⁰ De schuldeisers kregen ter vervanging van de

²⁵¹ R. T. MCDERMOTT, *Legal Aspects of Corporate Finance: third edition*, New York, Lexis Publishing, 1999, 2-7; J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 20-21 en 200-209; A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 395.

²⁵² A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 395.

²⁵³ *Radaszewski v. Telecom*, 981 F2d 305 (CA8 1982).

²⁵⁴ A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 395.

²⁵⁵ P.I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 681-682.

²⁵⁶ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 598.

²⁵⁷ B. MANNING, “Assets in and assets out: Chapter VI of the Revised Model Business Corporation Act”, *Texas Law Review* 1985, 1527; R. A. BOOTH, “Capital Requirements in United States Corporation Law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 628; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 181.

²⁵⁸ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 28.

²⁵⁹ R. A. BOOTH, “A Chronology of the Evolution of the MBCA”, 56, *Business Lawyer* 2000, 63; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 28.

²⁶⁰ A. ENGERT, “Life without legal capital: lessons from American law”, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 647; M. P. DOOLEY en M. D. GOLDMAN, “Some Comparisons Between the

afschaffing van het minimumkapitaal weinig of zelfs geen directe bescherming vanuit de wetgeving. De officiële commentaar bij artikel 6.21 MBCA, namelijk "there is no minimum price at which specific shares must be issued and therefore there can be no 'watered stock' liability for issuing shares below an arbitrarily fixed price." maakt duidelijk dat de opstellers van de MBCA niet meer geloofden in de bescherming van de schuldeisers via de kapitaalbescherming.²⁶¹ Rechtsgeleerden stelden dat de nominale waarde per aandelen en het kapitaal geen bescherming meer bood aan schuldeisers.²⁶²

122. De afschaffing van de verwijzingen naar de nominale waarde van aandelen ("par-value"-system) was een belangrijke wijziging tegenover de MBCA.²⁶³ Hierdoor verdween het kapitaalconcept uit de RMBCA.

De *solvency test* in artikel 6.40, c), (1) RMBCA bleef wel hetzelfde als onder de MBCA die stelt "*No distribution may be made if, after giving it effect, the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the usual course of business*".²⁶⁴ Waar de MBCA met een *earned surplus test* werkte (*earned surplus* is het surplus dat voortvloeit uit winstgevendende activiteiten), werkt de RMBCA door de afschaffing van de kapitaalfiguur met een simpele balanstest²⁶⁵ (plus dus de *solvency test*). Deze simpele balanstest stelt dat de waarde van de activa na uitkering van een dividend ten minste gelijk moet zijn aan de schulden van de vennootschap (artikel 6.40, c), (2) RMBCA).

Indien er in strijd met artikel 6.40, c) RMBCA wordt gehandeld, kan dit als gevolg hebben dat de bestuurder aansprakelijkheid wordt gesteld ten belope van het uitgekeerde bedrag. Hiertoe is dan vereist dat wordt aangetoond dat de bestuurder niet overeenkomstig de "standards of conduct for directors" heeft gehandeld zoals bepaald in artikel 8.30 RMBCA.²⁶⁶ Hierbij moet worden nagegaan in welke mate deze onrechtmatige uitkering in overeenstemming was met de *duty of care* die op hem rust. Dit zal besproken worden in het hoofdstuk 5.1.4 "*Fiduciary duties*".

5.1.3.3 Delaware General Corporation Law (DGCL)

123. "Delaware General Corporation Law" (DGCL) is een zeer belangrijke bron voor het vennootschapsrecht in de VS.²⁶⁷ Meer dan de helft van de beursgenoteerde vennootschappen zijn

Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law, *Business Lawyer* 2001, 737; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 181.

²⁶¹ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 226.

²⁶² B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 182.

²⁶³ D. MURPHY, "Equity Insolvency and the New Model Business Corporation Act", *University of Richmond Law Review* 1981, 839; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 185.

²⁶⁴ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 187.

²⁶⁵ C. PETERSON en N. HAWKER, "Does corporate law matter? Legal capital restrictions on stock distributions", *Akron Law Review* 1997, 187; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 189.

²⁶⁶ B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 195.

²⁶⁷ B.F. ASSINK, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag: Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware*, Rotterdam: Erasmus Universiteit, Kluwer, 2007, 76.

er geïncorporeerd.²⁶⁸ Waar de RMBCA de nominale waarde met betrekking tot de aandelen afschafte (en hierdoor ook de kapitaalfiguur), volgt Delaware het nominale waardeconcept nog steeds. Delaware volgt de RMBCA dus niet.²⁶⁹ Hierdoor bestaat de kapitaalfiguur nog steeds in Delaware, zij het in beperkte mate.²⁷⁰ Er zijn wel geen minimumkapitaalvereisten meer in Delaware.²⁷¹

Delaware blijft de traditionele kapitaalregels dus volgen, maar met een aantal wijzigingen. Een belangrijke wijziging is de soepelheid waarmee het kapitaalbegrip wordt gehanteerd.²⁷² De oprichters kunnen er voor kiezen om enkel aandelen zonder nominale waarde uit te geven en de inbrengen waartegen ze worden uitgegeven dus niet te kwalificeren als kapitaal.²⁷³ Hiernaast geldt er ook nog een soepele regeling met betrekking tot de zogenaamde "*nimble dividends*". Dit komt erop neer dat een corporation in Delaware uitkeringen mag doen in de mate van het surplus, of indien er geen surplus is, uitkeringen mag doen uit de nettowinst van het lopende of voorafgaande boekjaar (artikel 170 DGCL). Hierbij moeten de eventuele verliezen uit voorgaande jaren niet eerst worden gecompenseerd. Verder is er onder Delaware geen *solvency test* die moet worden toegepast.²⁷⁴ Wel is er een soortgelijke regel, maar dan onder toepassing van de "*fraudulent transfer*-regels", die verder zullen worden uiteengezet in hoofdstuk "5.2.3 *Fraudulent transfer law*".

Aangezien Delaware de meest voorkomende en bekendste jurisdictie is in de VS, wordt ook de nodige aandacht gegeven aan de fiduciare plichten ("fiduciary duties") van het bestuur tegenover de vennootschap en haar aandeelhouders.²⁷⁵ De fiduciary duties zullen hierna in hoofdstuk "5.1.4 *Fiduciary duties*" besproken worden.

5.1.4 *Fiduciary duties*

124. Bescherming voor de schuldeisers kan ook geput worden uit "*fiduciary duties*" die op de vennootschapsbestuurders rusten.²⁷⁶ Dit zijn verplichtingen die op de bestuurders rusten om steeds zorgzaam te moeten zijn in het omgaan met hun functie ("*duty of care*"), om telkens het

²⁶⁸ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 634.

²⁶⁹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 601, nr. 865.

²⁷⁰ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 663.

²⁷¹ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 286; A. CAHN en D. C. DONALD, *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 177.

²⁷² A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 663.

²⁷³ J. RICKFORD, "Reforming Capital: Report of the interdisciplinary group on capital maintenance", *European Business Law Review* 2004, 1020.

²⁷⁴ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 635; R. STEARN en C. KANDESTIN, "Delaware's solvency test: what is it and does it make sense? A comparison of solvency tests under the Bankruptcy Code and Delaware law", *Delaware Journal of Corporate Law* 2011, 174.

²⁷⁵ *Armstrong v. Pomerance* (Del. 1980).

²⁷⁶ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 23.

belang voorop te moeten stellen van de vennootschap ("*duty of loyalty*"), en steeds te goeder trouw te handelen ("*duty of good faith*").²⁷⁷

125. De *fiduciary duties* werden in de VS voor het eerst uiteengezet in de zaak *Meinhard v. Salmon*.²⁷⁸ Vooreerst waren de *fiduciary duties* enkel op de vennootschap van toepassing, maar later ook op de vennoten zelf.

126. De "*duty of care*" is de zorgplicht waarbij er van de bestuurder wordt vereist dat hij handelt in het belang van de vennootschap en met een redelijke zorg beslissingen neemt met betrekking tot de vennootschap. Deze "*duty of care*" komt neer op het feit dat een zaakvoerder de verplichting die op hem rust moet vervullen "*with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances*" (artikel 8.30, (b) RMBCA).²⁷⁹ Dit is, bijvoorbeeld, van toepassing bij onrechtmatig uitgekeerde bedragen.

Van belang bij de "*duty of care*" is de "*business judgment rule* (BJR). Dit is een "*rule of abstention*" die door de rechtbanken is ontwikkeld om bestuurders aan te moedigen risico's te nemen in het belang van de *corporation* die ze anders niet zouden durven nemen uit schrik dat hun persoonlijke aansprakelijkheid in gedrang zou komen.

127. De "*duty of loyalty*" vereist van de bestuurder dat het de belangen van de vennootschap vooropstelt aan zijn eigen persoonlijke belangen.²⁸⁰ Onderliggend aan het idee van "*duty of loyalty*" is het van belang dat de zaakvoerder gehandeld heeft te goeder trouw ("*duty of good faith*").²⁸¹ Indien de bestuurder niet te goeder trouw heeft gehandeld, is de "*duty of loyalty*" niet voldaan.

128. Het bestuur is dus gehouden tot fiduciare plichten aan de vennootschap. De bestuurders zijn hierbij de zogezegde "*fiduciary duties*" en hebben daardoor de verplichting om te zorgen voor belangen van de vennootschap en deze te bevorderen. Indien de bestuurders de fiduciare plichten schenden, kunnen ze aansprakelijk worden gesteld voor de verliezen die ze hierdoor aan de *corporation* hebben veroorzaakt.²⁸²

129. Thans kunnen de *fiduciary duties* ook bescherming bieden aan de vennootschapsschuldeisers²⁸³, namelijk op het moment dat de onderneming insolvent wordt. Op dat moment leggen de *fiduciaries* immers verplichtingen op aan de bestuurders ten voordele van de vennootschapsschuldeisers, die vanaf dat dan aangeduid worden als de *residual claimants*.²⁸⁴

130. De bewijslast ligt op de eiser (schuldeiser), meestal is dit de curator of een entiteit opgericht om de vorderingen van de schuldeisers na te streven.

²⁷⁷ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 680;

²⁷⁸ *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

²⁷⁹ S. DE GEYTER, *Organisatieaansprakelijkheid: toepassing op de toerekening van onrechtmatige daden aan vennootschappen en op de aansprakelijkheid van bestuurders*, Diss. Doct. Rechten, UGent, 2012, 267.

²⁸⁰ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 23.

²⁸¹ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 24.

²⁸² J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 24.

²⁸³ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 681.

²⁸⁴ A. KEAY, *Directors' duties to creditors: contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors*, *The Modern Law, Review* 2003, 668.

Indien bestuurders een beleidsbeslissing hebben genomen die behoorlijk geïnformeerd was, zullen ze als bestuurders zelfs elke vorm van aansprakelijkheid ontlopen (*business judgment rule*).²⁸⁵

131. In België bestaan er geen *fiduciary duties*, maar het kent wel een soortgelijke regeling, namelijk de bestuurders moeten handelen “te goeder trouw”. De rechter toetst dit begrip, alsook is er artikel 523 W.Venn. die doet denken aan de *fiduciary duties*. De VS kent echter een veel ruimer toepassingsgebied wat betreft deze regels, waardoor het op dat punt een aanvullend alternatief voor schuldeisersbescherming kunnen zijn, wanneer het minimumkapitaal zou worden afgeschaft.

5.1.5 Piercing the corporate veil

132. De “piercing the corporate veil”-doctrine wil zeggen dat de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders/vennoten wordt doorbroken in uitzonderlijke omstandigheden²⁸⁶ om bijvoorbeeld fraude te voorkomen of misbruik tegen te gaan.²⁸⁷ In de Europese rechtspraak wordt deze doctrine “lifting the corporate veil” genoemd.²⁸⁸ Hierbij wordt de aansprakelijkheidsbeperking van de aandeelhouders dus doorbroken en kunnen de aandeelhouders in hun persoonlijk vermogen aangesproken worden voor de vennootschapsschulden.²⁸⁹ De rechtbank past deze doctrine echter niet snel toe. De *piercing the corporate veil* komt eerder uitzonderlijk voor ter bescherming van de schuldeisers in het Amerikaanse vennootschapsrecht.²⁹⁰ Het dient immers te worden toegepast met de nodige voorzichtigheid.²⁹¹ De rechtbank kan de “piercing the corporate veil-doctrine” bijvoorbeeld toepassen wanneer de *corporation* gebruikt is “as a cloak or cover for fraud or illegality, to work an injustice, to defend a crime or defeat an overriding public policy, or where necessary to achieve equity.”²⁹²

Er worden ook vaak moeilijkheden ondervonden met het toepassen van de “piercing the corporate veil”-doctrine.²⁹³ BAINBRIDGE merkt op: “Those who like tidy opinions that admit to easy application will not care for veil piercing law. Judicial opinion in this area tend to open with vague generalities and close with conclusory statements with little or no concrete analysis in between. There simply are no bright-line rules for deciding when courts will pierce the corporate veil.”²⁹⁴

²⁸⁵ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 680.

²⁸⁶ *White v. Winchester Land Dev. Corp.*, 584 S.W. 2d 56.

²⁸⁷ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 210.

²⁸⁸ P.I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 681;

²⁸⁹ R. CLARK, “The duties of the corporate debtor to its creditors”, *Harvard Law Review* 1976-77, 505-562.

²⁹⁰ *Baker v. Raymond Int'l, Inc.*, 656 F.2d 173, 179 (5th Cir. 1981); P.I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 106; M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 209; A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 256; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 132.

²⁹¹ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 211.

²⁹² A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 256.

²⁹³ J. D. BAUMAN, *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 257-259.

²⁹⁴ S. M. BAINBRIDGE, “Abolishing veil piercing”, *The Journal of Corporation Law* 2001, 506-514.

133. De meeste zaken waarbij deze doctrine wordt toegelaten, zijn fraudezaken. De *piercing the corporate veil*-doctrine is een *ex post* mechanisme.

Wanneer, bijvoorbeeld, de identiteit van de vennootschap en een van haar vennoten zodanig verstrengeld zijn met mekaar, zal de rechtbank de beperkte aansprakelijkheid doorbreken en de vennoot persoonlijk aansprakelijk stellen indien voldaan is aan de toepassingsvoorwaarden. Deze voorwaarden worden door de rechtspraak bepaald en zullen verder onder deze titel aan bod komen.

Indien een vennoot de identiteit van de vennootschap gebruikt om zijn eigen persoonlijke zaken te regelen, zal in de plaats van die vennootschap, de vennoot aansprakelijk kunnen worden gesteld voor de zogenaamde handelingen in naam van de vennootschap, ook al is de vennoot een natuurlijk persoon.²⁹⁵ De vennootschap wordt dus als het ware “gebruikt” door de vennoten en zal hierdoor door de rechtbank gezien worden als een associatie van personen in de plaats van een juridische entiteit.²⁹⁶

134. Om toepassing te kunnen maken van the “piercing the corporate veil”-doctrine moet aan drie voorwaarden voldaan worden. Ten eerste moet er enige vorm van zeggenschap en controle uitgaan van de vennoot waarbij de vennoten ofwel formaliteiten van de vennootschap niet zijn nagekomen, of hun persoonlijke en vennootschapsgoederen vermengen of de vennootschap niet adequaat financieren. De handeling moet dus werkelijk aan de vennoot kunnen worden toegeschreven. Hierbij worden alle omstandigheden in acht genomen.²⁹⁷ Ten tweede moet die uitgeoefende controle door de vennoot geleid hebben tot fraude of onrechtmatig gedrag. Ten derde moet er een oorzakelijk verband zijn tussen de eerste en tweede voorwaarde. De schade moet het gevolg zijn van de fraude of het misbruik.²⁹⁸

135. Indien aan de voorwaarden is voldaan, wordt de beperkte aansprakelijkheid doorbroken en zal de vennoot aansprakelijk zijn voor de schuld voor het deel dat de vennootschap niet kan betalen. Elke vennoot die hiervoor aansprakelijk kan worden gesteld is voor de volledige schuldvordering aansprakelijk, zelfs al heeft hij een kleiner aandeel in de vennootschap.²⁹⁹

136. Wanneer er sprake is van onderkapitalisatie, kan dat worden meegenomen in de beoordeling om de *corporate veil* te doorbreken. De onderkapitalisatie wordt eerder als factor meegenomen, dan dat het zelfstandig tot de doorbraak van de beperkte aansprakelijkheid kan

²⁹⁵ J.H. CHOPER, J.C. COFFEE en R.J. GILSON, *Cases and materials on corporations*, New York, Aspen Publishers, 2004, 266.

²⁹⁶ US v. Milwaukee Refrigerator Trans. Co., 142 F. 2d 247, 255; J.H. CHOPER, J.C. COFFEE en R.J. GILSON, *Cases and materials on corporations*, New York, Aspen Publishers, 2004, 256; M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 212.

²⁹⁷ United States v. Jon-T Chems. Inc., 768 F. 2d 686, 694.

²⁹⁸ R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 132; P.I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 114; M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 213-215.

²⁹⁹ Jefferson Pilot Broadcasting Co. v. Hilary & Hogan Inc., 617 F.2d 133; P.I. BLUMBERG, *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 134.

leiden.³⁰⁰ Er is sprake van onderkapitalisatie wanneer het aanvangsvermogen niet in verhouding blijkt te zijn met de voorgenomen bedrijfsactiviteiten.³⁰¹

137. Het Belgische recht heeft reeds een regeling die overeenkomt met de "Piercing the corporate veil"-doctrine. De regeling in het Belgische vennootschapsrecht wordt doorgaans aangeduid als "doorbraak van rechtspersoonlijkheid", maar gaat niet zo ver als die van het Amerikaanse recht. De regeling wordt bepaald door artikel 265, § 1 W. Venn.³⁰² Dit betekent dat bij faillissement van de vennootschap, de zaakvoerder persoonlijk aansprakelijk kan worden gesteld voor het deel van de schuldvordering van de vennootschap, indien de zaakvoerder een "kennelijk grove fout" heeft begaan die heeft bijgedragen tot het faillissement. Artikel 265, § 1 W. Venn. bepaalt dat deze persoonlijke aansprakelijkheid betrekking kan hebben op de huidige zaakvoerders, de vroegere zaakvoerders, en op de personen die een bestuursbevoegdheid tegenover de vennootschap hebben uitgeoefend. De aansprakelijkheid heeft dus geen betrekking op vennoten.³⁰³

Langs de andere kant aanvaardt de rechtspraak uitzonderlijk wel dat de persoonlijke aansprakelijkheid ook betrekking kan hebben op vennoten. Hierbij misbruikt de vennoot de vennootschap als "stroman" om het voor zijn eigen rekening te gebruiken.³⁰⁴ De rechtspraak stelt wel dat er met grote terughoudendheid met de regel van doorbraak van de beperkte aansprakelijkheid moet worden omgegaan, aangezien de beperkte aansprakelijkheid een van de belangrijkste regels is van de volkomen rechtspersoon.³⁰⁵ In het Belgische vennootschapsrecht kan de *piercing the corporate veil*-doctrine niet toegepast worden ter bescherming van de schuldeisers wegens een ontoereikend kapitaal van de vennootschap, indien de vennootschap op alle andere vlakken wel goed werkt. Dit is in de Verenigde Staten wel mogelijk.

138. De *piercing the corporate veil*-strategie zou een zinvol alternatief voor het minimumkapitaal kunnen vormen. Dit kan beargumenteerd worden aan de hand van de "Rules and standards"-strategieën³⁰⁶. Zowel de *rules* als de *standards* zijn "regulatory strategies", wat neerkomt op het voorschrijven van inhoudelijke termen ten gunste van de relatie tussen de schuldeisers en de aandeelhouders, met de bedoeling om de aandeelhouders hun opportunistisch gedrag direct in te tomen. Het wordt daardoor ook wel "agent constraining strategy" genoemd, waarbij de aandeelhouders dus de *agents* zijn. *Rules* vereisen of verbieden specifiek gedrag *ex ante*. Deze worden dus op een starre manier op voorhand opgesteld en kunnen quasi-mechanisch worden afgedwongen, zonder aangepast te zijn aan de situatie. De minimumkapitaalvereiste is hier een

³⁰⁰ Minton v. Cavaney, 364 P.2d 473 ; F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, 59.

³⁰¹ Pfohl Bros. Landfill Site Steering Comm. V. Allied Waste Sys., 255 F. Supp. 2d 134, 181.

³⁰² K. VANDEKERCKHOVE, *Piercing the Corporate Veil*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2007, 28-33.

³⁰³ L. WYNANT en P. SOENS, "Zaakvoerdersaansprakelijkheid – Recente evolutie" in M. DEBAENE, P. SOENS, L. CORNELIS, A. VAN OEVELEN, H. VANDENBERGHE, J. VERLINDEN en H. VUYE, *Aansprakelijkheidsrecht: actuele tendensen*, Brussel, Larcier, 2005, 101.

³⁰⁴ Kh. Kortrijk 8 september 1951, RW 1951-52, 1563.

³⁰⁵ J. RONSE, K. Van HULLE, J.M. NELISSEN en B. BRUYSTEGEM, "Overzicht van rechtspraak: vennootschappen (1968-1977)", TPR 1978, 786.

³⁰⁶ J. ARMOUR, H. HANSMAN en R. KRAAKMAN, "Agency Problems and Legal Strategies" in R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 32-33.

voorbeeld van. Hierbij moeten regelgevende instanties ervoor zorgen dat deze regels op passende wijze op voorhand zijn opgemaakt. Bij *standards*, daarentegen, zal pas na het incident worden geoordeeld of het een inbreuk heeft uitgemaakt op de algemene norm, rekening houdend met de omstandigheden. De oprichter zal dan aansprakelijk gesteld worden, wanneer duidelijk is dat de schuldeisers in hun belangen geschaad werden door bijvoorbeeld onzorgvuldig gedrag van de oprichter. De *standards* zijn een *ex post* strategie. Hierbij worden de instanties die de eventuele inbreuk zullen vaststellen, diep betrokken bij de omstandigheden. De *piercing the corporate veil* is een voorbeeld van een standard-strategie. Hierbij wordt namelijk ook pas ingegrepen nadat het incident is gebeurd en vervolgens geoordeeld, rekening houdend met de omstandigheden, of het een inbreuk heeft uitgemaakt op een algemene norm, zoals misbruik of fraude. De oprichter zal dan aansprakelijk worden gesteld wanneer duidelijk is dat door die fraude de schuldeisers schade hebben geleden.

Terwijl het minimumkapitaal een star mechanisme is dat op voorhand is vastgesteld (rules strategy) en dus niet is aangepast aan de omstandigheden van de vennootschap, wordt bij de *piercing the corporate veil*-techniek wel rekening gehouden met de omstandigheden (standard strategy) bij het eventueel *piercen* (doorbreken) van de corporate veil. Hierdoor zou deze techniek dus een alternatief kunnen vormen voor het minimumkapitaal. Door de *piercing the corporate veil* zal wel de rechtszekerheid wat moeten inboeten, en dit in tegenstelling tot het minimumkapitaal waar je op voorhand zeker bent dat dat bedrag bij oprichting aanwezig is. Flexibiliteit komt in de plaats van deze rechtszekerheid, wat zeker een goede zaak is aangezien dat een van de hoofddoelen is bij de hervorming van het vennootschapsrecht.³⁰⁷ Met deze flexibiliteit kan ook een antwoord worden geboden aan de bekende one-size-does-not-fit-all-kritiek. De rechtszekerheid moet dus een beetje inboeten voor flexibiliteit, maar langs de andere kant weten de aandeelhouders/bestuurders dat deze sanctie bestaat en zullen ze, ook al kunnen ze niet perfect inschatten wat kan en niet kan, hier op hun hoede voor zijn.

5.2 Andere bronnen van schuldeisersbescherming

5.2.1 Inleiding

139. In de Verenigde Staten is de bescherming van de schuldeisers aan de hand van kapitaal sinds de jaren 1980 sterk afgenomen.³⁰⁸ Dit werd in de hand gewerkt door de concurrentie tussen de verschillende deelstaten, zoals hierboven "5.1.2 Evolutie kapitaal" reeds werd uiteengezet.

³⁰⁷ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 6, nr. 5; BCV-CDS, *Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Beleidsnota BCV aan Minister van Justitie 2 okt 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf, 4, nr. 7.

³⁰⁸ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 647; M. P. DOOLEY en M. D. GOLDMAN, "Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law", *Business Lawyer* 2001, 737; B. MANNING en J.J. HANKS, *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 181.

140. Naast de zeer beperkte bescherming die nog voortvloeit uit de kapitaalregels in het Amerikaans recht, bevat het vennootschapsrecht zo goed als geen maatregelen meer ter bescherming van de schuldeisers.³⁰⁹ Hierdoor zullen de schuldeisers in alternatieven dienen te voorzien. Dit doen ze ten eerste aan de hand van contractuele bescherming³¹⁰ ("covenants") en onder andere aan de hand van de *fraudulent transfer law* (insolventierecht), wat verder zal besproken worden in hoofdstuk "5.2.3 *Fraudulent transfer law*".³¹¹ Waar het vennootschapsrecht de schuldeisers in de VS in de kou laat staan, biedt het insolventierecht hen wel de nodige bescherming.

Daarenboven kunnen de schuldeisers nog bescherming putten uit de "piercing the corporate veil"-doctrine en de "equitable subordination". De "equitable subordination" zal in hoofdstuk "5.2.4 *Equitable subordination*" besproken worden.

5.2.2 Covenants

141. Schuldeisers kunnen zichzelf beschermen aan de hand van contractuele bescherming. Hierbij wordt er naar het Amerikaanse recht een onderscheid gemaakt tussen de "adjusting-" en de "non-adjusting"-creditors. De "adjusting creditors" zijn de sterkere schuldeisers die de onderhandelingsmacht bezitten om hun belangen via contracten te beschermen. Zij kunnen contractueel, bijvoorbeeld, een hoofdelijke borgtocht eisen van de zaakvoerders of beheerders als zekerheid voor hun krediet.³¹² De *adjusting creditors* zijn de vrijwillige, gesofistikeerde schuldeisers zoals de banken. In tegenstelling tot de *adjusting creditors* bevinden de *non-adjusting creditors* zich niet in zo een onderhandelingspositie. De *non-adjusting creditors* zijn de zwakkere, onvrijwillige schuldeisers. Dit zijn vaak leveranciers of slachtoffers van onrechtmatige daad, die niet kunnen overgaan tot zulke bedingen aangezien zij niet de macht hebben om over de voorwaarden van hun schuldvordering te onderhandelen. Hoewel de zwakkere schuldeisers meestal wel mee kunnen profiteren³¹³ van de *covenants* die de sterkere schuldeisers bedingen, zullen deze waarborgen niet volledig aangepast zijn aan hun belangen.

³⁰⁹ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 682-683.

³¹⁰ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 639; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 383 e.v.

³¹¹ R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law", in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 639; M. SIMKOVIC en S.B. KAMINETZKY, "Leveraged buyout bankruptcies, the problem of hindsight bias, and the credit default swap solution", *Columbia Business Law Review* 2011, 123-124.

³¹² B. BIER, "Het verleden, heden en de toekomst van de kapitaalbescherming" in T.P. VAN DUUREN, H.J. PORTINGEN, E.P.M. VERMEULEN en B. BIER, *De vereenvoudigde BV*, Deventer, Kluwer, 2006, 207; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 509.

³¹³ B. BIER, "Het verleden, heden en de toekomst van de kapitaalbescherming" in T.P. VAN DUUREN, H.J. PORTINGEN, E.P.M. VERMEULEN en B. BIER, *De vereenvoudigde BV*, Deventer, Kluwer, 2006, 208.

142. Verder bevinden de *non-adjusting creditors* zich in een nadeligere positie wanneer de vennootschap failliet dreigt te gaan. In tijden van dreigende insolventie gaan zowel aandeelhouders als schuldeisers zoveel mogelijk waarde naar zichzelf willen toetrekken, en dit zal ten koste zijn van de *non-adjusting creditors*. Het probleem is ook dat zwakke schuldeisers, ook al is het onvermijdelijk dat ze indirect kunnen mee profiteren van de *covenants* die sterke schuldeisers overeenkomen doordat ondernemers hierdoor minder risico's zullen nemen. De *non-adjusting creditors* ondervinden evenzeer nadeel om ze af te dwingen, omdat zij niet over de onderhandelingsmacht beschikken zoals de sterke schuldeisers.³¹⁴ Omwille van deze heterogeniteit tussen de schuldeisers, vormt de contractuele schuldeisersbescherming *in se* geen voldoende bescherming voor de vennootschapsschuldeisers.

143. De *covenants* bieden bescherming via specifieke contractuele clausules voor vennootschapsschuldeisers.³¹⁵ Het betreft een mechanisme dat in het bijzonder verband houdt met de beperkte aansprakelijkheid tegenover de traditionele technieken die ook op schuldeisers van natuurlijke personen van toepassing zijn, zoals persoonlijke en zakelijke zekerheden.

De risico's omvatten het *ex ante* risico dat de schuldenaar foutieve informatie over zijn vermogen geeft, terwijl dat het enige onderpand is van de schuldeisers. Het *ex post* risico dat de schuldenaar zijn verplichtingen niet nakomt doordat de goederen uit het vermogen worden gehaald of door het aangaan van risicovolle projecten. Het *ex ante* risico wordt door de beperkte aansprakelijkheid vergroot, doordat aandeelhouders het vermogen van de vennootschap fout kunnen voorstellen door de indruk te wekken dat bepaalde activa tot het vermogen van de vennootschap behoren, terwijl ze eigenlijk enkel gecontroleerd worden door de aandeelhouders.³¹⁶ Het *ex post* risico wordt vergroot door de beperkte aansprakelijkheid, doordat de aandeelhouders de mogelijkheid hebben om vennootschapsactiva rechtstreeks uit het vennootschapsvermogen te halen en het naar hun persoonlijk vermogen te verschuiven³¹⁷, of onrechtstreeks door het aangaan van risicovolle projecten.³¹⁸

144. In de rechtseconomie worden de *covenants*, gebruikt door de vennootschapsschuldeisers, als een zeer belangrijke manier van schuldeisersbescherming aanvaard.³¹⁹ Het grote voordeel hiervan is dat ze zeer flexibel zijn. De *covenants* komen neer op een overeenkomst tussen twee of meer partijen waarbij een van de partijen zich jegens de andere partij(en) verbindt om iets te doen of om iets juist niet te doen. *Covenants* werken meestal met bepaalde ratio's en restricties, en wanneer deze geschonden worden, zal de schuld meteen opeisbaar worden.

³¹⁴ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 684.

³¹⁵ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 683.

³¹⁶ G. HERTIG en H. KANDA, "Creditor protection" in X, *The anatomy of corporate law*, Oxford, Oxford University Press, 2003, 72.

³¹⁷ C. KUHNER, "The future of creditor protection through capital maintenance rules in European company law – An economic perspective" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 347.

³¹⁸ J. ARMOUR, "Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law", *The Modern Law Review* 2000, 357.

³¹⁹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 383, nr. 554.

145. De *covenant* kent zijn oorsprong in Angelsaksische landen.³²⁰ *Covenants* worden onder andere in de Verenigde Staten veel gebruikt, aangezien de schuldeisers daar in sterke mate zijn aangewezen op zelfbescherming. Dit komt door de afschaffing van het minimumkapitaal (en met de MBCA ook het hele kapitaalconcept) en het gebrek aan een werkelijk alternatief hiervoor. Hierdoor zoeken de vennootschapsschuldeisers in het Amerikaanse recht, naast de maatregelen uit het insolventierecht, extra bescherming in de *covenants*.³²¹ Hierdoor zijn de "*business covenants*" ontstaan.

146. Aan de hand van de *covenants* kunnen schuldeisers bijgevolg, bijvoorbeeld, een *loan covenant*³²² bedingen. Dit komt erop neer om als schuldeiser bescherming te bedingen door gedragingen aan de schuldenaar (in dit geval de kredietnemers) op te leggen of te verbieden. Indien de kredietnemer de *covenant* vervolgens niet nakomt, wordt dit gekwalificeerd als een contractuele wanprestatie en zal de schuld eerder opgeëist kunnen worden door de vennootschapsschuldeiser.

147. De schuldeisers kunnen aan de hand van de *covenant* de vennootschap iets opleggen of verbieden. De *covenant* kan bepalen dat de vennootschap verplicht is om op tijd te betalen, dan wel een verzekering moet aangaan, of de vennootschap verplichten om de op de vennootschap toepasselijke wetgeving na te leven. Langs de andere kant kan de schuldeiser de vennootschap via de *covenant* ook opleggen om iets niet te doen, waaronder de verkoop van bepaalde activa, het vestigen van zekerheden, het aangaan van bepaalde schulden of het doen van aandeelhoudersuitkeringen.³²³

148. De *covenants* hebben als doel om de schuldeisers een vorm van controle aan te bieden waardoor het risico dat ze niet betaald worden kleiner wordt. Deze vorm van controle kan tevens nadelig zijn voor de vennootschap wanneer de schuldeiser namelijk erg veel invloed kan uitoefenen en de vennootschap hierdoor kan dwingen tot het aangaan van overdreven zekerheden. Dit vormt vervolgens indirect een nadeel voor de onvrijwillige en zwakkere schuldeisers aangezien zij minder macht hebben om een *covenant* onderhandelen, en op moment van insolventie de sterke schuldeisers vervolgens eerst in de rij zullen komen.

149. De *covenants* kunnen dus zeker de schuldeisers helpen in het aanbieden van extra bescherming, maar een volwaardig alternatief zullen ze voor de *non-adjusting creditors* niet worden. Zij kunnen immers tijdens de levensduur van de onderneming enigszins mee profiteren van de bedingen die de sterke schuldeisers zijn overeengekomen aangezien de ondernemer hierdoor zijn vermogen voldoende groot zal houden en minder risico's nemen. Echter bij de afdwinging ondervinden de zwakke schuldeisers problemen aangezien zij zelf niet de

³²⁰ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 383, nr. 384, nr. 556.

³²¹ W. BRATTON, "Bond covenants and creditor protection: Economics and law, theory and practice, substance and process", *EBOR* 2006, 41.

³²² J. ARMOUR, "Legal capital: an outdated concept?", *EBOR* 2006, Vol. 7 (1), 12.

³²³ L., ENRIQUES, EN, J.R., MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1188.

onderhandelingsmacht hebben om zo'n *covenant* die aangepast is aan hun omstandigheden te bedingen. Indien er een schending is van de *covenant* die de sterke schuldeiser heeft bedongen, is het enkel de contracterende sterke schuldeiser die zijn, is het enkel de contracterende sterke schuldeiser die zijn opeisbare schuld terug zal zien, en niet de *non-adjusting creditor*.³²⁴

5.2.3 *Fraudulent transfer law*

150. "Fraudulent Transfer Law" is een vorm van bescherming voor de schuldeisers die voortvloeit uit het insolventierecht. Het is de nieuwe term voor de "*fraudulent conveyance*". Veel staten hebben hun statuten uitgevaardigd onder de oudere "Uniform Fraudulent Conveyance Act" of onder de nieuwere "Uniform Fraudulent Transfer Act (UFTA)" van 1984. Deze staatwetten voorzien in een recht om frauduleuze transacties, die schuldeisers schade toebrengen, te vermijden. De *Fraudulent transfer law* is vooral van belang op het moment dat de onderneming failliet gaat.

151. De *Fraudulent Transfer Law*-regels hebben als doel om onterechte uitkeringen terug te vorderen.³²⁵ Het doel is hierbij niet om een schadevergoeding te ontvangen van de vennootschapsbestuurders. De regels kennen als het ware een individueel vorderingsrecht toe aan de schuldeisers.³²⁶

152. *Fraudulent transfer law* stamt af van de *actio pauliana*³²⁷ die in de meeste Europese jurisdicties gekend is en afstamt van het Romeinse recht. De *Fraudulent transfer law* is onderdeel van het Amerikaanse federale insolventierecht (artikel 548 Bankruptcy Code).³²⁸ Artikel 548 Bankruptcy Code is echter temporeel beperkt tot twee jaar voor de opening van de insolventieprocedure.³²⁹ Vandaar dat de deelstatelijke regels omtrent de *fraudulent transfer* gebaseerd zijn op de *Uniform Fraudulent Transfer Act* (UFTA) van 1984 of de oudere *Uniform Fraudulent Conveyance Act*, waardoor de temporele beperking van twee jaar niet van toepassing is (artikel 9, b) UFTA).

153. De UFTA stelt dat een verrichting die uitgaat van een schuldenaar waarbij hij met opzet de aanspraken van zijn schuldeisers doet vertragen, verhinderen of onmogelijk maakt, met de nietigheid wordt gesanctioneerd (artikel 4, (A), (1) UFTA). Het Amerikaans recht toetst dit aan de

³²⁴ K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 92; . KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 93.

³²⁵ *Munford v. Valuation Research Corp.* (In re *Munford, Inc.*), 98 F.3d 604 (11th Cir. 1996).

³²⁶ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 669; E. TUCKER, "Director and shareholder liability for a Massachusetts corporation's distributions to shareholders: a suggestion for change in standards of director liability", *New England Law Review* 1994, 1051.

³²⁷ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 669.

³²⁸ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 605.

³²⁹ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 639.

notie "*constructive fraud*", waarmee de rechtspraak verder gaat dan de notie "opzet".³³⁰ De geoorloofdheid van de uitkeringen aan aandeelhouders worden aan de "*constructive fraud*" getoetst.

Artikel 4 (A), (2) UFTA bepaalt verder dat een verrichting *fraudulent* is wanneer er sprake is van een verrichting waartegen de schuldenaar niets in de plaats heeft gekregen, en waarbij de schuldenaar een business zou aangaan waarvoor haar activa kennelijk ontoereikend waren of, geloofde of redelijkerwijze zou moeten hebben geloofd dat er schulden zouden worden aangegaan waarbij ze niet in staat zou zijn deze te betalen op het moment dat ze opeisbaar werden (artikel 4, a), (2) UFTA).

Een laatste bepaling is opgenomen in artikel 5 (A) UFTA en stelt dat een verrichting frauduleus is wanneer een overdracht of schuld is aangegaan zonder daarvoor een redelijk equivalent in de plaats te krijgen en de schuldenaar op dat moment insolvent was of hierdoor dreigde te worden. Dit lijkt erg op de bepaling in artikel 4 (A) (1) en (2) UFTA, maar het verschil is dat een overtreding van artikel 5 (A) UFTA enkel gevolgen heeft voor de bestaande schuldeisers. Artikel 4 (A) (1) en (2) UFTA heeft zowel gevolgen voor bestaande als toekomstige schuldeisers.

Artikel 2 (A) UFTA stelt dat een onderneming insolvent is wanneer het totaal van de schuldenaars zijn schulden groter is dan het totaal van de activa van de schuldenaars tegen *fair value*.

154. Zoals reeds besproken, werd heeft een groot deel van de VS reeds dertig jaar geleden het concept van kapitaalbescherming (grotendeels) verlaten. Hierdoor worden de schuldeisers voortaan vooral *ex post* beschermd, waar het voorheen aan de hand van het minimumkapitaal *ex ante* gebeurde. Verscheidene Amerikaanse auteurs stellen dat de *fraudulent transfer law* "*the closest thing to a minimum capital requirement*"³³¹ is. Echter, het tijdstip van bescherming verschilt, waardoor naast de *fraudulent transfer law*, zich ook *ex ante* alternatieven opdringen.

155. Verder beschermt de *fraudulent transfer law* de schuldeisers op een ander niveau dan het minimumkapitaal. Het minimumkapitaal behoort namelijk tot het eerste onderdeel van kapitaalbescherming van het Belgisch recht en heeft betrekking tot de oprichting, terwijl *fraudulent transfer law* betrekking heeft op het niveau van uitkeringen en dus op het niveau van de instandhouding van het kapitaal. De onderdelen werden reeds besproken in randnummer 8 in de inleiding van deze masterproef.

De *fraudulent transfer law* bevindt zich eerder op het niveau van de solvency test. Het verschil met de solvency test is dat de *fraudulent transfer law* een individueel vorderingsrecht kent, alsook dat de *fraudulent transfer law* onderdeel is van het insolventierecht. *Fraudulent transfer law* zal dus geen volwaardig alternatief kunnen vormen voor het minimumkapitaal, maar ter bescherming van de schuldeisers is het aanvullend zeker zinvol.

³³⁰ A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 671.

³³¹ M. SIMKOVIC en B.S. KAMINETZKY, "Leveraged buyout bankruptcies, the problem of hindsight bias, and the credit default swap solution", *Columbia Business Law Review* 2011, 124.

5.2.4 Equitable subordination

156. Een figuur die bijkomend als alternatief voor de schuldeisersbescherming zou kunnen dienen is deze van de *equitable subordination of shareholder loans*.³³² Deze techniek is afkomstig uit de Amerikaanse (artikel 510 Bankruptcy Code) en Duitse rechtsstelsels (artikel 39 *Insolvenzordnung*).³³³ Het betekent dat (in insolventieprocedures) bepaalde vorderingen, waaronder bijvoorbeeld aandeelhoudersleningen, achtergesteld ("subordinated") kunnen worden op vorderingen van andere *bona fide* schuldeisers.³³⁴ *Equitable subordination* wordt ook toegepast in verband met "inadequate capitalization".³³⁵

157. *Equitable subordination* is ook verwant aan het Belgische "vermomd kapitaal" en de achterstelling van leningen door aandeelhouders aan de vennootschap.³³⁶ In het Belgisch vennootschapsrecht geldt tot op heden dat het minimumkapitaal van de BVBA moet worden samengesteld uit *eigen vermogen* en niet mag worden gefinancierd met vreemd vermogen zoals leningen. Wanneer dit minimumkapitaal dreigt te verdwijnen en er een "toereikend aanvangsvermogen" in de plaats zou komen, zoals hiervoor besproken, zal het bijgevolg wél gefinancierd kunnen worden door zowel eigen als vreemd vermogen. Hierdoor zouden vennoten hun privé gelden in de vorm van een lening kunnen verstrekken aan de vennootschap, in de plaats van een inbreng in kapitaal, zodat hij bij insolventie deze lening kan terugkrijgen, voor de vennootschapsschuldeisers. Dit kan nadelig zijn voor de schuldeisers, aangezien met het minimumkapitaal de structurele subordiatie voorhanden is, en het minimumkapitaal automatisch een verplichte achtergestelde inbreng door vennoten betekent, waardoor niet-aansprakelijkheid "beperkte aansprakelijkheid" wordt.³³⁷ Hierdoor komen op het moment van insolventie de aandeelhouders na de vennootschapsschuldeisers in de rij (*residual claimant*). Artikel 190 W. Venn. bepaalt verder dat aandeelhouders de activa van de vennootschap, waaronder die wat door hen zijn ingebracht, maar kunnen terugkrijgen bij vereffening indien alle vennootschapsschuldeisers zijn betaald.

Indien voortaan het "toereikend aanvangsvermogen" deels, of zelfs volledig met vreemd vermogen kan gefinancierd worden, verdwijnt samen met de afschaffing van het minimumkapitaal de achterstelling of structurele subordiatie (achterstelling van vordering van de aandeelhouders op die van de vennootschapsschuldeisers) en kunnen de aandeelhouders bijgevolg volledig bevoorrecht worden. Dit zou er toe leiden dat, wanneer de aandeelhouders enkel (bevoorrechte)

³³² R. CLARCK, "The duties of the corporate debtor to its creditors", *Harvard Law Review* 1977, 505; R. CLARCK, "The duties of the corporate debtor to its creditors", *Harvard Law Review* 1977, 505; A. CAHN, "Equitable subordination of shareholder loans?", *EBOR* 2006, 287-300; D. SKEEL en G. KRAUSE-VILMAR, "Recharacterization and the nonhindrance of creditors", *EBOR* 2006, 259-285.

³³³ J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978, in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 512.

³³⁴ *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295 (1939); R. A. BOOTH, "Capital Requirements in United States Corporation Law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 642.

³³⁵ *Matter of Mobile Steel Co.*, 563 F. 2d 692; *Matter of Multiponics, Inc.*, 622 F. 2d 709.

³³⁶ Kh. Kortrijk 20 oktober 1983, *TBH* 1985, 213; Kh. Verviers 22 oktober 1984, *RPS* 1985, nr. 6330, 76.

³³⁷ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 297.

leningen hebben geïnvesteerd, ze geen drang meer voelen om het vennootschapsvermogen zo groot mogelijk te houden, wat ook een voordeel voor de schuldeisers was, aangezien ze deze prikkel verliezen indien ze niet meer als laatste in de rij staan. De prikkel van de verplichte eigen inbreng werkt zowel bij oprichting, als erna³³⁸ en heeft het meeste invloed bij kleine vennootschappen met een controlerende aandeelhouder.

Indien ze deze prikkel om het vennootschapsvermogen zo groot mogelijk te houden verliezen omdat ze zo goed als geen risico meer dragen als hun inbreng niet meer wordt achtergesteld, zal dit vervolgens kunnen aanzetten tot ondoordacht gedrag waarbij buitensporige risico's (*moral hazard*) genomen worden³³⁹ ten koste van de (onvrijwillige) schuldeisers: indien de vennootschap winst maakt, zullen ze als aandeelhouders hiervan profiteren, maar indien de vennootschap verlies maakt, kunnen ze ook maar maximum hun eigen inbreng verliezen aangezien ze zich kunnen beroepen op hun bevoorrechte schuldvordering³⁴⁰. Hierdoor dringt een regel zoals de 'achterstelling van aandeelhouderslening' zich op wanneer het aanvangsvermogen volledig met leningen zou gefinancierd worden, kunnen deze vorderingen vervolgens toch nog achtergesteld worden aan de vennootschapsschuldeisers.³⁴¹ Toegepast op de aandeelhouderslening, betekent de *equitable subordination* dat deze aandeelhouderslening die eigenlijk *inequity* (vreemd vermogen) is, gekwalificeerd zal worden als *equity* (eigen vermogen). Zo wordt deze lening achtergesteld aan de schuldvorderingen van de vennootschapsschuldeisers.

158. Deze achterstelling van aandeelhoudersfinanciering wordt ook als alternatief uit het insolventierecht door VANANROYE en LINDEMANS aangereikt.³⁴² Zij stellen dat indien de "franchise" van het minimumkapitaal verdwijnt (zij vergelijken de niet-aansprakelijkheid van de rechtspersoonstechniek namelijk met een "verzekering" vanwege de aandeelhouders tegenover de risico's van de onderneming, waarbij het minimumkapitaal als "franchise" geldt³⁴³), de aandeelhouders op een andere manier "een tol zullen moeten betalen" indien de vennootschap insolvent dreigt te worden.³⁴⁴ Verder stellen zij dat het verlies van de prikkel en het opportunistisch gedrag van de aandeelhouders nooit de bedoeling kan zijn geweest van de wetgever aangezien de

³³⁸ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 296.

³³⁹ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Moral hazard' en 'eigen risico' bij beperkte aansprakelijkheid: De rechtspersoonstechniek als 'verzekering' en het minimumkapitaal als 'franchise'", *Corporate Finance Lab* 15/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/15/moral-hazard-en-eigen-risico-bij-beperkte-aansprakelijkheid.

³⁴⁰ J. VANANROYE, "You can't dance at two weddings with one behind", *Corporate Finance Lab* 02/11/2016, <https://corporatefinancelab.org/?s=You+can%27t+dance>; S. LANDUYT, "You can't have your cake and eat it too: on debt as equity", *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

³⁴¹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 610, nr. 879.

³⁴² J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 309.

³⁴³ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Moral hazard' en 'eigen risico' bij beperkte aansprakelijkheid: De rechtspersoonstechniek als 'verzekering' en het minimumkapitaal als 'franchise'", *Corporate Finance Lab* 15/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/15/moral-hazard-en-eigen-risico-bij-beperkte-aansprakelijkheid.

³⁴⁴ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 309.

lidmaatschapsrechten net aan de aandeelhouders worden toegekend omdat ze die prikkel voelen om het vennootschapsvermogen zo groot mogelijk te houden doordat ze als laatste in de rij staan.

159. Waar vele landen, zoals Spanje, Duitsland en Italië, de “automatische achterstelling van aandeelhouderslening” reeds hebben ingevoerd, hebben Nederlandse auteurs momenteel ook hun voorkeur hiervoor getoond.³⁴⁵ Sinds de Flex-BV zijn er namelijk geen regels meer die bepalen dat aandeelhouders een bepaald bedrag aan eigen vermogen moeten inbrengen. Hierdoor kunnen zij dus de onderneming financieren met leningen, waardoor zij dan zelf schuldeiser worden van de vennootschap. In het Nederlands recht worden er tot nu geen grenzen opgelegd aan aandeelhouders die zich tegenover de onderneming zowel als schuldeiser als aandeelhouder gedragen.³⁴⁶ Wanneer de aandeelhouder de rol van schuldeiser op zich neemt, zou dit ertoe leiden dat de aandeelhouder vooraan in de rij zou gaan staan bij faillissement, waardoor hij van de winsten geniet indien het goed gaat met de onderneming, maar wanneer het slecht gaat kan hij ook aanspraak maken op de activa. In Nederland wordt er met betrekking tot toelaatbaarheid van handelen in verhouding aandeelhouder-schuldeiser traditioneel geantwoord aan de hand van het leerstuk van de onrechtmatige daad. Maar de Nederlandse auteurs neigen nu ook naar de invoering van een “automatische achterstelling van aandeelhouderslening”.³⁴⁷

160. In de VS werd de mogelijkheid van *equitable subordination* wettelijk verankerd in artikel 510 van de federale Bankruptcy Code. De toepassingsvoorwaarden worden echter door de rechtspraak bepaald.³⁴⁸ Het gaat hierbij om de “*eleven-factor test*”.³⁴⁹ In een volgende case werd er besloten dat die 11 factoren niet voldoende waren en werden er hier nog twee aan toegevoegd, namelijk “the ratio of shareholder loans to capital” en “the amount or degree of shareholder control”.³⁵⁰ Met deze dertien factoren wordt rekening gehouden om te beoordelen of achterstelling mogelijk is. Enkele voorbeelden van deze factoren zijn de aanwezigheid van een fixed maturity date, the existence of an interest rate or profit participation, the adequacy or inadequacy of capitalization, enzovoort.³⁵¹

161. De *equitable subordination* kan onderverdeeld worden in drie doctrines, namelijk 1) de *fault based subordination*, 2) de *automatic subordination*, en 3) de *recharacterisation* doctrine. Deze drie doctrines kunnen gezien worden als een equivalent van de *fraudulent conveyance law*.³⁵²

³⁴⁵ J. VANANROYE, “You can’t dance at two weddings with one behind”, *Corporate Finance Lab* 02/11/2016, <https://corporatefinancelab.org/?s=You+can%27t+dance>.

³⁴⁶ R.J. DE WEIJS, “Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid” in *Preadvies NVR II* 2013, Amsterdam, University of Amsterdam, 1-2, <http://ssrn.com/abstract=2381969>.

³⁴⁷ R.J. DE WEIJS, “Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid” in *Preadvies NVR II* 2013, Amsterdam, University of Amsterdam, 3, <http://ssrn.com/abstract=2381969>.

³⁴⁸ D. SKEEL en G. KRAUSE-VILMAR, “Recharacterization and the nonhindrance of creditors”, *EBOR* 2006, 259-285.

³⁴⁹ *Re Autostyle Pastics*, 269 F.3d, 750 (6th Cir. 2001), section 3.4; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 610, nr. 879, voetnoot 2543.

³⁵⁰ *Re Outboard Marine Corp.*, 2003 WL 21697357 1, 5 (N.D. III. 2003).

³⁵¹ D. SKEEL en G. KRAUSE-VILMAR, “Recharacterization and the nonhindrance of creditors”, *EBOR* 2006, 259-285.

³⁵² S. LANDUYT, “You can’t have your cake and eat it too: on debt as equity”, *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>; R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 62.

Er bestaat een onderscheid tussen "fault based subordination" en "automatic subordination" van leningen.³⁵³ Hun resultaat is wel hetzelfde.³⁵⁴ *Fault based subordination* betekent dat de vordering van de schuldeiser achtergesteld kan worden door de rechtbank wanneer de schuldeiser een bepaalde wettelijke norm niet heeft nageleefd.³⁵⁵ In de Verenigde Staten kan een vordering bijvoorbeeld achtergesteld worden wanneer de schuldeiser onrechtmatig heeft gehandeld. Bij *automatic subordination*, worden, zoals de term zelf zegt, bepaalde vorderingen automatisch achtergesteld, zonder dat daarbij rekening wordt gehouden met de rechtmatigheid van de handelingen van de schuldeisers. Duitsland past bijvoorbeeld automatische subordination toe bij de zogenaamde "*Recht der Gesellschafterdarlehen*" (recht van aandeelhoudersleningen). De VS passen de *equitable subordination* enkel toe in insolventieprocedures, terwijl Duitsland zowel in insolventieprocedures (§ 143 InsO), als buiten insolventieprocedures (§ 31 GmbHG) de *equitable subordination* toepast.

Verder is er ook nog een verschil tussen deze twee doctrines en de *recharacterisation* doctrine. Bij de *fault based* en de *automatic subordination* wordt ervan uitgegaan dat de financiële overeenkomst tussen de investeerder en de onderneming "debt" (schuld, vreemd vermogen) is, terwijl bij de *recharacterisation* doctrine het de rechtbank is die bepaalt dat de juridische kwalificatie die door de partijen aan de financiële overeenkomst is gegeven niet "debt" is, maar "equity" (eigen vermogen).³⁵⁶

162. De *equitable subordination* is echter pas in het begin van de 20^{ste} eeuw ontstaan door het opkomen van grote ondernemingen, waardoor de mogelijkheid ontstond om nieuwe methodes te ontwikkelen om de schuldeisers te beschermen. De *fraudulent conveyance* methode was hier te ingewikkeld en bracht te hoge kosten met zich mee.³⁵⁷ Hierdoor was er nood aan nieuwe regels, waarbij de oude principes wel geïmplementeerd werden. De *equitable subordination* kan gezien worden als een equivalent van de *fraudulent conveyance* en de morele principe die de *fraudulent conveyance law* inhoudt en die door professor Robert Clark omschreven werden als "Truth, Respect, Evenhandedness and Non-Hindrance".³⁵⁸ *Equitable subordination* bevat echter simpelere en minder hoge transactiekosten dan de *fraudulent conveyance law*.

De *fault based subordination* vormt een equivalent voor de *fraudulent conveyance law* in de zin dat het in tegenstelling tot de ingewikkelde en hoge kosten voor de schuldeisers die de *fraudulent conveyance law* met zich meebrengt, zorgt voor simpele transacties zonder transactiekosten.³⁵⁹ De *recharacterisation* doctrine vormt een equivalent door tegemoet te komen aan het morele principe

³⁵³ R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 69.

³⁵⁴ S. LANDUYT, "You can't have your cake and eat it too: on debt as equity", *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

³⁵⁵ A. CAHN, "Equitable Subordination of Shareholder loans?" in H. EIDENMÜLLER en W. SCHÖN, *The Law and Economics of Creditor Protection: A Transatlantic Perspective*, The Hague, T.M.C. Asser Press, 2008, 294.

³⁵⁶ S. LANDUYT, "You can't have your cake and eat it too: on debt as equity", *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

³⁵⁷ R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 63.

³⁵⁸ R.C. CLARK, "The Duties of the Corporate Debtor to Its Creditors", *Harvard Law Review* 1977, 505-562.

³⁵⁹ R.C. CLARK, *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 62.

"Truth".³⁶⁰ De *fault based subordination* en de *recharacterization* doctrine vormen beide *ex post* regels in de zin dat het achteraf pas bescherming biedt en het getoetst wordt aan de omstandigheden. *Automatic subordination*, langs de andere kant, biedt *ex ante* bescherming. Hierbij wordt dan geen rekening gehouden met de omstandigheden, maar het biedt wel rechtszekerheid.

5.3 Vergelijking model van schuldeisersbescherming Amerikaans recht – Belgisch recht

163. Daar waar het Belgisch recht een federaal vennootschapsrecht heeft, wordt het vennootschapsrecht naar Amerikaans recht deelstatelijk geregeld. Elk rechtstelsel probeert zijn schuldeisers te beschermen tegen opportunistisch gedrag van vennootschapsaandeelhouders. België beschermt de schuldeisers vooral via het vennootschapsrecht, terwijl het Amerikaanse rechtstelsel het zwaartepunt legt bij andere rechtstakken waaronder het insolventierecht.³⁶¹ Hieruit kan België zeker inspiratie putten, zeker wat betreft de "equitable subordination", wat besproken werd in hoofdstuk "5.2.4 *Equitable subordination*".

164. Een belangrijk verschil is het feit dat waar er naar Belgisch recht nog steeds een minimumkapitaal geldt (artikel 214 W. Venn.), er in het Amerikaans recht geen minimumkapitaalvereisten gelden.³⁶² In de RMBCA en de California Corporations Code is zelfs het hele kapitaalconcept verlaten, waar er in Delaware en New York nog beperkte restanten van te vinden zijn.

165. Door de concurrentie tussen de deelstaten in de VS proberen de deelstaten hun vennootschapsrecht aantrekkelijk te maken voor bestuurders/aandeelhouders (het zijn immers vaak zij die bij een *close corporation* beslissen waar de onderneming zal worden opgericht) en dit ten nadele van de schuldeisers, en dan vooral de onvrijwillige schuldeisers. De vrijwillige schuldeisers zijn immers nog in staat om zelf in bescherming te voorzien via contracten, maar de onvrijwillige schuldeisers beschikken niet over die onderhandelingsmacht. De fraudulent transfer law biedt hier bijgevolg het meest bescherming voor de onvrijwillige schuldeisers, ookal is dit een deel van insolventierecht.³⁶³ Maar het Amerikaans recht voorziet wel in bepaalde zekerheden voor onvrijwillige schuldeisers, zoals de overheid of werknemers, via "the Pension Insurance Association". Het Belgisch recht daarentegen beschermt de onvrijwillige schuldeisers momenteel nog via het minimumkapitaal. Indien het minimumkapitaal wordt afgeschaft, zouden de

³⁶⁰ S. LANDUYT, "You can't have your cake and eat it too: on debt as equity", *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>

³⁶¹ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 648; J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Hoe misbruik maken van een rechtspersoon? De 5 belangrijkste ingrediënten op een rijtje: Vennootschapsrecht is (ook) derdenrecht", *Corporate Finance Lab* 13/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/13/hoe-misbruik-maken-van-een-rechtspersoon-de-5-belangrijkste-ingredienten-op-een-rijtje.

³⁶² A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 657; A. SCHNEEMAN, *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 286.

³⁶³ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 690.

onvrijwillige schuldeisers ook op deze manier beschermd kunnen worden via de bepaalde zekerheden, hetgeen voor elke groep van schuldeisers op deze manier geregeld kan worden. Er zal voor de onvrijwillige schuldeisers aldus een bijkomend alternatief moeten worden gevonden. Hierdoor zullen ze voornamelijk bescherming moeten zoeken in het insolventierecht. Het Amerikaanse schuldeisersbeschermingsmodel suggereert dat een meer “debtor-friendly” insolventierecht, waarbij meer nadruk wordt gelegd op de reorganisatie, beter afgestemd is op de contractuele bescherming waarin de schuldeisers zelf moeten voorzien.³⁶⁴

166. De schuldeisers zijn alzo, naast de bescherming die ze verkrijgen via fiduciary duties, in de eerste plaats aangewezen op contractuele bescherming, en daarnaast vooral op het insolventierecht, waaronder de fraudulent transfer law.

167. In de Verenigde Staten geldt de “place of incorporation”-regel, zoals reeds uitgelegd. Dit doet denken aan de afstand van de werkelijke zetelleer die we in Europa vaak zien en een keuze voor de statutaire zetelleer. Ook minister van Justitie Koen Geens stelt de keuze voor de statutaire zetelleer in de plaats van de werkelijke zetelleer als een van de belangrijke punten van de vennootschapshervorming in zijn ‘Sprong naar het recht voor morgen’.³⁶⁵

168. Amerika focust zich, naar aanleiding van de afschaffing van het minimumkapitaal, op bestuursplichten en bijhorende aansprakelijkheden ter bescherming van de schuldeisers.³⁶⁶

169. Vandaag de dag beschermen de schuldeisers in het Amerikaanse vennootschapsrecht zich in hoofdzaak aan de hand van contractuele onderhandelingen³⁶⁷, aangevuld door een heel aantal bijkomstige beschermingen, zoals onder andere de *fraudulent transfer law* en de *fiduciary duties*.

170. Waar vroeger het Amerikaanse vennootschapsrecht dus beheerst werd door een “one-size-fits-all”-benadering aan de hand van het minimumkapitaal, is er vandaag de dag een verscheidenheid aan statuten en contractuele overeenkomsten, op maat van de vennootschap én op maat van de schuldeiser.

171. Wat de schuldeisersbescherming betreft, is het voor België van belang om voor ogen te houden dat schuldeisers tot op zekere hoogte zichzelf kunnen beschermen via contracten, namelijk de zogenaamde “covenants” vanuit het Amerikaans recht.³⁶⁸

De “non-adjusting creditors” (onder meer zwakke en onvrijwillige schuldeisers) bevinden zich in een nadeligere positie wanneer de vennootschap dreigt failliet te gaan. In tijden van dreigende

³⁶⁴ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 694.

³⁶⁵ K. GEENS, *De sprong naar het recht van morgen: Hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 72, nr. 238; Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 25.

³⁶⁶ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 918, nr. 6.

³⁶⁷ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 639; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 598.

³⁶⁸ A. ENGERT, *Life without legal capital: lessons from American law*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 682.

insolventie gaan zowel aandeelhouders als schuldeisers zoveel mogelijk waarde naar zichzelf willen toetrekken, en dit zal dan ten koste zijn van de *non-adjusting creditors*. Zij hebben immers de macht niet om financiële waarborgen te onderhandelen, in tegenstelling tot de *adjusting creditors*, de schuldeisers die wel de macht hebben om voorwaarden van de overeenkomst te bepalen zoals bijvoorbeeld banken. Het probleem is ook dat *non-adjusting* schuldeisers, ook al is het onvermijdelijk dat ze mee kunnen “profiteren” van de uitkeringsbedingen die sterke schuldeisers overeenkomen, ze de macht kunnen ontbreken om deze bedingen af te dwingen.³⁶⁹

172. Het minimumkapitaal komt neer op het preventief afwenden van schadelijke uitkeringen. Dit in tegenstelling tot het Amerikaanse *fraudulent transfer law*, dat pas later op de proppen komt en een *ex post* beschermingsalternatief vormt.

173. Wat de *piercing the corporate veil*-doctrine betreft, kent het Belgisch recht ook een soortgelijke doctrine, maar dan niet zo verregaand. Artikel 265 § 1 W. Venn. bepaalt immers dat, in geval van faillissement van de vennootschap, de zaakvoerders veroordeeld kunnen worden tot het deel van de schulden dat groter is dan de baten, indien een kennelijke grove fout de zaakvoerder kan worden verweten en deze heeft bijgedragen tot het faillissement. Hierdoor voorziet de wet in persoonlijke aansprakelijkheid van de zaakvoerders, maar niet van de vennoten. (wel is er ook oprichtersaansprakelijkheid bij het toereikend kapitaalvereiste in art. 229, 5° W. Venn.).³⁷⁰

De rechtspraak aanvaardt uitzonderlijk wel dat de persoonlijke aansprakelijkheid ook betrekking kan hebben op vennoten en hiermee de beperkte aansprakelijkheid dus wordt doorbroken. Hierbij misbruikt de vennoot of zaakvoerder de vennootschap als “stroman” om het voor eigen rekening te gebruiken.³⁷¹

De rechtspraak stelt wel dat er met grote terughoudendheid met de regel van doorbraak van de beperkte aansprakelijkheid moet worden omgegaan, aangezien de beperkte aansprakelijkheid een van de belangrijkste regels is van de volkomen rechtspersoon.³⁷²

174. De doctrine van de *piercing the corporate veil* van de Verenigde Staten kan dus zeker als voorbeeld dienen als alternatief voor de afschaffing van het minimumkapitaal. Er moet wel rekening mee worden gehouden dat het bij deze doctrine gaat om een *ex post* alternatief, waardoor een aanvulling van *ex ante* regels zich zullen opdringen.

175. Samenvattend kan dus gesteld worden dat hoewel in het Amerikaanse vennootschapsrecht schuldeisers sterk aangewezen zijn op het zelf contractueel in bescherming voorzien, de aanvullende beschermingsvoorzieningen zoals de *piercing the corporate veil*-doctrine, de

³⁶⁹ A. ENGERT, “Life without legal capital: lessons from American law” in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 684.

³⁷⁰ L. WYNANT en P. SOENS, “Zaakvoerdersaansprakelijkheid – Recente evolutie” in L. CORNELIS, A. VAN OEVELEN, H. VANDENBERGHE, J. VERLINDEN, H. VUYE, L. WYNANT, M. DEBAENE en P. SOENS, *Aansprakelijkheidsrecht: actuele tendensen*, Brussel, Larcier, 2005, 101-103.

³⁷¹ Kh. Kortrijk 8 september 1951, *RW* 1951-52, 1563.

³⁷² J. RONSE, K. Van HULLE, J.M. NELISSEN en B. BRUYSTEGEM, “Overzicht van rechtspraak: vennootschappen (1968-1977)”, *TPR* 1978, 786.

fraudulent transfer law, alsook de *equitable subordination* zeker ter inspiratie van de Belgische vennootschapshervorming kunnen dienen.

Echter, de minpunten van deze maatregelen uit het Amerikaans recht mogen hierbij zeker niet uit het oog verloren worden.

Hoofdstuk 6: Evaluatie van de minimumkapitaalvereiste

6.1 Redenen voor vereisen van minimumkapitaal voor de BVBA

6.1.1 Inleiding

176. Volgens de regels van een BVBA genieten de vennoten beperkte aansprakelijkheid. Dit kan beoordeeld worden als een positieve kant van deze vennootschapsvorm, vermits het privévermogen van de vennoten niet kan worden aangesproken. Door die beperkte aansprakelijkheid hebben ze een beweegreden om meer risico te nemen dan gewenst, ten nadele van de schuldeisers.³⁷³ Om hieraan tegemoet te komen, wordt er van de aandeelhouders vereist dat ze een minimum hoeveelheid aan eigen middelen inbrengen (minimuminbreng). Deze minimuminbreng, wat neerkomt op het minimumkapitaal, is altijd een achtergestelde inbreng en hierdoor wordt de claim van de aandeelhouders ondergeschikt gemaakt aan die van de vennootschapsschuldeisers. Dit wordt ook "*structurele subordinatie*" genoemd.

Bijgevolg kunnen aandeelhouders in geval van insolventie de activa van de vennootschap, inclusief hun eigen inbreng, pas terugkrijgen nadat alle vennootschapsschuldeisers zijn betaald. Niet-aansprakelijkheid wordt dan beperkte aansprakelijkheid en de vennoten voelen hierdoor de invloed van financiële problemen vooraleer de vennootschapsschuldeisers ze voelen. VANANROYE en LINDEMANS vergelijken de werking van het minimumkapitaal met een franchise³⁷⁴ zoals bij een verzekering. Het minimumkapitaal is voor de vennoten de "franchise", het stukje wat ze zelf moeten betalen indien ze risico's nemen. Hierdoor wordt geprobeerd de "moral hazard" in te tomen, namelijk dat een van de partijen (in casu de vennoten) bewust hogere risico's durft te nemen omdat zij niet alle negatieve gevolgen van haar gedrag moeten dragen. Met de "franchise" wordt dus geprobeerd om buitensporige risico's door vennoten tegen te gaan. Hoewel de omvang van het "eigen risico" op veel kritiek botst³⁷⁵, wat in de volgende titel '6.2 Kritiek op vereiste van minimumkapitaal voor de BVBA' wordt besproken, is de aanspraak hierop door de curator wel gemakkelijk en zo goed als automatisch. De curator kan namelijk het deel van het bedrag dat nog niet is ingebracht of nog niet is volstort invorderen, zonder dat hij hierbij beroep zal moeten doen op een financieel beroeper, zoals een boekhouder, auditor, bedrijfsrevisor of dergelijke om het toereikend aanvangskapitaal te analyseren³⁷⁶.

³⁷³ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701; E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 921, nr. 9.

³⁷⁴ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Moral hazard' en 'eigen risico' bij beperkte aansprakelijkheid: De rechtspersoonstechniek als 'verzekering' en het minimumkapitaal als 'franchise'", *Corporate Finance Lab* 15/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/15/moral-hazard-en-eigen-risico-bij-beperkte-aansprakelijkheid.

³⁷⁵ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalbegrip: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69; J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701; M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 190-191.

³⁷⁶ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Soms is lomp slim", *Corporate Finance Lab* 21/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/21/soms-is-lomp-slim.

177. Grote schuldeisers, zoals banken, hebben de bescherming van het minimumkapitaal niet, of in ieder geval veel minder, nodig omdat ze zelf strengere voorwaarden kunnen opleggen in een contract. De onvrijwillige schuldeisers kunnen wel mee profiteren van de zekerheden die de grote schuldeisers bedingen met betrekking tot dividenduitkeringen, zoals reeds eerder aangehaald, maar hoe dan ook zullen zij uiteindelijk meer nadeel lijden dan de grote schuldeisers aangezien de vrijwillige schuldeisers hun bedingen ook op maat van hun eigen schuldvorderingen maken. Alsook, zoals reeds aangehaald in hoofdstuk "5.2.2 Covenants", zal bij een schending van het beding, enkel de contracterende schuldeiser zijn opeisbare schuld terugkrijgen, en kan de *non-adjusting creditor* hier niet van mee profiteren.³⁷⁷

178. Voorts kan de minimumkapitaalvereiste ook als een middel van de vennootschapsrechtelijke wetgever worden gezien³⁷⁸ door het feit dat de wetgever via de hoogte van het bedrag van het minimumkapitaal kan sturen welk soort van ondernemingen bij voorkeur gebruik maken van een bepaalde vennootschapsvorm. Deze functie valt weg indien de minimumkapitaalvereiste verdwijnt. Dit heeft echter niet meteen een verband met de bescherming van de vennootschapsschuldeisers.³⁷⁹

6.1.2 Waarborg-, buffer- en toegangsfunctie van het kapitaal – Schuldeisersbescherming

179. Het kapitaal oefent zowel een waarborg-, buffer- als toegangsfunctie uit. Het kapitaal geeft toegang³⁸⁰ tot de beperkte aansprakelijkheid, vormt een buffer waardoor de kans op faillissement en de te verwachten kosten van insolventie bij de opstartfase verminderd worden, en vormt een waarborg om de schuldeisers te beschermen als tegenhanger van de beperkte aansprakelijkheid.

180. Hoofdzakelijk dient de minimumkapitaalsplicht geassocieerd te worden met de functie die het kapitaal dient te realiseren als toegang tot de rechtsvorm met beperkte aansprakelijkheid. Dit wordt de waarborg- of bufferfunctie van het kapitaal genoemd. Het gaat hierbij om de externe functie van het kapitaal. In ruil voor de beperkte aansprakelijkheid van de vennoten, wat neerkomt op de exclusieve aansprakelijkheid van de vennootschap door haar eigen afgescheiden

³⁷⁷ K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 92; . KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 93.

³⁷⁸ H. EIDENMÜLLER, B. GRÜNEWALD en U. NOACK, "Minimum capital in the system of legal capital" in M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 31; M. WYCKAERT, *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 185.

³⁷⁹ W. BAYER, *Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?* In X, *Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentages Erfurt 2008*, München, Beck, 2008, 129 p.

³⁸⁰ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 51; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 508; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 124.

vermogen³⁸¹, is er namelijk de regeling van het kapitaal, om de schuldeisers te beschermen. Het gaat vooral om de bescherming van de onvrijwillige schuldeisers, zoals de slachtoffers van een onrechtmatige daad, omdat zij het meeste bescherming nodig hebben.³⁸² De *adjusting creditors*, zoals financiële instellingen, kunnen bijvoorbeeld een hoofdelijke borgtocht eisen van de zaakvoerders als zekerheid voor hun kredieten die zij hebben verleend aan de vennootschap als aanvulling van haar ontoereikend kapitaal.³⁸³ Dit werd reeds uiteengezet in de hoofdstukken "5.2.2 Covenants" en "7.2 Contractuele bescherming van de vennootschapsschuldeisers – Covenants".

181. Met de bufferfunctie wordt een buffer gevormd waardoor de kans op faillissement en de te verwachten kosten van insolventie bij de opstartfase verminderd worden en waardoor de schuldeisers zich dus niet meteen zorgen moeten maken dat hun schuldvorderingen niet betaald zullen worden.³⁸⁴ Het kapitaalconcept functioneert hierbij als een soort van "klem"³⁸⁵ op het vennootschapsvermogen, waardoor hoewel de schuldeisers op het hele vennootschapsvermogen aanspraak kunnen maken, dit exclusief aan hen wordt voorbehouden. Hieruit mogen namelijk geen aandeelhoudersuitkeringen worden gedaan. Deze "klem"-functie werd reeds eerder uiteengezet in hoofdstuk "2.1 Kapitaal".

182. De klassieke redenering bij de klem en dus de bufferfunctie, zoals besproken in hoofdstuk "2.1 Kapitaal" is dat het niet zinvol zou zijn om de onderneming te verplichten op moment van oprichting over een bepaald vermogen te beschikken, waarna ze het vennootschapsvermogen gewoon weer kan verlaten.³⁸⁶ Hieraan worden regels toegevoegd, die ervoor moeten zorgen dat eenmaal het minimumkapitaal bijeen is gebracht, deze ook in zekere zin in de vennootschap blijft (het kapitaal kan gedurende de levensduur van de vennootschap wel worden aangetast door verliezen).³⁸⁷ Het heeft immers geen zin om regels op te leggen omtrent minimumkapitaal, indien het geld nadien zonder meer terug naar de vennoten zou kunnen gaan.

³⁸¹ R. HOUBEN en H. BRAECKMANS, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 20-21; C. CLOTTENS, "Editoriaal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239; K. GEENS en M. WYCKAERT, "De Vennootschap. Algemeen deel" in *Beginnelsen van Belgisch privaatrecht, IV. Verenigingen en Vennootschappen*, Mechelen, Kluwer, 2011, nr. 176; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 507.

³⁸² G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 16; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 93.

³⁸³ J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 509.

³⁸⁴ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 40; R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 23, nr.3.

³⁸⁵ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebepij: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 70; J.N. SCHUTTE-VEENSTRA, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG*, Deventer, Kluwer, 1991, 7.

³⁸⁶ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 15, nr. 26.

³⁸⁷ M. LUTTER, *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG*, Karlsruhe, Verlag C.F. Müller, 1964, 38-42; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 508.

183. Voor de schuldeisers fungeert het kapitaal als een waarborg, wat betekent dat ze erop moeten kunnen rekenen dat een bepaalde som geld in de vennootschap blijft, zodat deze som beschikbaar is om hun schuldvordering op te verhalen.³⁸⁸ Dit wordt onder andere gerealiseerd door de vereiste van een "toereikend kapitaal" (art. 229, 5° W.Venn.), alsook door regels betreffende de "bijeenbrenging" en "instandhouding" van het kapitaal, maar het zou ons te ver leiden om deze uitvoerig te bespreken.

184. Het minimum kapitaal vereiste speelt aldus een rol in de toegang tot het voordeel van de beperkte aansprakelijkheid. Hiermee hangen een positief aanvangsvermogen van bij de oprichting van de vennootschap (zie verder titel "6.1.3 Positief aanvangsvermogen bij oprichting als bescherming voor schuldeisers") en de voorkoming van de lichtzinnige oprichting van vennootschappen (zie verder hoofdstuk "6.1.4 Ter voorkoming van ondoordachte oprichting van vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid") samen.

185. De kritiek met betrekking tot de toegangsregulerende- en de bufferfunctie van het minimumkapitaal zal in het volgende hoofdstuk "6.2 Kritiek op vereiste van minimumkapitaal voor de BVBA" verder worden besproken.

6.1.3 Positief aanvangsvermogen bij oprichting als bescherming voor schuldeisers

186. Het minimumkapitaal is een voorwaarde die moet worden vervuld vooraleer men een vennootschap met volkomen rechtspersoonlijkheid kan oprichten.³⁸⁹ Dit komt neer op de "toegangsfunctie" zoals besproken onder de vorige titel "6.1.2 Waarborg-, buffer- en toegangsfunctie van het kapitaal – Schuldeisersbescherming".

187. De verplichting om over een minimumkapitaal te beschikken, leidt bijgevolg tot een positief eigen vermogen bij de oprichting van een vennootschap.³⁹⁰ Deze verplichting werd opgelegd om te voorkomen dat vennootschappen snel na de oprichting reeds onvermogen worden en de betalingen aan de schuldeisers niet meer kunnen voldoen.³⁹¹

188. Verder zullen dankzij het minimumkapitaal (eerste bedrag aan kapitaal dat aanwezig is in de vennootschap) investeerders ook makkelijker aangetrokken worden, waardoor de kans op overleven in de competitieve markt vergroot wordt³⁹². De kredietwaardigheid en geloofwaardigheid van een vennootschap vergroot en dit komt tevens het aantrekken van schuldeisers ten goede.

³⁸⁸ H. BRAECKMANS, *Vennootschappen, verenigingen en stichtingen, 3 kapitaalvennootschappen*, Antwerpen, Bond Beter Leefmilieu, 2008, 351.

³⁸⁹ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Soms is lomp slim", *Corporate Finance Lab* 21/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/21/soms-is-lomp-slim.

³⁹⁰ G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 5.

³⁹¹ R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 23.

³⁹² G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 5.

189. Het positief eigen vermogen is verder ook nodig om verantwoord deel te kunnen nemen aan het rechtsverkeer. Het gaat hierbij om de economische functie van het kapitaal³⁹³, die erop neerkomt dat een vennootschap over een eigen vermogen van een welbepaalde grootte dient te beschikken om deel te kunnen nemen aan het rechtsverkeer. Een vennootschap mag immers niet enkel op leningen van derden rekenen.

190. Er zijn al verschillende analyses verschenen over de economische functie van de beperkte aansprakelijkheid.³⁹⁴ Echter, de meeste analyses betroffen grote ondernemingen waarbij aansprakelijkheidsbeperking nodig is om een brede markt te bereiken, om zo aandeelhouders aan te trekken waarbij hun individuele aandeel onafhankelijk is van hun privévermogen.

Voor kleine ondernemingen ligt het anders, omdat deze aandelen niet geschikt zijn voor publieke kapitaalmarkten en de aandeelhouders meestal zelf het beheer van het bedrijf in handen hebben. Beperkte aansprakelijkheid is dan vooral van belang met betrekking tot het individuele risico dat de oprichters lopen, ze willen dit risico namelijk zoveel als mogelijk beperken uit schrik alles te verliezen in geval van een eventueel faillissement van de onderneming.³⁹⁵ Dit risico wordt niet geëlimineerd door beperkte aansprakelijkheid, maar enkel verschoven³⁹⁶ naar de schuldeisers, zoals reeds eerder aangehaald.

6.1.4 Ter voorkoming van ondoordachte oprichting van vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid

191. De regels met betrekking tot het minimumkapitaal worden verder als een *ex ante* mechanisme beschouwd, ter voorkoming van de lichtzinnige oprichting van niet-winstgevende bedrijven.³⁹⁷ De vereiste van het minimumkapitaal fungeert hier als een soort test. Ondernemers denken alzo twee keer na vooraleer ze een onderneming opstarten.³⁹⁸ Er moet dus een zeker vermogen voorhanden zijn opdat eventuele toekomstige schulden kunnen worden voldaan.³⁹⁹ De lichtzinnige, ondoordachte oprichting van een kleine vennootschap wordt door de vereiste van het

³⁹³ J.N. SCHUTTE-VEENSTRA, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG: een studie naar de uitvoering van de tweede EEG-richtlijn op het gebied van het vennootschapsrecht in de lid-staten*, Deventer, Kluwer, 1991, 6.

³⁹⁴ F. H. EASTERBROOK, AND, D. R. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press, England, 1991, 41.

³⁹⁵ M. LUTTER, *Gesetzliches Garantiekapital als Problem europäischer und deutscher Rechtspolitik*, in AG 43 (1998), 375.

³⁹⁶ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701; E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 921, nr. 9.

³⁹⁷ P.O. MÜLBERT en M. BIRKE, "Legal capital – Is there a case against the European legal capital rules?", *EBOR* 2002, 717; G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 18; M. WYCKAERT, *Kapitaal in N.V. en B.V.B.A.*, Kalmthout, Biblio, 1995, 186.

³⁹⁸ H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD en U. NOACK, "Minimum Capital in the System of Legal Capital" in M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 25; M. MIOLA, "Legal capital and limited liability companies", *ECFR* 2005, 421; G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 4.

³⁹⁹ T.P. VAN DUUREN, H.J. PORTINGEN, E.P.M. VERMEULEN en B. BIER, *De vereenvoudigde BV*, Deventer, Kluwer, 2006, 202-203.

minimumkapitaal voorkomen⁴⁰⁰. Op deze wijze zou ook de oprichting van frauduleuze ondernemingen voorkomen worden.⁴⁰¹ Als we deze redenering doortrekken, zou ook de opstart van frauduleuze ondernemingen voorkomen worden.

Minister van Justitie Koen Geens heeft het nut van het minimumkapitaal aangeduid met betrekking tot de voorkoming van faillissementen door te verwijzen naar het feit dat CVBA's, die op het moment dat ze nog niet verplicht waren tot de kapitaalregels zoals de BVBA, juist meer bedreigd waren met faillissementen.⁴⁰²

192. Het kapitaal dat als "prijs"⁴⁰³ betaald moet worden voor de verkrijging van de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders zou ook moeten bijdragen tot een hoog niveau van voorzorg bij het beheer van vennootschapszaken. Hierdoor dragen namelijk niet enkel de schuldeisers alle verliezen, maar ook de aandeelhouders dragen een deel bij. De aandeelhouders zijn verplicht een bijdrage uit hun persoonlijke vermogen te doen vooraleer de vennootschap opgericht kan worden. Door deze verplichting, en daarbovenop het vermijden dat deze middelen die worden ingebracht op enig later tijdstip worden teruggenomen, zou tegemoet worden gekomen aan het probleem van het aangaan van excessieve risico's door aandeelhouders (*moral hazard*), dat samengaat met de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders⁴⁰⁴.

193. De functie van de minimumkapitaaleis ter bescherming van de schuldeisers verschilt ook naargelang het om een kleine of grote onderneming gaat. Het minimumkapitaal is voor grote ondernemingen eerder symbolisch. Het zet de ondernemer aan tot nadenken over hun ondernemersplannen. Immers, bij grote bedrijven ligt het eigen vermogen dat nodig is om zo'n bedrijf op te richten, vaak hoger dan de vereiste van het minimumkapitaal. Daarentegen kunnen kleine en middelgrote ondernemingen worden opgericht met een lager kapitaal. In dit geval is het minimumkapitaal wel een belangrijker punt.⁴⁰⁵

RONSE nuanceert deze denkwijze en stelt dat het onvoldoende is gebleken dat het minimumkapitaal een drempel vormt om de toegang tot een vennootschapsvorm met beperkte aansprakelijkheid.⁴⁰⁶

⁴⁰⁰ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69; K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 113.

⁴⁰¹ G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 5.

⁴⁰² K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: quo vadis ius societatum?", *TPR* 2007, (44), 96, nr. 20; K. GEENS en M. WYCKAERT, *De vennootschap. Algemeen deel*, in *Beginnelen van Belgisch privaatrecht, IV. Verenigingen en Vennootschappen*, o.c., nr. 12, voetnoot 87.

⁴⁰³ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 921, nr. 9; M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 39.

⁴⁰⁴ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebep: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 65.

⁴⁰⁵ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 40.

⁴⁰⁶ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 21.

⁴⁰⁷ J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 508.

6.2 Kritiek op vereiste van minimumkapitaal voor de BVBA

6.2.1 *One-size-does-not-fit-all*-kritiek

194. Een van de meest voorkomende punten van kritiek met betrekking tot het minimumkapitaal is het '*one-size-does-not-fit-all*'-model.⁴⁰⁷ Deze kritiek komt erop neer dat het minimumkapitaal geen gepast middel is om de schuldeisers te beschermen aangezien het niet is aangepast aan de karakteristieken en bijgevolg economische behoeften en risico's van de onderneming. Ook komt het minimumkapitaal vaak niet overeen met het veel hoger bedrag aan schulden dat door een verlieslatende onderneming gemaakt wordt.⁴⁰⁸

Voor een kleine KMO die die kiest voor de BVBA als vennootschapsvorm kan het minimumkapitaal bijvoorbeeld veel te hoog zijn in verhouding met de voorgenomen bedrijfsactiviteiten, terwijl het bij een grote onderneming veel te laag zal zijn. Hierdoor biedt het minimumkapitaal vaak onvoldoende bescherming en wordt het als storend ervaren.⁴⁰⁹ Het minimumkapitaal zal zo geen voldoende garantie bieden voor de schuldeisers dat ze betaald zullen worden op het moment dat de vennootschap insolvent dreigt te worden.

195. Hieraan heeft de wetgever tegemoet proberen komen met het "toereikend kapitaal", zoals reeds eerder besproken onder hoofdstuk "2.2.1 (E) BVBA", maar dit heeft ook zijn beperkingen. De oprichtersaansprakelijkheid die hiermee samenhangt is namelijk enkel van toepassing indien de vennootschap gedurende de eerste drie jaar na de oprichting failliet gaat (art. 229, 5° W. Venn.). Verder verschuift de verantwoordelijkheid nadat de onderneming is opgericht van de oprichter naar de bestuurders, maar er is geen verplichting in de wet die bestuurders verplicht om gedurende het bestaan van de vennootschap te zorgen voor de instandhouding van het toereikend kapitaal.

196. Verder wordt er door een aantal rechtsgeleerden gesteld dat de vooropgestelde bedragen van het minimumkapitaal te laag zouden zijn.⁴¹⁰ Het minimumkapitaal is 18.550 euro, maar daarenboven moet er zelfs maar 6.200 euro bij oprichting effectief gestort worden.

⁴⁰⁷ J. ARMOUR, "Share capital and creditor protection: efficient rules for a modern company law", *Modern L. Rev.* 2000,, 371; L. ENRIQUES EN J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1185-1186; E. FERRAN, *The place for creditor protection on the agenda for modernisation of company law in the European Union*, *ECGI Working Paper Series* 2005, nr. 51/2005, www.ecgi.org/wp, 14; F. KÜBLER, *The rules of capital under pressure of the securities markets* in K. HOPT EN E. WYMEERSCH, *Capital markets and company law*, Oxford, Oxford University Press, 2003, 100; M. MIOLA, *Legal capital and limited liability companies*, *ECFR* 2005, 426; J. RICKFORD, *Reforming capital: report of the interdisciplinary group on capital maintenance*, *EBLR* 2004, 931; . SCHÖN, *The future of legal capital*, *EBOR* 2004, 437; M. WYCKAERT, *Het kapitaal in het vennootschaps- en boekhoudrecht – waar staan we vandaag met het kapitaalbegrip?* in H. BRAECKMANS, M. COIPEL, Y. DE CORDT, H. DE WULF, X. DIEUX, A. DIRKX, K. GEENS, F. HELLEMANS, J.-M. GOLLIER, H. LAGA, D. VANDENABEELE, D.E. PHILIPPE, Y. STEMPNIERWSKY, N. THIRION, D. WILLERMAIN, M. WYCKAERT EN E. WYMEERSCH, *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Antwerpen, Kluwer, 2011, 243; E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 920, nr. 7.

⁴⁰⁸ L. ENRIQUES EN J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1185-1186.

⁴⁰⁹ J.M. NELISSEN GRADE en M. WAUTERS, "Reforming legal capital: harmonisation or fragmentation of creditor protection" in K. GEENS en K.J. HOPT, *The European company law action plan revisited*, Leuven, Universitaire Pers Leuven, 2010, 35-36.

⁴¹⁰ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen in Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 920-921, nr. 7-9; H. EIDENMÜLLER, B. GRÜNEWALD EN U. NOACK, *Minimum capital in the*

Hoewel ze zonder twijfel af en toe de lichtzinnige oprichting van kleine vennootschappen zullen voorkomen, heeft het minimumkapitaal reeds lange tijd zijn kracht als mechanisme voor de schuldeiserbescherming verloren.⁴¹¹

197. Het omhoogtrekken van de minimumbedragen⁴¹² biedt ook geen oplossing. Dit wordt namelijk vooral vanuit Europa verhinderd omwille van economische redenen, namelijk om de ondernemingsactiviteit zoveel mogelijk te stimuleren en niet te verhinderen door hoger bedragen van minimumkapitaal.⁴¹³ Het succes van de Britse *private limited companies*⁴¹⁴ lijkt minstens een indicatie te zijn voor het punt dat een minimumkapitaalvereiste werkelijk een barrière vormt voor de oprichting van vennootschappen.⁴¹⁵

Verder hebben de uitspraken van het Europees Hof van Justitie wat de *light vehicle competition* op gang bracht, heeft aanleiding gegeven tot een soort van "opt-out"-knop. Hierdoor zou het omhoogtrekken van de bedragen ook weinig zin hebben, aangezien er dan gebruik zou worden gemaakt van de zogenaamde "opt-out"-mogelijkheid.⁴¹⁶

Door het omhoogtrekken van de minimumbedrag zal ook nog steeds geen oplossing worden geboden voor de *one-size-does-not-fit-all*-kritiek aangezien het kapitaal dan nog steeds niet is aangepast aan de noden en karakteristieken van de onderneming.⁴¹⁷ Schuldeisers zijn op zoek naar een solvabele vennootschap en waarbij ze op de hoogte zijn van de mate waarin de vennootschap haar verplichtingen tegenover hen kan nakomen. Hierdoor zal het omhoogtrekken

system of Legal capital in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 25; J. L. ENRIQUES EN J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1185; J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 509; M. WYCKAERT en F. PARREIN, "Kapitaal: een mythe van kapitaal belang?" in *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Kalmthout, Biblio, 2011, 74, nr. 22; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 51, nr. 82; P.O. MÜLBERT en M. BIRKE, *Legal capital – Is there a case against the European Legal capital rules?*, EBOR 2002, 718; D. BRULOOT en K. MARESCEAU, "Koudwatervrees", TRV 2016, 116, nr. 5.

⁴¹¹ M. WYCKAERT en S. BOGAERTS, "Recente ontwikkelingen rond het kapitaalebegrif: het einde van een era of verfijning gericht op overleving" in B. ALLEMEERSCH en V. SAGAERT, *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 69; G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 19.

⁴¹² H. EIDENMÜLLER, B. GRÜNEWALD EN U. NOACK, *Minimum capital in the system of Legal capital* in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 36; P.O. MÜLBERT en M. BIRKE, *Legal capital – Is there a case against the European Legal capital rules?*, EBOR 2002, 718-719; A. PENTZ, H. PRIESTER EN A. SCHWANNA, *Raising cash and contributions in kind when forming a company and for capital increases* in M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 45.

⁴¹³ J. ARMOUR, *Legal capital: an outdated concept?*, EBOR 2006, Vol. 7 (1), 27; E. FERRAN, *Principles of corporate finance law*, Oxford, Oxford University Press, 2008, 95.

⁴¹⁴ M. BECHT, C. MAEYER EN H. WAGNER, *Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry*, ECGI Working Paper Series 2006, www.ssrn.com/abstract=906066, 38 p.; C. VAN DER ELST, "Standpunt: Biedt de S-BVBA een afdoende antwoord op de Britse Limited?", TRV 2009, 495-508.

⁴¹⁵ S. DJANKOV, R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHLEIFER, *The regulation of entry*, *The Quarterly Journal of Economics* 2002, afl. 1, 1-37; A. VAN STEL, D. STOREY EN A. THURIK, *The effect of business regulations on nascent and young business entrepreneurship*, ERIM Report Series 2006, 21 p; Z. ACS, S. DESAI EN L. KLAPPER, *What does 'Entrepreneurship' Data Really Show? A Comparison of the Global Entrepreneurship Monitor and World Bank Group Datasets*, World Bank Policy Research Working Paper 2008, nr. 4667, www.ssrn.com/abstract=1233043, 24 p.

⁴¹⁶ D. BRULOOT en K. MARESCEAU, "Koudwatervrees", TRV 2016, 116, nr. 5.

⁴¹⁷ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 52, nr. 83.

van niet-liquide middelen dus niet aan de wensen van de schuldeisers tegemoetkomen.⁴¹⁸ Het is niet steeds zo dat schuldeisers zich zekerder voelen wanneer ze zien dat een vennootschap een hoog bedrag aan minimumkapitaal heeft, dit kan bijvoorbeeld worden aangetoond door het succes van de Engelse *limited*.

198. VANANROYE en LINDEMANS zijn echter een van de weinigen wat de kritiek nog proberen te weerleggen. Zij stellen namelijk dat de "lompe techniek" van de *one-size-does-not-fit-all* wel nog zijn voordelen heeft zoals de eenvoud en afdwinging ervan.⁴¹⁹ Dit zal verder worden verduidelijkt in het hoofdstuk "6.3 Tussenbesluit: afweging voor- en nadelen minimumkapitaal".

6.2.2 Het minimumkapitaal als buffer- en waarborgfunctie

199. De kritiek dat het minimumkapitaal te laag zou zijn en de *one-size-does-not-fit-all*-kritiek die in de vorige titel werden besproken kunnen met de buffer- en waarborgfunctie in verband worden gebracht. Het bufferconcept heeft namelijk pas zin wanneer deze is aangepast aan de noden en behoeften van de vennootschap. Wanneer het minimumkapitaal niet is aangepast aan de omvang en risico's van de onderneming zal het namelijk bijgevolg geen voldoende buffer vormen voor de schuldeisers. Dit komt bijgevolg neer op het eerste probleem van de bufferfunctie.⁴²⁰

200. Een tweede probleem is dat hoewel op het moment van oprichting het maatschappelijk kapitaal en het maatschappelijk vermogen gelijk zijn aan mekaar, ze in de loop van de jaren kunnen worden aangetast door verliezen bij het uitoefenen van ondernemingsactiviteiten door de vennootschap.⁴²¹ Vanaf het moment dat de onderneming haar ondernemingsactiviteiten begint te ontplooiën, kan het kapitaal namelijk gebruikt worden om activa aan te kopen die vervolgens kunnen dalen in waarde. Het "onbeschikbaar deel" van het vermogen van de vennootschap, wat dus neerkomt op het minimumkapitaal, is dus in werkelijkheid enkel onbeschikbaar voor het uitkeren aan aandeelhouders.⁴²² Vanuit economisch standpunt is het niet verantwoord dat het minimumkapitaal daadwerkelijk onbeschikbaar wordt gemaakt. Een onderneming kan dus meteen na oprichting verlies maken, wat het minimumkapitaal vrij zinloos maakt en waardoor er dus geen absolute bescherming voor de schuldeisers is.⁴²³ Op het moment dat de vennootschap failliet dreigt te gaan, is het minimumkapitaal vaak al lang niet meer aanwezig.⁴²⁴ Het vermogen kan dus onder

⁴¹⁸ L. ENRIQUES en L. MACEY, "Creditors versus Capital Formation : The Case Against the European Legal Capital Rules », *Cornell Law Review* 2001, 1186.

⁴¹⁹ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 293-312.

⁴²⁰ H. EIDENMÜLLER, B. GRUNEWALD en U. NOACK, *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 26; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 62.

⁴²¹ K. GEENS en M. WYCKAERT, *Beginnelsen van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 335.

⁴²² D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 64.

⁴²³ L. ENRIQUES en J.R. MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1186; K. GEENS en K.J. HOPT, *The European company law action plan revisited*, Leuven, Universitaire Pers Leuven, 2010, 34.

⁴²⁴ E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen*, in *Liber Amicorum Lucien Simoni*, Brussel, Bruylant, 2002, 916, nr. 3.

het bedrag van het kapitaal komen te liggen, zonder dat er uitkeringen aan de vennoten zijn gebeurd. De waarborg voor de schuldeisers zal hierdoor bijgevolg worden aangetast.⁴²⁵

6.2.3 Obstakel voor de oprichting van economisch levensvatbare ondernemingen + aantasting concurrentievermogen

201. Een punt van kritiek is dat de minimumkapitaalvereiste voor sommige vennootschappen een te hoog bedrag is om een BVBA op te richten. Dit komt dus door de drempel van het minimumkapitaal waardoor men 18.550 euro aan eigen middelen moet inbrengen.⁴²⁶ Het minimumkapitaal dat door de oprichters van een vennootschap moet worden gevormd kan er in bepaalde gevallen voor zorgen dat winstgevende ondernemingen niet tot stand worden gebracht.⁴²⁷ Dit vormt vooral een probleem bij kleine vennootschappen. Voor grote vennootschappen wordt het minimumkapitaal zo goed als nooit als bezwaarlijk of te hoog ondervonden.⁴²⁸ Het gevolg hiervan is dat de prijs die men hierdoor zal moeten betalen voor het niet kunnen voldoen van het minimumkapitaal, namelijk het niet verkrijgen van de beperkte aansprakelijkheid, vele kleine vennootschappen zal tegenhouden om de vennootschap op te richten.

202. Ook is reeds aangetoond dat de verlaging of afschaffing van het minimumkapitaal in Europa tot een stijging van het ondernemerschap heeft geleid.⁴²⁹ Het succes van de Britse *private limited companies*⁴³⁰ lijkt minstens een indicatie te zijn voor het gegeven dat een minimumkapitaalvereiste werkelijk een barrière vormt voor de oprichting van vennootschappen.⁴³¹

203. De kapitaalvoorschriften worden vaak als een afremming op het ondernemingsleven beschouwd.⁴³²

⁴²⁵ B.C.M. WAAIJER, "De vennootschappelijke lakmoesproef voor crediteurenbescherming nieuwe stijl", *WPNR* 2006, 586.

⁴²⁶ J. RONSE, "Waarheid en leugen omtrent de onderneming met beperkte aansprakelijkheid", *Mededelingen van de Koninklijke Academie voor Wetenschappen* 1978 in J. RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 508.

⁴²⁷ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 27-28; E. WYMEERSCH, *Het statutaire kapitaal van de vennootschappen*, in *Liber Amicorum Lucien Simoni*, Brussel, Bruylant, 2002, 918, nr.5.

⁴²⁸ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 52, nr. 82.

⁴²⁹ J. ARMOUR en D. CUMMING, *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*, *American Law and Economics Review* (2008) 10 (2), 307 en DOI: <https://doi.org/10.1093/aler/ahn008>.

⁴³⁰ M. BECHT, C. MAEYER EN H. WAGNER, *Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry*, *ECGI Working Paper Series* 2006, www.ssrn.com/abstract=906066, 38 p.; C. VAN DER ELST, "Standpunt: Biedt de S-BVBA een afdoende antwoord op de Britse Limited?", *TRV* 2009, 495-508.

⁴³¹ S. DJANKOV, R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SCHLEIFER, *The regulation of entry*, *The Quarterly Journal of Economics* 2002, afl. 1, 1-37; A. VAN STEL, D. STOREY EN A. THURIK, *The effect of business regulations on nascent and young business entrepreneurship*, *ERIM Report Series* 2006, 21 p; Z. ACS, S. DESAI EN L. KLAPPER, *What does 'Entrepreneurship' Data Really Show? A Comparison of the Global Entrepreneurship Monitor and World Bank Group Datasets*, *World Bank Policy Research Working Paper* 2008, nr. 4667, www.ssrn.com/abstract=1233043, 24 p.

⁴³² M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 28; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 39; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 124; C. GERNER-BEUERLE, "Law and Finance in Emerging Economies: Germany and Britain 1800-1913", *MLR* 2017, 263; W.-J. LEYS, "The effect of

204. De kapitaalvoorschriften worden vaak beschouwd als een afremming op het ondernemingsleven⁴³³. Het minimumkapitaal bevoorrecht diegenen met hogere financiële inkomsten in vergelijking met mensen een lager inkomen die niet over voldoende financiële middelen beschikken maar wel over de nodige capaciteiten, waardoor ondernemerschap kan worden tegengehouden.⁴³⁴

205. Het minimumkapitaal zou ook nefast zijn tegenover common law landen waar er geen vereisten op vlak van kapitaal voorkomen, dit is namelijk zo voor de VS, hier zijn wel andere regels zoals bijvoorbeeld de fraudulent conveyance⁴³⁵ en een sterk federaal insolventierecht.⁴³⁶ De VS rijken een veel flexibeler regeling voor de schuldeisersbescherming toe.⁴³⁷ Hierdoor zijn er in de VS veel minder formaliteiten te vervullen dan in het Belgische vennootschapsrecht en kan er daar sneller gereageerd worden op uitzonderlijke omstandigheden.⁴³⁸

206. Het minimumkapitaal maakt de Belgische BVBA verder onaantrekkelijk in vergelijking met zijn buurlanden. Hierdoor verzwakt de concurrentiepositie van de Belgische BVBA tegenover de andere Europese vennootschappen.⁴³⁹

Dat bedrag hoeft echter niet in een keer werkelijk betaald te worden bij de oprichting van de BVBA. Bij de oprichting volstaat het dat er effectief 6.200 euro op de rekening van de BVBA gestort wordt. Het "volstort kapitaal" wil, zoals eerder reeds aangehaald, zeggen het kapitaal dat werkelijk op de rekening van de opgerichte vennootschap werd overgeschreven op de dag dat de vennootschap werd opgericht.⁴⁴⁰

Bij de oprichting dient dus 'maar' 6.200 euro effectief gestort te worden. De reden hiervoor is, zoals eerder aangehaald, dat een oprichting waarover niet grondig is nagedacht wordt vermeden en dat het een garantie biedt voor de schuldeisers dat er een minimum hoeveelheid aan middelen in de vennootschap aanwezig is.⁴⁴¹

formation rules on the functioning of capital markets: lessons from history", *Corporate Finance Lab* 20/03/2017, <https://corporatefinancelab.org/?s=the+effect+of+formation>.

⁴³³ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 28; R. TAS, "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 39; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 124.

⁴³⁴ G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 7 e.v.

⁴³⁵ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 669; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 605-612.

⁴³⁶ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 674.

⁴³⁷ R. TAS, "Wijzigingen inzake de bijeenbenging en instandhouding van het maatschappelijk kapitaal: de afgeslankte tweede Richtlijn", *TRV* 2006, 616.

⁴³⁸ E. WYMEERSCH, "Rondgang langs enkele vennootschapsrechtelijke ontwikkelingen over de periode 1964-2000", *TPR* 2001, 418.

⁴³⁹ R. ROMANO, *Foundations of corporate law*, New York, Oxford University Press, 1993, 70.

⁴⁴⁰ J. P. VINCKE en R. SMITS, *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 40.

⁴⁴¹ S. DE DIER, "Commentaar bij artikel 223 W. Venn." in X, *Vennootschappen en verenigingen, Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, Boek VI, Titel II, Hfdst. III, OVV Afl. 34*, 5 mei 2011, 53.

6.3 Tussenbesluit: afweging voor- en nadelen minimumkapitaal

207. De voornaamste kritiek betreffende het minimumkapitaal vormt de *one-size-does-not-fit-all*-kritiek. Indien het minimumkapitaal niet is aangepast aan de economische behoeften en noden van de onderneming zal het bijgevolg geen voldoende buffer vormen voor de vennootschapsschuldeisers. Hiernaast is er ook de kritiek dat het minimumkapitaal te laag zou zijn om de vennootschapsschuldeisers effectief te beschermen en het tevens kan worden aangetast door verliezen. Voor dit probleem zou een oplossing kunnen gevonden worden bij de doctrine van de *piercing the corporate veil* uit het Amerikaanse recht. Van belang hierbij is de toepassing van de persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders of aandeelhouders bij onderkapitalisatie van de vennootschap waardoor een aangepaste financiering aan de omstandigheden van de vennootschap zich opdringt.

208. Daarnaast is de BVBA door het relatief hoge bedrag aan minimumkapitaal onaantrekkelijk tegenover andere Europese landen die een veel lager minimumkapitaal hanteren. Dit is het gevolg van de *light vehicle competition*.⁴⁴² Verder kan het minimumkapitaal een belemmering vormen voor de oprichting van economisch levensvatbare ondernemingen.

209. Langs de andere kant biedt de bufferfunctie van het minimumkapitaal wel een voordeel van rechtszekerheid op het moment van oprichting. De schuldeisers kunnen er op dat moment immers op rekenen dat het bedrag van het minimumkapitaal aanwezig zal zijn.

210. VANANROYE en LINDEMANS zijn nog een van de weinigen die het nut van het minimumkapitaal inzien.⁴⁴³ Zij geven wel toe dat de "one size fits all" een "lompe techniek" is.⁴⁴⁴ Langs de andere kant wijzen ze op de voordelen van het minimumkapitaal, namelijk de eenvoud van de minimumkapitaalregel ervoor zorgt dat het makkelijke en goedkope techniek is. Verder stellen ze dat de afdwinging van het minimumkapitaal ook gemakkelijk is aangezien de curator bij invordering van het niet-volstorte bedrag geen beroep moet doen op een financieel beroeper om te oordelen over de toereikendheid van het kapitaal bij aanvang. Daarnaast halen ze het "voordeel" van het minimumkapitaal aan dat het de functie vervult van een *ex ante*-maatregel aan de hand van de drempel die het vormt voor oprichting plus een aansprakelijkheidsregel *ex post*. Volgens VANANROYE en LINDEMANS kan het minimumkapitaal nog steeds een nuttige aanvulling blijven.

211. Verder concludeert LUTTER in zijn *Legal Capital in Europe*⁴⁴⁵ om het systeem van schuldeisersbescherming aan de hand van het minimumkapitaal te behouden, aangezien de kosten om van systeem te veranderen zeer hoog zouden zijn, terwijl de voordelen ervan niet duidelijk en niet te voorspellen zijn.⁴⁴⁶

⁴⁴² K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: quo vadis ius societatum?", *TPR* 2006, 97-98.

⁴⁴³ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Soms is lomp slim", *Corporate Finance Lab* 21/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/21/soms-is-lomp-slim.

⁴⁴⁴ J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 297.

⁴⁴⁵ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 701 p.

⁴⁴⁶ M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 6.

212. Langs de andere kant komt BRULOOT in zijn uitgebreide uiteenzetting in zijn boek “Vennootschapskapitaal en schuldeisers” onder andere tot de conclusie dat het kapitaal wel een bijdrage heeft voor de bescherming van de vennootschapsschuldeisers, maar de rol van het kapitaal veel beperkter is dan wat vaak wordt aangenomen.⁴⁴⁷ De bescherming vloeit namelijk vooral voort uit regels uit het nationale recht die zorgen voor een aanpassing van het buffervermogen, zoals in België de algemene zorgvuldigheidsnorm.

213. Zelf ben ik eerder voorstander van de afschaffing van het minimumkapitaal. Met de afschaffing van het minimumkapitaal zullen bijvoorbeeld jonge ondernemers gestimuleerd worden om ondernemingen op te starten, hetgeen de economie ten goede komt. Hierbij dient wel steeds voorzien te worden in goede beschermingsmechanismen, zoals onder andere het toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid en de techniek van *wrongful trading*.

⁴⁴⁷ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 777, nr. 1141.

Hoofdstuk 7: Alternatieven ter bescherming van de vennootschapsschuldeisers

7.1 Inleiding

214. Aangezien het minimumkapitaalvereiste wordt afgeschaft, zal er een (of meerdere) alternatieven in de plaats moeten komen om de vennootschapsschuldeisers te beschermen. Doorheen deze masterproef is reeds duidelijk geworden dat de bescherming van de schuldeisers, naast enkel het vennootschapsvermogen, ook inspiratie kan geput worden uit andere rechtstakken, zoals het insolventierecht. Ook kunnen de (vooral vrijwillige, sterke) schuldeisers ook steeds zelf voor bescherming zoeken aan de hand van contractuele bescherming, zoals de *covenants* uit de Amerikaanse kredietpraktijk.

215. In de volgende tussentitels in dit hoofdstuk 7, zullen de alternatieven die reeds grotendeels doorheen de masterproef werden besproken, worden afgetoetst om te concluderen of ze een aanvullend, dan wel volwaardig alternatief voor het minimumkapitaal kunnen vormen.

7.2 Contractuele bescherming van de vennootschapsschuldeisers - *Covenants*

216. Armour, Hertig en Kanda stellen dat de essentiële kenmerken van een vennootschapsvorm, op een aantal uitzonderingen na, volledig aan de hand van een contract gevormd kan worden, zelfs de beperkte aansprakelijkheid.⁴⁴⁸

217. Volgens een aantal rechtsgeleerden beschermt het minimumkapitaal de schuldeisers niet en levert het hen in sommige gevallen net meer nadelen dan voordelen op.⁴⁴⁹ Volgens hen biedt de contractuele bescherming dan ook een betere oplossing en stellen ze dat vrijwillige schuldeisers steeds in de mogelijkheid zijn om zichzelf te beschermen door te contracteren. Wat de onvrijwillige schuldeisers betreft, die vaak niet de onderhandelingsmacht beschikken⁴⁵⁰, zou volgens ENRIQUES en MACEY de *piercing the corporate veil*-doctrine een oplossing kunnen bieden.

218. De *covenants* kunnen de schuldeisers, zoals reeds uiteengezet in hoofdstuk "5.2.2 *Covenants*" helpen in het aanbieden van extra bescherming, maar een volwaardig alternatief zullen ze voor de *non-adjusting creditors* niet worden. Zij kunnen immers tijdens de levensduur van de onderneming enigszins mee profiteren⁴⁵¹ van de bedingen die de sterke schuldeisers zijn overeengekomen, aangezien het vermogen van de vennootschap hierdoor voldoende groot zal

⁴⁴⁸ J. Armour, G. Hertig en H. Kanda, "Transactions with creditors" in R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 281 p.

⁴⁴⁹ L., ENRIQUES, EN, J.R., MACEY, "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1185.

⁴⁵⁰ G.Y.M. CHAN, "Why does China not abolish the minimum capital requirement for limited liability companies?", 2009, ssrn.com/abstract=1442791, 16.

⁴⁵¹ F. TUNG, "The new death of contract: creeping corporate fiduciary duties for creditors", *Emory Law Journal* 2008, 837.

blijven want de ondernemers zullen minder risico's nemen. Echter zal de zwakke schuldeiser problemen ondervinden met de afdwinging ervan.⁴⁵² De zwakke schuldeiser is namelijk zelf niet in staat om een *covenant* aangepast aan zijn omstandigheden te bedingen.⁴⁵³ Wanneer er een schending is van de *covenant* die de sterke schuldeiser is overeengekomen zal, zoals reeds uiteengezet in hoofdstuk "5.2.2 Covenants", de sterke schuldeiser zijn opeisbare schuldvordering terugzien, en niet de *non-adjusting creditors*.

219. De *covenants* kunnen bijgevolg als een aanvullend alternatief voor het minimumkapitaal beschouwd worden aangezien het de beperking van het opportunistisch gedrag van aandeelhouders tot doel heeft. Hoewel het, althans voor de onvrijwillige schuldeisers, geen volwaardig alternatief biedt, kan het als aanvullend alternatief zeker ter inspiratie dienen.

7.3 Een toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid

220. Een "toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid" wordt, zoals reeds in hoofdstuk "3.3 Hervormingsvoorstel vennootschapsrecht betreffende afschaffing minimumkapitaal BVBA" uiteengezet, als alternatief voor het minimumkapitaal voorgesteld door Minister van Justitie Koen Geens.⁴⁵⁴ De oprichtersaansprakelijkheid zal steunen op artikel 229, 5° W.Venn. maar zal versterkt worden⁴⁵⁵, onder andere door een strenger financieel plan.

221. Hoewel er kritiek heerst op de beperking in tijd van deze vorm van oprichtersaansprakelijkheid, en op de samenstelling van het "toereikend aanvangsvermogen", mogen de voordelen en de mogelijkheid van aanvulling met andere alternatieven niet onderschat worden.

Aangezien het "toereikend aanvangsvermogen" kan bestaan uit zowel eigen als vreemd vermogen, zal hierdoor het bedrag aan vermogen bij aanvang hoger kunnen worden, wat een voordeel is voor de bescherming van de schuldeisers. Dit biedt dus een antwoord op de kritiek dat het minimumkapitaal vaak te laag is om te beschermen, zoals uiteengezet in hoofdstuk "6.2.1 One-size-does-not-fit-all-kritiek". Verder komt het "toereikend aanvangsvermogen" tegemoet aan de alom vertegenwoordigde kritiek van de *one-size-does-not-fit-all*, aangezien het "toereikend aanvangsvermogen" rekening zal houden met de economische noden en behoeften van de onderneming.⁴⁵⁶

⁴⁵² A. ENGERT, "Life without legal capital: lessons from American law" in M. LUTTER, *Legal capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht, 2006, 683.

⁴⁵³ K. GEENS, "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 92; . KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 93.

⁴⁵⁴ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8; K. GEENS, *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 73, nr. 249.

⁴⁵⁵ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

⁴⁵⁶ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8.

Verder kan de kritiek van de beperking in tijd worden opgevangen door de *wrongful trading*-techniek aangezien daar geen beperking geldt in tijd en hierbij de bestuurders aansprakelijk kunnen worden gesteld in de plaats van de oprichters, wat met de jaren moeilijker te bewijzen wordt. Dit werd eveneens in hoofdstuk "3.3 Hervormingsvoorstel vennootschapsrecht betreffende afschaffing minimumkapitaal BVBA" reeds aangehaald, en zal in hoofdstuk "7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*" worden uiteengezet. De kritiek met betrekking tot de samenstelling van het "toereikend aanvangsvermogen" kan opgevangen worden door de *equitable subordination* techniek, die in hoofdstuk "5.2.4 *Equitable subordination*" is besproken.

222. Er kan vervolgens in principe vrij worden gekozen welk aanvangsvermogen de oprichters bijeenbrengen. Belangrijk bij die vrije keuze van het aanvangsvermogen, is dat in Nederland het als ongeschreven regel⁴⁵⁷ wordt aangenomen dat het moet gaan om een "adequate financiering" van hun bedrijfsactiviteiten. Dit is opmerkelijk, gezien België met het voorstel van Minister van Justitie Koen Geens van een "toereikend aanvangsvermogen"⁴⁵⁸ gebaseerd op het bestaande artikel 229, 5° W.Venn. eerder naar een geschreven regel lijkt te neigen.

223. Deze passende financiering is verplicht, zowel op het moment van oprichting als in het verdere bestaan van de onderneming.⁴⁵⁹ BRULOOT is van mening dat deze adequate financiering beter uitdrukkelijk wettelijk wordt vereist⁴⁶⁰. Hij verdedigt dit standpunt ook door te stellen dat er voor de oprichters nog niet zo een uitgewerkt aansprakelijkheidsregime bestaat als voor de bestuurders. Maar de Nederlandse wetgever heeft de "adequate financiering" bewust niet opgenomen.⁴⁶¹ Hierbij heeft de Nederlandse wetgever zich laten inspireren door het Antilliaanse BV-recht. De Antilliaanse BV-regeling bevat geen eis van "adequate financiering" of dat het eigen vermogen positief moet zijn bij oprichting. Enkel in het geval dat er voor aandelen zonder nominale waarde (artikel 201 Antilliaans BW) wordt gekozen, stelt het de verplichting van "adequate financiering". Maar in het andere geval bestaat er reeds een sanctie wanneer het eigen vermogen negatief is als gevolg van het feit dat bestuurders "wisten of redelijkerwijs konden weten" dat de vennootschap haar verplichtingen niet meer zou kunnen voldoen, geregeld in artikel 203, lid 3. Hierdoor zag de Nederlandse wetgever het nut niet om een geschreven regel van "adequate financiering" in te voeren. Het zou daarbovenop de oprichters kunnen afschrikken.

Naar mijn mening is een geschreven regel ook effectiever, zowel voor de schuldeisers die hiervan op de hoogte worden gesteld, als de schuldeisers waarvoor het een sterkere houvast biedt voor de afdwinging.

⁴⁵⁷ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 174, nr. 139.

⁴⁵⁸ Verslag, *Parl. St. Kamer* 2015-2016, 1500/001, 9, nr. 8; BCV-CDS, *Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen*, Beleidsnota BCV aan Minister van Justitie 2 okt 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf, 73, nr. 249.

⁴⁵⁹ C. ASSER, G. VAN SOLINGE en M.P. NIEUWE WEME, "Rechtspersonenrecht: NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 174-175.

⁴⁶⁰ D. BRULOOT, "Het nieuwe Nederlandse BV.-recht: overzicht en Belgische aandachtspunten", *TRV* 2014, 451 en 456; D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 53 e.v.

⁴⁶¹ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, 27.

224. Het “toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid” lijkt me een zeer sterk alternatief voor het minimumkapitaal. Er heerst dan wel kritiek op de beperking in tijd en op het feit dat het aanvangsvermogen voortaan zal kunne worden samengesteld uit zowel eigen en vreemd vermogen, toch wegen de voordelen naar mijn mening sterk door. Met het toereikend aanvangsvermogen komt tegemoet aan de one-size-does-not-fit-all-kritiek en op de kritiek dat het minimumkapitaal te laag was. De kritiek kan opgevangen worden door alternatieven die hier worden aangereikt. Dit zal in het tussenbesluit tezamen uiteengezet worden.

7.4 *Equitable subordination* - Achterstelling van de aandeelhouderslening

225. Deze figuur lijkt van zeer groot belang te worden indien de vereiste van een “toereikend aanvangsvermogen” effectief zal worden doorgevoerd. Deze achterstelling zal er namelijk voor zorgen dat vennoten, die voortaan hun inbreng in het aanvangsvermogen zowel aan de hand van eigen en vreemd vermogen mogen doen, toch zal worden achtergesteld aan de vennootschapsschuldeisers.⁴⁶²

226. Deze achterstelling van een eventuele (bevoorrechte) aandeelhouderslening is nodig aangezien de vennoten anders altijd zouden winnen, zoals reeds uiteengezet in hoofdstuk “5.2.4 *Equitable subordination*”. Bij verlies, zullen ze dankzij de (bevoorrechte) aandeelhouderslening voorgaan op de vennootschapsschuldeisers, alsook bij winst zullen de vennoten de vruchten plukken.

227. Hierdoor dringt het alternatief *equitable subordination* zich op, zodat de prikkel voor de vennoten die bij gebrek hieraan zou verloren gaan, wordt opgevangen en het aangaan van excessieve risico’s ten nadele van de vennootschapsschuldeisers wordt vermeden.

228. Sommige *law & economics* rechtsgeleerden pleiten voor een “automatic subordination” van de aandeelhoudersleningen omdat hierdoor de agency- en transactiekosten zouden afnemen.⁴⁶³

7.5 *Piercing the corporate veil*

229. Piercing the corporate veil, zoals reeds uitgelegd als toepassing van het Amerikaans recht in hoofdstuk “5.1.5 *Piercing the corporate veil*”, wil zeggen dat de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders in uitzonderlijke gevallen wordt doorbroken waardoor de aandeelhouders persoonlijk aansprakelijk gesteld kunnen worden.⁴⁶⁴ Rechtbanken zullen echter niet snel afstappen

⁴⁶² J. VANANROYE en G. LINDEMANS, “Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht” in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 309.

⁴⁶³ S. LANDUYT, “You can’t have your cake and eat it too: on debt as equity”, *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

⁴⁶⁴ R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.-G. RINGE, E. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, United Kingdom, Oxford University Press, 2017, 132.

van de beperkte aansprakelijkheid aangezien het een van de fundamentele kenmerken van een volkomen rechtspersoon is.⁴⁶⁵

230. De *piercing the corporate veil* is een voorbeeld van een *standard*-strategie. Hierbij wordt namelijk pas ingegrepen nadat het incident is gebeurd en vervolgens geoordeeld, rekening houdend met de omstandigheden, of het een inbreuk heeft uitgemaakt op een algemene norm, zoals misbruik of fraude. De oprichter zal dan aansprakelijk worden gesteld wanneer duidelijk is dat door die fraude de schuldeisers schade hebben geleden.

231. Wanneer er sprake is van onderkapitalisatie, kan dat worden meegenomen in de beoordeling om de *corporate veil* te doorbreken. De onderkapitalisatie wordt eerder als factor meegenomen, dan dat het zelfstandig tot de doorbraak van de beperkte aansprakelijkheid kan leiden.⁴⁶⁶ Er is sprake van onderkapitalisatie wanneer het aanvangsvermogen niet in verhouding blijkt te zijn met de voorgenomen bedrijfsactiviteiten.⁴⁶⁷

232. De *piercing the corporate veil*-doctrine zal dus zeker overwogen kunnen worden als aanvullend alternatief voor de afschaffing van het minimumkapitaal, aangezien het onder andere kan verhelpen aan onderkapitalisatie. De doctrine van de *piercing the corporate veil* vormt bijgevolg een goed aanvullend alternatief voor het kapitaal.⁴⁶⁸

7.6 Versterkte bestuurdersaansprakelijkheid via *wrongful trading*

233. Het is een goed alternatief ter aanvulling van de oprichtersaansprakelijkheid bij "toereikend aanvangsvermogen" omdat in geval dat de oprichter een kapitaalarme rechtspersoon zou zijn de aansprakelijkheidsremedie omzeild zou kunnen worden (blog artikel 'soms is lomp slim'). Voor bestuursaansprakelijkheid in België doorbrak de Belgische wetgever die vicieuze aansprakelijkheid door een natuurlijke persoon altijd mee aansprakelijk te stellen (artikel 61, § 2, W. Venn.). bestuursaansprakelijkheid is daarom een goede aanvulling op de oprichtersaansprakelijkheid. "Wrongful trading" kan immers van in het begin bij de oprichting aanwezig zijn. Nog een voordeel van de *wrongful trading* is dat het geen beperking in tijd heeft, in tegenstelling tot oprichtersaansprakelijkheid 3 jaar.

234. Een bestuurder aansprakelijk stellen voor onrechtmatigheden bij het bestuur van een vermogen kan in het Belgisch insolventierecht enkel via de algemene zorgvuldigheidsnorm, namelijk

⁴⁶⁵ S.M. BAINBRIDGE, "Abolishing Veil Piercing", 26 *Journal of Corporation Law* 479 2001, 535.

⁴⁶⁶ Minton v. Cavaney, 364 P.2d 473 ; F. EASTERBROOK en D. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, 59.

⁴⁶⁷ Pfohl Bros. Landfill Site Steering Comm. V. Allied Waste Sys., 255 F. Supp. 2d 134, 181.

⁴⁶⁸ J.H. CHOPER, J.C. COFFEE en R.J. GILSON, *Cases and materials on corporations*, New York, Aspen Publishers, 2004, 266.

wegens het "voortzetten van een reddeloos verloren onderneming". In andere landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, is er een specifieke bepaling voor de '*wrongful trading*', namelijk section 214 van de Engelse *Insolvency Act* van 1986.

235. Het Britse leerstuk '*Wrongful trading*' kreeg met haar invoering in 1986 zeer veel positieve reacties, waarbij het zelfs als een van de belangrijkste ontwikkelingen van de 20^{ste} eeuw werd genoemd.⁴⁶⁹ Ook het *Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* op 4 november 2002 bestempelde de *wrongful trading*-regels als een voorbeeld voor een soortgelijke Europese regeling.⁴⁷⁰

De *wrongful trading* probeert tegemoet te komen aan het misbruik dat door aandeelhouders in de *Limited* (Britse variant van de BVBA) kan worden gemaakt waartoe zij sneller geneigd zijn doordat ze beperkte aansprakelijkheid genieten.⁴⁷¹

236. De figuur van *wrongful trading* is terug te vinden in section 214 van de *Insolvency Act* 1986 en behoort hiermee dus tot het insolventierecht, hoewel het wel raakpunten heeft met het vennootschapsrecht. Het houdt namelijk in dat de bestuurders van een vennootschap op het moment van nakende insolventie in het belang van de schuldeisers moeten handelen indien vaststaat dat er geen redelijke kans meer is om deficitaire vereffening nog te voorkomen.⁴⁷² Op straffe van bestuurdersaansprakelijkheid moeten de bestuurders al het mogelijke wat in hun macht ligt hebben gedaan om de eventuele verliezen van de schuldeisers te beperken wanneer vanaf dat bepaald keerpunt duidelijk was dat het nakend faillissement onvermijdelijk was geworden.⁴⁷³ Opgemerkt dient te worden dat bestuurders aansprakelijk kunnen worden gesteld voor zowel de bewuste voortzetting van de vennootschap als voor de negatieve gevolgen wanneer ze in dat geval onvoorzichtig hebben gehandeld.⁴⁷⁴ Een bestuurder is echter niet aansprakelijk wanneer die kan aantonen dat hij alles heeft geprobeerd om de schade te beperken (section 214 (3) *Insolvency Act* 1986).

Bij de beoordeling speelt de "*moment of truth*" een grote rol. Dit is het keerpunt wanneer duidelijk was dat het nakende faillissement van een vennootschap onvermijdelijk was. Dit keerpunt blijkt in de praktijk niet altijd even makkelijk om vast te stellen

237. Samengevat komen de toepassingsvoorwaarden uit section 214 *Insolvency Act* 1986, die cumulatief zijn, neer op: 1) de vennootschap moet zich in een staat van *insolvent liquidation*

⁴⁶⁹ D. PRENTICE, "Creditor's interests and director's duties", *Oxford Journal of Legal Studies* 1990, 277.

⁴⁷⁰ HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, "Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe", Brussel, 2002, http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf, 68.

⁴⁷¹ P. DAVIES, E. MICHELER en S. WORTHINGTON, *Gower and Davies' principles of modern company law*, Londen, Sweet & Maxwell, 2008, 215.

⁴⁷² D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 506, nr. 737.

⁴⁷³ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 506, nr. 741-745.

⁴⁷⁴ H. HIRT, "The wrongful trading remedy in UK law: Classification, application and practical significance", *ECFR* 2004, 85.

bevinden, waarbij 2) de *directors*, alsook de *shadow directors*, 3) wisten of behoorden te weten dat er op een bepaald moment, voordat de vennootschap failliet ging, er geen redelijke overtuiging dat de vennootschap het faillissement kon voorkomen, en, 4) de *directors* hierbij niet alles hebben gedaan wat in hun macht lag om de gebeurlijke verliezen van de schuldeisers te beperken.⁴⁷⁵

238. In het geval dat de bestuurders effectief veroordeeld worden wegens *wrongful trading* zullen de schuldeisers een vergoeding krijgen. Hierdoor heeft de *wrongful trading* een *ex post*-werking, aangezien de schuldeisers achteraf nog kunnen worden vergoed. Langs de andere kant heeft het vanzelfsprekend ook een *ex ante*-werking door het feit dat de bestuurders hierdoor voorafgaand aan de insolventie rekening gaan moeten houden met de belangen van de schuldeisers zodat de bestuurders een aansprakelijkheidsveroordeling kunnen voorkomen.⁴⁷⁶

239. Het *wrongful trading* concept zou voor het Belgische vennootschapsrecht kunnen verhelpen aan het belangenconflict (*agency problem*) tussen de aandeelhouders en schuldeisers, aangezien bij de *wrongful trading* op het keerpunt van nakende insolventie zowel met de belangen van de aandeelhouders als de schuldeisers rekening wordt gehouden. Het belangenconflict tussen de schuldeisers en aandeelhouders bij kapitaalbescherming zorgt er momenteel namelijk voor dat in geval van nakende insolventie, de aandeelhouders weinig nadeel ondervinden dankzij de beperkte aansprakelijkheid. Doordat de aandeelhouders beperkte aansprakelijkheid genieten zullen zij maximaal aansprakelijk kunnen worden gehouden tot het bedrag van hun inbreng. Hierdoor komt het fenomeen van "*gambling for resurrection*"⁴⁷⁷ naar boven. Dit komt erop neer dat de aandeelhouders, en de bestuurders die handelen in het belang van de aandeelhouders, *incentives* voelen om, indien hun inbrengen verloren zijn, in risicovolle projecten te investeren.⁴⁷⁸ Dit omdat wanneer het risicovol project dan mislukt, zij de kosten toch volledig naar de schuldeisers kunnen verschuiven. Zij zullen bijgevolg de negatieve gevolgen van het eventueel verlies van het risicovol project niet dragen. Langs de andere kant, indien het risicovol project wel winst oplevert, zullen de aandeelhouders hier ook van kunnen profiteren.⁴⁷⁹

Nadelen van het systeem zijn echter dat het enkel door de curator (*liquidator*) kan worden ingesteld en dit enkel tijdens de gedwongen vereffeningsprocedure (*compulsory liquidation*) mogelijk is.

België kent reeds een soort van *wrongful trading* concept, namelijk de "aansprakelijkheid wegens voortzetting van een reddeloos verloren onderneming", maar een uitdrukkelijke wettelijke bepaling hiervoor is er niet. De "aansprakelijkheid wegens voortzetting van een reddeloos verloren onderneming" komt neer op bestuurders die geacht worden een fout te hebben begaan indien ze hun onderneming hebben voortgezet, terwijl duidelijk was dat er geen redelijke overtuiging meer

⁴⁷⁵ D. KERSHAW, *Company Law in Context - Text and Materials*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 801.

⁴⁷⁶ T. BACHNER, "Wrongful trading - A new European model for creditor protection?", *EBOR* 2004, 297.

⁴⁷⁷ C. KUHNER, "The future of creditor protection through capital maintenance rules in European company law - An economic perspective" in M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, ECFR Special Volume 1, 2006, 350.

⁴⁷⁸ C. KUHNER, "The future of creditor protection through capital maintenance rules in European company law - An economic perspective" in M. LUTTER, *Legal Capital in Europe*, ECFR Special Volume 1, 2006, 352.

⁴⁷⁹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers - Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 504, nr. 735.

was dat de onderneming nog hersteld kon worden. Hiervoor is er echter geen uitdrukkelijke wettelijke bepaling, maar moet het worden afgedwongen aan de op de bestuurders rustende algemene zorgvuldigheidsnorm. Dit brengt echter problemen en gebreken met zich mee, alsook zorgt de 'Belgische variant' van de *wrongful trading* hiermee voor een minder duidelijke *ex ante* werking en meer onzekerheid.⁴⁸⁰ Een wettelijke verankering van de *wrongful trading*-doctrine in het Belgisch recht lijkt dus zeker geen slecht idee, mits dit een sterkere *ex ante* werking teweeg zou brengen, alsook de handhaving makkelijker zou worden en er meer duidelijkheid zou zijn voor de bestuurders en de schuldeisers.⁴⁸¹

7.7 Tussenbesluit: evaluatie alternatieven

240. Na de mogelijke alternatieven ter vervanging van het minimumkapitaal te hebben onderzocht is duidelijk geworden dat de toegang tot de beperkte aansprakelijkheid beter kan worden gedaan aan de hand van de vereiste van een "toereikend aanvangsvermogen" dan door het minimumkapitaal. Ter bescherming van de schuldeisers is duidelijk geworden dat dit ook kan aan de hand van de alternatieven en de kapitaaldoctrine dus verlaten kan worden.

241. Concreet kan de toegang tot de beperkte aansprakelijkheid via het *toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid* worden georganiseerd. Dit systeem werd geïnspireerd op de ongeschreven regel van de "adequate financiering" uit het Nederlandse recht, alsook onrechtstreeks uit het Amerikaanse *piercing the corporate veil* aangezien in dat geval onderkapitalisatie⁴⁸² ook een factor kan zijn om de beperkte aansprakelijkheid te doen doorbreken.⁴⁸³

242. Door het "toereikend aanvangsvermogen" zou het vermogen beter aangepast zijn aan de noden van de vennootschap en vormt het bijgevolg een oplossing voor de one-size-does-not-fit-all-kritiek. Voor de instandhouding van het "toereikend aanvangsvermogen" bieden de *covenants* een oplossing. De *covenants* hebben de inperking van het opportunistisch gedrag van aandeelhouders als doel. Verder kan de openbaar gemaakte informatie het contracteren van de schuldeisers vergemakkelijken. De *covenants* en openbaar gemaakte informatie kunnen bijgevolg als aanvullend alternatief gezien worden, niet als volwaardig alternatief. De *piercing the corporate veil* kan voorts een oplossing bieden om de onvrijwillige schuldeisers te beschermen, alsook kan het gelinkt worden aan de instandhouding van het toereikend vermogen.

243. Verder vormt de *wrongful trading*-techniek een belangrijk alternatief om bestuurdersaansprakelijkheid te regelen. Dit draagt ook onrechtstreeks bij tot de instandhouding

⁴⁸⁰ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 588, nr. 845.

⁴⁸¹ D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers – Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeisersbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 780, nr. 1144..

⁴⁸² F. EASTERBOOK en D. FISCHER, *The economic structure of corporate law*, Cambridge, Harvard University Press, 1996, 59; J.D. COX en T.L. HAZEN, *Business organizations law*, Saint-Paul, Thomson Reuters, 2011, 131-12.

⁴⁸³ J.D. COX en T.L. HAZEN, *Business organizations law*, Saint-Paul, Thomson Reuters, 2011, 133.

van het toereikend vermogen, alsook biedt het een oplossing voor het probleem van de oprichtersaansprakelijkheid in geval de rechtspersoon een kapitaalarme persoon blijkt te zijn. Verder is het een interessant alternatief door het feit dat er geen tijdsbeperking op rust, in tegenstelling tot de oprichtersaansprakelijkheid waar er een limiet is van 3 jaar tot na de oprichting (artikel 229, 5° W. Venn.). Oprichtersaansprakelijkheid wordt ook met de jaren moeilijker om te bewijzen. De bestuurdersaansprakelijkheid *wrongful trading* biedt een sterk alternatief aangezien *wrongful trading* reeds van in het begin bij de oprichting aanwezig kan zijn.

244. Met het toereikend "aanvangsvermogen" wordt er de mogelijkheid gecreëerd om een hoger aanvangsvermogen te vormen. Hierdoor kan er aan de kritiek dat het minimumkapitaal te laag is om te beschermen tegemoet gekomen worden. Het aanvangsvermogen kan voortaan bestaan uit zowel eigen als vreemd vermogen (inclusief de aandeelhouderslening). Voorheen met het minimumkapitaal kon dit enkel uit eigen vermogen, namelijk kapitaal, bestaan. Het probleem dat hierbij optreedt, is dat met de aandeelhouderslening toe te laten, de aandeelhouders in geval van insolventie voor de vennootschapsschuldeisers in de rij komen. Dit in tegenstelling tot het minimumkapitaal dat altijd achtergesteld is. Om hieraan te verhelpen biedt de *equity of subordination* of *achterstelling van aandeelhouderslening* een oplossing. De *equity of subordination* is afkomstig uit het Amerikaans recht. Dit principe zorgt ervoor dat de aandeelhouderslening, wat neerkomt op *inequity* (vreemd vermogen), gekwalificeerd wordt als *equity* (eigen vermogen) waardoor de aandeelhouderslening dus toch achtergesteld wordt aan de vennootschapsschuldeisers.

245. Als laatste is er een herdenking nodig van de aanknopingspunten tussen het vennootschaps- en insolventierecht⁴⁸⁴ aangezien er uit beide rechtstakken oplossingen worden aangereikt, doch zij andere technieken hanteren met de toepassing van het recht. Het vennootschapsrecht werkt momenteel namelijk nog met de werkelijke zetelleer, maar minister van justitie Koen Geens wenst dit met de hervorming van het vennootschapsrecht te vervangen door een statutaire zetelleer. Dit hangt natuurlijk samen met de *light vehicle competition*. Het insolventierecht daarentegen hanteert de COMI, *centre of main interest*, wat net meer lijkt op de werkelijke zetelleer.

⁴⁸⁴ M. WYCKAERT, "Eindelijk op komst: de grote inhoudelijke hervorming van het vennootschapsrecht?" in *Recht in beweging*, 22 VRG-Alumnidag 2015, Antwerpen, Maklu, 2015, 195.

Hoofdstuk 8: Conclusie

246. Het doel van deze masterproef was na te gaan of het minimumkapitaal voor de BVBA langer vereist is *anno* 2017. Er heerst namelijk al vele jaren kritiek op de kapitaalvereisten, zowel vanuit juridisch als economische invalshoek. De schuldeisers zouden hier namelijk niet meer effectief door beschermd worden. Een hervorming van het vennootschapsrecht liet echter enkele jaren op zich wachten, maar is vandaag de dag zeer actueel.

247. Het minimumkapitaal lijkt als middel om de schuldeisers te beschermen zijn nut grotendeels te hebben verloren. De *one-size-does-not-fit-all*-kritiek maakt duidelijk dat het minimumkapitaal niet beantwoordt aan de economische noden en behoeften van de ondernemingen.

248. Hierdoor dringt een zoektocht naar alternatieven zich dan ook op. Inspiratie kan gezocht worden bij andere landen die de afschaffing van de (minimum)kapitaalvereisten ons reeds voordeden. Nederland leek hiervoor een geschikte inspiratiebron, aangezien het om een buurland gaat die recent (2012) het kapitaalconcept grotendeels heeft afgeschaft, met de intrede van de Flex-BV. Amerika lijkt het zelfs al jaren goed te doen, waardoor de schuldeisersbescherming in dit recht ook werd onderzocht.

249. Een onderzoek van de hervormingsvoorstellen aangereikt door Minister van Justitie Koen Geens, leert ons dat we hoogstwaarschijnlijk in de richting van een “toereikend aanvangsvermogen” zullen evolueren. Het vermogen van de vennootschap zal hierdoor beter aangepast zijn aan de economische behoeften van de vennootschappen, en ook de schuldeisers “profiteren” hiervan.

250. Met het toereikend aanvangsvermogen zal er namelijk een hoger bedrag aan vermogen aanwezig kunnen zijn, waardoor de schuldeisers beter beschermd kunnen worden. Het probleem wat zich hierbij stelt is dat met het vreemd vermogen als inbreng, de achterstelling van de vennoten op de schuldeisers verdwijnt. Om dit “tekort” en nog andere punten van kritiek omtrent het voorgestelde toereikend aanvangsvermogen op te vangen, werd er een zoektocht naar alternatieven uitgevoerd.

251. Voor de instandhouding van “het toereikend aanvangsvermogen op straffe van oprichtersaansprakelijkheid”, bieden de *covenants* een mooie oplossing, aangezien zij tot doel hebben het opportunistisch gedrag van de aandeelhouders in te perken. De *piercing the corporate veil*, *wrongful trading*, en niet te vergeten, de *equitable subordination* bieden zeer waardevolle bijdragen op vlak van schuldeisersbescherming.

252. Concluderen wordt gedaan met een bevestigend antwoord op de onderzoeksvraag. Het minimumkapitaal dient, rekening houdend met het onderzoek doorheen deze masterproef, te worden afgeschaft. De alternatieven die doorheen de masterproef zijn geformuleerd vormen namelijk een zeer goede oplossing voor de schuldeisersbescherming *anno* 2017.

Hoofdstuk 9: Bibliografie

9.1 Wetgeving

Wet 15 januari 2014 houdende diverse bepalingen inzake K.M.O's, *BS* 3 februari 2014.

Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek.

Wetboek van Vennootschappen 7 mei 1999, *BS* 6 augustus 1999, 29.440.

Wet van 18 juni 2012 tot wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht), *Stb.* 2012, 299.

Wet tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen en tot vaststelling van de modaliteiten van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid " Starter ", *BS* 26 januari 2010, 3.158.

Wet van 4 augustus 1978 tot economische heroriëntering, *BS* 17 augustus 1978, 91.06.

Insolvency Act 1986.

Revised Uniform Limited Liability Company Act.

Koninklijk besluit tot vaststelling van de essentiële criteria van het financiële plan van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid " Starter ", tot wijziging van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van Vennootschappen en van het koninklijk besluit van 22 juni 2009 houdende de nadere regels voor het inschrijven van niet-handelsondernemingen naar privaatrecht in de Kruispuntbank van Ondernemingen, *BS* 31 mei 2010, 32.582.

Richtlijn 2012/30/EU van het Europees Parlement en de Raad van 25 oktober 2012 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de Lid-Staten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 54, tweede alinea, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en de wijziging van haar kapitaal, zulks ten einde die waarborgen gelijkwaardig te maken, *Pb. L.* 14 november 2012, afl. 315, 7.

Richtlijn Parlement En Raad EG nr. 2006/68, 6 september 2006 tot wijziging van Richtl. Raad EG nr. 77/91, met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhoudingen en wijziging van haar kapitaal, *Pb.L.* 25 september 2006, afl. 264, 32.

Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, *Pb.*, nr. L26, 1977, 1-13.

9.2 Rechtspraak

HvJ 5 november 2002, zaak C-208/00, *Überseering*.

HvJ 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Centros*.

HvJ 30 januari 2003, zaak C-167/01, *Inspire Art*.

GwH 9 juni 2017, nr. 91/2017.

GwH 16 december 2010, nr. 146/2010.

Cass. 24 mei 1955, *RPS* 1956, 273, *Arr.Cass.* 1955, 789 en *Pas.* 1955, I., 1046 ("*le capital est une notion abstraite d'ordre juridique et comptable qui ne répond à aucun bien determine*").

Cass. 2 februari 2016, *TRV* 2016, noot G. LINDEMANS.

Brussel (8^e k.) 2 maart 2005, *TRV* 2006, 249.

Kh. Verviers 22 oktober 1984, *RPS* 1985, nr. 6330, 76.

Kh. Kortrijk 20 oktober 1983, *TBH* 1985, 213.

Kh. Kortrijk 8 september 1951, *RW* 1951-52, 1563.

Hanewald v. Bryan's Inc., 429 N.W. 2d 414, 416-17 (N.D. 1988).

White v. Winchester Land Dev. Corp. (1979), 584 S.W.2d 56.

Wood v. Dummer (1824), 30F. Cas. 435, 436.

Munford v. Valuation Research Corp. (In re *Munford, Inc.*), 98 F.3d 604 (11th Cir. 1996).

Armstrong v. Pomerance (Del. 1980).

Scott Acquisition Corp. v. Morris, 344 B.R. 283 (Del. 2006): "*the fact of insolvency does not change the primary object of the directors' duties, which is the firm itself.*"

Baker v. Raymond Int'l, Inc., 656 F.2d 173, 179 (5th Cir. 1981).

Radaszewski v. Telecom, 981 F2d 305 (CA8 1982).

Re Autostyle Pastics, 269 F.3d, 750 (6th Cir. 2001).

Re Outboard Marine Corp., 2003 WL 21697357 1, 5 (N.D. III. 2003).

Meinhard v. Salmon, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

US v. Milwaukee Refrigerator Trans. Co., 142 F. 2d 247, 255.

United States v. Jon-T Chems. Inc., 768 F. 2d 686, 694.

Jefferson Pilot Broadcasting Co. v. Hilary & Hogan Inc., 617 F.2d 133.

Minton v. Cavaney, 364 P.2d 473.

Pfohl Bros. Landfill Site Steering Comm. V. Allied Waste Sys., 255 F. Supp. 2d 134, 181.

Matter of Mobile Steel Co., 563 F. 2d 692.

Matter of Multiponics, Inc., 622 F. 2d 709.

Hof Amsterdam 20 mei 1986, *NJ* 1987/733 (Aquapharm/Vermeulen).

Rechtbank Rotterdam, 15-07-2009, 275015 / HA ZA 06-3522.

HR 6 oktober 1989, *NJ* 1990, 286.

9.3 Rechtsleer

ACS, Z. DESAI S. EN KLAPPER, L. "What does 'Entrepreneurship' Data Really Show? A Comparison of the Global Entrepreneurship Monitor and World Bank Group Datasets", *World Bank Policy Research Working Paper* 2008, nr. 4667, www.ssrn.com/abstract=1233043, 24 p.

ALLEMEERSCH, B., PLEITGENOOTSCHAP, V., en SAGAERT, V., *Actuele ontwikkelingen inzake vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2010, 300 p.

ARMOUR, J. en CUMMING, D., "Bankruptcy Law and Entrepreneurship", *American Law and Economics Review* 2008, 303-350 en DOI: <https://doi.org/10.1093/aler/ahn008> .

ARMOUR, J., "Legal capital: an outdated concept?", *EBOR* 2006, 5-27.

ARMOUR, J., "Share capital and creditor protection: efficient rules for a modern company law", *The modern law review* 2000, 355-378.

ASSER, C., VAN SOLINGE, A.G., NIEUWE WEME, M.P., en NOWAK, R.G.J., *Rechtspersonenrecht, De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2009, 1154 p.

ASSER, C., VAN SOLINGE, G. en NIEUWE WEME, M.P., "Rechtspersonenrecht: NV en BV Oprichting, vermogen en aandelen", in *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht*, Deventer, Kluwer, 2013, 504 p.

ASSINK, B.F., "Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag: binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware", Rotterdam: Erasmus Universiteit, Kluwer, 2007, 723 p.

BACHNER, T., "Wrongful trading – A new European model for creditor protection?", *EBOR* 2004, 293-319.

BARNEVELD, J., "Flexibele regels inzake uitkeringen", *WPNR* 2009, 693-701.

BAUMAN, J.D., *Corporations Law and Policy: materials and problems*, Saint Paul, West, 2010, 1161 p.

BAYER, W., "Empfehlen sich besondere Regelungen für börsennotierte und für geschlossene Gesellschaften?" in *X, Verhandlungen des 67. Deutschen Juristentages Erfurt 2008*, München, Beck, 2008, 129 p.

BAEKELAND, C., "De starters-BVBA: een interessante vennootschapsvorm?", *De Juristenkrant* 9 juni 2010, 11.

BAINBRIDGE, S.M., "Abolishing Veil Piercing", *Journal of Corporation Law* 2001, 479-535.

BANKEN, G., "Schuldeisersbescherming bij afnemende kapitaalsplicht, <http://www.adlex.be/content/files/292-5559-schuldeisersbescherming-bij-afnemende-kapitaalsplie2a1d2.pdf>, juni 2015, 1-3.

BEBCHUK, L.A., en FRIED, J.M., "The uneasy case for the priority of secured claims in bankruptcy", *Yale Law Journal* 1995-1996, 857-934.

BECHT, M., MAEYER C. en WAGNER H., "Where do firms incorporate? Deregulation and the cost of entry", *ECGI Working Paper Series* 2006, www.ssrn.com/abstract=906066, 38 p.

BEELEN, I., *De S-BVBA : een kritische analyse*, Feestbundel Monard D'Hulst 20 jaar. Diversiteit in eenheid, Brussel, Larcier, 2010, 135-153.

BIER, B., VAN OLFFEN, M., SNIJDER-KUIPERS, B., *Handboek notarieel ondernemingsrecht: B.V. en N.V.*, Deventer, Wolters Kluwer, 2016, 551 p.

BLUMBERG, P.I., *The law of corporate groups: substantive law*, New York, Aspen Publishers, 1987, 753 p.

BOGAERTS, S., "Het verbod op financiële steunverlening en het vennootschapsbelang: schapen in wolvenvacht?", *TRV* 2008, 242-271.

BOGAERTS, S. en VANDER EECKT, R., "Nieuw Kapitaalrecht. Van kapitaal belang?", *TRV* 2009, 235-280.

BOOTH, R.A., "A Chronology of the Evolution of the MBCA", *Business Lawyer* 2000, 63-67.

BOSCHMA, H.E. en SCHUTTE-VEENSTRA, J.N., "De BV uit de steigers!: Gewijzigd systeem van crediteurenbescherming bij de BV en de daaraan verbonden gevolgen voor de aansprakelijkheid van bestuurders", *Ondernemingsrecht* 2012, 623-631.

BOSQUET, K., COUSY, H., FORIERS, P.A., GEENS, K., HEREMANS, D., VEROUGSTRAETE, I. en WYCKAERT, M., *Quid leges sine cogitatione? Enkele reflecties over vennootschapsrecht aangeboden aan Jean-Marie Nelissen Grade*, Biblio, 2011, 128 p.

BOURS, J-P., *La constitution d'une société par le titulaire d'une profession libérale*, Limal, Anthemis, 2013, 135 p.

BRAECKMANS, H., "De S-BVBA: goede of valse start?", *RW* 2009-2010, 1714-1726.

BRAECKMANS, H. en HOUBEN, R., *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 924 p.

BRAECKMANS, H. en HOUBEN, R., *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2011, 879 p.

BRAECKMANS, H., *Vennootschappen, verenigingen en stichtingen, 3 kapitaalvennootschappen*, Antwerpen, Bond Beter Leefmilieu, 2008, 761 p.

BRAECKMANS, H., "Oprichting bestuur en einde van de vennootschap" in IFR, *Van alle markten: Liber Amicorum E. Wymeersch*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 1149 p.

BRAECKMANS, H., CASMAN, H., COUSY, H., DE CROOCK, G., DE MEY, F., DESTERBECK, F., DE VOS, J., DE WILDE, A., DIRIX, E., FRANCOIS, J., HOUBEN, R., LYSSENS, T., MAILLEUX, B., MOENS, A., PEETERS, B., PERTRY, V., SCHOORENS, G., SERVAIS, C., TILLEMANS, B., TRAEST, P.H., VANANROYE, J., VAN BUGGENHOUT, CH., VAN HOOGENBEMT, H., VANMEENEN, M. VAN PASSEL, M., VERCRUYSE, D., VEROUGSTRAETE, I., WAUTELET, P., WINDEY, B., *Curatoren en vereffenaars: actuele ontwikkelingen*, Antwerpen, Intersentia, 2006, 1029 p.

BRAECKMANS, H., "Versoepelingen in het Wetboek Vennootschappen: inbreng in natura, inkoop van eigen aandelen en financiële bijstand (K.B. van 8 oktober 2008)", *RW* 2008-09, 1626-1633.

BRAECKMANS, H., COIPEL, M., DE CORDT, Y., DE WULF, H., DIEUX, X., GEENS, K., HELLEMANS, F., GOLLIER, J.M., LAGA, H., PHILIPPE, D.E., STEMPNIERWSKY, I., THIRION, M., WILLERMAIN, D., WYCKAERT, M., en WYMEERSCH, E., *10 jaar Wetboek Vennootschappen in werking*, Mechelen, 2011, 536 p.

BRAECKMANS, H., CAPRASSE, O., DE CORDT, Y., DE WULF, H., DIEUX, X., FORIERS, P.-A., FRANCOIS, A., GEENS, K., HELLEMANS, F., HORMANS, G., MARESCEAU, K., NELISSEN GRADE, J.- M., VAN OMMESLAGHE, P., en WYCKAERT, M., *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 444 p.

BRATTON, W., "Bond covenants and creditor protection", *EBOR* 2006, 39-87.

BROCAL, C., « La création de la SPRL-S en Belgique. La SPRL-S et sa demi-soeur allemande l'Unternehmergeellschaft (UG), une concurrence timide pour la "Limited" anglaise ? », *DAOR* 2010, 240-260.

BRULOOT, D., "BVBA oprichten kan voortaan met één euro", *De Juristenkrant* 10 maart 2010, 1-2.

BRULOOT, D., "Het nieuwe Nederlandse B.V.-recht: overzicht en Belgische aandachtspunten", *TRV* 2014, p. 445-473.

BRULOOT, D., "Opgepast met minutenkredieten bij oprichting en kapitaalverhoging" (noot onder Cass. 2 oktober 2012 en Antwerpen 5 januari 2012), *TRV* 2013, 780-785.

BRULOOT, D., *Vennootschapskapitaal en schuldeisers: Een onderzoek naar de effectiviteit van de (Europese) kapitaalregelen en alternatieve technieken van schuldeiserbescherming*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 824 p.

BRULOOT, D., CLAEYS, I., DAMBRE, M., ENGELS, C. EN MARESCAU, K., *Rechtskroniek voor het notariaat – deel 18*, Brugge, die Keure, 2011.

BRULOOT, D., EN, MARESCEAU, K., "BVBA Starter", *NjW* 2010, 302-313.

BRULOOT, D. en MARESCEAU, K., "Koudwatervrees", *TRV* 2016, 115-116.

BUTLER, H., "Nineteenth-Century Jurisdictional Competition in the Granting of corporate Privileges", *The Journal of Legal Studies* 1985, 129-166.

BUYLE, J.-P., DESSART, B., CRUYPLANTS, J., DAVID, G., DIEUX, X., KILESTE, P., STAUDT, C., MAHIEU, M., WINDEY, J., ZENNER, A., ALTER, C., *Les responsabilités d'entreprise*, Brussel, Jeune barreau de Bruxelles, 2007, 628 p.

BYTTEBIER, K., "Enige beschouwingen over de zin en onzin van de beperkte aansprakelijkheid", *DAOR* 1994, 63.

CAHN, A. en DONALD, D. C., *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010, 927 p.

CAHN, A., "Equitable subordination of shareholder loans?", *EBOR* 2006, 287-300.

CAPRASSE, O. en WYCKAERT, M., *Beperking van het aantal vennootschapsvormen: Waarheen met de kapitaalvennootschappen (NV, BVBA, CV)?* in BELGISCH CENTRUM VAN HET VENNOOTSCHAPSRECHT, *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 268 p.

CAUWENBERGHS, B., "De kapitaallose BVBA en andere verwachte wijzigingen in het vennootschapsrecht", Wolters Kluwer Belgium, <http://blog.opleidingen.wolterskluwer.be/de-kapitaallose-bvba-en-andere-verwachte-wijzigingen-in-het-vennootschapsrecht/>, 18/11/2016.

CHEFFINS, B.R., *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, Clarendon, Oxford, 1997, 727 p.

CHOPER, J.H., COFFEE, J.C. en GILSON, R.J., *Cases and materials on corporations*, New York, Aspen Publishers, 2004, 1229 p.

CLARK, R., "The duties of the corporate debtor to its creditors", *Harvard Law Review* 1977, Vol. 90 (3), 505-562.

CLARK, R.C., *Corporate law*, Boston: Little, Brown, 1986, 837 p.

CLOTTENS, C., "Editoraal: Bescherming van het privévermogen van de ondernemer", *TRV* 2012, 239-240.

CLOTTENS, C., DE DIER, S., GEENS, K., HELLEMANS, F., LAGA, H., MAES, J.-P., PARREIN, F., TAS, R., TILLEMANS, B., VANANROYE, J., VAN HULLE, K., WAUTERS, M., WYCKAERT, M., *Overzicht nieuwe wetgeving vennootschappen 2007-2011*, Antwerpen, Biblio, 2011, 285 p.

COIPEL, L., "Faut-il simplifier le régime juridique de la SPRL?" in IFR, *Van alle markten: Liber Amicorum E. Wymeersch*, Antwerpen, Intersentia, 2008, 1149 p.

CORNELIS, L., VAN OEVELEN, A., VANDENBERGHE, H., VERLINDEN, J., VUYE, H., WYNANT, L., DEBAENE, M. en SOENS, P., *Aansprakelijkheidsrecht: actuele tendensen*, Brussel, Larcier, 2005, 246 p.

COX, J.D. en HAZEN, T.L., *Business organizations law*, Saint-Paul, Thomson Reuters, 2011, 838 p.

DAL, G. A. en FYON, M., *Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives*, Brussel, Jeune Barreau de Bruxelles, 2008, 362 p.

DAVIES, P., "Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency", *European Business Organization Law Review* 2006, Cambridge, Cambridge University Press, 2006, 301-337.

DAVIES, P., MICHELER, E. en S. WORTHINGTON, S., *Gower and Davies' principles of modern company law*, Londen, Sweet & Maxwell, 2008, 1258 p.

DE DIER, S., "De S-BVBA: een minimalistische aanzet tot hervorming van het besloten vennootschapsrecht. Rechtsvergelijkende schets van de wetswijziging ter invoering van de nieuwe vennootschapsmodaliteit", *TRV* 2010, 185-220.

DE GEYTER, S., *Organisatieaansprakelijkheid: toepassing op de toerekening van onrechtmatige daden aan vennootschappen en op de aansprakelijkheid van bestuurders*, Diss. Doct. Rechten, UGent, 2012, 463 p.

DE KLUIVER, H.J., "Vermogensbescherming bij de BV: modernisering in internationaal perspectief", *WPNR* 2006, 571-580.

DEMEULENAERE, B., DESTUYVER, E. DE WULF, H. GEERS, I., LIEVENS, J., PAUWELIJN, M., VAN

DE WEIJS, R.J., "Nieuwe regels omtrent aandeelhoudersleningen: tussen afdwingbaarheid en onrechtmatigheid" in *Preadvies NVR II* 2013, Amsterdam, University of Amsterdam, 60 p., <http://ssrn.com/abstract=2381969>.

DE WOLF, M., EN VAN CUTSEM, D. EN DE KLERCK, B., *Bedrijfsrevisoraat: nieuwe verwachtingen, nieuwe eisen*, Brugge, die Keure, 2006, 417 p.

DEWULF, H., "Naar een grondige herdenking van het Belgisch vennootschapsrecht: het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht vaagt uw mening! Vers une refonte globale du droit des sociétés belge: le Centre belge du droit des sociétés demande votre avis! », *TBH* 2014, 819-823.

DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SCHLEIFER, A., "The regulation of entry", *The Quarterly Journal of Economics* 2002, afl. 1, 1-37.

DOOLEY, M.P. en M. D. GOLDMAN, M.D., "Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law, *Business Lawyer* 2001, 737-766.

DOUMA, N.V., "De flex-BV nader belicht, een overzicht van de belangrijkste wijzigingen en nieuwe mogelijkheden die de wet introduceert", *Vennootschap & Onderneming* 2012, Boom, 196-199.

DOWD, K., "Moral hazard and the Financial crisis", *Cato Journal* 2009, 141-166.

DUPONT, T., "Editoriaal van de nieuwe Voorzitter van het IBR: De financiële draagkracht van vennootschappen bij de modernisering van het vennootschapsrecht", *TAA* 2016, 1-3.

EASTERBROOK, F. H. AND, FISCHER, D. R., *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press, England, 1991, 370 p.

Editoriaal, "Het Belgisch centrum voor vennootschapsrecht vraagt om uw mening", *TRV* 2014, 343-346.

EIDENMÜLLER, H. en SCHÖN, W., *The Law and Economics of Creditor Protection: a Transatlantic Perspective*, The Hague, T.M.C. Asser Press, 2008, 489 p.

ENRIQUES, L., EN, MACEY, J.R., "Creditors versus capital formation: The case against the European legal capital rules", *Cornell Law Review* 2001, 1165-1204.

EWANG, F., "An analysis and critique of the EU's minimum capitalization requirement", Charles Sturt University – Australia, www.ssrn.com.

FELLMETH, A., "Cure without a disease: the emerging doctrine of successor liability in international trade regulation", *Yale Journal of International Law* 2006, 127-188.

FERRAN, E., *Principles of corporate finance law*, Oxford, Oxford University Press, 2008, 576 p.

FERRAN, E., "The place for creditor protection on the agenda for modernisation of company law in the European Union", *ECGI Working Paper Series* 2005, nr. 51/2005, www.ecgi.org/wp.

FRANCOIS, A., SMIS, S., VAN LAETHEM, K. en VAN LIMBERGHEN, G., *Juridische meesterwerken VUB 2010-2011*, Brussel, Larcier, 2012, 406 p.

FRANKEN, S., "Creditor- and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited", Cambridge, Cambridge University Press, 2004, 645-676.

GEENS, K., "Stuck in the middle with EU", *TRV* 2013, 35-41.

GEENS, K. "200 jaar vennootschapsrecht in perspectief: quo vadis ius societatum?", *TPR* 2007, 73-140.

GEENS, K., "200 jaar vennootschapsrecht in vogelvlucht", *TBH* 2007, 91-138.

GEENS, K., DENEFF, M., HELLEMANS, F., TAS, R. en VANANROYE, J., "Overzicht van rechtspraak vennootschappen 1992-1998", *TPR* 2000, 99-538.

GEENS, K. en WYCKAERT, M., *Beginnels van Belgisch privaatrecht, IV Verenigingen en vennootschappen, Deel II De vennootschap, A. Algemeen deel*, Mechelen, Kluwer, 2011, 906 p.

GEENS, K., WYCKAERT, M., CLOTTENS, C., PARREIN, F., DE DIER, S., COOLS, S., JENNE, F., EN, STEENO, A., "Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen (1999-2010)", *TPR* 2012, 235-240.

GEENS, K., WYCKAERT, M., CLOTTENS, C., PARREIN, F., DE DIER, S., COOLS, S., JENNE, F., EN, STEENO, A., "Overzicht van rechtspraak – Vennootschappen (1999-2010)", *TPR* 2012, 475-488.

GERNER-BEUERLE, C., "Law and Finance in Emerging Economies: Germany and Britain 1800-1913", *MLR* 2017, 263-298.

WYCKAERT, M. en PARREIN, F., "Een ongeluk komt nooit alleen. Hoe weegt de insolventie van de vennootschap op de bestuurdersaansprakelijkheid?", in CLOTTENS, C., COOLS, S., GEENS, K., HELLEMANS, F., PARREIN, F., TAS, R., WAUTERS, M. en WYCKAERT, M., *Vennootschaps- en financieel recht, Themis cahier 65*, Brugge, Die Keure, 2011-2012, 1-37.

GEINGER, H. en HEIJERICK, N., *Inleiding tot het Vennootschapsrecht*, Brugge, die Keure, 2009, 264 p.

GERNER-BEUERLE, C. en SCHUSTER, E., "The costs of separation: friction between company and insolvency in the single market", *JCLS* 2014, 287-332.

GOFFIN, J., *Responsabilités des dirigeants de sociétés*, Brussel, Larcier, 2004, 505 p.

GOLDSTEIN, E. en HAMILTON, R. W., "The revised model business corporation act", *Business Lawyer* 1983, 1019-1029.

GORDON, Y.M.C., "Why does China not Abolish the Minimum Capital Requirement for the Limited Liability Companies?", www.ssrn.com/abstract=1442791 .

GROENLAND, I.C.P., "Uitkeren aan aandeelhouders, (hoe) kunnen we dat doen?", *Onderneming en Financiering* 2012, 17-36.

HAAKER, A., "The Future of European Creditor Protection and Capital Maintenance from a German Perspective",

www.static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b29cbdc2ea5190d7b2f988/1454546110687/GLJ_Vol_13_No_06_Haaker.pdf .

HANDLIN, O. en HANDLIN, M.F., "Origins of the American Business Corporation", *The Journal of Economic History* 1945, 1-23.

HANSMANN, H., en KRAAKMAN, R., "The end of history for corporate law", *Georgetown Law Journal* 2001, 439-468.

HANSMANN, H. en KRAAKMAN, R., "Toward unlimited shareholder liability for corporate torts", *The Yale law Journal* 1991, 100 p.

HARRIS, M., en RAVIV, A., "The theory of capital structure", *Blackwell Publishers Inc* 1991, 46 p.

HIRT, H., "The wrongful trading remedy in UK law: Classification, application and practical significance", *ECFR* 2004, 71-120.

HOPT, KLAUS, J., EN GEENS, K, *European Company Law Action Plan Revisited*, Leuven, Universitaire Pers Leuven, 2010, 376 p.

HOPT, K. en E. WYMEERSCH, *Capital markets and company law*, Oxford, Oxford University Press, 2003, 781 p.

HUIZINK, J.B., "Curator en kapitaalbescherming", *TvI* 2003, 141-148.

JAN RONSE INSTITUUT, *Gebruikt dese mynen arbeit tot uwen besten: Verspreide Geschriften Jan Ronse*, Kalmthout, Biblio, 2009, 670 p.

JENSEN, M.C., EN MECKLING, W., "The theory of the firm: managerial behavior, agency costs and the ownership structure", *Journal of Financial economics* 1976, 305-360.

JOHNSON, L., "Corporate Officers and the Business Judgment Rule", *Business Lawyer* 2005, 439-470.

JUNGSMANN, C., "Solvenztest- versus Kapitalschutzregeln: Zwei Systeme im Spannungsfeld von Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Kapitalgesellschaft", *ZGR* 2006, 638-682.

KALLMEYER, H., "Bereinigung der Finanzverfassung der GmbH", *GmbHHR* 2004, 377-383.

KARAPETIAN, A., "Bestuurdersaansprakelijkheid na *Van de Riet/Hoffmann*: over hoe het is, hoe het was en zou moeten zijn", *WPNR* 2015, 209-220.

KEAY, A., "Directors' duties to creditors: contractarian concerns relating to efficiency and over-protection of creditors", *The Modern Law Review* 2003, 665-699.

KERSHAW, D., *Company Law in Context - Text and Materials*, Oxford, Oxford University Press, 2012, 890 p.

KESTEMONT, L., SCHOUKENS, P., HENDRICKX, K. en TERRY, E., *Rechtswetenschappelijk schrijven*, Leuven, Uitgeverij Acco, 2012, 135 p.

KOSTER, H. en J.L., VAN DE STREEK, J.L., "De nieuwe uitkeringstest voor de besloten vennootschap in civiel en fiscaal perspectief", *WPNR* 2012, 718-728.

KRAAKMAN, R., ARMOUR, J., DAVIES, P., ENRIQUES, L., HANSMANN, H., HERTIG, G., HOPT, K., KANDA, H., PARGENDLER, M., RINGE, W.-G., ROCK, E., *The Anatomy of Corporate Law*, Oxford, University Press, 2017, 281 p.

KROEZE, M.J., BECKMAN, H. en VERBRUGH, M.A., *Rechtspersonenrecht: De rechtspersoon, Asser-serie 2*, Deventer, Kluwer, 2015, 1035 p.

KÜBLER, F., "A comparative approach to capital maintenance: Germany", *European business Law Review* 2004, 1031-1035.

LAMBRIX, Y. en D. CLAES, D., « Tegen zomer een nieuwe vennootschapswet », *Het Belang van Limburg*, 16 februari 2017.

LANDUYT, S., "You can't have your cake and eat it too: on debt as equity", *Corporate Finance Lab* 17/01/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/01/17/you-cant-have-your-cake-and-eat-it-too-on-debt-as-equity/>.

LEEBRON, D.W., "Limited Liability, Torts Victims, and Creditors", *Columbia Law Review* 1991, 1565-1650.

LEENKNECHT, E., EN, FRANÇOIS, A., "De BVBA Starter: valse veiligheid?", *NNK* 2010, 3-17.

LENNARTS, M.L., "Enkele kanttekeningen bij de voorstellen tot wijziging van het kapitaalbeschermingsrecht bij de BV", *O&F* 2006, 32-43.

LENNARTS, M.L., "Het nieuwe art.2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico", *TRV* 2012, 179-187.

W.-J. LEYS, "The effect of formation rules on the functioning of capital markets: lessons from history", *Corporate Finance Lab* 20/03/2017, <https://corporatefinancelab.org/?s=the+effect+of+formation>.

LUTTER, M., *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG*, Karlsruhe, Verlag C.F. Müller, 1964, 580 p.

LUTTER, M., *Legal Capital in Europe*, Berlin, De Gruyter Recht,, 2006, 701 p.

MAEIJER, J.M.M., DE KLUIVER, H.J., ZAMAN, D.F.M.M., BLANCO FERNANDEZ, J.M., DORTMOND, P.J., MOHR, A.L., WILLEMS, J.H.M. en VAN OLFFEN, M., *Flexibele rechtsvormen*, Deventer, Kluwer, 2008, 155 p.

MAHRT-SMITH, J., "The Interaction of Capital Structure and Ownership Structure", Chicago, The University of Chicago, 2005, 1537-5374.

MALHERBE, J., DE CORDT, Y., LAMBRECHT, P., EN MALHERBE, P., *Droit des sociétés. Précis*, Brussel, Bruylant, 2011, 1530 p.

MANNING, B., "Assets in and assets out: Chapter VI of the Revised Model Business Corporation Act", *Texas Law Review* 1985, 1527-1535.

MANNING, B. en HANKS, J.J., *Legal capital: fourth edition*, Saint Paul, Foundation Press, 2013, 242 p.

MARESCEAU K., "De Europese markt voor vennootschapsrecht: Een (her)evaluatie van het vennootschapsrechtelijke harmonisatieprogramma", *TPR* 2015, p. 549-596.

MARESCEAU, K., *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen. De effecten van regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 544 p.

MASSART, T., « La modernisation de la SAS ou comment apporter moins pour gagner plus », *Bulletin Joly Sociétés* 2008, 634-639.

MCDERMOTT, R. T., *Legal Aspects of Corporate Finance: third edition*, New York, Lexis Publishing, 1999, 894 p.

MIOLA, M., "Legal capital and limited liability companies", *ECFR* 2005, 413-486.

MODIGLIANI, F., EN, MILLER, M., "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American Economic Review* 1958, 261-297.

MUELER, D.C., EN YURTOGLU, B.B., "Country Legal Environments and Corporate Investment Performance", *German Economic Review* 2000, 187-220.

MÜLBERT, P.O., EN, BIRKE, M., "Legal Capital – Is there a case against the European Legal Rules?", *European Business Organization Law Reviews* 2002, 695-732.

MURPHY, D., "Equity Insolvency and the New Model Business Corporation Act", *University of Richmond Law Review* 1981, 839-871.

NAVEZ, E.-J., EN, COIPEL, M., « La société privée à responsabilité limitée starter: initiative salulaire ou miroir aux alouettes? », *TBH* 2010, 299-317.

NAVEZ, E.-J., en VAN DE VELDEN, K., "Facebook voor handelsregisters. Een nieuw koppelingssysteem ter bevordering van de grensoverschrijdende activiteiten binnen de EU", *TRV* 2012, 698-708.

NELISSEN GRADE, J.M., "De hervorming van het vennootschapsrecht", in *Recht in beweging*, 24^{ste} VRG-Alumnidag, 2017, Antwerpen, Maklu, 2017, 223-236.

NELISSEN GRADE, J.-M., EN WAUTERS, M., *Reforming Legal Capital: Harmonisation or Fragmentation of Creditor Protection*, Leuven, University Press, 2010, 32-33.

NOWAK, R.G.J.EN MENNENS, A.M., *Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht deel II: De parlementaire geschiedenis*, Deventer, 2012, 807 p.

PETERSON, C. en HAWKER, N., "Does corporate law matter? Legal capital restrictions on stock distributions", *Akron Law Review* 1997, 175-228.

PRENTICE, D., "Creditor's interests and director's duties", *Oxford Journal of Legal Studies* 1990, 265-277.

RICKFORD, J., "Legal approaches to restricting distributions to shareholders: balance sheet tests and solvency tests", *EBOR* 2006, 135-179.

RICKFORD, J., "Reforming capital: report of the interdisciplinary group on capital maintenance", *European Business Law Review* 2004, 919-1027.

ROMANO, R., *Foundations of corporate law*, New York, Oxford University Press, 1993, 328 p.

RONSE, J., *Algemeen deel van het vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 1975, 530 p.

RONSE, J., VAN HULLE, K., NELISSEN, J.M. en BRUYSTEGEM, B., "Overzicht van rechtspraak: vennootschappen (1968-1977)", *TPR* 1978, 681-970.

SAMOY, I., SAGAERT, V., EN TERRY, E., *Invloed van het Europese recht op het Belgische privaatrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 691 p.

SAMYN, B., "Een nieuwe variante van de BVBA: de S-BVBA", *DAOR* 2010, 227-239.

SANTELLA, P. en TURRINI, R., "Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?", *EBOR* 2008, 427-461.

SCHMIDT, K., "Die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen als rechtspolitisches Problem", *JuristenZeitung* 1984, 771-786.

SCHMIDT, K., "The economics of covenants as a means of efficient creditor protection", *EBOR* 2006, 87-91.

SCHMITZ, R., *Verschil Flex BV en gewone BV*, Amsterdam, www.onlineflexbvoprichten.nl .

SCHNEEMAN, A., *The law of corporations and other business organizations*, New York, Delmar Cengage Learning, 2010, 792 p.

SCHÖN, W., "The future of legal capital", *EBOR* 2004, 426-440.

SCHUTTE-VEENSTRA, J.N., BOSCHMA, H. en LENNARTS, M.L., *Alternative systems for capital protection*, Deventer, Kluwer, 2005, 37.

SCHUTTE-VEENSTRA, J.N., *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG: een studie naar de uitvoering van de tweede EEG-richtlijn op het gebied van het vennootschapsrecht in de Lid-Staten*, Deventer, Kluwer, 1991, 348 p.

SIMKOVIC, M., en KAMINETZKY, S.B., "Leveraged buyout bankruptcies, the problem of hindsight bias, and the credit default swap solution", *Columbia Business Law Review* 2011, 118-221.

SKEEL, D. A., Jr., *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*, Princeton, Princeton University Press, 2014, 296 p.

SKEEL, D. en KRAUSE-VILMAR, G., "Recharacterization and the nonhindrance of creditors", *EBOR* 2006, 259-285.

SLAGTER, W.J. en ASSINK, B.F., *Compendium ondernemingsrecht*, Deventer, Kluwer, 2013, 1412 p.

SMITH, C. en WARNER, J., "On financial contracting: an analysis of bond covenants", *Journal of Financial economics* 1979, 117-161.

STEARNS, R. en C. KANDESTIN, C., "Delaware's solvency test: what is it and does it make sense? A comparison of solvency tests under the Bankruptcy Code and Delaware law", *Delaware Journal of Corporate Law* 2011, 165-187.

STEPHENS, M., *Modellen voor het vennootschapsleven*, Mechelen, Wolters Kluwer, 2014, 1365 p.

STOKKERMANS, C.M., "Onverantwoorde uitkeringen", *WPNR* 2014, 275-288.

TAS, R., "Welke rol speelt het maatschappelijk kapitaal nog in het vennootschapsrecht van de 21^{ste} eeuw?" in *Themis*, Brugge, Die Keure, 2012, 195 p.

TAS, R., "Wijzigingen inzake de bijeenbening en instandhouding van het maatschappelijk kapitaal: de afgeslankte tweede Richtlijn", *TRV* 2006, 615-630.

TAS, R., *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 2003, 684 p.

TEN BERG, J.A.M., "De kapitaalbescherming op de helling", *Onderneming en financiering* 2008, 88-108.

THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of corporate goernance: analysis and recommendations: parts I-VI §§ 1.01 to 6.02*, St. Paul, American Law Insititute Publishers, 1994, 432 p.

THOMPSON, R. B., "Piercing the veil within corporate groups: corporate shareholders as mere investors", *Connecticut Journal of International Law* 1999, 379-396.

THOMPSON, R. B., "Piercing the corporate veil: an empirical study", *Cornell Law Review* 1991, 1036-1074.

TILLEMANS, B., BOUCKAERT, F., COLLE, PH., DE LEENHEER, L., *De oprichting van vennootschappen en de opstartfase van ondernemingen*, Brugge, die Keure, 2003, 1252 p.

TILQUIN, T. en SIMONART, V., *Traité des sociétés*, III, Brussel, Kluwer, 1996, 686 p.

TUCKER, E., "Director and shareholder liability for a Massachusetts corporation's distributions to shareholders: a suggestion for change in standards of director liability", *New England Law Review* 1994, 1025-1069.

TUNG, F., "The new death of contract: creeping corporate fiduciary duties for creditors", *Emory University School of law* 2008, 809-869.

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht" in *Recht in beweging: 24^{ste} VRG-Alumnidag 2017*, Antwerpen, Maklu, 2017, 291-312.

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701-702.

VANANROYE, J., "You can't dance at two weddings with one behind", *Corporate Finance Lab* 02/11/2016, <https://corporatefinancelab.org/?s=You+can%27t+dance> .

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "Hoe misbruik maken van een rechtspersoon? De 5 belangrijkste ingrediënten op een rijte: Vennootschapsrecht is (ook) derdenrecht", *Corporate Finance Lab* 13/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/13/hoe-misbruik-maken-van-een-rechtspersoon-de-5-belangrijkste-ingredienten-op-een-rijtje.

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "'Moral hazard' en 'eigen risico' bij beperkte aansprakelijkheid: De rechtspersoonstechniek als 'verzekering' en het minimumkapitaal als 'franchise'", *Corporate Finance Lab* 15/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/15/moral-hazard-en-eigen-risico-bij-beperkte-aansprakelijkheid.

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "Soms is lomp slim", *Corporate Finance Lab* 21/03/2017, www.corporatefinancelab.org/2017/03/21/soms-is-lomp-slim.

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., "Ook dwang moet dwingend zijn. De werkelijke zetel als schuldeisersbescherming", *Corporate Finance Lab* 06/04/2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/04/06/ook-dwang-moet-dwingend-zijn-de-werkelijke-zetel-als-schuldeisersbescherming/> .

VANANROYE, J. en LINDEMANS, G., *Pleidooi voor zes innovaties in het insolventierecht*, *Corporate Finance Lab* 12 april 2017, <https://corporatefinancelab.org/2017/04/12/pleidooi-voor-zes-innovaties-in-het-insolventierecht/>.

VAN BOVEN, R. "Commentaar bij artikel 215 W. Venn." in X, *Vennootschappen en Verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2005.

VANDEKERCKHOVE, K., *Piercing the Corporate Veil*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2007, 765 p.

VANDEBOGAERDE, M., *Aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders*, Antwerpen – Oxford, Intersentia, 2009, 209 p.

VAN DER ELST, C., "Biedt de S-BVBA een afdoende antwoord op de Britse Limited?", *TRV* 2009, 495-508.

VAN DER ELST, C. en VERMEULEN, E., "The Dutch Private Company: successfully relaunched?", *ECGI Working Paper Series* 2013, nr. 215/2013, www.ssrn.com/abstract=2267522 .

VAN DER ELST, C. en VERMEULEN, E., "Vennootschapsrecht" in W., WETERINGS, *De economische analyse van het recht*, Den Haag, Boom Juridische Uitgevers, 2008, 262 p.

VAN DER SANGEN, G.J.H., en ZAMAN, D.F.M.M. "Ondernemingsrecht, quo vadis?", *TvOB* 2012, 156-167.

VAN GAVER, W., "De BVBA-Starter. Een kritische analyse van het wetgevend kader en het wetsontwerp", *TRV* 2013, 731-739.

VAN DEN BROELE, E., "Starters-bvba komt niet van de grond", 12/01/2016, www.graydon.be/blog/starters-bvba-komt-niet-van-de-grond.

VAN DER ELST, C., WOESTYN, J. en TISON, M., *Omgaan met vennootschappen: regulering en rechtspraktijk*, Antwerpen, Maklu, 2002, 257 p.

- VAN DER HEIJDEN, E.J.J., DORTMOND, P., BECKMAN, H., BIER, B., BULTEN, C.D.J., JOSEPHUS JITTA, M.W., LEIJTEN, A.F.J.A., RAAS, R.P., VAN SLOOTEN, J.M., VOSSESTEIN, G.-J., *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer, Kluwer, 2013, 1035 p.
- VAN DER VELD, P., "De gevolgen van de uitkeringstest voor tussenpersonen.", *Vennootschap & Onderneming* 2012, 82-86.
- VAN DUUREN, T.P., PORTENGEN, H.J., VERMEULEN, E.P.M. en BIER, B., *De vereenvoudigde BV*, Deventer, Kluwer, 2006, 282 p.
- VAN SCHILFGAARDE, P., *Van de BV en de NV*, Deventer, 2013, 511 p.
- VAN STEL, A., STOREY D. EN THURIK, A., "The effect of business regulations on nascent and young business entrepreneurship", *ERIM Report Series* 2006, 21 p.
- VERBEKE, A.L. en BUYSSENS, F., *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Inersentia, 177 p.
- VERSTIJLEN, F.M.J., "De beperkte strekking van Beklamel: van te onderscheiden norm en niet-samenvallende schade", *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2009, 1-6.
- VILAIN, L., "De s-bvba, schuldeiserbescherming en kapitaalplicht in de besloten vennootschapsvorm", *TBH* 2015, 400-413.
- VINCKE, J.P. en R. SMITS, R., *Vennootschapsrecht toegepast*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 255 p.
- VINCKE, J.P. en, SMITS, R., *Vennootschapsrecht in kort bestek*, Antwerpen – Oxford, Intersentia, 2010, 220 p.
- VON HALLER GROENBAEK, M., "The genius of American corporate law – Romano, R.", *American Journal of Comparative Law* 1994, 665-670.
- WAAIJER, B.C.M., "De vennootschappelijke lakmoesproef voor crediteurenbescherming nieuwe stijl", *WPNR* 2006, 585-589.
- WAUTERS, M. en VANANROYE, J., "Enkele aandachtspunten bij overeenkomsten met of met betrekking tot ondernemingen" in *Recht in beweging, 21^{ste} VRG-Alumnidag 2014*, Antwerpen, Maklu, 2014, 271.
- WEYTS, L., "De BVBA - Starter uit haar startblokken: een godsgeschenk voor het notariaat?", *T. Not.* 2010, 455-461.

WEYTS, L., DE WULF, H., BRULOOT, D. en DE GEYTER, S., *Notarieel vennootschapsrecht*, Leuven, Acco, 2015, 375 p.

WYCKAERT, M., *Eindelijk op komst: de grote inhoudelijke hervorming van het vennootschapsrecht?*, in *Recht in beweging, 22^{ste} VRG-alumnidag 2015*, Maklu, Antwerpen-Apeldoorn, 2015, 500 p.

WYCKAERT, M., *Kapitaal in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblio, 1995, 803 p.

WYMEERSCH, E., "Rondgang langs enkele vennootschapsrechtelijke ontwikkelingen over de periode 1964-2000", *TPR* 2001, 413-430.

WYMEERSCH, E., "Het statutaire kapitaal van de vennootschappen" in *Liber Amicorum Lucien Simont*, Brussel, Bruylant, 2002, 913-935.

X, *De verschillende soorten vennootschappen*, www.debelgischegids.be/documentatie/de-verschillende-soorten-vennootschappen-106.html, De Belgische gids voor het Handelsfonds en de Onderneming, Brussel.

X, *Geens kondigt hervorming vennootschaps- en verenigingsrecht aan*, www.taxworld.be/taxworld/geens-kondigt-hervorming-vennootschaps-en-verenigingsrecht-aan.html?LangType=2067, Wolters Kluwer Belgium 2015.

X, *Liber amicorum prof. Em. E. Krings*, Brussel, Story-Scientia, 1991, 1156 p.

X, *Minister Geens pleit voor minder bedrijfsvormen*, www.koengeens.be/news/2015/10/07/minister-geens-pleit-voor-minder-bedrijfsvormen, 7 oktober 2015.

X, *Vennootschappen en verenigingen, Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, Boek VI, Titel II, Hfdst. III, OVV* 2011, 34-56.

X, *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, <http://www.jura.be/secure/documentview.aspx?id=dn300047012&bron=doc>, 1 september 2005, 14 p.

9.4 Overige

BCV, "Een modern Wetboek van vennootschappen en verenigingen", 2 oktober 2015, www.bcv-cds.be/files/bcv_nota_minister_justitie_nl_20151002.pdf.

Verslag namens de Commissie voor handels- en economisch recht van de Gedachtewisseling met de minister van Justitie en met deskundigen van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht

over de modernisering van het vennootschapsrecht, 3 december 2015, *Parl. St.* Kamer 2015-16, nr. 54-1500/001.

GEENS, K., *De sprong naar het recht voor morgen: hercodificatie van de basiswetgeving*, Federale Overheidsdienst Justitie, 6 december 2016, 85 p.

HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *A modern regulatory framework for company law in Europe*, 2002, www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf , 165 p.

Recommendations by the company law SLIM group on the simplification of the first and second company law directives – Conclusions submitted by the Company Law Slim Working Group, www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/official/6037en.pdf .

KPMG, 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, www.ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/feasibility/study_en.pdf .

Kamerstukken II 2011/12, 31 058, E.

Kamerstukken II 2006/2007, 31 058, nr. 3.

Memorie van toelichting, *Parl.St.* Kamer 2009-10, nr. 2211/001, 10.

Memorie van toelichting, *Parl.St.* Kamer 2009-10, nr. 2211/001, 13.

Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

Heeft de BVBA nood aan een wettelijk minimumkapitaal? Een onderzoek naar huidig en komend recht

Richting: **master in de rechten-rechtsbedeling**

Jaar: **2017**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

Grondelaers, Sanne

Datum: **19/05/2017**