

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2018

**Diederik Bruloot, Hans De Wulf, Kristof
Maresceau**

**Het vennootschapsrecht aan de vooravond van
een fundamentele hervorming: een eerste
overzicht en evaluatie**



February 2018

WP 2018

Diederik BRULOOT, Hans DE WULF, Kristof MARESCEAU

**Het vennootschapsrecht aan de vooravond van een fundamentele
hervorming: een eerste overzicht en evaluatie**



Het vennootschapsrecht aan de vooravond van een fundamentele hervorming: een eerste overzicht en evaluatie

Diederik BRULOOT, professor, Instituut Financieel Recht, UGent
Hans DE WULF, professor, Instituut Financieel Recht, UGent
Kristof MARESCEAU, professor, Instituut Financieel Recht, UGent

I. Situering en opzet van de hervorming	2
II. Enkele gewijzigde basisconcepten	3
A. Nieuwe definitie van ‘vennootschap’ – afschaffing regels eenhoofdigheid	3
B. Vennootschap versus vereniging.....	4
C. IPR.....	5
III. Reductie van het aantal vennootschapsvormen.....	6
IV. De kapitaallose BV: de vennootschapsvorm bij uitstek	8
A. De afschaffing van het kapitaal - algemeen	8
B. Oprichting: toereikend aanvangsvermogen en financieel plan	9
C. Uitkeringen aan de aandeelhouders.....	10
D. Verantwoordelijkheid van bestuurders in de nabijheid van insolventie	12
V. Aandelen en andere effecten in NV en BV.....	13
A. De verschillende soorten effecten.....	13
B. De overdracht van aandelen.....	14
C. De uitgifte van nieuwe aandelen.....	15
VI. Wijzigingen inzake het bestuur in de NV en BV.....	16
A. Governance	16
B. Beperking van de bestuurdersaansprakelijkheid.....	17
VII. Geschillenregeling	18
VIII. Inwerkingtreding en overgangsrecht	19
IX. Evaluatie: wat met de “stakeholders”, in het bijzonder de schuldeisers?.....	20
A. De rol van het vennootschapsrecht in het algemeen	20
B. Vennootschapskapitaal en schuldeisers.....	22
C. Vennootschaps- versus insolventierecht.....	24
D. Rechtskeuzevrijheid	25
Besluit.....	28

1. Op 20 juli 2017 heeft de Ministerraad een voorontwerp van wet houdende invoering van een Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV) goedgekeurd. Nu de Raad van State zijn advies omtrent het WVV heeft afgerond, wordt verwacht dat het voorontwerp in tweede lezing in februari of maart 2018 door de Ministerraad wordt goedgekeurd en vervolgens bij de Kamer wordt ingediend.

2. Deze bijdrage wil vooreerst een concreet overzicht geven van de geplande hervormingen, door stil te staan bij de meest in het oog springende wijzigingsvoorstellen (zie II t.e.m. VII). Hierbij wordt eveneens aandacht besteed aan de inwerkingtreding en het overgangsrecht (zie VIII).¹ Daarnaast maken wij van de gelegenheid gebruik om de voorstellen te evalueren. Daarbij gaan we in op een aantal kritische geluiden die met betrekking tot de ontwerpen vallen op te tekenen, maar nogal overtrokken lijken.²

1. Situering en opzet van de hervorming

3. Het WVV is de geschreven vrucht van een intense samenwerking tussen een aantal academici, verenigd in het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht (BCV), de FOD Justitie en het kabinet Geens. Het is het BCV, waarvan minister Koen Geens zelf deel uitmaakt, dat algemene voorstellen uitschreef voor een hervorming die het Belgische vennootschapsrecht in internationaal opzicht competitiever zou moeten maken.³ Er is immers de vaststelling dat ons vennootschapsrecht op tal van punten sterk is verouderd en niet langer beantwoordt aan de behoeften en noden van de praktijk. De initiële BCV-voorstellen werden later bijgestuurd en uitgewerkt, onder meer op basis van de vele reacties ontvangen vanuit de vennootschapspraktijk. Op 6 oktober 2015 werden de hervormingsvoorstellen concreet toegelicht door de minister van justitie tijdens een zgn. gedachtewisseling met de leden van de Commissie voor handels- en economisch recht van de Kamer.⁴ Sindsdien werd door een kerncomité bestaande uit

¹ In die zin bouwt de bijdrage verder op: D. BRULOOT, "De kapitaallose BVBA: Een eerste verkenning" in F. BUYSENS en A.L. VERBEKE (eds.), *Notariële actualiteit 2015-2016*, Antwerpen, Intersentia, 2016, 159-177; H. DE WULF, "Het Voorontwerp van een nieuw Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen: een eerste overzicht", *Tax, Audit & Accountancy 2017* (nr. 56, oktober 2017), 7-36; K. MARESCEAU, "Op naar een grondige hervorming van het vennootschapsrecht?", *TEP 2016*, 336-339

² In die zin bouwt de bijdrage verder op: D. BRULOOT en K. MARESCEAU, "Koudwatervrees", *TRV-RPS 2016*, 115-116, die hierbij een antwoord formuleerden op kritieken geuit door J. VANANROYE en G. LINDEMANS, "Editoriaal: Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV 2015*, 701-702. Bij het formuleren van een wederantwoord wordt gebruik gemaakt van enkele kerninzichten en vaststellingen van de doctorale proefschriften van: D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 824 p. en K. MARESCEAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen. De effecten van regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 544 p.

³ BELGISCH CENTRUM VOOR VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 446p.

⁴ Zie algemeen *Parl.St.* Kamer 2015-16, Doc 54 1500/001, Verslag van de gedachtewisseling tussen de minister van Justitie en deskundigen van het Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht in de Commissie Handels- en Economisch recht.

vier hoogleraren vennootschapsrecht, aangevuld met een schare experts, werk gemaakt van de concrete redactie van de teksten.⁵

4. De hervorming is ingegeven door het gegeven dat heel wat vennootschapsrechtelijke regels onnodig rigide zijn, waarbij het niet (meer) duidelijk is welke belangen zij beschermen. Een typisch voorbeeld hiervan zijn de regels over de overdracht van BVBA-aandelen. Niemand weet waarom het verplicht besloten karakter van de BVBA absoluut noodzakelijk is om de belangen van de vennoten, laat staan externe belanghebbenden te beschermen. Het uitgangspunt bij de hervorming is flexibilisering. Indien er geen dwingende regel nodig is om de belangen van *stakeholders* te beschermen, dan dient de dwingende regel ofwel suppletief gemaakt te worden ofwel afgeschaft te worden. Daarbij moet uiteraard wel rekening worden gehouden met de dwingende voorschriften uit de Europese Richtlijnen inzake vennootschapsrecht.⁶ Het toepassingsgebied van de meest ingrijpende daarvan, zoals de Tweede Richtlijn inzake vennootschapskapitaal, is evenwel beperkt tot de vennootschappen van het NV-type, zodat er voor de BVBA meer ruimte bestaat om tot flexibilisering over te gaan.

5. De opstellers van het WVV waren er zich terdege van bewust dat de grotere vrijheid die flexibilisering met zich meebrengt, ook tot kosten en onzekerheid bij ondernemers kan leiden. Ondernemers en zelfs hun raadgevers waarderen continuïteit in de regels, zelfs soms wanneer ze vinden dat die regels als dusdanig suboptimaal zijn. Vandaar dat bij de hervorming werd getracht om zo veel mogelijk duidelijke *default*-regelingen in te voeren. Het betreffen suppletieve regels die een duidelijke, uitgewerkte regeling bevatten voor het geval de opstellers van de vennootschapsstatuten een bepaalde materie niet hebben geregeld. Daarnaast en mede omwille van die beweegreden streeft het WVV ernaar zoveel mogelijk de continuïteit op boekhoudkundig vlak te bewaren en fiscaal neutraal te zijn.

II. Enkele gewijzigde basisconcepten

A. Nieuwe definitie van ‘vennootschap’ – afschaffing regels eenhoofdigheid

6. **Nieuwe definitie.** Het WVV bevat een nieuwe definitie van het begrip ‘vennootschap’, deze luidt voortaan: “*Een vennootschap wordt opgericht bij een rechtshandeling door één of meer personen, vennoten genaamd, die een inbreng*

⁵ Het kerncomité bestond uit DE WULF Hans, FORIERS Paul-Alain, NELISSEN-GRADE Jean-Marie en WYCKAERT Marieke (alfabetische volgorde). Zij werden bij hun werkzaamheden bijgestaan door de volgende experts: AYDOGDU Roman, BALLEGEER David, BRULOOT Diederik, DE BIE Eric, DE BROE Luc, DE DIER Stijn, DOBBELAERE Felix, FRANCOIS Alain, GARABEDIAN Daniel, HELLEMANS Frank, L’HOMME Thierry, MARESCEAU Kristof, PEETERS Ivan, TAS Robbie, WAUTERS Matthias en WILLERMAIN Didier (alfabetische volgorde).

⁶ Sinds kort samengebracht in Richtl. Parl. en Raad EU nr. 2017/1132 van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht (codificatie), *Pb. L* 30 juni 2017, afl. 169, 46.

doen. Zij heeft een vermogen en stelt zich de uitoefening van één of meer welbepaalde activiteiten tot voorwerp. Zij heeft tot doel aan de vennoten een rechtstreeks of onrechtstreeks vermogensvoordeel uit te keren of te bezorgen". Deze definitie is zeer gelijkaardig aan de huidige, met dien verstande dat als uitgangspunt geldt dat een vennootschap door één persoon kan worden opgericht. Een uitzondering hierop vormt de maatschap (en haar varianten: de vennootschap onder firma (VOF) en de commanditaire vennootschap (Comm.V)), die als principieel contractueel instrument nog steeds minstens twee contractspartijen veronderstelt, evenals de coöperatieve vennootschap (CV), die nog steeds door drie personen moet worden opgericht.

7. Afschaffing van de regels inzake eenhoofdigheid. In het verlengde van de mogelijke eenhoofdige oprichting van een vennootschap, ligt de afschaffing van de regels inzake de vereniging van alle aandelen in één hand. Hieraan worden niet langer bijzondere gevolgen gekoppeld, zoals de onbeperkte aansprakelijkheid van de enige aandeelhouder. Deze wijziging zal in het bijzonder worden verwelkomd in de context van vennootschapsgroepen, waar thans vaak artificieel een aandeel van een dochtervennootschap bij een andere verbonden vennootschap wordt geplaatst louter om eenhoofdigheid te vermijden, evenwel met alle nadelige gevolgen van dien op het vlak van de organisatie van de algemene vergadering en het verzamelen van volmachten.

B. Vennootschap versus vereniging

8. Afschaffing van het onderscheid tussen burgerlijke en commerciële vennootschappen. Ook het onderscheid tussen burgerlijke en commerciële vennootschappen komt te vervallen. Er dient derhalve niet langer te worden gekeken naar de statuten en, bij fraude of onduidelijkheid, naar de werkelijk gevoerde activiteiten om te bepalen of een vennootschap aan het handelsrecht is onderworpen. Alle vennootschappen zullen voortaan onder het toepassingsgebied van het ondernemingsrecht vallen. Deze evolutie vloeit niet als dusdanig voort uit het WVV, maar is het gevolg van flankerende initiatieven tot hervorming van het ondernemingsrecht.⁷ Daarbij wordt het Wetboek van koophandel verder ontmanteld en wordt in het bijzonder het begrip 'handelaar' geschrapt en vervangen door een nieuw ondernemingsbegrip dat als uitgangspunt geldt voor het toepassingsgebied van alle bepalingen van het Wetboek van economisch recht (WER). Overeenkomstig deze nieuwe definitie worden alle vennootschappen, inclusief de maatschap, van rechtswege als onderneming beschouwd.

9. Hernieuwd onderscheid tussen vennootschappen en verenigingen. Vanuit vormelijk oogpunt één van de meest in het oog springende wijzigingen is dat het WVV zowel de vennootschappen als de verenigingen omvat. Dit zorgt er vooreerst voor dat

⁷ Wat betreft het insolventierecht kan worden verwezen naar Boek XX WER, zoals ingevoegd door de wet van 11 augustus 2017, dat op 1 mei 2018 in werking treedt; voor de andere aspecten van het ondernemingsrecht moet gekeken worden naar Wetsontwerp van 7 december 2017 houdende hervorming van het ondernemingsrecht, *Parl. St.* Kamer nr. 54-2828.

verschillende bepalingen die tot dusver waren beperkt tot vennootschappen, in de toekomst ook voor verenigingen zullen gelden.⁸ Daarnaast wordt van de gelegenheid gebruikgemaakt om het criterium van onderscheid tussen vennootschappen en verenigingen scherp te stellen. Het centrale concept daarbij wordt 'het winstverdelingsoogmerk'. Vennootschappen en verenigingen kunnen voor volledig dezelfde activiteiten worden gebruikt en zonder enige beperking winst nastreven. Maar verenigingen mogen, in tegenstelling tot vennootschappen, eventuele winsten onder geen beding aan hun leden uitkeren, ook niet onrechtstreeks. Het begrip 'onrechtstreekse uitkering' wordt hierbij gedefinieerd als *“elke verrichting waardoor de activa van een vereniging of stichting dalen of haar passiva stijgen en waarvoor zij hetzij geen tegenprestatie ontvangt, hetzij een tegenprestatie die kennelijk te laag is in verhouding tot de waarde van haar prestatie”*. Dat laatste neemt niet weg dat een vereniging natuurlijk wel bepaalde voordelen kan bieden aan haar leden, die zij ontlenen aan hun lidmaatschap, voor zover dit kadert binnen de verwezenlijking van haar 'voorwerp' (wat het nieuwe begrip is voor de huidige term maatschappelijk 'doel').⁹

C. IPR

10. Afschaffing werkelijke zetelleer. Het WVV schaft de werkelijke zetelleer af en vervangt deze door de statutaire zetelleer. Daartoe brengt het WVV diverse wijzigingen aan in het Wetboek van internationaal privaatrecht (WIPR). Deze wijzigingen houden essentie in dat elke verwijzing naar de voornaamste vestiging van rechtspersonen wordt geschrapt, om ervoor te zorgen dat alleen nog de ligging van de statutaire zetel van rechtspersonen het toepasselijke rechtspersonenrecht bepaalt. Andere mogelijke aanknopingsfactoren, zoals de plaats van waaruit de vennootschap wordt geleid, de locatie van haar voornaamste productiefaciliteiten, of de nationaliteit van haar belangrijkste aandeelhouders, zijn – althans voor het vennootschapsrecht – geheel irrelevant.

11. Rechtspraak Hof van Justitie. Deze ingreep is vooral ingegeven door de wens om de Belgische regels in overeenstemming te brengen met de rechtspraak van het Europese Hof van justitie op het vlak van de vrijheid van vestiging en om de aantrekkelijkheid van België als vestigingsland te verhogen.¹⁰ De vermelde Europese rechtspraak laat niet langer toe dat België zijn vennootschapsrecht toepast op in andere lidstaten opgerichte vennootschappen die hier in België hun werkelijke zetel hebben. Hierop laat het Hof van Justitie wel uitzonderingen toe, doch slechts in de mate waarin hiermee een doelstelling van algemeen belang wordt nagestreefd en de proportionaliteitstoets wordt doorstaan. Die laatste test houdt in elk geval in dat niet

⁸ Zoals de regelen inzake bestuurdersaansprakelijkheid of de regelen met betrekking tot de bestuurder-rechtspersoon.

⁹ Denk aan een nieuwjaarsreceptie of barbecue van een VZW, of een tennisclub die tennisterreinen aan verminderd tarief ter beschikking stelt van zijn leden.

¹⁰ Zie hierover uitgebreid: K. MARESCAU, “Belgium, get ready to compete for corporate charters: een pleidooi voor de invoering van de statutaire zetelleer” in BELGISCH CENTRUM VOOR VENNOOTSCHAPSRECHT (ed.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel, Larcier, 2014, 203-237.

het ganse Belgische vennootschapsrecht aan buitenlandse EU-vennootschappen kan worden opgedrongen, maar hoogstens slechts een specifieke welbepaalde vennootschapsrechtelijke regel, waarbij er bovendien geen andere maatregel denkbaar is die hetzelfde doel bereikt op een manier die de vrijheid van vestiging van vestiging minder beperkt. De Europese rechtspraak maakt m.a.w. duidelijk dat slechts in zeer uitzonderlijke gevallen aan deze proportionaliteitstoets kan worden voldaan.¹¹ Voor de gevolgen van deze benadering op de toepasselijkheid van regels afkomstig uit andere rechtsdomeinen, wordt verwezen naar Hoofdstuk IX.

12. Doel. De invoering van de statutaire zetelleer zal de rechtszekerheid bevorderen: een vennootschap die haar statutaire zetel hier heeft, weet dat zij volgens de Belgische overheden en rechters steeds aan het Belgische vennootschapsrecht onderworpen blijft, waar ook ter wereld zij actief is. Om die reden zijn open economieën met disproportioneel veel binnenlandse multinationals zoals Nederland en Zwitserland in de loop van de twintigste eeuw overgeschakeld naar de statutaire zetelleer, die al altijd is toegepast in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Ook Duitsland, vroeger een fervente verdediger van de werkelijke zetelleer, is overigens enkele jaren geleden reeds, als reactie op de Europese rechtspraak, overgeschakeld op de statutaire zetelleer, althans ten aanzien van vennootschappen opgericht binnen de Europese Unie. Frankrijk blijft formeel vasthouden aan de werkelijke zetelleer, zij het dat deze ook daar verregaand is uitgehold door de Europese rechtspraak.

13. Grensoverschrijdende omvorming. In verband met de internationale aspecten van de voorgestelde hervormingen kan nog worden opgemerkt dat het WVV ook een procedure bevat voor de grensoverschrijdende verplaatsing van de statutaire zetel, met behoud van rechtspersoonlijkheid, die aldus resulteert in de grensoverschrijdende omzetting. Een dergelijke verplaatsing vereist een beslissing van de algemene vergadering met een 80% meerderheid en de tussenkomst van een notaris. Schuldeisers genieten een bijzondere bescherming naar het model van wat vandaag reeds bestaat in het kader van kapitaalverminderingen en herstructureringen ('verzetrecht').

III. Reductie van het aantal vennootschapsvormen

14. Algemeen. Het WVV wil het aantal vennootschapsvormen verminderen. In feite is dit niet zo zeer een betrachting op zichzelf, maar eerder het resultaat van de vooropgestelde flexibilisering en modernisering waardoor een aantal vennootschapsvormen overbodig worden. Verder is de afschaffing van een aantal vormen eerder cosmetisch van aard, nu zij in werkelijkheid blijven voortbestaan als een modaliteit van een andere vennootschapsvorm.

¹¹ België mag van Europa daarentegen wel nog oordelen dat een in België opgerichte vennootschap ontbonden wordt wanneer haar werkelijke zetel in het buitenland blijkt te liggen, maar deze piste hebben Belgische wetgever of rechtspraak - gelukkig - nooit bewandeld; K. MARESCEAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen.*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 150-151.

15. Maatschap, VOF en Comm.V. Er blijven drie personenvennootschappen bestaan, namelijk (i) de maatschap (louter contract, geen rechtspersoonlijkheid; wel inbrengen die een doelvermogen vormen), (ii) de vennootschap onder firma (VOF) en (iii) de commanditaire vennootschap (Comm.V.). Hoewel de stille vennootschap en de tijdelijke vennootschap niet meer apart worden vermeld in het WVV, blijven zij als fenomeen onveranderd voortbestaan: men kan perfect, zonder in het externe rechtsverkeer op te treden, een inbreng doen in de onderneming die door een ander naar buiten toe wordt gevoerd en daardoor contractueel zijn aansprakelijkheid tegenover die ondernemer beperken tot de beloofde inbreng. Dan heeft men met een stille maatschap te maken. Ook zullen natuurlijk nog steeds maatschapsovereenkomsten kunnen worden gesloten voor een bepaalde duur of voor een bepaald “werk” en dan heeft men het equivalent van wat vandaag een “tijdelijke vennootschap” wordt genoemd. De hervorming heeft wellicht wel het pedagogische voordeel te benadrukken dat de stille vennootschap en tijdelijke vennootschap slechts varianten van de maatschap zijn, terwijl de VOF in wezen een maatschap met rechtspersoonlijkheid is en een commanditaire vennootschap een VOF met een stille vennoot.

16. BV en NV. Verder blijft uiteraard de BVBA bestaan, zij het in sterk gewijzigde vorm, waardoor zij wordt omgedoopt tot de BV, de besloten vennootschap.¹² De verschillende varianten op de gewone BVBA sneuvelen daarbij. Gelet op de afschaffing van het minimumkapitaal (*infra*) en de mogelijkheid tot eenhoofdige oprichting van vennootschappen (*supra*), is er immers geen nood meer aan de S-BVBA en de EBVBA. Ook de NV blijft bestaan, al was het maar omdat dit moet omwille van de toepassing van de Europese richtlijnen en blijft grotendeels onderworpen aan hetzelfde recht, dat slechts op een aantal – doch naar de praktijk toe niet te onderschatten – punten wordt gewijzigd, zoals de mogelijkheid om meervoudig stemrecht in te voeren.

17. CV. De coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid (CVOA) verdwijnt, dit in tegenstelling tot de coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (CVBA). Omdat het WVV slechts één variant van de coöperatieve vennootschap bevat, wordt voortaan gesproken over de coöperatieve vennootschap (CV), zonder verdere aanduiding of de aandeelhouders ervan al dan niet de beperkte aansprakelijkheid genieten. De CV wordt in grote mate aan dezelfde regels als de BV onderworpen: de regels uit het BV-recht gelden, tenzij de regels voor de CV ervan afwijken. Verder van belang is dat de CV wordt voorbehouden aan organisaties die daadwerkelijk door het coöperatieve gedachtegoed worden geïnspireerd.¹³ Omdat de CV wordt voorbehouden voor “echte” coöperatieven, wordt één van de redenen waarom de CVBA thans vaak wordt gebruikt, in de toekomst evenwel beschikbaar gemaakt in de BV. Meer nog dan omwille van de grote statutaire soepelheid, organiseren veel vrije beroepers (en niet in het minst advocaten) zich via een CVBA omdat het in de CVBA mogelijk is om vennoten uit te sluiten en vooral,

¹² In het Frans – afwijkend – aangeduid als “SRL”, société à responsabilité limitée.

¹³ De vennootschap moet tot voornaamste doel hebben: de behoeften van haar aandeelhouders voldoen en/of hun economische en sociale activiteiten ontwikkelen.

zonder statutenwijziging en buiten de regels over inkoop van eigen aandelen om, partners ten laste van het vennootschapsvermogen te laten uittreden. Om dit voordeel niet weg te nemen, worden deze mogelijkheden ook beschikbaar gemaakt voor de BV, zij het dat het WVV een aantal extra veiligheidsmarges inbouwt met het oog op de bescherming van schuldeisers.

18. Afschaffing van ESV en Comm.VA. Naast de CVOA wordt ook het economisch samenwerkingsverband (ESV) afgeschaft, de Europese variant blijft (noodgedwongen) wel bestaan. Ook de commanditaire vennootschap op aandelen (Comm.VA) wordt afgeschaft. Het voordeel van deze vennootschapsvorm is voornamelijk gelegen in de mogelijkheid om met een eenhoofdig bestuur te werken. Vermits het WVV deze mogelijkheid uitdrukkelijk introduceert in de NV, wordt het niet nodig geacht de Comm.VA nog als afzonderlijke vennootschapsvorm te behouden.

19. Erkende vennootschappen. Een bijzondere plaats wordt ingenomen door de landbouwvennootschap (LV) en de vennootschap met een sociaal oogmerk (VSO). De landbouwvennootschap wordt als afzonderlijke vennootschapsvorm afgeschaft. Om bepaalde specifieke regels (van niet-vennootschapsrechtelijke aard) voor dit type ondernemingen te kunnen blijven toepassen, wordt evenwel “de landbouwonderneming” in het leven geroepen. Het betreft geen afzonderlijke vennootschapsvorm, maar slechts een bijzondere modaliteit die aan de VOF, Comm.V., BV en CV kan worden toegekend. De voorgestelde regeling met betrekking tot de “sociale onderneming” is hieraan zeer gelijkaardig, zij het dat enkel nog de coöperatieve vennootschappen voor deze “sociale” modaliteit kunnen kiezen. Om van deze bijzondere modaliteit gebruik te kunnen maken, zal de CV als dusdanig moeten worden erkend door de Nationale Raad voor de Coöperatie. Deze erkenningsprocedure zal bestaan naast de erkenningsprocedure zoals deze vandaag reeds bestaat voor de “erkende” coöperatieve vennootschappen.

IV. De kapitaallose BV: de vennootschapsvorm bij uitstek

20. Algemeen. De belangrijkste hervorming in het ganse WVV is ongetwijfeld de flexibilisering van de BV. Sinds de afschaffing van de aandelen aan toonder was er voor de meeste ondernemers geen reden meer om een niet-genoteerde vennootschap, met slechts een handvol (of minder) aandeelhouders, de NV-vorm te geven. Dit werd reeds gereflecteerd in de statistieken, die aangaven dat de BVBA de laatste jaren tegenover de NV in de lift zat. Maar het BVBA-recht bleef geplaagd door onnodig onbuigzame en overvloedige voorschriften, zoals de regel dat elk aandeel volledig gelijke rechten moet geven en dat men de wettelijke overdrachtsbeperkingen voor aandelen niet kan versoepelen. Het WVV wil daar komaf mee maken.

A. De afschaffing van het kapitaal - algemeen

21. **Verantwoording.** De meest opvallende ingreep is de afschaffing van het volledige kapitaalconcept. Deze ingreep kadert in de bij veel academici wereldwijd gegroeide overtuiging dat men met kapitaalvoorschriften schuldeisers nauwelijks beschermt.¹⁴ Het WVV kiest er daarbij voor om niet alleen, zoals in vele andere landen, de minimumkapitaalverplichting te schrappen, maar gaat een stap verder door het vennootschapsrechtelijk kapitaalbegrip geheel uit de BV-reglementering te schrappen.

“Kapitaal” in de vennootschapsrechtelijke zin is in essentie het bedrag, terug te vinden op de passiefzijde van de balans, dat aangeeft welk deel van het vermogen van de vennootschap niet voor uitkering in aanmerking komt, behalve via de procedure van kapitaalvermindering. De minimumkapitaalsplicht moet ervoor zorgen dat die veiligheidsbuffer ten behoeve van de schuldeisers een zekere minimale omvang heeft. De uiteindelijke impact daarvan voor schuldeisers is evenwel verwaarloosbaar, nu de bedragen van het minimumkapitaal bijzonder beperkt zijn, er logischerwijs geen bescherming is tegen ondernemingsverliezen en de drempel geenszins frauduleuze oprichtingen verhindert. Om dezelfde reden heeft het kapitaalconcept in de BVBA evenmin een impact op het gedrag van de vennoten. Gelet op de lage bedragen, is het persoonlijke verlies dat zij bij al te risicovol gedrag op die manier kunnen lijden, immers miniem (zie hieromtrent ook verder *infra* IX).

Aangezien het in een BV-context, anders dan wat bijvoorbeeld het geval is in de context van financiële instellingen, niet mogelijk is om een zinvol (minimumkapitaal)bedrag te formuleren, werd besloten om ook het ganse systeem dat daarop voortbouwt, achterwege te laten. Met het oog op de bescherming van schuldeisers komen andere en betere regels in de plaats, in het bijzonder wat betreft het verrichten van (winst)uitkeringen aan de aandeelhouders.

B. Oprichting: toereikend aanvangsvermogen en financieel plan

22. **Notariële akte.** De oprichting van een BV vereist nog steeds een notariële akte. De vereiste inzake minimumkapitaal komt te vervallen, maar dit betekent niet dat niet langer aandacht is voor de belangen van schuldeisers op het ogenblik van de oprichting.

23. **Toereikend aanvangsvermogen.** Vooreerst wordt, in lijn met de huidige regeling, in de wet ingeschreven dat de vennootschap over een toereikend aanvangsvermogen dient te beschikken om de geplande bedrijvigheid te verwezenlijken. Daarbij wordt verduidelijkt dat eveneens rekening mag worden gehouden met achtergestelde middelen (kredieten) die door de oprichters aan de vennootschap ter beschikking worden gesteld. Om het vereiste van een voldoende aanvangsvermogen te concretiseren, bevat de wet voortaan een minimuminhoud voor het financieel plan. De bijstand van een cijferberoeper is niet verplicht, maar is, in het bijzonder bij starters, uiteraard wel ten zeerste aan te bevelen.

¹⁴ Zie daarover uitgebreid: D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 824 p.

24. Inbreng en volstorting. Inzake inbreng en volstorting worden slechts een beperkt aantal regels behouden, nu deze geen ondersteunende rol meer hoeven te spelen ten aanzien van het kapitaalconcept. Inbrengen dienen wel nog steeds onvoorwaardelijk te gebeuren en inschrijven op eigen aandelen blijft verboden. De regels inzake inbreng in natura worden behouden, met dien verstande dat ook inbrengen van nijverheid worden toegelaten. Inzake volstorting geldt als uitgangspunt dat iedere inbreng onmiddellijk geheel moet worden volgestort, maar daarvan kan in de statuten worden afgeweken. Misschien wel de belangrijkste wijziging is dat de aandelen die in ruil voor een inbreng worden uitgegeven, niet langer een kapitaalvertegenwoordigende waarde hebben. Welke rechten een bepaalde inbreng oplevert, wordt vrij geregeld in de statuten (*cf. infra V*).

C. Uitkeringen aan de aandeelhouders

25. Balanstest. In de BV zullen voortaan twee uitkeringstests moeten worden doorgevoerd vooraleer een dividenduitkering of eender welke andere uitkering ten gunste van de aandeelhouders mag gebeuren. De eerste test is een “balanstest” en is zeer gelijkaardig aan de huidige netto-actietest. Geen uitkering mag geschieden indien het eigen vermogen van de vennootschap negatief is of door de uitkering zou worden. Zijn er wettelijk of statutair onbeschikbare eigenvermogensrubrieken, dan mogen deze evenmin worden uitgekeerd. Belangrijk hierbij is dat de eeuwig discussie of men bij het doorvoeren van de balanstest moet uitgaan van de cijfers in de laatste goedgekeurde jaarrekening dan wel meer recente cijfers in aanmerking mag of moet nemen, wordt weggewerkt.¹⁵ De ontwerp tekst laat de keuze tussen de laatst goedgekeurde jaarrekening of een recentere staat van activa en passiva. Deze wijziging laat meteen ook toe dat de algemene vergadering – anders dan wat thans in de BVBA het geval is – ook de winst van het lopende boekjaar kan uitkeren in het kader van een tussentijdse dividenduitkering. Een andere innovatie is dat de bevoegdheid om uit te keren uit de winst van het lopende boekjaar en de overgedragen resultaten ook in de statuten kan worden gedelegeerd aan het bestuursorgaan (interim-dividend).

26. Liquiditeitstest. De balanstest is onlosmakelijk verbonden met de tweede test, de zgn. “liquiditeitstest”. Het WVV bepaalt dat het besluit van de algemene vergadering om binnen het kader van de balanstest winst uit te keren, slechts uitwerking krijgt nadat het bestuursorgaan heeft vastgesteld dat de vennootschap, volgens de redelijkerwijs te verwachten ontwikkelingen, na de uitkering in staat zal blijven haar schulden te voldoen naarmate deze opeisbaar worden over een periode van ten minste twaalf maanden te rekenen van de datum van de uitkering. Het weze duidelijk: zelfs als de algemene vergadering tot uitkering beslist binnen de grenzen van de balanstest, ligt een aparte, autonome verantwoordelijkheid bij het bestuursorgaan om na te gaan of de door de aandeelhouders voorgestelde uitkering mag plaatsvinden en dit op basis

¹⁵ Zie hierover o.m.: H. DE WULF, “Moet de mogelijkheid tot winstuitkering volgens artikel 617 W.Venn. steeds aan de hand van de laatste jaarrekening berekend worden?”, *TBH* 2005, 393-400.

van een onderzoek of de vennootschap na de uitkering in staat zal blijven haar schulden naargelang zij vervallen te blijven betalen, wat in de eerste plaats een kwestie van liquiditeit is. Dergelijke test maakte al lang formeel deel uit van het recht van landen uit de Anglo-Amerikaanse rechtscultuur, maar is ook in België eigenlijk niets nieuws: op basis van de algemene zorgvuldigheidsplicht en de algemene contractuele bestuursplicht was het bestuursorgaan reeds verplicht om uitkeringen die, hoewel zij technisch binnen de grenzen van de netto-actiefest bleven, in werkelijkheid de vennootschap financieel in gevaar brachten, noch aan de algemene vergadering voor te stellen, noch te laten gebeuren zelfs al waren zij door de aandeelhouders goedgekeurd.¹⁶ Het WVV expliciteert dit principe, dat daardoor voor alle betrokkenen duidelijker wordt.

27. Verslagplicht. De beslissing van het bestuursorgaan in het kader van de liquiditeitstest wordt verantwoord in een beknopt verslag dat op geen enkele manier moet worden openbaar gemaakt. In de vennootschappen waarin een commissaris is benoemd, ziet hij de boekhoudkundige en financiële gegevens van dit verslag na. Net zoals de regel niet geheel nieuw is, is ook de oefening die door het bestuursorgaan in het kader van de test moet worden gemaakt allerminst onbekend terrein. In hoeverre een vennootschap volgens de redelijkerwijs te verwachten ontwikkelingen zal kunnen blijven voortgaan met haar activiteiten, daaronder begrepen de betaling van haar opeisbare schulden, is immers een analyse die tevens moet worden gemaakt in het kader van de toetsing van de boekhoudkundige continuïteitshypothese.

28. Onterechte uitkeringen. Een belangrijke innovatie betreft het recht van de vennootschap om een uitkering in strijd met de balans- of liquiditeitstest van de ontvangende aandeelhouders terug te vorderen, zelfs als die aandeelhouders te goeder trouw zijn. Dat laatste is conceptueel een fundamentele wijziging tegenover het huidige recht, dat kwade trouw vereist. In de praktijk zal het verschil nochtans beperkt zijn, aangezien in besloten vennootschappen de begunstigde aandeelhouders vaak de toedracht van de winstuitkering kennen (en er als grootaandeelhouder of bestuurder zelf voor geijverd hebben). Verder zijn de bestuurders die een uitkering hebben gedaan in strijd met de liquiditeitstest, tegenover de vennootschap en derden hoofdelijk aansprakelijk voor alle daaruit voortvloeiende schade indien komt vast te staan dat ze bij het nemen van het besluit wisten (kwade trouw) of gezien de omstandigheden behoorden te weten dat de vennootschap ten gevolge van de uitkering kennelijk niet meer in staat zou zijn haar schulden te betalen naarmate die in de periode van twaalf maanden na de uitkering opeisbaar worden.¹⁷

¹⁶ Zie bv.: R. TAS, *Winstuitkering, kapitaalvermindering en -verlies in NV en BVBA*, Kalmthout, Biblo, 2003, 296-297.

¹⁷ Deze bepaling is een mooie illustratie van de mogelijkheid dat “*standards of review*” afwijken van “*standards of conduct*”. Anders gezegd, de wet kan een bepaald gedrag voorschrijven, en wie zich niet overeenkomstig de gedragsnorm (*standard of conduct*) gedraagt, gedraagt zich juridisch niet naar behoren. Maar dat betekent niet noodzakelijk dat de betrokkene die afwijkt van de gedragsnorm, zonder meer aansprakelijk kan worden gesteld door de vorderingsgerechtigden. *In casu* zal een eiser kennis of een behoren te weten in hoofde van de bestuurder moeten bewijzen, en vooral dat die kennis slaat op de “kennelijke” onmogelijkheid van de vennootschap om haar schulden te betalen.

29. **Toepassingsgebied.** De nieuwe regels inzake uitkeringen voor de BV gelden niet alleen bij gewone of tussentijdse winstuitkeringen en interim-dividenden, maar ook in het kader van de terugbetaling van inbrengen (de vroegere kapitaalvermindering), de inkoop van eigen aandelen en het verlenen van financiële bijstand. Deze laatste verrichting wordt bijgevolg ook in de toekomst nog steeds aan een wettelijk regime onderworpen, zij het in een afgeslankte versie. Tot slot dienen de uitkeringsbeperkingen ook te worden toegepast bij de uitbetaling van een scheidingsaandeel in de nieuwe procedure inzake uittreding en uitsluiting ten laste van het vennootschapsvermogen (*cf. supra* nr. 17).

D. Verantwoordelijkheid van bestuurders in de nabijheid van insolventie

30. **Alarmbelprocedure.** De alarmbelprocedure, die zowel schuldeisers als aandeelhouders beschermt, wordt geherformuleerd zonder gebruikmaking van het kapitaalconcept en aangepast aan de nieuwe dubbele uitkeringstest: het bestuur moet de algemene vergadering bijeenroepen binnen de twee maand nadat het heeft vastgesteld dat het netto-actief negatief is of dreigt te worden (balanstest) of dat er een liquiditeitsbedreiging bestaat (liquiditeitstest).

31. **Kennelijke grove fout.** Schuldeiserbescherming in het “afglijden naar insolventie” kan men verder ook vinden in de aansprakelijkheid van (feitelijke) bestuurders voor de kennelijk grove fout die zij hebben begaan en die heeft bijgedragen tot het faillissement van de vennootschap. In dergelijk geval kunnen zij hoofdelijk aansprakelijk worden gesteld ten belope van het netto-passief van de vennootschap en dit zowel op initiatief van de curator als op initiatief van individuele schuldeisers. Deze aansprakelijkheidsgrond wordt met ingang van 1 mei 2018 uit het W.Venn. gelicht en binnen de insolventiewetgeving ondergebracht, omdat de regel inderdaad eerder insolventierechtelijk van aard is (boek XX WER). Op die manier wordt beklemtoond dat een Belgische insolventierechter bevoegd is om de kennelijk grove fout-norm toe te passen op de bestuurders van een buitenlandse vennootschap met werkelijke zetel (COMI) in België.¹⁸

32. **Wrongful trading.** Evenzeer in deze sfeer te vermelden, is de expliciete bepaling in de nieuwe insolventiewetgeving over wat de Britten “*wrongful trading*” noemen, namelijk de in België reeds zeer lang door de rechtspraak erkende doctrine dat wanneer bestuurders een virtueel failliete vennootschap bewust blijven voortzetten, deze bestuurders daarvoor delictueel aansprakelijk kunnen gesteld worden.¹⁹ Het nieuwe artikel XX.227 WER verfijnt de bestaande opvattingen in de rechtspraak.

¹⁸ Deze benadering ligt in lijn met de Europese Insolventieverordening. Voor een beknopte inleiding hierover, zie o.m.: K. MARESCEAU, “Het arrest Burgo Group: een verdere verduidelijking van de Europese Insolventieverordening”, *TRV* 2015, 114-122.

¹⁹ Zie voor een bespreking van *wrongful trading* naar Brits recht en de continentale equivalenten: D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 506 e.v.

V. Aandelen en andere effecten in NV en BV

A. De verschillende soorten effecten

33. Uitgangspunt. Het WVV geeft aan alle vennootschappen, inclusief de BV, het nagenoeg onbeperkte vrijheid om nieuwe varianten van effecten te creëren voor zover de kenmerken van die effecten niet strijdig zijn met dwingende wetsbepalingen. Voor de NV verandert er niet veel, buiten de invoering van het meervoudig stemrecht (zie verder) en de afschaffing van de beperkingen op het gebruik van aandelen zonder stemrecht. Wat deze laatste betreffen, is er niet langer een verplichte compensatie door een preferentieel dividend en is er een veel beperkter aantal gevallen waarin de aandelen zonder stemrecht toch dwingend stemrecht hebben.

34. Meervoudig stemrecht en winstrecht in de BV. In de BV bepalen de statuten vrij de rechten verbonden aan de aandelen. De regel dat alle aandelen gelijke rechten moeten geven, wordt dus volledig verlaten. De enige beperking is dat de vennootschap minstens één aandeel met stemrecht en één aandeel met winstrecht moet uitgeven, rechten die uiteraard in hetzelfde aandeel kunnen worden gecombineerd. Voor het overige zijn alle vormen van meervoudig stemrecht (zonder beperking qua aantal stemmen) mogelijk, preferentiële dividenden behoren tot de mogelijkheden, en aandelen zonder stemrecht hoeven niet noodzakelijk een preferent dividend te krijgen. Dit alles heeft tot gevolg dat er geen nood bestaat aan de invoering van winstbewijzen in de BV. De BV zal dergelijke effecten kunnen creëren, maar zal ze gewoon aandelen kunnen noemen.

35. Meervoudig stemrecht in de niet-genoteerde NV. In de NV is de grote vernieuwing dat meervoudig stemrecht voortaan mogelijk wordt. In niet-genoteerde vennootschappen zijn de statuten vrij te bepalen welke vorm dit aanneemt, en geldt evenmin als bij de BV een beperking van de “multiplier”, dus van het aantal stemmen dat aan één aandeel kan worden toegekend. In plaats van klassiek meervoudig stemrecht kan men aan aandelen ook een vetorecht tegen bepaalde soorten beslissingen geven. Vele variaties zijn denkbaar.

36. Meervoudig stemrecht in de genoteerde vennootschappen. In genoteerde vennootschappen is evenwel slechts een dubbel stemrecht mogelijk en dit bovendien alleen voor aandelen die ten minste twee jaar ononderbroken aan dezelfde aandeelhouder hebben toebehoord. Het moet gaan om volgestorte aandelen op naam die ononderbroken op zijn naam in het aandelenregister zijn ingeschreven. De invoering van het meervoudig stemrecht vereist een statutenwijziging. Dit loyaliteitsstemrecht is aan de persoon van de aandeelhouder verbonden eerder dan aan de aandelen. Vandaar dat het teloor gaat bij de overdracht van aandelen.²⁰ Ook

²⁰ Tenzij in bepaalde gevallen van overdracht onder algemene titel, zoals bij overlijden en bij fusie.

wanneer de aandelen zouden omgezet worden in gedematerialiseerde aandelen, gaat het dubbel stemrecht verloren.

37. Obligaties. In verband met schuldeffecten, met name obligaties, valt op te merken dat de regels over de algemene vergadering van obligatiehouders voortaan grotendeels van aanvullend recht worden, zoals de praktijk het wenst. Dit laat toe ongehinderd aan te sluiten bij de internationale praktijk, waarbij grotere obligatieleningen aan Brits of New Yorks recht worden onderworpen en andere heronderhandelingsmechanismen dan de algemene vergadering van obligatiehouders worden ingeschakeld. Om alle twijfel daarover weg te nemen, wordt overigens verduidelijkt dat de algemene vergadering van obligatiehouders geen orgaan van de vennootschap is (zodat men al helemaal niet kan argumenteren dat beslissingen van die vergadering de vennootschap zonder haar akkoord zouden binden).²¹

B. De overdracht van aandelen

38. De open BV. Wat overdracht van aandelen betreft, wordt in de BV de regel afgeschaft dat de in de wet ingeschreven overdrachtsbeperkingen voor aandelen niet kunnen worden versoepeld, doch alleen mogen worden verstrengd. De bestaande wettelijke overdrachtsbeperkingen worden *grosso modo* behouden (met enkele vereenvoudigingen in geval van overlijden), maar zullen voortaan van suppletief recht zijn. De BV is dus ondanks zijn benaming voortaan zeker niet noodzakelijk nog een besloten vennootschap. Het is zelfs de bedoeling van de minister van justitie om BV's op termijn ook toe te laten genoteerd te zijn, wat wel aanleiding zou geven tot de toepasselijkheid van heel wat regels uit het NV-recht.

39. Onvervreemdbaarheidsclausules. In de NV blijft de verplichte vrije overdraagbaarheid van aandelen behouden en wordt de regeling inzake contractuele of statutaire overdrachtsbeperkingen grotendeels ongewijzigd gehandhaafd. Een opvallende kleine ingreep daarbij is dat wordt afgestapt van de formulering dat conventionele overdrachtsbeperkingen “*steeds verantwoord moeten zijn in het belang van de vennootschap*”. Voortaan – en overigens doorheen gans het WVV - zal worden vereist dat de beperking “door een rechtmatig belang” wordt verantwoord. De opvatting dat onvereemdbaarheidsclausules van onbepaalde duur niet ongeldig zijn, maar te allen tijde kunnen worden opgezegd mits inachtneming van een redelijke opzeggingstermijn, wordt in de wet bevestigd. Verder wordt een eind gemaakt aan de aanhoudende discussie over de tegenwerpelijke van statutaire overdrachtsbeperkingen. Het WVV bepaalt voortaan dat overdrachten in strijd met overdrachtsbeperkingen die regelmatig openbaar zijn gemaakt, noch aan de vennootschap, noch aan derden kunnen worden tegengeworpen, ongeacht de goede of kwade trouw van de verwerver.

²¹ Zie daaromtrent K. MARESCEAU en D. ROELENS, “De algemene vergadering van aandeelhouders” in D. BRULOOT en K. MARESCEAU (eds.), *De obligatielening*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 221-306.

40. Overdracht van niet-volgestorte aandelen. In de BVBA was zeer omstreden wie tot volstorting van een aandeel kon worden aangesproken wanneer het aandeel was overgedragen vooraleer het volgestort was. Voor de BVBA bestond hierover geen wettelijke regeling, in tegenstelling tot wat het geval is bij de NV, waar de regeling evenwel ook niet uitblinkt door duidelijkheid.²² Voor de BV wordt de vraag nu voor het eerst in de wet geregeld en diezelfde regeling wordt in de NV overgenomen, in afwijking van de bestaande regels. De nieuwe regel is eenvoudig: bij overdracht van niet-volgestorte aandelen zijn zowel de overdrager als de overnemer hoofdelijk tot volstorting gehouden tegenover de vennootschap en derden. In hun interne verhouding geldt de regel dat de overdrager (verkoper) die voor de volstorting wordt aangesproken, regres kan nemen op de overnemer (koper), behoudens andersluidende overeenkomst.

C. De uitgifte van nieuwe aandelen

41. Bevoegdheidsdelegatie aan het bestuur in de BV. Voortaan zal het ook in de BV mogelijk zijn om een clause van toegestaan “kapitaal” in te voeren, waarbij de algemene vergadering het bestuur voor maximaal vijf jaar machtigt om bijkomende aandelen uit te geven tegen nieuwe inbrengen. Het bestuur zal hierbij gebonden zijn aan de grenzen zoals vastgelegd door de algemene vergadering of de oprichters wanneer er reeds een machtiging in de oprichtingsakte wordt gegeven. Men moet hierbij denken aan de maximaal aantal nieuw uit te geven aandelen en eventuele beperkingen qua uitgifteprijs.

42. Verslaggeving van het bestuur bij elke uitgifte. Vandaag bestaat bij de NV reeds een verplichting voor het bestuur om bij uitgifte van nieuwe aandelen onder de kapitaalvertegenwoordigende waarde van de bestaande aandelen, de uitgifteprijs te verantwoorden in een verslag, dat openbaar moet worden gemaakt en ter beschikking moet worden gesteld van de aandeelhouders. De gedachte is dat het enerzijds mogelijk moet zijn aandelen “onder *par*” uit te geven, omdat de economische waarde van de uit te geven aandelen beneden de kapitaalwaarde van de bestaande aandelen ligt, maar dat de bestaande aandeelhouders anderzijds bescherming verdienen tegen uitgiftes die tegen een onverantwoord lage prijs gebeuren. Bij dergelijke uitgifte verwateren zij immers, daar waar de koper van de nieuwe aandelen ten onrechte bevoordeligd zou worden. De idee is goed, maar vreemd is dat de wetgever het niet nodig vond zulke bescherming te voorzien bij uitgiftes boven de kapitaalvertegenwoordigende waarde van de bestaande aandelen. Om die reden voert het WVV zowel bij de BV als de NV de verplichting in voor het bestuursorgaan om bij *elke* uitgifte van nieuwe aandelen tegen nieuwe inbrengen, een verslag op te stellen waarin de uitgifteprijs ten aanzien van de bestaande aandeelhouders wordt verantwoord. In vennootschappen waarin een commissaris aanwezig is, moet deze verslag uitbrengen over de vraag of de cijfergegevens in dit bestuursverslag “*getrouw*

²² Zie over deze discussie o.m. K. MARESCEAU, “De invloed van een aandelenoverdracht op de volstortingsplicht: een omstreden problematiek voor de BVBA”, *TRV* 2007, 550-559.

zijn, en voldoende om de algemene vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten”.

43. Uitgifte buiten voorkeurrecht. Een andere opmerkenswaardige innovatie is de wijziging die wordt aangebracht aan de huidige procedure inzake het voorkeurrecht en meer bepaald inzake de uitgifte van nieuwe aandelen met opheffing of beperking van voorkeurrecht ten voordele van een bepaalde persoon (andere dan personeel). Het huidige artikel 598, tweede lid W.Venn. bevat een dwingende regeling over de bepaling van de uitgifteprijs. In het WVV wordt deze “juiste prijs”-regel afgeschaft, omdat hij vooral bij genoteerde vennootschappen sommige uitgiftes op een onredelijke wijze bemoeilijkt, zeker in tijden waarin er zich ongebruikelijke beurskoersschommelingen hebben voorgedaan. Ter vervanging voorziet de nieuwe regeling in een uitgebreide motiveringsplicht voor het bestuur, dat op dit vlak steeds, dus ook in vennootschappen waar er geen commissaris is, door een revisor of andere “cijferberoeper” zal worden gecontroleerd. Tevens wordt in deze context een specifieke belangenconflictregering ingevoerd die erop neerkomt dat wanneer een 10%-aandeelhouder begunstigde is van de opheffing van het voorkeurrecht, deze niet mag meestemmen over de uitgifte.

VI. Wijzigingen inzake het bestuur in de NV en BV

A. Governance

44. Afzetbaarheid van bestuurders. Er wordt vooreerst komaf gemaakt met het openbare-orde karakter van de *ad nutum* afzetbaarheid van bestuurders in de NV. De *ad nutum* afzetbaarheid (zonder opzeggingstermijn- of vergoeding, zonder motivering, door een beslissing van de algemene vergadering met een gewone meerderheid van stemmen) blijft de *default*-regeling, maar er kan statutair of in het contract met de bestuurder van worden afgeweken. Op die manier zal men ook sommige bestuurders die minderheidsaandeelhouders vertegenwoordigen, of onafhankelijke bestuurders, een sterkere, meer geloofwaardige positie kunnen geven. De regeling wordt aldus zeer gelijkaardig aan wat vandaag het geval is in de BVBA. Deze laatste blijft overigens nagenoeg onveranderd behouden.

45. Vertegenwoordiging van rechtspersonen-bestuurders. De collegiale, monistische raad van bestuur blijft het uitgangspunt. Indien er rechtspersonen als bestuurder in die raad zetelen, zal voortaan expliciet in de wet ingeschreven staan dat hun (verplichte) vaste vertegenwoordiger steeds een natuurlijke persoon moet zijn (en dus niet op zijn beurt een rechtspersoon kan zijn) en – belangrijker – dat één natuurlijke persoon niet zowel in eigen naam en als vaste vertegenwoordiger van een rechtspersoon-bestuurder in éénzelfde raad van bestuur zitting kan hebben.

46. Facultatief duaal bestuur. Elke NV zal facultatief een duaal bestuursmodel kunnen invoeren, met een directieraad en een raad van toezicht. De eerste wordt door de laatste benoemd, de laatste door de algemene vergadering. Het gaat hierbij om een

“echt” duaal systeem, waarbij niemand lid kan zijn van beide bestuursorganen tegelijk en beide organen exclusieve bevoegdheden hebben, zonder dat het ene orgaan mag tussenkomen in de beslissingen van het andere. Buiten deze toezichtbevoegdheid heeft de raad van toezicht alleen de door het WVV aan hem voorbehouden bevoegdheden en de bevoegdheid om de strategie van de vennootschap goed te keuren. De volheid van bestuurs- en corresponderende vertegenwoordigingsbevoegdheid ligt bij de directieraad. Gezien de “zuiverheid” van dit systeem zullen wellicht weinig vennootschappen voor dit duale systeem kiezen.

47. Afschaffing directiecomité. Omdat een echt duaal systeem voortaan mogelijk zal zijn, wordt voorgesteld het directiecomité als orgaan af te schaffen, behalve in de financiële sector waar dit al decennialang een verplicht orgaan is en er niks zal veranderen. De bestaande directiecomités zouden wel blijven voortbestaan tot de vennootschap een statutaire ingreep doet, zonder dat in het WVV een sanctie is voorzien indien de statutenwijziging op dit vlak achterwege blijft.

48. Dagelijks bestuur. Het Hof van Cassatie heeft met zijn *Delhaize*-arrest een zeer enge invulling aan het begrip ‘dagelijks bestuur’ gegeven.²³ Hoewel goede argumenten bestaan om dat niet te doen, werd beslist om het concept in het WVV te behouden, aangezien de praktijk er blijkbaar zeer aan gehecht is. Wel wordt een wettelijke definitie ingevoerd die terugkeert naar de praktijken en opvattingen die voor het *Delhaize*-arrest goed ingeburgerd waren en het dagelijks bestuur omschrijft als enerzijds dagdagelijkse beslissingen en anderzijds beslissingen wier gering belang of hoogdringendheid het bijeenroepen van een raad van bestuur niet rechtvaardigt.

49. Belangenconflictenprocedure. De belangenconflictregering voor bestuurders wordt verstrengd in die zin dat in de NV een bestuurder met een persoonlijk vermogensrechtelijk belangenconflict, steeds wordt uitgesloten van deelname aan de beraadslaging over het desbetreffende agendapunt. Dit geldt voor alle NV’s, ongeacht of zij genoteerd zijn of niet.

50. Algemene vergadering. Voor wat betreft de algemene vergadering zijn er geen fundamentele wijzigingen op te tekenen, zij het dat wel diverse kleine verbeteringen worden aangebracht aan de regels met betrekking tot de werking van de algemene vergadering van voornamelijk genoteerde vennootschappen. Verder worden de mogelijkheden verruimd om gebruik te maken van moderne communicatiemiddelen.

B. Beperking van de bestuurdersaansprakelijkheid

51. Beperking van de bestuurdersaansprakelijkheid. Een belangrijke, zij het controversiële, hervorming die het WVV bevat, is de beperking van de bestuurdersaansprakelijkheid tot een bepaald bedrag. Dit voorstel is geïnspireerd door

²³ Cass. 26 februari 2009, *TRV* 2009, 444, noot C. CLOTTENS en *TBH* 2009, 948, noot E. POTTIER en A. BERTRAND.

de vaststelling dat revisoren genieten van een wettelijke aansprakelijkheidsbeperking en dat ook diverse andere beoefenaren van vrije beroepen en zelfstandigen hun aansprakelijkheid kunnen beperken door gebruik te maken van professionele vennootschappen waarbinnen zij hun beroep uitoefenen. Verder moet deze maatregel bijdragen tot een betere verzekerbaarheid van het bestuursrisico. Vier categorieën van entiteiten worden voor de toepassing van deze regeling onderscheiden, in functie van hun omzet en balanstotaal. De gehanteerde maximale schadevergoedingsbedragen zijn gelinkt aan de economische omvang van de vennootschap die een (weliswaar steeds imperfecte) graadmeter is voor de maatschappelijke impact van de onderneming. Bij de kleinste vennootschappen is de aansprakelijkheid beperkt tot 250.000 euro. Bij de grootste vennootschappen geldt een aansprakelijkheidsbeperking tot 12 miljoen euro. De aansprakelijkheidsbeperking geldt tegenover de rechtspersoon en tegenover derden, ongeacht de grondslag van de vordering. De aansprakelijkheidsbeperking kan per (verweten) feit ingeroepen worden, ongeacht het aantal eisers of de verschillende kwalificaties waartoe één feit of geheel van feiten aanleiding geeft. Uiteraard geldt de aansprakelijkheidsbeperking niet in geval van bedrieglijk opzet.

52. Exoneratiebedingen. De tegenhanger van de aansprakelijkheidsbeperking is dat bepaalde exoneratiebedingen verboden worden. Het gaat meer bepaald om bedingen waarbij een vennootschap of haar dochter een bestuurder tegen aansprakelijkheidsvorderingen door derden vrijwaren of laten genieten van exoneratiebedingen die erop neerkomen dat bepaalde fouten niet geacht worden een fout te zijn in de relatie tot de vennootschap of waarbij de vennootschap op voorhand afstand doet van haar mogelijkheid om de bestuurders aansprakelijk te stellen. Zogenaamde “*hold harmless*”-clausules zouden dus illegaal zijn. Wel zou het toegelaten blijven dat een moedervenootschap de bestuurder van een dochter vrijwaart of exonereert of dat een vennootschap de bestuurders op haar kosten verzekert.

VII. Geschillenregeling

53. Peildatum. Een aantal belangrijke wijzigingen vallen verder op te tekenen op het vlak van de geschillenregeling (gedwongen uittreding en uitsluiting). Naast een reeks kleine, meer technische verbeteringen vallen vooral twee grote wijzigingen op te tekenen. Vooreerst wordt de eeuwige discussie rond de peildatum via een eenvoudige ingreep opgelost.²⁴ De peildatum is de datum die in aanmerking moet worden genomen bij de waardering van over te dragen aandelen. Volgens de – evenwel op dit vlak niet altijd eenduidige - rechtspraak van het Hof van Cassatie moest de peildatum zo dicht mogelijk liggen bij de rechterlijke uitspraak die het bestaan van een gegronde reden vaststelt. Deze benadering heeft evenwel het belangrijke nadeel dat daarbij geen abstractie kan worden gemaakt van de omstandigheden die zich sinds het

²⁴ Zie over deze discussie bv.: R. TAS en W. VAN GAVER, “De geschillenregeling: actuele highlights uit een evergreen”, in *Themis 89 (Vennootschaps- en financieel recht)*, Brugge, Die Keure, 2014, 115-123.

ontstaan van het geschil hebben voorgedaan en een impact hebben gehad op de waarde van de aandelen. Dergelijk benadering is dus vaak erg nadelig voor de uittredende of uitgesloten vennoot. Het WVV probeert komaf te maken met deze discussie door enerzijds het uitgangspunt te behouden (waardering op het moment van uitspraak), maar anderzijds de rechter toe te laten daarop een billijke prijsverhoging of -vermindering toe te passen wanneer de basisbenadering tot een kennelijk onredelijk resultaat leidt.

54. Samenhangende vorderingen. Het tweede grote probleem van de huidige geschillenregeling waarop het WVV een antwoord probeert te bieden, betreft samenhangende vorderingen. Naar huidig recht mag de rechtbank, handelend 'zoals in kort geding' zich hierover immers niet uitspreken en moeten daartoe bijgevolg parallelle procedures worden gevoerd. Dit is niet alleen inefficiënt, het is bovendien ook één van de redenen waarom de discussie met betrekking tot de peildatum zich zo scherp aftekent. In het huidige model mag de rechtbank handelend zoals in kort geding immers geen schadevergoedingen (bijvoorbeeld wegens misbruik van meerderheid) toekennen aan de uittredende vennoot bovenop de overnameprijs van zijn aandelen. In de toekomst kan de rechter die uitspraak doet in het kader van de geschillenregeling, ook alle samenhangende vorderingen beslechten op voorwaarde dat deze betrekking hebben op de financiële betrekkingen tussen de partijen bij de geschillenprocedure en de vennootschap of met haar verbonden vennootschappen. Daarnaast mag de rechter ook uitspraak doen over niet-concurrentiebedingen waardoor de aandeelhouder gebonden zou zijn tegenover de vennootschap.

VIII. Inwerkingtreding en overgangsrecht

55. Benadering. Misschien wel de belangrijkste vraag in de huidige stand van het hervormingsproces is deze met betrekking tot de inwerkingtreding van de wet ten aanzien van nieuwe en bestaande vennootschappen en verenigingen. Uitgangspunt daarbij is dat het enerzijds niet de bedoeling is om gedurende vele jaren verschillende versies van de wet naast elkaar te laten voortbestaan, maar anderzijds ook dat moet worden vermeden om honderdduizenden vennootschappen op korte termijn te dwingen hun statuten aan te passen en aldus met kosten op te zadelen. Bijzondere aandacht verdient tot slot de situatie van de ondernemingen die hun vennootschapsvorm afgeschaft zien of die genoodzaakt zullen zijn voor een andere vennootschapsvorm te kiezen.

56. Algemene regel. Het is de bedoeling de wet kort na de publicatie in het Belgisch Staatsblad, en naar alle waarschijnlijkheid dus nog in 2018, in werking te laten treden. Dat betekent dat alle nieuwe oprichtingen vanaf die datum volledig volgens het nieuwe recht moeten gebeuren en die vennootschappen ten volle aan het nieuwe recht zijn onderworpen. Voor alle bestaande vennootschappen wordt evenwel een overgangperiode ingebouwd. Bestaande vennootschappen die zich vrijwillig aan het nieuwe recht willen onderwerpen, kunnen dat door hun statuten daaraan aan te passen (een opt-in dus). Alle bestaande vennootschappen die dat niet doen, zouden

pas op 1 januari 2020 aan het nieuwe recht worden onderworpen. Concreet betekent dit dat de nieuwe bepalingen van dwingend recht vanaf dan verplicht op hen van toepassing zijn. De suppletieve bepalingen zullen slechts van toepassing zijn voor zover hun statuten daar niet van afwijken. Hun statuten moeten immers niet meteen worden aangepast.²⁵ Het volstaat dat dit gebeurt bij de eerstvolgende statutenwijziging en uiterlijk na tien jaar. De verantwoordelijkheid daartoe ligt bij het bestuursorgaan.

57. Afgeschafte vennootschapsvormen. Wat betreft de afgeschafte vennootschapsvormen (zoals de CVOA of Comm.VA) geldt uiteraard een verbod om deze nog op te treden na de inwerkingtreding van de wet. Bestaande vennootschappen van een afgeschafte vorm of die een bepaalde vorm niet langer mogen behouden (de CV), krijgen een overgangperiode van tien jaar om zich om te zetten. Zolang dit niet is gebeurd, blijven zij beheerst door het huidige Wetboek van vennootschappen, met die uitzondering dat de dwingende bepalingen uit de nieuwe wet die betrekking hebben op de met de afgeschafte vorm best corresponderende rechtsvorm, onmiddellijk van toepassing worden (bv. een Comm.VA wordt onmiddellijk beheerst door de nieuwe dwingende bepalingen uit het NV-recht). Na tien jaar wordt de vennootschap van rechtswege omgezet in een bepaalde overlevende rechtsvorm. Ook hier ligt de verantwoordelijkheid bij het bestuursorgaan.

IX. Evaluatie: wat met de “stakeholders”, in het bijzonder de schuldeisers?

A. De rol van het vennootschapsrecht in het algemeen

58. Het vennootschapsrecht heeft in wezen twee functies. Ten eerste een faciliterende rol, namelijk ondernemers een sjabloon aanbieden, een inspirerend model, om hun samenwerking vorm te geven. Dit model bevat voornamelijk suppletiefrechtelijke regels (*defaults*) voor het geval partijen bepaalde aspecten van hun samenwerking vergeten te regelen in de oprichtingsakte, statuten of aandeelhoudersovereenkomst. Dit faciliterende deel van het vennootschapsrecht bevat ook dwingende regels, voornamelijk over de formaliteiten die vervuld moeten worden om de oprichters te laten genieten van die twee cruciale juridische innovaties die eind 19^{de} eeuw geperfectioneerd werden en die zo een belangrijke rol speelden bij de industriële revolutie (samen met het concept overdraagbaar aandeel): de rechtspersoonlijkheid en de beperkte aansprakelijkheid. Denk aan de regels over de vorm van de oprichtingsakte en, belangrijker, haar registratieplicht, evenals de openbaarmakingsverplichtingen waaraan de vennootschap onderworpen is. De tweede hoofdfunctie van het vennootschapsrecht is paternalistisch en vereist daarom hoofdzakelijk dwingend recht: de ondernemings*stakeholders* dienen tegen

²⁵ Voor de meeste vennootschappen zal het WVV effectief tot een statutenwijziging nopen (denk bv. reeds aan het schrappen van de verwijzing naar de fractiewaarde van aandelen voor alle BVBA's), zij het dat dit niet noodzakelijk voor alle entiteiten het geval zal zijn, waarbij in het bijzonder te denken valt aan NV's of VOF's die niet van de nieuwe door het WVV geboden mogelijkheden gebruik wensen te maken.

elkaar beschermd te worden, bijvoorbeeld door regels ter bescherming van minderheidsaandeelhouders of ter bescherming van schuldeisers. Ook negatieve externaliteiten die door de vennootschapsactiviteit kunnen veroorzaakt worden, kan men proberen verzachten of elimineren via het vennootschapsrecht. Zo is één van de twee voornaamste traditionele rechtvaardigingen voor het opleggen van kapitaalvoorschriften dat deze nodig zouden zijn om *skin in the game* te verzekeren in hoofde van aandeelhouders teneinde het *moral hazard*-probleem te verzachten.²⁶ Anders gezegd: door het eisen van een minimuminleg moet men een financiële prikkel voor de aandeelhouders creëren om te vermijden dat zij straffeloos en zorgeloos de ondernemingsrisico's afwentelen op de buitenwereld, gebruikmakend van het voorrecht van de beperkte aansprakelijkheid.

59. Natuurlijk is het niet alleen het vennootschapsrecht dat negatieve externaliteiten bestrijdt en de *stakeholders* beschermt: dit gebeurt ook, en in veel belangrijker mate, door het sociaal recht, het milieurecht, regels over ruimtelijke ordening, consumentenrecht en vele andere rechtsdomeinen, niet in het minst het insolventierecht. Het is normaal dat de beschermende maatregelen vooral buiten het vennootschapsrecht gevonden worden: het vennootschapsrecht is immers in de eerste plaats organisatierecht. Het regelt het opzetten, de interne werking, de vertegenwoordiging en de ontbinding van ondernemingen en gestructureerde vermogens. Gezien die beperkte draagwijdte van het vennootschapsrecht is het dan ook niet noodzakelijk overtuigend om voor te houden dat schuldeisersbescherming via het vennootschapsrecht geregeld moet worden omdat vennootschappen externe effecten hebben. Niettemin kan niet ontkend worden dat België zich inschreef in een Europese traditie waarbij men ook via het vennootschapsrecht schuldeisers trachtte te beschermen.

60. Wie de fundamentele hervorming bekijkt die minister Geens aanstuurt, kan door de nadruk op flexibilisering de indruk krijgen dat de hervorming vooral de faciliterende rol van het vennootschapsrecht wil versterken, terwijl het dwingende recht ter bescherming van *stakeholders* (andere dan aandeelhouders) wordt afgebouwd.²⁷

²⁶ De tweede grote rechtvaardiging voor dwingende kapitaalvoorschriften is dat zij (via regels over welke activa kapitaal mogen vormen, hoe die activa gewaardeerd moeten worden en bovenal via uitkeringsbeperkingen) ervoor moeten zorgen dat schuldeisers van de rechtspersoon een volwaardig onderpand vinden waarop zij hun vorderingen kunnen verhalen. Zulke regels bestaan niet voor natuurlijke personen, maar wellicht is men steeds van oordeel geweest dat deze verschillende behandeling gerechtvaardigd is omwille van de beperkte aansprakelijkheid (alleen de inhoud van de vennootschapsdoos kan in beslag genomen worden) en het feit dat de gemiddelde onderneming meer schulden heeft en meer risico's veroorzaakt dan de gemiddelde natuurlijke persoon.

²⁷ Zie reeds de voordracht van Yves DE CORDT (UCL) op de interuniversitaire studiedag over het Voorontwerp van wet op 8 november 2017 te Brussel; zie www.bcv-cds.be >. Zie verder vooral verschillende bijdragen van Joeri VANANROYE samen met Gillis LINDEMANS, te beginnen met het ietwat schrill geformuleerde "Het einde van de wereld die we kennen is nabij", *TRV* 2015, 701-702, wat dan verder uitgewerkt werd in "Schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht: een rouwbericht", in *Recht in beweging. 24^{ste} VRG-alumnidag* Antwerpen, Maklu, 2017, en het in belangrijke mate overlappende "Schuldeisersbescherming tegen misbruik van rechtspersonen: het insolventierecht geeft en het vennootschapsrecht neemt?", *DAOR* 2017/3, 5-18 (de titel van die laatste bijdrage zou volgens ons beter geweest zijn: "het vennootschapsrecht geeft en het insolventierecht neemt", nu de evolutie, die ook gewenst is door de auteurs van het voorontwerp van WVV (en van sommigen betrokken bij de hervorming van het insolventierecht) in die richting gaat, dat bepaalde schuldeisersbeschermende

Sommigen vrezen dat met name de schuldeisers in de kou blijven staan, niet alleen door de afschaffing van het kapitaal in de BV, maar ook door de invoering van de statutaire zetelleer, wat het gemakkelijker zou maken voor malafide ondernemers om aan de beschermende regels van het Belgische vennootschapsrecht te ontsnappen door oprichting van een formeel buitenlandse vennootschap die haar activiteiten in België concentreert, maar onderworpen is aan het recht van een belastingparadijs.²⁸ Deze bezorgdheden zijn ongegrond, omdat het afgeschafte kapitaal nooit een rol van betekenis heeft gespeeld in het beschermen van schuldeisers, terwijl het wetsontwerp veel schuldeisersbeschermende maatregelen behoudt en zelfs versterkt.

B. Vennootschapskapitaal en schuldeisers

61. Het vennootschapsrecht zal ook na de hervorming een rol blijven spelen op het vlak van schuldeisersbescherming. Vooreerst codificeert het WVV de regel dat elke vennootschap over een voldoende hoog aanvangsvermogen moet beschikken. België beschikt al lang – en dit is uniek in de wereld – over een instrument om oprichters ertoe aan te zetten zich over de financieringsbehoeften van de vennootschap te bezinnen, namelijk het financieel plan. Welnu, dit instrument wordt aanzienlijk verstrekt door een wettelijke minimuminhoud voor te schrijven. Ook de regels over oprichtersaansprakelijkheid blijven behouden. De meeste Belgische commentatoren lijken niet te beseffen hoe uniek deze voorschriften zijn: zij zijn aanzienlijk strenger voor ondernemers dan het recht van andere westerse landen. De controle door een onafhankelijk deskundige (revisor) op de waardering van inbrengen in natura wordt behouden en hetzelfde geldt voor de alarmbelprocedure. De criteria die de toepassing daarvan uitlokken, worden geformuleerd op zo een manier dat hun toepassing veel consistenter en nuttiger kan gebeuren dan onder het huidig recht. Ook de regels over *financial assistance* worden behouden.

Eén van de belangrijkste gebreken aan het huidige gebruik van kapitaal als regulerend concept is verder dat het alleen gebruikt wordt om balans-georiënteerde regels te formuleren, terwijl schuldeisers, die betaald willen worden, meer belang hechten aan cashflows en liquiditeiten. Om die reden wordt de aloude netto-actiefest (balanstest) nu aangevuld met een liquiditeitstest om dividenduitkeringen te beperken. Eveneens ten gunste van de schuldeisers wordt een strenge nieuwe regel ingevoerd (die naar huidig recht dus niet bestaat): onterechte uitkeringen kunnen van aandeelhouders teruggevorderd worden zelfs indien de aandeelhouder te goeder trouw is en dus niet wist dat de uitkering niet had mogen gebeuren. Ook bij de vereffening wordt de bescherming van schuldeisers versterkt, onder meer door de regel dat aandeelhouders die activa uit de vereffening hebben ontvangen, ten belope van dat bedrag aansprakelijk zijn voor onbetaald gebleven schulden van de

regels uit het vennootschapsrecht worden gelicht en geplaatst waar zij thuishoren, waaronder in het insolventierecht.

²⁸ Specifiek daarover bezorgdheden uitdrukkelijk: J. VANANROYE en G. LINDEMANS, “Let’s get physical. Over vrije keuze en verandering van toepasselijk vennootschapsrecht” in E. DIRIX, R. HOUBEN en E. WYMEERSCH (eds.), *In het vennootschapsbelang. Liber amicorum Herman Braeckmans*, Antwerpen, Intersentia, 2017, 519.

vennootschap indien men de ontbinding en vereffening in een ééndagsprocedure afhandelt. Rouwberichten voor de schuldeisersbescherming in het vennootschapsrecht zijn dus prematuur en zonder meer als *fake news* te catalogeren.

62. Bij dat alles kan niet genoeg worden herhaald dat bijna iedereen er in middens van zowel juristen als economen en bankiers al lang van overtuigd is dat kapitaal geen efficiënte manier is om schuldeisers te beschermen.²⁹ Bankiers verklaren systematisch dat zij uiteraard belang hechten aan allerlei ratio's inzake vermogen en liquiditeiten en natuurlijk een behoorlijk eigen vermogen willen, maar geen belangstelling hebben voor het kapitaalbedrag waarmee een vennootschap werkt – het zou uiterst irrationeel zijn - en een blaam voor hun beroepsgroep, indien het anders was. Voor belangrijke kredieten leggen diezelfde bankiers via *covenants* natuurlijk veel verdergaande beperkingen aan vennootschappen op dan de wettelijke kapitaalregels. Dergelijke contractuele afspraken en zekerheden kunnen aangepast worden aan de specifieke situatie van de vennootschap en de schuldeiser en zijn daarom veel efficiënter in alle betekenissen van dat woord. Wellicht mede omdat ook het minimumkapitaal niet aangepast is aan de individuele situatie van een vennootschap en met name aan de mate waarin zij risico's creëert, zijn er ook geen aanwijzingen dat oprichters door het vereiste van een minimumkapitaal ertoe worden aangezet zich te bezinnen over de vraag of het een goed idee is hun geplande onderneming daadwerkelijk op te zetten en of zij voldoende “gekapitaliseerd” is: het bedrag is voor iedereen hetzelfde en niet zoals bij een verzekeringspremie aangepast aan de risicograad van de verzekerde activiteit.

Er zijn natuurlijk schuldeisers die zichzelf niet contractueel kunnen beschermen. Maar schuldeisers uit de wet zoals de fiscus en RSZ worden door speciale wettelijke maatregelen inclusief voorrechten en bijzondere vorderingsmogelijkheden beschermd en voor schuldeisers uit onrechtmatige daad is bescherming via (eventueel verplichte) verzekeringen oneindig veel doeltreffender. De “kleine” of korte termijn contractuele schuldeisers zoals leveranciers zijn geïnteresseerd in liquiditeit en kunnen zichzelf overigens in veel gevallen beschermen door eigendomsvoorbehoud en door het nagaan van de financiële situatie van de vennootschap vooraleer zij beslissen een relatie van enig belang met de vennootschap aan te gaan.

63. Het is geruststellend te weten dat veel landen ons reeds zijn voorgegaan in dit experiment van de afschaffing van het minimumkapitaal. In Groot-Brittannië en de Verenigde Staten heeft er nooit een minimumkapitaal bestaan voor besloten vennootschappen en speelt het kapitaalconcept, dat formeel wel bestaat, geen enkele noemenswaardige rol in de praktijk van het vennootschapsgebeuren. Dat schuldeisers in die landen er slechter aan toe zouden zijn dan in België of andere landen met een kapitaaltraditie, daarvoor ontbreekt zelfs maar een begin van aanwijzing, laat staan bewijs. Wat de afschaffing van het minimumkapitaal betreft, is België overigens een laatkomer: in continentaal Europa gingen onder meer Frankrijk, Nederland, Spanje,

²⁹ Zie hierover uitgebreid: D. BRULOOT, *Vennootschapskapitaal en schuldeisers*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 824 p., met verwijzing naar de volledige literatuur.

Italië en Portugal ons voor.³⁰ In Duitsland werd het concept wel behouden, maar heeft de GmbH light, met een minimumkapitaal van slechts 1 euro, een hoge vlucht genomen (in tegenstelling tot de Belgische S-BVBA): in 2014 waren er reeds 93.000 functionerende *Unternehmergeellschaften*.

64. Voor zover ons bekend, is België wel het enige Europese land dat niet alleen het minimumkapitaal, maar ook het kapitaalconcept als dusdanig wil afschaffen.³¹ Daarin toont ons land zich voor één keer bewonderenswaardig consistent, ja zelfs een gidslid. De rol van juridisch kapitaal is immers het aangeven van een bedrag aan activa dat niet voor uitkering in aanmerking komt, tenzij via de procedure van kapitaalvermindering. Indien men elke absolute, rigide uitkeringsbeperking afschaft door het minimumkapitaal af te schaffen of tot een symbolisch bedrag van 1 of 100 euro te beperken, is het misleidend om, zoals de Nederlanders gedaan hebben, toch nog het gebruik van het woord “kapitaal” toe te laten.

C. Vennootschaps- versus insolventierecht

65. Indien ons recht schuldeisers nog beter wil beschermen – en daar is ruimte voor, al is de behoefte niet aangetoond – kan dit beter gebeuren via ander kanalen dan het vennootschapsrecht, dat immers vooral organisatierecht is. Te denken is daarbij in de eerste plaats aan het insolventierecht. In zoverre zijn we het met Vananroye en Lindemans roerend eens dat ons insolventierecht beter zou kunnen zijn in het optimaliseren van *return* voor schuldeisers. Er kan inderdaad gedacht worden over een beter systeem om curatoren aan te moedigen om de opbrengst voor de boedel te maximaliseren. Maar dit toont aan dat het precies via het insolventierecht is dat schuldeisers beschermd moeten worden. De traditionele Britse visie op dat vlak heeft veel merites. Daarbij wordt namelijk aangenomen dat de vennootschap als *going concern*³² in het belang van de aandeelhouders moet worden gerund en dat bestuurders dus enkel ten aanzien van hen *fiduciary duties* hebben, maar dat die focus volledig verschuift naar de belangen van schuldeisers eens de vennootschap zich *in the vicinity of insolvency* bevindt.

66. Weinig heil moet daarentegen verwacht worden van de recente versluising van de regels over kennelijk grove fout die heeft bijgedragen tot het faillissement naar de insolventiewetgeving (art. XX.225 WER) en van de invoering van een *wrongful trading*-regel in diezelfde wetgeving (art. XX.226 WER). De doemdenkers en fans van het insolventierecht lijken te geloven dat dit het gemakkelijker zal maken om die regels door een Belgische rechter te laten toepassen op bestuurders van vennootschappen die hun statutaire zetel in het buitenland hebben, maar door een Belgische rechter insolvent zijn verklaard omdat hun *centre of main interest* (COMI) hier ligt. In

³⁰ Overzicht bij H. FLEISCHER, “Internationale Trends und Reformen im Recht der geschlossenen Kapitalgesellschaft”, *NZG* 2014, 1081 e.v.

³¹ Buiten Europa zijn er wel reeds belangrijke voorbeelden zoals Nieuw-Zeeland en de Amerikaanse staten die de MBCA toepassen.

³² En dus per definitie in staat haar schuldeisers te betalen voor een voorzienbare periode.

werkelijkheid zal de nieuwe regeling geen verschil maken. Het is nooit betwist dat de kennelijk grove fout-regeling IPR-rechtelijk tot het domein van de *lex concursus* behoort.³³ De *Kornhaas*-rechtspraak van het Hof van Justitie bevestigt en herhaalt nog eens dat de plaats van een regel, in een insolventiewet dan wel in een vennootschapswet, geen enkele invloed heeft op de vraag of de regel tot de *lex concursus* dan wel de *lex societatis* behoort of, anders gezegd, geen invloed heeft op de mogelijkheid (of onmogelijkheid) voor de insolventierechter om haar toe te passen op buitenlandse vennootschappen.³⁴ Belangrijker is dat de Britse ervaring heeft aangetoond dat de *wrongful trading*-regel, die al lang door onze rechtspraak geformuleerd was en nu in nogal ruwe vorm gecodificeerd wordt, een nogal vaag en bijgevolg onvoorspelbaar middel is om bestuurders aansprakelijk te stellen die de toestand van een vennootschap in financiële moeilijkheden te lang hebben laten verrotten. Thomas BACHNER kwam, in het grondigste onderzoek dat over de problematiek bestaat, tot de conclusie dat de continentaal-Europese juristen die hun hoop zetten op de import van een *wrongful trading*-doctrine, een schim achterna lopen.³⁵ Dezelfde negatieve ervaring heeft men in het UK met de eveneens door sommige continentalen geadoreerde regels over *directors' disqualification*.³⁶ Het is niettemin te betreuren dat noch de vennootschapshervorming, noch de hervorming van het insolventierecht, iets doen om de afdwinging van de bestaande Belgische regels over beroepsverboden te verbeteren.

D. Rechtskeuzevrijheid

67. Zoals Harvard professor Lucian BEBCHUCK al in 1992 schreef, is er een logisch verband tussen de mate waarin een rechtssysteem dwingend recht wil opleggen – bijvoorbeeld ter bescherming van schuldeisers – en de mate waarin het rechtskeuzevrijheid door vrije keuze en verplaatsing van de zetel toelaat. Indien een rechtssysteem vrije keuze laat over de plaats van (her)incorporatie en toelaat dat er geen verband bestaat met de voorgenomen plaats van activiteiten, creëert men

³³ Deze opvatting is in België traditioneel en onbetwist te noemen, zie bv.: de voorbereidende werken van het WIPR, “Wetsontwerp houdende het Wetboek van Internationaal Privaatrecht”, *Parl. St.* Senaat 2003-04, nr. 3/27-7, 205-206 ; V. SIMONART, “L’application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier, aux *Limited*”, *RPS* 2008, (111) 127.

³⁴ Hof van Justitie 10 december 2015, C-594/14, *TBH* 2016, 463, annotatie H. DE WULF, “Kornhaas: verduidelijkingen over de interferentie van de vrijheid van vestiging voor vennootschappen met de insolventierechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid”, *TBH* 2016, 435. Uit eerdere rechtsleer bv.: M. VIRGOS en F. GARCIMARTIN, *The European Insolvency regulation: law and Practice*, Den Haag, Kluwer law international, 2004 61, voetnoot 101; L. ENRIQUES en M. GELTER, “Regulatory Competition in European Company law and Creditor Protection”, *EBOR* 2006, (420), 450; W-G. RINGE, “Forum Shopping under the EU Insolvency Regulation”, *EBOR* 2008, 609; E.M KIENINGER, “The Law Applicable to Corporations in the EC”, *RebelsZ* 2009, 614.

³⁵ T. BACHNER, *Creditor protection in private companies: Anglo-German perspectives for a European legal discourse*, Cambridge, Cambridge University Press 2009, 315 p. en dezelfde, “Wrongful trading – A new European model for creditor protection?”, *EBOR* 2004, 293.

³⁶ Voor een overtuigende kritische analyse van zowel *wrongful trading* als *directors' disqualification* als middel ter bescherming van schuldeisers (in het UK en in hun huidige vorm), zie: R. WILLIAMS, “Disqualifying directors: a remedy worse than the disease?” *7 Journal of Corporate Law Studies* 2007, 213 en R. WILLIAMS, “What can we expect to gain from reforming the wrongful trading remedy?”, *78 Modern Law Review* 2015, 552.

rechtskeuzevrijheid voor vennootschappen en bijgevolg ook de mogelijkheid te “ontsnappen” (een onterecht woord in deze context, omdat het een pejoratieve bijklank van misbruik heeft) aan dwingende regels van een rechtssysteem in de locatie waar de vennootschap het meest actief is.³⁷ De werkelijke zetelleer is bedoeld om dergelijke ontsnapping te bestrijden en op die manier de belangen van *stakeholders* die op het lokale recht rekenden, tegen te gaan.

Maar dat is nu net het punt: beschermt de werkelijke zetelleer *legitieme* verwachtingen? Beschermt hij meer dan ietwat willekeurig afgebakende *lokale* belangen? Stel u een KMO voor die twintig jaar geleden is opgericht door twee West-Vlamingen, en nog steeds alleen in het Kortrijkse een fabriek heeft, maar die 40% van zijn omzet in Frankrijk behaalt en 20% in Duitsland. Is het echt zo een dwingend-goede idee om die KMO aan de Belgische schuldeisersbeschermende maatregelen te onderwerpen? De Brusselse bank die belangrijke kredieten aan die KMO heeft verleend, zal wellicht vinden van wel, maar de leveranciers en afnemers uit andere Europese landen denken daar wellicht anders over. Veronderstel dat de KMO nog tien jaar later sterk gegroeid is en wordt verkocht aan Noorse aandeelhouders. Naast de nog steeds florierende Kortrijkse productie-eenheid heeft de vennootschap nu ook een even belangrijke fabriek in Slovaakse, terwijl de raad van bestuur, die uit Noren, Belgen, een Slovaak en een Fransman bestaat, één keer per jaar in Kortrijk, één keer in Bratislava en één keer in Lille vergadert en daarnaast twee keer per jaar via *videoconferencing*. Moet dit een verschil maken bij de bepaling van de zetel en dus het toepasselijke vennootschapsrecht?

68. Dit voorbeeld illustreert de onzekerheid die inherent is aan de werkelijke zetelleer.³⁸ Het voorbeeld kan ook verduidelijken dat het helemaal niet legitiem is voor een lokale schuldeiser om op basis van werkelijke zetelleer-criteria erop te vertrouwen dat Belgisch recht van toepassing zal zijn op de “West-Vlaamse” KMO.³⁹ Zoals gezegd, rekent de Kortrijkse tak van De Bank van Hier er misschien onnadenkend op dat de vennootschap een “solide Belgische” van het soort dat we kennen zal zijn, maar wat is daar legitiem aan? Waarom mogen al die belangrijke Duitse en Franse commerciële crediteuren niet even goed rekenen op de toepasselijkheid van hun recht? Het antwoord is dat wanneer de vennootschap haar statutaire zetel in pakweg Luxemburg heeft gekozen, al die schuldeisers, zowel de bank als de buitenlandse leveranciers, heel gemakkelijk kunnen weten dat het om een Luxemburgse vennootschap gaat en dus helemaal niet legitiem mogen geloven dat zij aan Belgisch of Duits of Frans recht

³⁷ L. BEBCHUK, “Federalism and the corporation: the desirable limits on state competition in corporate law”, *Harvard Law Review* 1992, 1458. Zie ook reeds lang geleden, geïnspireerd door BEBCHUK: H. DE WULF, “Centros: vrijheid van vestiging zonder *race to the bottom*”, *Ondernemingsrecht* 1999, 318.

³⁸ Vergelijk ook met de overwegingen van K. GEENS en M. WYCKAERT, “De kwestie van de zetel van de vennootschap: een *perpetuum mobile*?” in E. DIRIX, R. HOUBEN, E. WYMEERSCH (eds.), *In het vennootschapsbelang. Liber amicorum Herman Braeckmans*, Antwerpen, Intersentia, 2017, (213) 215-217.

³⁹ Voor een gelijkaardige kritiek op de pogingen van het Belgische insolventierecht om universele claims op de activa van de in België failliet verklaarde debiteur te vestigen, met toepassing van Belgisch recht ter bescherming van Belgische schuldeisers maar tegen de legitieme verwachtingen van buitenlandse schuldeisers in en de toepassing van het zakelijke zekerheidsrecht doorkruisend, zie de behandeling van het IPR van de zekerheidsrechten in H. DE WULF en P. WAUTELET, “Aspecten van internationaal privaatrecht” H. BRAECKMANS, E. DIRIX en E. WYMEERSCH (eds.), *Faillissement & gerechtelijk akkoord: het nieuwe recht*, Antwerpen, Kluwer, 1998, (131) 177-196.

onderworpen zal zijn. Indien zij Luxemburgse vennootschappen niet vertrouwen, hoeven ze er geen zaken mee te doen. Het enige probleem met buitenlandse vennootschappen is het gebrek aan transparantie over aandeelhoudersstructuren (dat tot nog toe in België en Europa bij niet-genoteerde vennootschappen groot is) en gebrek aan transparantie over boekhoudkundige gegevens (dat vooral bij met name Duitse ondernemingen groot is, als gevolg van lobbying op Europees niveau om de openbaarmakingsverplichtingen voor kleine vennootschappen terug te schroeven). Maar het laatste decennium, en vooral sinds de Amerikanen beslist hebben dat zij het Zwitserse bankgeheim niet langer zouden tolereren wanneer het in strijd komt met de belangen van de Amerikaanse fiscus, wordt op dat vlak voortdurend vooruitgang geboekt.

69. Verder zijn ook zowel ons IPR als ondernemingen in hun onderlinge relaties veel te subtiel om alle aspecten van een relatie te laten bepalen door één monolithisch criterium dat dan nog gekoppeld zou zijn aan de vestigingen van de organisatie in plaats van aan een veelheid van relevante criteria, sommige gelinkt aan de plaats van activiteit, andere aan het rechtssysteem verbonden met of gekozen door de partij die beschermenswaardig geacht wordt. Als onze KMO inderdaad groeit en een krediet aangaat bij een Franse, niet een Belgische bank, is het goed mogelijk dat dit krediet door een perfect geldige rechtskeuzeclausule aan Frans recht onderworpen wordt. De werknemers in de Slovaakse fabriek worden beschermd door het Slovaakse arbeidsrecht en de reglementering over veiligheid op de werkvloer. En wanneer de Franse vestiging afvalwater loost, wordt de vraag naar de geoorloofdheid daarvan uiteraard beheerst door Frans milieurecht. De vennootschapsrechtelijke zetel doctrines worden enkel gebruikt om het toepasselijke vennootschapsrecht aan te duiden: hoe wordt de vennootschap opgericht en ontbonden, hoe wordt zij vertegenwoordigd in het rechtsverkeer, welke *organisatierechtelijke* maatregelen moet zij nemen ter bescherming van *stakeholders* zoals schuldeisers?

70. Het belang van de overschakeling naar de statutaire zetelleer is dan ook vrij gering en niet veel kabaal van tegenstanders waard: in het insolventierecht kijkt men naar de voornaamste vestiging (COMI) om de plaats van de hoofdinsolventieprocedure en het erop toepasselijke insolventierecht te bepalen en kan daarnaast in elk land met een vestiging een secundaire, lokale procedure geopend worden; in het fiscaal recht zijn concepten als *central management and control* doorslaggevend.

71. Los daarvan moet benadrukt worden dat het belangrijk is, en beantwoordt aan een wél legitieme verwachting van een rechtssubject, dat een vennootschap voor haar organisatie (*internal affairs*) slechts aan één rechtstelsel is onderworpen en dit rechtszeker kan kiezen, in plaats van voornamelijk aan het vennootschapsrecht van land A onderworpen te zijn, maar dan plots voor een bepaald aspect – bv. om te bepalen welke uitkeringen mogen gebeuren, of in welke omstandigheden het bestuur verplicht is de algemene vergadering bijeen te roepen – onderworpen wordt aan het recht van land B, omdat er ook met land B belangrijke aanknopingen bestaan. Dergelijke aanpak maakt de organisatie van een vennootschap en de behoorlijke

vervulling van bestuurderstaken onmogelijk.⁴⁰ Mede daarom de nood aan de statutaire zetelleer: men kiest het recht waaronder men zichzelf wil organiseren, maakt die keuze openbaar en iedereen weet waar hij aan toe is.

Besluit

72. Het WVV zal zonder meer voor een omwenteling in het Belgische vennootschapsrecht zorgen en valt als de belangrijkste hervorming daarvan te beschouwen sinds de invoering van de BVBA in 1935. Nagenoeg alle onderdelen van het vennootschaps- en verenigingsrecht worden geraakt, met uitzondering van het jaarrekeningenrecht. De verregaande flexibilisering van de BVBA met de afschaffing van het kapitaalconcept is evenwel de belangrijkste ingreep, zowel vanuit praktisch als conceptueel oogpunt. De BV zal hierdoor dé vennootschapsvorm bij uitstek worden, ook voor grote en open vennootschappen en dit des te meer nu vele coöperatieven zich tot een BV zullen moeten omvormen. De NV is tot wegwijnen bedoeld, behalve voor genoteerde vennootschappen. In ieder geval zorgen de hervormingsvoorstellen ervoor dat heel wat voorschriften die geen enkel doel (meer) dienden, namelijk geen enkele partij uit het vennootschapsgebeuren beschermden, worden afgeschaft of herschreven en dat tientallen bepalingen waarover soms al decennia betwisting bestond, eindelijk worden verduidelijkt of vervangen door voorschriften die de betwiste aangelegenheid duidelijk moeten regelen. Dit alles is op relatief korte tijd tot stand gebracht. Het valt nu af te wachten of het parlement fundamentele ingrepen nodig acht dan wel de hervorming min of meer *in globo* goedkeurt.

⁴⁰ En dit is meteen wat men als de rode draad kan beschouwen doorheen het ganse werk van: K. MARESCEAU, *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen*, Antwerpen, Intersentia, 2014, 544 p.

Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.