

# De toekomst van kapitaalregels: verhaal verzekerd?

Mr. Jaap Barneveld (29 Jaar)<sup>1</sup>

## Kapitaalregulering: twee tendensen

1. Het lijkt thans een kwestie van maanden voordat de eerste BV met een kapitaal van één euro het levenslicht ziet. Terwijl het wetsvoorstel flex-BV een einde maakt aan 34 jaar kapitaalbescherming,<sup>2</sup> worden de kapitaaleisen voor de financiële sector juist wereldwijd verhoogd en aangescherpt.<sup>3</sup> Deze tegen-gestelde bewegingen in de regulering van ondernemingsfinanciering zijn verklaarbaar tegen de achtergrond van het doel en de werking van kapitaaleisen. Kapitaaleisen beogen het faillissementsrisico van een vennootschap te verkleinen, door *ex ante* absoluut geformuleerde eisen te stellen aan de financiering van de vennootschap. Een dergelijke vorm van regulering kan louter effectief zijn indien aan ten minste twee voorwaarden is voldaan: (i) de kapitaaleisen moeten zijn afgestemd op de aard, omvang en risico's van de activiteiten van de onderneming in kwestie en (ii) daarnaast dient op de naleving van de kapitaaleisen toezicht te worden gehouden door een onafhankelijke toezichthouder die de bevoegdheid heeft om in te grijpen indien daartoe aanleiding bestaat.<sup>4</sup> De buitengewoon complexe kapitaaleisen voor de financiële sector voldoen

<sup>1</sup> Onderzoeker en docent aan de Universiteit van Amsterdam.

<sup>2</sup> Het minimumkapitaal is ingevoerd door de Wet van 25 mei 1978, *Stb.* 1987, 269. *Kamerstukken II* 1974/75, 13 483.

<sup>3</sup> Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 2 (*Flex-BV*) en *Basel Committee on Banking Supervision*, 'Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems', december 2010 (herzien: juni 2011).

<sup>4</sup> Zie hierover G.P. Miller, 'Das Kapital. Solvency Regulation of the American Business Enterprise', *Chicago Working Paper in Law and Economics* 2002.

aan deze voorwaarden, althans dat is de bedoeling.<sup>5</sup> Nu financiële instellingen te maken hebben met grote groepen onprofessionele crediteuren (spaarders), aan het bedrijf van de bank inherent is dat veel vreemd vermogen wordt aangetrokken en financiële instellingen door hun onderlinge verwevenheid grote schade kunnen aanbrengen aan de reële economie, is preventie het primaire doel van de regulering. Kapitaaleisen voor de financiële sector beogen kortom niet alleen de direct bij de betreffende onderneming betrokken partijen te beschermen, maar tevens het risico te mitigeren dat financiële instellingen kosten externaliseren naar de samenleving als geheel.

### Kapitaalbescherming bij de BV

2. In het algemene BV-recht ligt dit wezenlijk anders. Nu het faillissement van een BV in de regel 'slechts' gevoeld wordt door de direct daarbij betrokken partijen, dienen de huidige kapitaaleisen in het BV-recht een veel bescheidener doel. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat de Nederlandse wetgever zich reeds bij de introductie van het minimumkapitaal realiseerde dat dit vereiste niet kon afdwingen dat BV's adequaat gefinancierd zouden worden.<sup>6</sup> Door oprichters te verplichten een eigen vermogen van een minimale, arbitrair vastgestelde omvang bijeen te brengen, wordt met name beoogd lichtvaardige oprichting van bij voorbaat kansloze ondernemingen te voorkomen. Deze 'drempelfunctie' van het kapitaal voorziet aldus slechts indirect in de bescherming van de vennootschapscrediteuren. De gevolgen van de voorgestelde ingrepen in de kapitaalbescherming zullen daarom beperkt zijn, zo is de *communis opinio* in de juridische literatuur. De financiering van de BV zal voortaan primair *ex post* genormeerd worden in het kader van aansprakelijkheidsprocedures tegen bestuurders, aandeelhouders en andere betrokken partijen.

### Grenzen aan de financieringsvrijheid van aandeelhouders?

3. Daarmee rijst evenwel de vraag welke normen na de verdwijning van de kapitaalbescherming resteren ter zake van de financiering van de vennootschap. De discussie in de juridische literatuur heeft zich tot nu toe vrijwel

5 Zie over de haken en ogen aan Basel 3: I. Barneveld, 'Survival of the fattest. Over financiering van systeembanken met risicodragend vermogen', *NJB* 2012, 586, p. 651-661.

6 *Kamerstukken II 1972/73*, 13 483, nr. 45a, p. 1.

uitsluitend geconcentreerd op de voorgestelde uitkeringsregeling in artikel 2:216 BW. Maar welke verplichting rust er op aandeelhouders om de vennootschap bij oprichting of bij wijziging van de activiteiten adequaat te financieren? Ook indien geen vermogensonttrekkingen door aandeelhouders plaatsvinden, bestaat de mogelijkheid dat crediteuren aan een onredelijk groot faillissementsrisico worden blootgesteld. Mag de flex-BV zich bijvoorbeeld 'op goed geluk' met een marginale kapitaaluitrusting in het economisch verkeer begeven? Kan de vennootschap volledig met (eventueel door aandeelhouders verstrekt) vreemd vermogen worden gefinancierd? Kunnen de aandeelhouders door gebruikmaking van de BV-vorm onbeperkt risico's afwentelen op crediteuren of dienen zij tot op zekere hoogte deel te nemen in het ondernemingsrisico? Met andere woorden: welke verantwoordelijkheid dragen aandeelhouders voor een adequate financiële uitrusting van de vennootschap en waaruit kan die bestaan?

### **De onvrijwillige crediteur en *judgment proof* ondernemen**

4. De hoofdregel dat aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap, impliceert dat het aan de onderneming verbonden risico ten dele verplaatst wordt van de aandeelhouders naar de vennootschapscrediteuren. Dit lijkt op het eerste gezicht strijdig met de fundamentele notie dat aansprakelijkheid een middel is om de sociale kosten van private activiteiten te minimaliseren.<sup>7</sup> Veel vennootschapscrediteuren, zoals banken en andere professionele kredietverschaffers, verdisconteren echter het door de beperkte aansprakelijkheid gecreëerde risico in de voorwaarden waarop zij aan de vennootschap krediet verstrekken; hierdoor worden aandeelhouders gedwongen deze kosten alsnog, zij het indirect, voor hun rekening te nemen (te internaliseren).<sup>8</sup>

Dit geldt echter niet voor degene die onvrijwillig crediteur van de vennootschap is geworden. Indien niet een overeenkomst, maar wettelijke aansprakelijkheid aan de rechtsverhouding tussen de crediteur en de vennootschap ten grondslag ligt, zal de crediteur niet in de positie zijn geweest de voorwaarden van de 'kredietverschaffing' te beïnvloeden. Naast de fiscus, is de

7 W.J. Carney, 'Limited Liability', in: *Encyclopedia of Law and Economics*, p. 665.

8 R.A. Posner, *Economic Analysis of Law*, New York: Aspen Publishers 2007, p. 424.

crediteur met een vordering op de vennootschap uit hoofde van onrechtmatige daad het voornaamste voorbeeld van een dergelijke 'onvrijwillige crediteur'.<sup>9</sup> In de Amerikaanse rechtseconomische literatuur is erop gewezen dat sommige aandeelhouders die voorzien dat bepaalde risicovolle ondernemingsactiviteiten in de toekomst mogelijk aanleiding zullen geven tot schadeclaims, overgaan tot *judgment proofing*; dat wil zeggen dat zij bewerkstelligen dat de vennootschap waarin de risicovolle activiteiten zijn ondergebracht nimmer beschikt over een vermogen of andere activa waarop een onvrijwillige crediteur zich zou kunnen verhalen.<sup>10</sup> Er zijn verscheidene manieren waarop aandeelhouders in de vermogensbehoefte van de risicovolle vennootschap kunnen voorzien, zonder deze uit te rusten met enig *risicodragend* vermogen. Zo kan de vennootschap bijvoorbeeld haar activiteiten financieren door vreemd vermogen aan te trekken waarvoor de aandeelhouder (of een zuster-vennootschap waarin de activa van de onderneming zijn ondergebracht) zich jegens de bank borg stelt. In economische termen houdt dit in dat de risicodragende investering van de aandeelhouder – de borgstelling – slechts ten behoeve van de kredietverstrekende bank wordt ingebracht; eventuele crediteuren uit onrechtmatige daad kunnen zich daar immers niet op verhalen.<sup>11</sup> Dezelfde situatie doet zich voor indien de bank bereid is gelden te verstrekken aan de risicovolle vennootschap vanwege een door de aandeelhouder afgegeven 403-verklaring. Ook door het gebruik van *leaseconstructies* is het mogelijk om in de voor de risicovolle activiteiten benodigde activa te voorzien, zonder dat enig risicodragend vermogen wordt ingebracht.<sup>12</sup> Al deze financieringsconstructies hebben tot gevolg dat de aandeelhouder een deel van het ondernemingsrisico afwentelt op de onvrijwillige crediteuren.

9 Zie hierover bijvoorbeeld D.W. Leebron, 'Limited Liability, Tort Victims, and Creditors', *Columbia Law Review* 1991, p. 1565-1650 en F. Tung, 'Limited Liability and Creditors' Rights: the Limits of Risk Shifting to Creditors', *Georgia Law Review* 2000-34, p. 547. Zie hierover ook, maar dan in het licht van de voorgestelde uitkeringsregeling, H.J. de Kluiver, 'Het einde van de rechtspersoonlijkheid: een rechtseconomisch perspectief', te verschijnen in de bundel van het Van der Heijden Congres van november 2011.

10 L.M. LoPucki, 'The Essential Structure of Judgment Proofing', *Stanford Law Review* 1992, p. 147-160.

11 Zie over financiering met garanties tevens R.J. de Weijis, 'Financieren met garanties door aandeelhouders: vergeten problematiek', *FIP* 2010, p. 160-165.

12 C. Möller, *Die materiell unterkapitalisierte GmbH*, München: Beck 2005, p. 13.

## Veil piercing vanwege onderkapitalisatie

5. Vanwege de hiervoor besproken problematiek meent een groot aantal Amerikaanse rechtsgeleerde auteurs dat het voorrecht van beperkte aansprakelijkheid terzijde dient te worden gesteld – onder de noemer: *piercing the corporate veil* – indien een vennootschap ondergekapitaliseerd is in het licht van de redelijkerwijs voorzienbare risico's die haar activiteiten meebrengen voor haar (onvrijwillige) crediteuren.<sup>13</sup> De Amerikaanse *law in action* is echter weerbarstiger. Het is niet eenvoudig de exacte overwegingen van de Amerikaanse rechters bloot te leggen die schuil gaan achter de vele uitspraken inzake *veil piercing*. Rechters plegen zich te bedienen van een grote hoeveelheid metaforen en geven vaak een waslijst van omstandigheden die hebben bijgedragen aan het oordeel dat doorbraak in het gegeven geval al dan niet gerechtvaardigd is. Niettemin kan worden geconcludeerd dat de kans op toewijzing van de jegens de aandeelhouder ingestelde vordering aanzienlijk toeneemt indien naar het oordeel van de rechter sprake is geweest van 'onderkapitalisatie' van de vennootschap. Bij de vaststelling van onderkapitalisatie in *piercing*-procedures wordt een ruime definitie van het begrip 'kapitaal' gehanteerd; daaronder valt niet louter het nominale kapitaal (*legal capital*), maar het gehele deel van het vermogen van de vennootschap dat een buffer vormt ten behoeve van de crediteuren; het gaat derhalve primair om het eigen vermogen. De vraag kan echter worden gesteld of hier wellicht niet anders, vooral ruimer, naar moet worden gekeken, en de mogelijkheden voor verhaal meer bepalend moeten zijn dan de omvang van het vermogen.

59

## Verzekering als alternatief voor kapitaal?

6. Een goed voorbeeld van deze bredere benadering betreft een uitspraak uit 1992 van het federale *Court of Appeals (8th Cir.)*.<sup>14</sup> Nadat een slachtoffer van een aanrijding geen verhaal had gevonden bij de daarvoor verantwoordelijke (transport)vennootschap, trachtte hij de aandeelhouder daarvan aan te spreken voor zijn onbetaald gebleven schadeclaim. De transportvennootschap was uitgerust met een minimaal eigen vermogen en was voor haar financiering volledig afhankelijk van door haar aandeelhouder verstrekte leningen. De rechter in eerste aanleg oordeelde daarom dat sprake was van onderkapitalisatie zodat

<sup>13</sup> Zie bijvoorbeeld D. Millon, 'Piercing the Corporate Veil, Financial Responsibility, and the Limits of Limited Liability', *Emory Law Journal* 2007-56, p. 1305.

<sup>14</sup> *Radaszewski v. Telecom Corp.*, 981 F.2d 305 (8th Cir. 1992).

de aandeelhouder kon worden aangesproken voor de schade van het slachtoffer. Het *Court of Appeals* draaide deze beslissing echter terug en overwoog dat de schade van het slachtoffer weliswaar redelijkerwijs voorzienbaar was geweest, maar dat bedrijfseconomisch verantwoord was gehandeld doordat de transportvennootschap een aansprakelijkheidsverzekering had afgesloten die de schade tot elf miljoen dollar dekte.<sup>15</sup> Het *Court of Appeals* oordeelde dat de kernvraag luidt of een aandeelhouder op een verantwoordelijke manier heeft geanticipeerd op een voorzienbaar risico: *'If the subsidiary is financially responsible, whether by means of insurance or otherwise, the policy behind [the state's veil piercing rule; JB] is met. Insurance meets this policy just as well, perhaps even better, than a healthy balance sheet.'*

Een vergelijkbare redenering lees ik in een recente uitspraak van Rechtbank 's-Gravenhage inzake een ongeval op een klimmuur.<sup>16</sup> Daarin oordeelde de rechtbank dat de enig bestuurder en aandeelhouder van de vennootschap die de klimmuur exploiteerde, aansprakelijk was jegens het slachtoffer van het ongeval.<sup>17</sup> De rechtbank legde aan dat oordeel ten grondslag dat (1) de ondernemingsactiviteiten van de vennootschap voorzienbare risico's met zich meebrachten, terwijl (2) de vennootschap niet over activa of een anderszins voor verhaal van crediteuren vatbaar vermogen beschikte, (3) geen voorzieningen had getroffen voor eventuele schadeclaims en (4) zich evenmin gedekt wist door een aansprakelijkheidsverzekering ten tijde van het ongeval omdat een jaar daarvoor de verzekering was geëindigd. De rechtbank rekende het de DGA in het bijzonder aan dat hij de risicovolle activiteiten na het wegvallen van de verzekeringsdekking had voortgezet. Voor zover de vennootschap niet in staat was om adequate dekking te verkrijgen, had zij onder de gegeven omstandigheden haar risicovolle activiteiten moeten staken, aldus de rechtbank.

## Conclusie

7. De redenering die ten grondslag ligt aan de uitspraak van het Amerikaanse *Court of Appeals* en de recente uitspraak van de Rechtbank 's-Gravenhage doet mijns inziens recht aan de positie van de onvrijwillige crediteur van

---

<sup>15</sup> Het slachtoffer trachtte ondanks de verzekering de aandeelhouder aan te spreken, nu de verzekeraar twee jaar na de aanrijding was gefailleerd en derhalve niet (volledig) tot uitkering kon overgaan. Soms zit het gewoon tegen.

<sup>16</sup> Rb. 's-Gravenhage 1 juni 2011, RO 2011/61.

<sup>17</sup> De wijze waarop de rechtbank deze schade berekent, roept overigens vragen op; zie daarover de wenk bij RO 2011/61.

een ondergekapitaliseerde vennootschap. Dat met de flexibilisering van het BV-recht de formele regels ter zake van het kapitaal grotendeels komen te vervallen, doet niets af aan de verantwoordelijkheid van aandeelhouders en bestuurders om zich rekenschap te geven van de gerechtvaardigde belangen van, ook toekomstige, crediteuren van de vennootschap. Dit geldt in het bijzonder indien de ondernemingsactiviteiten evident risico's meebrengen voor derden, die bij verwezenlijking van deze risico's onvrijwillig een vordering op de vennootschap zullen krijgen. Aandeelhouders en bestuurders dienen op een financieel verantwoordelijke manier te handelen door er zorg voor te dragen dat de vennootschap redelijkerwijs voorzienbare risico's kan dragen. Aan deze verplichting kunnen zij niet alleen voldoen door het bijeenbrengen van voldoende risicodragend vermogen, maar tevens door het afsluiten van passende aansprakelijkheidsverzekeringen. Sterker nog: een adequate verzekering biedt onvrijwillige crediteuren wellicht nog wel meer bescherming dan het eigen vermogen (dat immers door verliezen verloren kan gaan). Een aansprakelijkheidsverzekering bij risicovolle activiteiten beschermt niet louter de mogelijke slachtoffers van onrechtmatig handelen, maar tevens de aandeelhouders en bestuurders van de vennootschap die de activiteiten ontplooit. Dat is mijns inziens niet slechts een juridisch-technisch antwoord op de problematiek van toekomstige (onvrijwillige) crediteuren, maar ook een tendens die mogelijk de toekomst van de kapitaalbescherming mede zal bepalen.