

Verkrijging van eigen aandelen door de besloten vennootschap nader bezien in het licht van de derde tranche

Inleiding

Op 4 april 2006 is de derde tranche van het ambtelijk voorontwerp vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht door de Minister van Justitie ter consultatie gepubliceerd.¹ Het voorontwerp bestaat uit een concept-wetsvoorstel (hierna: het Voorstel) met memorie van toelichting (MvT) en een afzonderlijke notitie over de invoering van aandelen zonder nominale waarde. Men kan tot en met 2 juni 2006 commentaar op het Voorstel indienen. Het Voorstel was door de Minister van Justitie aangekondigd in de nota modernisering ondernemingsrecht.² Het Voorstel handelt over het vermogen van de vennootschap en de bescherming van schuldeisers. Blijkens het Voorstel zal de huidige wettelijke regeling met betrekking tot de bescherming van schuldeisers, die uitgaat van een systeem met kapitaalbescherming, drastisch veranderen. De belangrijkste wijzigingen zijn afschaffing van het minimumkapitaal en de invoering van een liquiditeitstest, gecombineerd met een vereenvoudigde balanstest voor alle vormen van het doen toevloeien van vermogen naar aandeelhouders in samenhang met aansprakelijkheidssancties voor bestuurders en een terugbetalingsplicht voor aandeelhouders. In deze bijdrage zal aandacht worden besteed aan een van de vormen van overdracht van vermogen aan aandeelhouders, namelijk verkrijging door de vennootschap van haar eigen aandelen anders dan om niet. De huidige wettelijke regeling (art. 2:207 en 2:207a BW) bevat enige knelpunten en lacunes.³ In deze bijdrage komt aan de orde in hoeverre het Voorstel aan de onvolkomenheden van de huidige inkoopregelingen tegemoetkomt. Daarbij zal kort aandacht worden besteed aan de ontstaansgeschiedenis van de huidige inkoopregeling en een aantal gesignaleerde onvolkomenheden. Daarnaast zal meer uitgebreid worden ingegaan op de door de wetgever voorgestelde inkoopregeling zoals vervat in het Voorstel. Deze bijdrage zal worden afgesloten met een conclusie.

De ontstaansgeschiedenis van artikel 2:207 BW

Op 1 januari 1988 is artikel 2:207 BW als sluitstuk van de huidige regeling voor het kapitaal van de besloten vennoot-

schap in werking getreden.⁴ Artikel 2:207 BW is de evenknie van het voor de naamloze vennootschap geldende artikel 2:98 BW. Artikel 2:98 BW is ingevoerd ter uitvoering van de Tweede EG-richtlijn. Op grond van artikel 2:207 BW is verkrijging door de vennootschap van haar eigen aandelen onder bepaalde voorwaarden toegestaan. Een van de voorwaarden is dat het eigen vermogen van de vennootschap ten gevolge van de inkoop niet kleiner wordt dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of statuten moeten worden aangehouden. Kortom, de inkoop moet ten laste van de vrije reserves van de vennootschap plaatsvinden. Voor de vaststelling van de vrije reserves is de laatst vastgestelde jaarrekening bepalend. In artikel 2:207a lid 1 BW zijn de sancties op overtreding van artikel 2:207 BW weer-

‘Verkrijging van aandelen in strijd met het tweede lid van het vorige artikel is nietig. De bestuurders zijn hoofdelijk aansprakelijk jegens de vervreemder te goeder trouw die door de nietigheid schade lijdt.’

Een aantal onvolkomenheden van artikel 2:207 BW

De regels van kapitaalbescherming, waartoe artikel 2:207 BW behoort, hebben tot doel het beschermen van crediteuren van de vennootschap. Echter, door de praktijk en in de rechtsliteratuur wordt betoogd dat de bepalingen van het kapitaalbeschermingsrecht onnodig ingewikkeld en streng zijn.⁵ Bovendien zou het hiervoor genoemde doel van het kapitaalbeschermingsrecht er niet mee worden bereikt.⁶ De huidige inkoopregeling is daarop geen uitzondering. De regeling lijkt niet erg consistent en niet aan te sluiten bij de financiële realiteit van de vennootschap.

1. Zie o.a. www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/bvrecht.

2. Kamerstukken II 2003/04, 29 752, nr. 2.

3. Zie voor een uitgebreide behandeling hiervan M.L. Lennarts & J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht*, Eindrapport d.d. 31 maart 2004, uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, deel 47, Deventer: Kluwer 2004; B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* (diss. Rotterdam), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, deel 42, Deventer: Kluwer 2003.

4. Stb. 1987, 576.

5. Zie G.J.H. van der Sangen & M.J.G.C. Raaijmakers, *Modernisering van het BV-recht en crediteurenbescherming*. Beschouwingen naar aanleiding van de plannen tot flexibilisering van het BV-recht, in het bijzonder de regels van kapitaalbescherming, *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2004, p. 255; zie ook het rapport van de expertgroep, ingesteld door de Minister van Justitie en de Staatssecretaris van Economische Zaken, *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, 6 mei 2004, te downloaden van www.flexbv.nl. Zie ook J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling BV-kapitaalbeschermingsrecht – Rechtsvergelijkend*, in: *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, deel 51, Deventer: Kluwer 2005, p. 28-29.

6. Vgl. HR 8 november 1991, NJ 1992, 174 (Nimox).

De laatst vastgestelde balans

Doordat de huidige inkoopregeling aanknoopt bij de laatst vastgestelde balans, kunnen vennootschappen aanlopen tegen het 'houdbaarheids criterium' van de balans. Immers, als de laatst vastgestelde balans per 31 december 2005 is opgesteld, mag het eigen vermogen volgens deze balans (met inachtneming van eerdergenoemde twee aftrekposten) voor verkrijging van eigen aandelen anders dan om niet worden gehanteerd tot en met 30 juni 2007. Na 30 juni 2007 kunnen geen (verdere) inkopen plaatsvinden. Dit zal pas weer mogelijk zijn nadat de balans per 31 december 2006 is vastgesteld.

In de literatuur wordt wel bepleit dat een tussentijdse balans kan worden opgesteld, zodat rekening kan worden gehouden met eventuele verliezen/winsten na de balansdatum.⁷ De stelling dat het niet-gebonden vermogen kan worden gebaseerd op een tussentijds 'vastgestelde' balans, wordt echter niet toegelicht en het verschijnsel van een (door de algemene vergadering van aandeelhouders) tussentijds vastgestelde balans kent geen wettelijke grondslag.

Gedateerdheid financiële gegevens/jaarrekeningenrecht

Doordat moet worden aangeknoopt bij de laatst vastgestelde jaarrekening, zijn de financiële gegevens gedateerd op het moment dat de besluitvorming ter zake van het doen van de inkoop van de aandelen plaatsvindt. Daarnaast bestaat er grote onduidelijkheid over het antwoord op de vraag hoe moet worden beoordeeld of een vennootschap voldoende vrij uitkeerbaar vermogen heeft om eigen aandelen in te kopen. De Hoge Raad heeft zich op dit punt nog niet expliciet uitgesproken en de lagere rechtspraak is verdeeld omtrent dit punt.⁸ Bovendien kan men discussiëren over de vraag op welke momenten aan de in artikel 2:207 lid 2 BW genoemde cumulatieve voorwaarden moet zijn voldaan.⁹ Ten slotte zal als gevolg van de wijzigingen van het jaarrekeningenrecht ten gevolge van de aanpassingen aan de IAS-standards, de jaarrekening een minder goede indicator zijn voor de vaststelling of de vennootschap over voldoende niet-gebonden vermogen beschikt voor het doen van een inkoop van eigen aandelen.¹⁰

De 50%-regel

De huidige wettelijke inkoopregeling stelt de eis dat het nominale bedrag van de te verkrijgen en reeds door de vennootschap en haar dochter maatschappijen gezamenlijk gehouden eigen aandelen niet meer bedraagt dan 50% van

het geplaatste kapitaal. Deze eis is onnodig streng en leidt in de praktijk tot bewerkelijke inkoop/intrekking-constructies.

Het Voorstel

De nieuwe systematiek

Uit het Voorstel blijkt dat de bescherming van crediteuren van de vennootschap niet langer wordt gebaseerd op een systeem dat uitgaat van een bepaald kapitaal dat in de vennootschap aanwezig moet zijn, maar berust op een systeem waarin geoorloofdheid van uitkeringen door het bestuur moet worden beoordeeld aan de hand van de liquiditeitspositie van de vennootschap. Indien komt vast te staan dat de bestuurders, gezien de liquiditeitspositie van de vennootschap, ten onrechte zijn overgegaan tot het inkopen van eigen aandelen, zijn zij jegens de vennootschap aansprakelijk voor het bedrag van de verkrijgingsprijs. Of de inkoop van eigen aandelen door de vennootschap is toegestaan, moet worden bepaald aan de hand van een liquiditeitstest in combinatie met een (vereenvoudigde) balanstest. De liquiditeitstest en de vereenvoudigde balanstest vervangen de bestaande regel dat de verkrijging van eigen aandelen uitsluitend uit de vrije reserves kan plaatsvinden.

De vereenvoudigde balanstest en de liquiditeitstest

De vereenvoudigde balanstest houdt in dat het eigen vermogen van de vennootschap, verminderd met de wettelijke en statutaire reserves, niet negatief is of wordt door het voldoen van de verkrijgingsprijs. Op grond van de liquiditeitstest dient het bestuur te beoordelen of de vennootschap na het voldoen van de verkrijgingsprijs over voldoende financiële middelen beschikt om te kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

Sanctionering

De sanctionering verschuift in het voorgestelde systeem van nietigheid – ingeval de formele regels niet worden nageleefd – naar aansprakelijkheid van de bestuurders (indien de inkoop ongeoorloofd was).

Blijkens het voorgestelde lid 3 van artikel 2:207 BW zijn de bestuurders *die ten tijde van de verkrijging wisten of behoorden te weten* dat de balanstoets en/of de liquiditeits-toets negatief was, tegenover de vennootschap aansprakelijk. Hier lijkt sprake te zijn van een vergissing. Immers, het creëert een soort 'voor-disculpatie', wat niet in lijn is met artikel 2:9 BW. Ons wettelijk stelsel is gebaseerd op het principe van collectief of collegiaal bestuur.¹¹ Niet valt in te zien waarom de wetgever met betrekking tot de inkoopregeling een uitzondering zou moeten maken op deze hoofdregel van Boek 2. Voor de inkoopregeling betekent dit dat alle bestuurders in beginsel aansprakelijk zijn voor het zorgvuldig uitvoeren van de eenvoudige balanstest en de

7. Zie ook Bier 2003, p. 224, noot 564.

8. Zie hierover C.R. Huiskes, *Uitkeringen ten laste van de winst en reserves*, in: *Insolad/TvI-special*, Curator en kapitaalbescherming, Tijdschrift voor Insolventierecht 2003, p. 221-222.

9. *Compendium voor de jaarrekening (losbl.)*, Deventer: Kluwer, aant. 91a.

10. Zie H. Beckman, *Jaarrekening en kapitaalbescherming*, in: *Jaarrekeningenrecht. Preadvis voor de Vereniging Handelsrecht*, Deventer: Kluwer 2003, p. 3-64 en Lennarts & Schutte-Veenstra 2005, p. 18.

11. Asser/Maeijer 2-III, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 301 en 302 en Van Schilfgaarde/Winter, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2003, p. 126.

liquiditeitstest, onafhankelijk van hetgeen ze wisten of behoorden te weten ten tijde van de verkrijging. Uiteraard kan hetgeen zij wisten of behoorden te weten, wel een rol spelen bij de vraag of een bestuurder zich kan disculperen, zoals verwoord in de laatste zin van het voorgestelde lid 3:

‘Niet aansprakelijk is de bestuurder die bewijst dat het niet aan hem te wijten is dat de vennootschap de aandelen heeft verkregen en dat hij niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen daarvan af te wenden.’

Gelet op het voorgaande ben ik van mening dat de in het Voorstel vervatte getrapte disculpatie moet worden gewijzigd. Het hele bestuur is aansprakelijk en individuele bestuurders kunnen zich onder omstandigheden disculperen.

Formele eisen lid 2

De wetgever stelt voor om de verkrijging van eigen aandelen in strijd met de formele eisen van artikel 2:207 lid 2 BW met nietigheid te sanctioneren. Verrijking van aandelen op basis van een onzorgvuldige materiële beoordeling heeft geen nietigheid tot gevolg, maar leidt op grond van artikel 2:207 lid 3 BW van het Voorstel tot aansprakelijkheid van het bestuur. Echter, de vraag is of de wetgever, behalve de eis dat ten minste één aandeel bij een derde uitstaat, nog andere in artikel 2:207 lid 2 BW van het Voorstel genoemde formele eisen wenst te sanctioneren met nietigheid. Gelet op het feit dat de verplichting voor het bestuur om een balansstest en een liquiditeitstest (zorgvuldig) uit te voeren reeds wordt gesanctioneerd door artikel 2:207 lid 3 BW van het Voorstel, ben ik van mening dat deze vraag ontkennend moet worden beantwoord. Tenzij men zou moeten concluderen op grond van de zinsnede – ‘en heeft dus geen verband met de materiële beoordeling van de liquiditeit’¹² – dat de wetgever in artikel 2:207 lid 2 BW van het Voorstel een onderscheid wenst te maken tussen enerzijds de eenvoudige balansstest, als zijnde de formele eis, en anderzijds de liquiditeitstest, als zijnde de materiële eis. De formele eis wordt gesanctioneerd door middel van nietigheid, terwijl de materiële eis wordt gesanctioneerd door aansprakelijkheid van het bestuur. Ik zou menen dat de wetgever een dergelijk onderscheid tussen de eenvoudige balansstest en de liquiditeitstest niet heeft beoogd. Een dergelijke lezing is ook niet in overeenstemming met hetgeen de minister overweegt op pagina 6 van de MvT:

‘De formele regels die thans op straffe van nietigheid bij uitkeringen moeten worden nageleefd worden vervangen door aansprakelijkheid van bestuurders indien onvoldoende zorgvuldigheid wordt betracht bij uitkeringen van winst of reserves aan aandeelhouders of in andere gevallen waarbij vermogen ten gunste van aandeelhouders aan de vennootschap wordt onttrokken.’

12. MvT, p. 21.

Volgens de MvT verschuift de nadruk naar een beoordeling achteraf. Bij een dergelijke toetsing achteraf past geen nietigheidssanctie, immers een dergelijke sanctie leidt tot rechtsonzekerheid omdat pas achteraf blijkt of het bestuur de balansstest wel of niet (zorgvuldig) heeft uitgevoerd. Indien de wetgever wel vorengenoemd onderscheid wenst te maken tussen de eenvoudige balansstest en de liquiditeitstest, dan zal het voorgestelde lid 3 moeten worden aangepast met dien verstande, dat dan in lid 3 de eenvoudige balansstest niet langer genoemd dient te worden. Immers, een en ander wordt dan gesanctioneerd via artikel 2:207a lid 1 BW. De verkrijging is nietig en de vervreemder zal de verkrijgingsprijs moeten terugbetalen aan de vennootschap ten titel van onverschuldigde betaling. De bestuurders zijn in dat geval hoofdelijk aansprakelijk jegens de vervreemder te goeder trouw die door de nietigheid schade lijdt. Dubbele sanctiëring via artikel 2:207a lid 1 BW en 2:207 lid 3 BW (aansprakelijkheid van de bestuurders jegens de vennootschap ten bedrage van de verkrijgingsprijs) lijkt onnodig en inconsistent. Ten slotte, indien de wetgever daadwerkelijk voornoemd onderscheid wenst te maken, zal dit leiden tot hogere lasten voor het bedrijfsleven (iets wat de wetgever juist door dit nieuwe ontwerp wenst te voorkomen). Immers, een notaris zal geen akte kunnen passeren zonder vast te stellen dat aan de formele eisen van lid 2 is voldaan. Extra complicatie daarbij is dat men zich daarbij niet meer kan beroepen op de laatstelijk vastgestelde balans. Immers, de balansstest moet zien op de vermogenspositie van de vennootschap per het moment van de verkrijging. De notaris kan dit zelf niet onderzoeken en zal dan ook aan het bestuur verzoeken een accountantsverklaring over te leggen.

Behalve sanctiëring van de formele eis dat ten minste één aandeel uitstaat bij een derde, zou ik willen voorstellen om ook de sanctiëring van artikel 2:207 lid 4 BW te koppelen aan artikel 2:207a lid 1 BW. Met andere woorden, indien de statuten verkrijging van eigen aandelen uitsluiten, beperken of aan nadere voorwaarden onderwerpen, en in strijd hiermee aandelen worden verkregen door de vennootschap, is deze verkrijging nietig en zijn de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk jegens de vervreemder te goeder trouw die door de nietigheid schade lijdt. Voornoemde sanctiëring doet ook recht aan de positie van mede(minderheids-)aandeelhouders.

Het verdient dan ook de voorkeur om artikel 2:207a lid 1 BW van het Voorstel zodanig te wijzigen dat dit artikel niet overtredingen van artikel 2:207 lid 2 BW sanctioneert, maar ziet op overtredingen van artikel 2:207 lid 4 BW. Indien de minister artikel 2:207a lid 1 BW ongewijzigd laat, lijkt een toelichting nuttig op welke formele eisen hier wordt bedoeld.

Aansprakelijkheid jegens de vennootschap

Naast de aanwezigheid van vrij uitkeerbare reserves dient het bestuur onder de regels van het Voorstel vast te stellen of de vennootschap na het voldoen van de verkrijgingsprijs nog in staat is haar opeisbare schulden te voldoen. Indien

het bestuur wist of redelijkerwijs behoorde te weten dat de vennootschap door de inkoop haar opeisbare schulden niet zal kunnen voldoen, is het bestuur (het Voorstel spreekt ten onrechte van 'de bestuurders die dat ten tijde van de verkrijging wisten of redelijkerwijs behoorden te weten') aansprakelijk jegens de vennootschap voor de verkrijgingsprijs. Deze wetenschap wordt vermoed aanwezig te zijn indien de vennootschap binnen een jaar na de inkoop failliet wordt verklaard.¹³ In geval van een besluit tot inkoop dwingt voornoemde norm het bestuur ertoe zich een eigen oordeel te vormen omtrent de vermogenspositie van de vennootschap en vestigt daarmee een verscherpte onderzoeksplicht naar de financiële toestand van de vennootschap ten tijde van de verkrijging. Terecht werpen Van der Sangen en Raaijmakers de vraag op met welke voorzienbaarheid het bestuur rekening dient te houden.¹⁴ Samen met hen vraag ik mij af of elke bestuurder van bijvoorbeeld een vennootschap in het MKB in staat zal zijn een dergelijk oordeel te vormen omtrent de (toekomstige) vermogenspositie van de vennootschap als gevolg van de verkrijging van eigen aandelen. Daarnaast bestaat de zorg dat de liquiditeitseis, afhankelijk van de mate van vereiste voorzienbaarheid en de daaruit voortvloeiende onderzoeksplicht van het bestuur, kan leiden tot het veelvuldig inschakelen van accountants door het bestuur met de daaraan gekoppelde lastenverzwaring voor het bedrijfsleven.

Zoals reeds hiervoor is vermeld, is het bestuur, indien het heeft gehandeld in strijd met artikel 2:207 lid 2 BW, jegens de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor de verkrijgingsprijs. De wetgever volgt bij het koppelen van de aansprakelijkheid aan de verkrijgingsprijs niet het voorstel van de Expertgroep en van Lennarts/Schutte-Veenstra. Hun voorstel was dat het bestuur hoofdelijk aansprakelijk zou zijn jegens de vennootschap voor de door de vennootschap geleden schade, hetgeen niet per definitie gelijk hoeft te zijn aan de verkrijgingsprijs. Doordat de wetgever aanknoopt bij de verkrijgingsprijs wordt, in geval van faillissement als gevolg van een onzorgvuldige inkoop, in hogere mate recht gedaan aan de positie van de overige (minderheids)aandeelhouders.¹⁵ Immers, indien de verkrijgingsprijs meer bedraagt dan het boedeltekort, ontvangen de aandeelhouders dit meerdere, zodat zij (gedeeltelijk) in de positie worden gebracht waarin zij zouden hebben verkeerd indien het bestuur niet tot inkoop was overgegaan, overigens zonder dat de overige (minderheids)aandeelhouders daarvoor een bestuurdersaansprakelijkheidsactie hoeven in te stellen.

Verkrijging onder algemene titel

De leden 4 en 5 van het huidige artikel 2:207 BW zijn in ongewijzigde vorm overgenomen in het Voorstel. De inkoopbepaling is niet van toepassing indien de aandelen onder al-

gemene titel worden verkregen (art. 2:207 lid 5 BW) en certificaten van aandelen vallen onder het begrip aandelen (art. 2:207 lid 6 BW).

Met betrekking tot verkrijging door de vennootschap van eigen aandelen onder algemene titel merk ik nog het volgende op. De MvT vermeldt als toelichting op artikel 2:207a BW:

'Omdat in artikel 207 de ondergrens van 50% van het geplaatste kapitaal bij inkoop van eigen aandelen wordt geschrapt, is het wenselijk om een regeling op te nemen die betrekking heeft op de situatie waarin een vennootschap als gevolg van een verkrijging van eigen aandelen onder algemene titel (bijv. door erfopvolging) – al dan niet samen met een of meer dochtermaatschappijen – alle aandelen in haar eigen kapitaal zou verwerven.'

Hier wordt gesuggereerd dat het feit dat de vennootschap al haar aandelen onder algemene titel kan verkrijgen, het gevolg is van de afschaffing van de 50%-ondergrens. Echter, dit is onder het huidige regime ook al mogelijk. Juist omdat dit tot de mogelijkheden behoort, bepaalt het huidige artikel 2:207a BW dat een dergelijke situatie niet langer dan drie jaar mag voortduren. Indien de vennootschap gedurende een periode van drie jaar meer dan 50% van het geplaatste kapitaal houdt – al dan niet samen met haar dochtervennootschappen – zijn de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor de vergoeding aan de vennootschap van de waarde van de aandelen die zij te veel (lees meer dan 50%) houdt of doet houden op het einde van de laatste dag van die drie jaren, plus de wettelijke rente van dat tijdstip af. Ik deel de mening van de minister dat de verwijzing in dit artikel naar de 50%-grens moet worden geschrapt, en dat in plaats daarvan moet worden verwezen naar de nieuwe minimale grens, namelijk de grens zoals verwoord in het voorgestelde artikel 2:207 lid 2 laatste zin: er moet nog ten minste één aandeel bij een derde zijn geplaatst. Het huidige artikel 2:207a lid 2 BW kan dan ook ongewijzigd blijven, met uitzondering van de 50%-grens. Immers, niet valt in te zien waarom alle verkregen aandelen op het tijdstip van de verkrijging zouden moeten overgaan op de gezamenlijke bestuurders. De verwijzing door de minister naar het nemen van eigen aandelen door een NV (art. 2:95 BW) maakt het mijns inziens niet duidelijker. Immers, artikel 2:95 BW ziet op een actieve (onjuiste) bestuurshandeling, welke terecht wordt 'bestraft' door de wetgever. Bij verkrijging onder algemene titel is naar mijn mening geen ruimte voor een dergelijke 'bestrafing'. Wel zal het bestuur in een dergelijke situatie ervoor moeten zorgen dat, net als onder de huidige wettelijke regeling, binnen een bepaalde periode in ieder geval één aandeel bij een derde zal zijn geplaatst. Indien het bestuur hier niet in slaagt, is het redelijk dat het daarvoor wordt 'bestraft': de bestuurders zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de vergoeding aan de vennootschap van de waarde van de aandelen die de vennootschap te veel houdt (lees: een aandeel) op het einde van de laatste dag van die periode. Ik zou me overigens kunnen voorstellen dat er behoefte bestaat om

13. Vgl. HR 18 april 2000, NJ 2000, 295 (Oosterhof).

14. Van der Sangen & Raaijmakers 2004, p. 255.

15. Vgl. de opmerking van de minister op pagina 3 (bovenaan) van de MvT.

de periode van drie jaar te verkorten. Ten slotte, behalve door erfopvolging kan ik me geen andere situatie voorstellen waarbij de vennootschap, onder algemene titel, alle aandelen verkrijgt in haar eigen kapitaal. Fusie en splitsing kunnen er niet toe leiden dat de vennootschap alle aandelen in haar eigen kapitaal verkrijgt.

Conclusie

Het in het Voorstel vervatte artikel 2:207 BW lijkt tegemoet te komen aan een aantal onvolkomenheden van de huidige wettelijke inkoopregeling. Door het verplicht stellen van een vereenvoudigde balanstest en de liquiditeitstest sluit het nieuwe regime beter aan bij de financiële toestand van de vennootschap ten tijde van de verkrijging van de aandelen, in plaats van terug te grijpen op een (mogelijk) gedateerde jaarrekening. Daarnaast is de (onnodig) strenge grens van 50% van het geplaatste kapitaal geschrapt. Echter, het voorgestelde artikel 2:207 BW lijkt enkele omissies te bevatten en lijkt op enkele punten onduidelijk te zijn. De wetgever maakt een onderscheid tussen formele eisen die worden gesanctioneerd via nietigheid, en andere formele eisen die via hoofdelijke aansprakelijkheid van het bestuur worden gesanctioneerd. Men kan zich afvragen of een nietigheidssanctie wel past binnen een systeem waarbij de nadruk verschuift naar een beoordeling achteraf. Indien de minister van mening is dat de nietigheidssanctie ook ziet op het niet (zorgvuldig) uitvoeren van de balanstest, leidt het voorgestelde tot rechtsonzekerheid. Met betrekking tot artikel 2:207 lid 4 BW zou ik willen voorstellen om de sanctie van dit artikel te koppelen aan artikel 2:207a BW. Ten slotte kan men zich afvragen, afhankelijk van de mate van voorzienbaarheid en de daarmee samenhangende onderzoeksplicht, of het voorgestelde systeem niet zal leiden tot lastenverhoging voor de vennootschap. Immers, gelet op het voorgestelde aansprakelijkheidsregime valt te verwachten dat het bestuur, voorafgaand aan het besluit tot inkoop, om een accountantsverklaring zal vragen. In welk geval het nieuwe regime een belangrijk 'herzieningsdoel' voorbij-schiet.

*Mr. D.C. Hoorn
Loyens & Loeff*