

De omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal: een metamorfose in het licht van de tweede richtlijn.

Enige rechtsvergelijkende beschouwingen omtrent de omzetting van schulden in eigen vermogen in Nederland, België en Duitsland tegen de achtergrond van de tweede EG-richtlijn inzake vennootschapsrecht.

1. Inleiding

Kenmerkend voor kapitaalvennootschappen is dat hun vermogen wordt onderverdeeld in aandelen. Hij die wenst te participeren in het kapitaal van de vennootschap dient deze in ruil voor de door hem te nemen aandelen vermogensbestanddelen met een bepaalde economische waarde ter beschikking te stellen. De inbrengverplichting is een van de belangrijkste verplichtingen die voor een aandeelhouder uit zijn aandeelhouderschap voortvloeit. Het gestorte kapitaal vormt immers een eerste aanzet tot het eigen vermogen van de vennootschap dat deze in staat stelt op zelfstandige wijze aan het maatschappelijke verkeer deel te nemen. Een aandeelhouder kan in beginsel op twee manieren aan de op hem rustende inbrengverplichting voldoen, door middel van een storting in geld of bij wege van een inbreng in natura. Daarnaast gebeurt het in de praktijk steeds vaker dat een aandeelhouder een aan hem toebehorende vordering op de vennootschap inbrengt ter voldoening van zijn stortingsverplichting. Een schuld van de vennootschap aan de toekomstige aandeelhouder wordt aldus omgezet in eigen vermogen van de vennootschap. Van deze figuur wordt in de ondernemingspraktijk steeds vaker gebruik gemaakt om de schuldenlast van in financiële moeilijkheden verkerende ondernemingen te reduceren. Zo werd vorig jaar een nieuwe, op bovenstaande figuur van de inbreng van een vordering gestoelde, saneringsmethode geïntroduceerd met het doel telecombedrijf Versatel uit het financiële slop te helpen. Getracht werd de balans van het bedrijf op te schonen door de uitstaande obligaties om te ruilen in aandelen.¹ Een dergelijke transactie wordt in de wandelgangen ook wel aangeduid met de term ‘*debt for equity swap*’. Later werd deze saneringsmethode, waar thans naar wordt verwezen als de Versatel-route, eveneens toegepast bij kabelaar UPC.² Het omzetten van schulden van de vennootschap in risicodragend (aandelen)kapitaal is echter geen geheel nieuw fenomeen aan de vennootschapsrechtelijk horizon. Dergelijke transacties werden in het verleden meerdere malen, al dan niet in combinatie met andere herstructureringsmaatregelen, als saneringsmiddel gehanteerd.³

De transactie waarbij vorderingen worden omgezet in aandelenkapitaal is met name interessant vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming. Het kapitaalbeschermingsrecht omvat onder meer een aantal regels die het reëel bijeenbrengen van het vennootschapsvermogen beogen te garanderen. In het kader daarvan is zowel de inbreng in geld als de inbreng in natura met een aantal waarborgen omgeven. Teneinde vast te stellen welke waarborgen bij de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal in acht dienen te worden genomen, is het van belang te weten hoe de inbreng van een vordering ter storting op

¹ Kenmerkend voor de situatie bij Versatel is dat deze ruil plaatsvond nadat surséance van betaling was aangevraagd. De surséanceregeling biedt zieke ondernemingen een adempauze door concurrente crediteuren tijdelijk de bevoegdheid te ontnemen om deze ondernemingen ter voldoening van opeisbare vorderingen aan te spreken (art. 230 jo 233 FW). Daarnaast kunnen weigerachtige schuldeisers tot medewerking aan de totstandkoming van een akkoord worden gedwongen. Een voorgesteld akkoord komt tot stand wanneer ten minste twee derde van de schuldeisers die samen drie vierde van de concurrente schulden van de onderneming vertegenwoordigen zich hierover positief uitspreken, (art. 268 FW). Zie o.a. FD 20-06-2002: ‘De ene surséance is de andere niet’. In deze bijdrage zal niet worden ingegaan op de inwisseling van obligaties in aandelen.

² Bij UPC werd eveneens surséance van betaling aangevraagd teneinde tegenstribbelende crediteuren tot medewerking te dwingen; Zie o.a. FD 4-12-2002: ‘UPC vraagt surséance aan’.

³ Zie onder meer A.F.M. Dorresteyn, ‘Ontvlechting: constructies en transacties’, in: A.F.M. Dorresteyn (red.), *Ontvlechting van ondernemingen*, Arnhem: Gouda Quint 1996, p. 17.

aandelen dient te worden gekwalificeerd.⁴ Hebben we hier te maken met een inbreng in geld of in natura?⁵

Niet alleen vanuit de praktijk maar ook vanuit theoretisch oogpunt is het onderhavige onderwerp actueel. Zoals gezegd dient de vraag naar de kwalificatie van de inbreng van een vordering ter voldoening van een stortingsverplichting te worden beantwoord tegen de achtergrond van het kapitaalbeschermingsrecht. In 1976 is door de Europese wetgever de tweede EG richtlijn inzake vennootschapsrecht vastgesteld.⁶ Deze had ten doel de kapitaalbeschermingsvoorschriften voor vennootschappen van het NV-type in de lidstaten te harmoniseren.⁷ Nu de vraag naar de kwalificatie van de inbreng van een vordering ter voldoening van een stortingsverplichting dient te worden beantwoord vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming, kan de richtlijn bij de behandeling van deze kwalificatieproblematiek niet buiten beschouwing blijven. De harmonisatie van het vennootschapsrecht verdient de laatste tijd vanuit Europees perspectief veel aandacht. Vragen worden gesteld bij de oude manier van harmonisering met behulp van richtlijnen en een nieuwe aanpak wordt overwogen.⁸ In het licht van deze bijdrage zal aan de hand van rechtsvergelijkende beschouwingen ten aanzien van de kwalificatieproblematiek worden bekeken of met behulp van de tweede richtlijn, voor wat betreft de inbrengverplichting, het gewenste resultaat is bereikt.⁹ Daarbij zal steeds worden gesproken over vennootschappen in de NV-vorm aangezien de richtlijn enkel op dit type vennootschappen van toepassing is. Voor wat betreft Nederland en België gaat het om de naamloze vennootschap, voor Duitsland betreft het de 'Aktiengesellschaft'.

1.1 Plan van behandeling

In deze verhandeling staat de vraag centraal hoe de inbreng van een vordering jegens de vennootschap ter voldoening van de inbrengverplichting naar Nederlands recht dient te worden gekwalificeerd. Hebben we hier te maken met een inbreng in geld dan wel met een inbreng in natura die door een deskundige dient te worden gewaardeerd? Deze vraag is met name interessant vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming. Teneinde het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal te garanderen heeft de wetgever de inbrengverplichting met een aantal waarborgen omkleed. De vraag is of deze waarborgen niet met de voeten worden getreden wanneer een aandeelhouder zijn vordering jegens de vennootschap inzet ter voldoening van de op hem rustende inbrengverplichting.

In de eerste plaats zal aandacht worden besteed aan het belang van de inbrengverplichting in het kader van de kapitaalbescherming en de tweede vennootschapsrichtlijn (§2). Vervolgens zal een overzicht worden gegeven van de verschillende wijzen waarop een aandeelhouder, in

⁴ Zie hierover eveneens M. Olaerts en J.J.A. Hamers, 'Van schuldeiser tot kapitaalverschaffer: meerdere wegen leiden naar Rome', *SV&V* 2003, p. 140-153; voor wat betreft de fiscale aspecten van de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal J.H.M. Arts, 'Omzetting van onvolwaardige vorderingen in eigen vermogen', *SV&V* 2003, p. 153-161.

⁵ Een aantal jaren geleden werd over dit onderwerp een interessante discussie gevoerd in het WPNR; zie *WPNR* 1993/6100, p. 549-550 en *WPNR* 1993/6115, p. 898-901.

⁶ Richtlijn 77/91/EEG, *PbEG* 1977, L 26, p. 1. In het hiernavolgende zal naar deze richtlijn worden verwezen als 'de richtlijn'.

⁷ Zie hierover J.N. Schutte-Veenstra, *Europese richtlijnen vennootschapsrecht*, Deventer: Kluwer 1997, p. 39.

⁸ In dit verband kan onder meer worden gewezen op de bevindingen uit het rapport van de High level group of company law experts onderleiding van J.W. Winter; *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussel: 4 nov. 2002, p. 31 e.v.

⁹ Over de vraag of de tweede richtlijn tot de gewenste harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht heeft geleid zie J.N. Schutte-Veenstra, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht*, Deventer: Kluwer 1991.

navolging van de tweede richtlijn, naar Nederlands recht aan de op hem rustende inbrengverplichting kan voldoen (§ 3). Alvorens te komen tot de kwalificatieproblematiek dient de vraag te worden beantwoord of een aandeelhouder bij wege van de inbreng van een vordering jegens de vennootschap van de op hem rustende inbrengverplichting wordt bevrijd. Hierbij stoot men onvermijdelijk op verbintenisrechtelijke aspecten die in de vierde paragraaf kort zullen worden toegelicht. De kwalificatie van de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal vormt de kern van het onderhavige betoog. Aandacht zal worden besteed aan het oude artikel 94c BW dat gedurende korte tijd deel uitmaakte van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en voorzag in een afzonderlijke regeling voor de storting door inbreng van of verrekening met een vordering van de aandeelhouder op de vennootschap. Vervolgens wordt na een korte inventarisatie van de terzake in Nederland heersende leer, enkele beschouwingen gewijd aan de kwalificatie in België en Duitsland (§ 5). Met de buitenlandse inzichten in het achterhoofd wordt de Nederlandse leer vervolgens aan een kritische beschouwing onderworpen (§ 6). Vervolgens wordt de kwalificatieproblematiek in het licht van de tweede richtlijn geplaatst. Aan het eind van deze verhandeling probeer ik een gepast antwoord te formuleren op de centraal staande kwalificatievraag (§ 7).

2. De inbrengverplichting in het kader van de tweede richtlijn

Een van de grote voordelen van de naamloze vennootschap is dat de persoonlijke aansprakelijkheid van de aandeelhouder beperkt blijft tot de omvang van diens inbrengverplichting. Juist daarom is het van groot belang erop toe te zien dat het te storten bedrag ook daadwerkelijk ter beschikking van de vennootschap komt te staan en dat hetgeen door de aandeelhouder wordt ingebracht een reële vermogenswaarde heeft.¹⁰ Met name met het oog op de bescherming van de belangen van vennootschapscrediteuren heeft de (Europese) wetgever getracht de inbreng op aandelen met waarborgen te omkleden. Het vennootschapskapitaal, dat onder meer door de aandeelhouders wordt bijeengebracht, vormt immers voor de vennootschapscrediteuren een belangrijke waarborg voor de nakoming door de vennootschap van haar verbintenissen.¹¹ De Europese wetgever heeft in 1976 het belang van het vennootschapskapitaal onderkend door een tweede vennootschapsrichtlijn inzake kapitaalbescherming uit te vaardigen. De bepalingen van de richtlijn kunnen in drie categorieën worden ondergebracht te weten bepalingen strekkende ter garantie van het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal, bepalingen strekkende tot het instandhouden van dat kapitaal en tot slot bepalingen die de verhoging en vermindering van het kapitaal met de nodige waarborgen omkleden.¹² In het kader van de in deze verhandeling centraal staande problematiek is met name de eerste categorie bepalingen relevant.¹³

Ter verzekering van het reëel bijeenbrengen van het minimumkapitaal bevat de richtlijn de volgende voorschriften. De artikelen 9 en 26 van de richtlijn leggen op de aandeelhouder, zowel voor wat betreft het nemen van het aandeel bij de oprichting als ten tijde van een kapitaalverhoging, een minimale stortingsverplichting ten belope van 25 % van de nominale waarde van de door hem te nemen aandelen.¹⁴ Voorts onderscheidt de richtlijn twee manieren waarop een aandeelhouder aan de op hem rustende inbrengverplichting kan voldoen te weten de inbreng in geld en de inbreng anders dan in geld, ook wel inbreng in natura genoemd. Een inbreng anders dan in geld dient binnen een termijn van vijf jaar te worden voldaan (art. 9 lid 2 RL). In artikel 7 van de richtlijn is voorts bepaald dat het geplaatste kapitaal uitsluitend mag

¹⁰ MvT bij art. 93a, Bundel NV&BV p. IX m art. 93a-1.

¹¹ MvT bij art. 93 a, Bundel NV&BV p. IX m art. 93a-1.

¹² J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk recht. 2. De naamloze en de besloten vennootschap. Deel III. Vertegenwoordiging en rechtspersoon.* Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, nr. 89; Overweging 2 bij de richtlijn.

¹³ De overige richtlijn bepalingen blijven hier verder buiten beschouwing.

¹⁴ Eenzelfde regel geldt bij de emissie van aandelen na oprichting, met dien verstande dat een eventueel agio eveneens dient te worden gestort, art. 26 RL.

bestaan uit naar economische maatstaven waardeerbare vermogensbestanddelen. Een verplichting tot het verrichten van werk of diensten kan daarvan geen deel uitmaken. De artikelen 10 en 27 van de richtlijn leggen op de lidstaten de verplichting om ten aanzien van de inbreng anders dan in geld zowel ten tijde van de oprichting van de vennootschap als bij een kapitaalverhoging een regeling te ontwerpen op grond waarvan deze inbreng aan controle door een deskundige wordt onderworpen. Een vergelijkbare regeling is van toepassing op de verkrijging door de vennootschap van vermogensbestanddelen ter waarde van ten minste een tiende van het geplaatste kapitaal die toebehoorden aan de oprichters. Wanneer deze transactie plaatsvindt binnen een periode van ten minste twee jaar vanaf de oprichting van de vennootschap, is daarvoor goedkeuring van de aandeelhouders vereist en dienen de over te dragen vermogensbestanddelen door een deskundige te worden gewaardeerd (art. 11 RL). Het gaat hier om de figuur die wij kennen als de quasi-inbreng. In artikel 12 van de richtlijn is bepaald dat aandeelhouders, behoudens in geval van kapitaalvermindering, nimmer van de op hen rustende inbrengverplichting kunnen worden ontheven.

De bepalingen van de tweede richtlijn zijn echter niet enkel gericht op de bescherming van de belangen van vennootschapscrediteuren, ook de belangen van aandeelhouders mogen niet uit het oog worden verloren. De functie die het vennootschapskapitaal vervult is immers drieledig.¹⁵ In de eerste plaats stelt het de vennootschap in staat om zelfstandig aan het economisch verkeer deel te nemen, voor vennootschapscrediteuren vormt het de belangrijkste waarborg voor de nakoming door de vennootschap van de door haar aangegane verbintenissen, daarnaast worden in ruil voor deelname aan het vennootschapskapitaal aan de aandeelhouder tot op zekere hoogte zeggenschapsrechten toegekend.¹⁶ Door het nemen van aandelen participeert de aandeelhouder in het kapitaal van de vennootschap en verwerft hij een recht ter zake van het vermogen van de vennootschap.¹⁷ De regels inzake kapitaalbescherming strekken mede tot het beschermen van de aandeelhoudersbelangen bijvoorbeeld door middel van bepalingen die de gelijkheid tussen aandeelhouders onderling beogen te bewerkstelligen.¹⁸

3. De inbrengverplichting in Nederland

In 1981 zijn de voorschriften inzake inbreng bij of na oprichting van een naamloze vennootschap door de Nederlandse wetgever in overeenstemming gebracht met de vereisten van de tweede vennootschapsrichtlijn.¹⁹ Onder de term inbreng moet worden verstaan, datgene wat een aspirant-aandeelhouder aan de vennootschap ter beschikking stelt in ruil voor het verwerven van aandelen in die vennootschap. In de wet en de literatuur worden de begrippen inbreng en storting door elkaar gebruikt. Deze begrippen hebben mijns inziens eenzelfde betekenis. Hetgeen duidelijk blijkt uit de redactie van artikel 2:80a BW, dat spreekt over 'storting... en *andere inbreng*'.²⁰ Krachtens de hoofdregel met betrekking tot de storting op aandelen dient deze storting plaats te vinden in geld.²¹ Een andere inbreng kan echter worden overeengekomen.

¹⁵ J.N. Schutte-Veenstra 1991, p. 6-7.

¹⁶ J.N. Schutte-Veenstra 1991, p. 6-7.

¹⁷ Asser-Maeijer 2-III 2000, nr. 180; P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Gouda Quint 2001, nr. 32.

¹⁸ J.N. Schutte-Veenstra 1991, p. 7.

¹⁹ J.J. Nagelkerke, 'Inbreng en inbrengverklaring bij een BV', in: J.B. Huizink (red.), *Actualia ondernemingsrecht: Kapitaalbescherming. De stand van zaken*, Arnhem: Gouda Quint 1994, p. 5.

²⁰ Zo ook o.a. Asser-Maeijer 2-III 2000, nr. 101.

²¹ Art. 2:80a BW; zie ook: E.J.J. van der Heijden, W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 168; Pitlo/Raaijmakers 2000, nr. 5.53.

3.1 Inbreng in geld

Onder storting in geld dient niet alleen te worden verstaan betaling met behulp van bankbiljetten en munten maar ook overschrijvingen op bank- en girorekeningen.²² Een belangrijke eis die aan de inbreng wordt gesteld is dat deze reëel moet zijn.²³ De storting is een inbreng in de vennootschap waarover zij daadwerkelijk dient te kunnen beschikken. De aandeelhouder moet met zijn inbreng de bedoeling hebben gehad aan de inbrengverplichting te voldoen en de inbreng moet ook als zodanig door de vennootschap zijn aanvaard.²⁴ Een bij wege van kredietfaciliteit aan de vennootschap in oprichting ter beschikking gesteld bedrag kan daarom niet gezien worden als het voldoen aan een stortingsverplichting.²⁵ De regeling inzake de storting in geld voor of bij de oprichting heeft ten doel ervoor te waken dat geen oprichting plaatsvindt zonder dat de oprichter(s) het gehele te storten kapitaal daadwerkelijk ter beschikking van de vennootschap hebben gesteld.

De voorwaarden waaraan een inbreng in geld voor of bij de oprichting dient te voldoen worden in de artikel 2:93a BW nader uitgewerkt. Teneinde zeker te stellen dat de te storten bedragen ten tijde van de oprichting daadwerkelijk ter beschikking van de vennootschap staan, eist de wet dat aan de akte van oprichting een bankverklaring wordt gehecht.²⁶ Deze verklaring kan inhouden dat de bedragen die op de bij de oprichting te plaatsen aandelen moeten worden gestort terstond na de oprichting ter beschikking van de vennootschap zullen staan. Dit is de zogenaamde A-verklaring.²⁷ Daarnaast is het mogelijk dat de aandeelhouder reeds vóór oprichting zijn stortingsverplichting voldoet, in welk geval uit de verklaring moet blijken dat de te storten bedragen allen op eenzelfde tijdstip, ten vroegste vijf maanden voor de oprichting, op een afzonderlijke rekening stonden welke na de oprichting uitsluitend ter beschikking van de vennootschap zal staan. Een dergelijke verklaring wordt ook wel een B-verklaring genoemd.²⁸ Tot slot dienen de stortingen door de vennootschap in de akte van oprichting te worden aanvaard.²⁹ Naast het nemen van aandelen ten tijde van de oprichting van de vennootschap kan men eveneens bij een latere emissie deelnemen in het kapitaal van de vennootschap. Het Nederlandse rechtspersonenrecht kent echter geen regeling voor de storting in geld na oprichting. Dit wil zeggen dat bij een latere emissie, waarbij de aandeelhouder zich tot inbreng in geld heeft verbonden, geen inbrengcontrole zal plaatsvinden.³⁰

3.2 Inbreng in natura

Indien inbreng anders dan in geld is overeengekomen, moet hetgeen wordt ingebracht naar economische maatstaven kunnen worden gewaardeerd.³¹ Dit wil zeggen dat de inbreng in het economisch verkeer een zekere waarde moet hebben.³² Onder deze vorm van inbreng valt onder andere goodwill en know how, aandelen, merken- en licentierechten en patenten.³³ Ook een vordering van de aandeelhouder op een derde kan bij wege van een inbreng in natura

²² MvT, Bundel NV & BV p. IX m art. 80-3.

²³ HR 26 juni 1981, NJ 1982/450; HR 24 maart 2000, NJ 2000/354 (m.nt. Ma). Zie over dit laatste arrest ook Rechtspraak Kort, *NTBR* 2000/6, p. 263-265 en J.J.A. Hamers, 'Storten en oprichten. Enige beschouwingen over de realiteit van de storting en de BV i.o.', *Tijdschrift voor Bedrijfsadministratie*, oktober 2000, p. 358-364.

²⁴ Asser-Maeijer 2-III (2000), nr. 101

²⁵ Rb Rotterdam 19 september 1996, *JOR* 1996/118; Rb Arnhem 6 februari 1997, *JOR* 1997/39. Zie ook F.K. Buijn, Storting op aandelen, *WPNR* 1986/5806, p. 714.

²⁶ Bundel NV & BV p. IX m art. 93a-1.

²⁷ Art. 2:93a lid 1 sub a BW.

²⁸ Art. 2:93a lid 1 sub b BW.

²⁹ Door de aanvaarding wordt de vennootschap direct gebonden aan de storting op de aandelen krachtens het vierde lid van art. 2:93 BW.

³⁰ De storting in vreemd geld blijft hier buiten beschouwing.

³¹ Art. 2:80b lid 1 BW.

³² Handboek 1992, nr. 168.3.

³³ Bundel NV & BV p. IX m art. 80-6; zie ook HR 6 december 2002, NJ 2003/63.

worden aangewend ter storting op aandelen.³⁴ Conform art. 7 van de richtlijn kan een recht op het verrichten van werk of diensten blijkens de tweede zin van het eerste lid van art. 2:80b BW niet worden ingebracht. Een vordering wegens reeds verricht werk of verleende diensten is daarentegen wel voor inbreng vatbaar.³⁵

De inbreng anders dan in geld dient onverwijld na het nemen van het aandeel te geschieden. Door de oprichters dient een beschrijving te worden opgemaakt van de in te brengen goederen.³⁶ Daarbij wordt melding gemaakt van de aan de inbreng toegekende waarde en de toegepaste waarderingsmethoden. Deze waarderingsmethoden moeten voldoen aan normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Voorts dient de beschrijving door alle oprichters te worden ondertekend. Over de door de oprichters opgemaakte beschrijving moet een accountantsverklaring worden afgelegd. Deze dient als waarborg voor schuldeisers dat de waarde van de inbreng in natura door de oprichters niet wordt “opgeblazen”.³⁷ Blijkens het tweede lid van art. 2:94a BW zal de accountant moeten vaststellen dat de waarde van hetgeen wordt ingebracht, bij toepassing van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden, tenminste gelijk is aan de stortingsplicht, in geld uitgedrukt.³⁸ In art. 2:94b BW is een regeling opgenomen voor de inbreng in natura na oprichting. Deze regeling komt grotendeels overeen met die voor inbreng in natura ten tijde van de oprichting. Ook hier is een beschrijving van de inbreng en een accountantsverklaring vereist. Deze beschrijving moet aan min of meer dezelfde eisen voldoen als de beschrijving van een inbreng in natura bij oprichting. Met dien verstande dat de beschrijving niet door de oprichters maar door de bestuurders dient te worden ondertekend.

3.3 Quasi-inbreng

Aan het eind van deze paragraaf vestig ik kort de aandacht op de figuur van de quasi-inbreng of Nachgründung. Art. 2:94c BW bepaalt dat wanneer een vennootschap goederen verkrijgt, met inbegrip van vorderingen die worden verrekend, die een jaar voor de oprichting of nadien aan een oprichter toebehoorden en de rechtshandeling strekkende tot verkrijging van deze goederen is verricht binnen twee jaar na de inschrijving van de vennootschap in het handelsregister, een aantal regels in acht dient te worden genomen. De betrokken rechtshandeling moet in de eerste plaats door de algemene vergadering worden goedgekeurd. Vervolgens wordt van de te verkrijgen goederen en de tegenprestatie een beschrijving opgemaakt die, conform de gang van zaken bij een inbreng in natura, ter controle aan een accountant dient te worden gepresenteerd.³⁹ Doel van deze rechtsfiguur is de ontduiking van de wettelijke eisen ten aanzien van een inbreng in natura te voorkomen.⁴⁰ De aandeelhouder die voornemens is goederen tegen een te hoge waarde in te brengen, zou immers in plaats daarvan in geld kunnen storten met de afspraak dat de vennootschap de goederen, die hij eigenlijk had willen inbrengen, tegen een te hoge prijs van hem overneemt.

We hebben gezien dat wanneer een aandeelhouder door middel van geldelijke inbreng aan de op hem rustende inbrengverplichting voldoet, hij de te storten bedragen terstond na de oprichting c.q. kapitaalverhoging dan wel ten vroegste vijf maanden voor de oprichting c.q.

³⁴ Asser-Maeijer 2-III (2000), nr. 98. Zo ook W. Bosse, ‘Inbreng van vorderingen in vennootschappen’, *WPNR* 94/6130, p. 249.

³⁵ Bundel NV & BV p. IX m-1. In § 5 zal uitgebreid aandacht worden besteed aan de problematiek omtrent de inbreng van vorderingen jegens de vennootschap ter voldoening van de stortingsverplichting. Daarbij zal eveneens aandacht worden besteed aan vorderingen die hun oorsprong vinden in ten behoeve van de vennootschap verricht werk of verleende diensten.

³⁶ Art. 2:94a BW.

³⁷ Toelichting bij de NvW bij art. 204a, Bundel NV & BV p. IX r-art. 204-7. Zie ook HR 6 december 2002, NJ 2003/63.

³⁸ Ik ga niet in op het derde lid van art. 2:94a BW waar de voorwaarden worden beschreven waaronder van een beschrijving en een accountantsverklaring kan worden afgezien.

³⁹ Ik ga hier niet in op het vrijstellingsregime van art. 2:94c lid 6 BW.

⁴⁰ Asser 2-III 2000, nr. 136.

kapitaalverhoging aan de vennootschap ter beschikking dient te stellen. Wenst de aandeelhouder daarentegen natura in te brengen, dan dient zijn inbreng aan een waarderingsprocedure te worden onderworpen. De inbreng van een vordering is echter geen ideaaltypisch geval dat zich zonder meer onder een van deze modaliteiten laat rubriceren. Alvorens te kunnen komen tot het oplossen van de centraal staande kwalificatievraag dient eerst een belangrijke voorvraag te worden beantwoord namelijk, kan een aandeelhouder door middel van de inbreng van een vordering aan de op hem rustende inbrengverplichting voldoen? Ter beantwoording van deze vraag maak ik een verbintenisrechtelijk uitstapje.

4. Inzetten van een vordering jegens de vennootschap ter nakoming van een inbrengverplichting

De conversie van vennootschapsschulden in aandelenkapitaal stelt de vennootschap in staat zonder veel pijn of moeite op korte termijn vreemd vermogen om te zetten in eigen vermogen. De aandeelhouder c.q. ex-schuldeiser voldoet de op hem rustende inbrengverplichting door deze met een hem toekomende vordering op de vennootschap te verrekenen. Maar kan een dergelijke transactie de aandeelhouder van zijn stortingsverplichting bevrijden? In de literatuur wordt onder meer door Kemperink verdedigd dat dit niet het geval is. De problematiek die aan deze opvatting ten grondslag ligt is of verrekening al dan niet tot nakoming van een verbintenis kan leiden. In het verleden werd in de literatuur in dit verband een onderscheid gemaakt tussen omzetting van een vordering door verrekening en omzetting van een vordering door middel van inbreng.⁴¹

4.1 Verrekening

Het eerste lid van art. 6:127 BW bepaalt dat wanneer een schuldenaar die de bevoegdheid tot verrekening heeft, aan zijn schuldeiser verklaart dat hij zijn schuld met een vordering verrekent, beide verbintenissen tot hun gemeenschappelijk beloop teniet gaan. Lid 2 vervolgt, een schuldenaar heeft de bevoegdheid tot verrekening, wanneer hij een prestatie te vorderen heeft die beantwoordt aan zijn schuld jegens dezelfde wederpartij en hij bevoegd is zowel tot betaling van de schuld als tot het afdwingen van de betaling van de vordering. Wordt aan de vereisten voor verrekening voldaan, dan gaan beide verbintenissen tot hun gemeenschappelijk beloop teniet. Dit geschiedt doordat de wederzijdse verplichtingen vervallen tegen het tenietgaan van de wederzijdse vorderingen. Kemperink is van mening dat verrekening niet tot storting kan leiden.⁴² In geval van verrekening van de stortingsverplichting met een vordering op de vennootschap bestaan er twee verbintenissen: de stortingsverplichting met daartegenover de stortingsvordering en de verplichting tot betaling van de geldschuld met daartegenover de vordering om de geldschuld te voldoen. Ten gevolge van de verrekening gaan schuld en vordering tot hun gemeenschappelijk beloop teniet. Dit tenietgaan geschiedt echter zonder dat er sprake is van nakoming. De vennootschap komt, in de visie van Kemperink, niet toe aan het betalen van haar geldschuld en de aandeelhouder komt niet toe aan het storten van het nominale bedrag op de aandelen. Door de verrekening gaat de verplichting tot storting teniet zonder feitelijke nakoming.

Hoe dit ook zij, verrekening kan mijns inziens wel als een soort voldoening van de schuldeiser worden beschouwd. De verrekening bewerkstelligt immers het teniet gaan van de twee verbintenissen waardoor beide partijen worden bevredigd.⁴³ De gevolgen van

⁴¹ Zie onder meer F.K. Buijn, 'Storting op aandelen (III)', *WPNR* 1986/5808, p. 711; J.B.W.M. Kemperink, Omzetting van een vordering in kapitaal: een adequate storting, quasi-inbreng of geen van beiden? In: J.B. Huizink (red.), *Actualia ondernemingsrecht: Kapitaalbescherming. De stand van zaken*, Arnhem 1994, p. 67.

⁴² J.B.W.M. Kemperink 1994, p. 68 e.v. en 86 e.v.

⁴³ Asser-Hartkamp 4-I (2000), nr. 45; Brahn/Reehuis: *Zwaartepunten van het vermogensrecht*, Deventer: Kluwer 2002, kopt als titel van hoofdstuk 18 op p. 319 "Nakoming en andere wijzen van tenietgaan van verbintenissen".

verrekening zijn derhalve vergelijkbaar met die van de nakoming.⁴⁴ In de Nederlandse literatuur wordt dan ook algemeen aangenomen dat de vennootschap een beroep op verrekening kan doen en dat vennootschap en aandeelhouder ter voldoening van de inbrengverplichting een overeenkomst tot compensatie kunnen aangaan.⁴⁵

4.2 Inbreng

Naast de figuur van omzetting van de vordering in kapitaal door verrekening wordt onderscheiden de variant van omzetting door middel van inbreng van de vordering door de aandeelhouder. Hiervan kan gesproken worden indien een aandeelhouder een vordering, bijvoorbeeld ontstaan uit geldlening die hij op de vennootschap heeft ter voldoening aan zijn stortingsverplichting aan haar overdraagt. Deze overdracht leidt mijns inziens tot het in de hand van de vennootschap/schuldenaar geraken van de schuld uit geldlening en de daar tegenoverstaande vordering van de aandeelhouder hetgeen vermenging in de zin van art. 6:161 BW tot gevolg heeft. De vermenging leidt tot het tenietgaan van de verbintenis tussen de vennootschap en de aandeelhouder uit hoofde van de geldlening.

Gezien het feit dat in rechtspraak en literatuur, voldoening aan de stortingsplicht door middel van verrekening algemeen wordt aanvaard en zowel verrekening als inbreng in de praktijk tot hetzelfde resultaat leiden, zal in het vervolg van dit betoog tussen beide rechtsfiguren niet langer worden onderscheiden.

Opmerking verdient dat ik in deze beschouwing uitga van een opeisbare vordering op de vennootschap die wordt omgezet in aandelenkapitaal. Wil een 'kapitaalverschaffer' een niet opeisbare vordering omzetten in kapitaal dan is het zinvol een onderscheid te maken tussen omzetting door middel van verrekening en door middel van inbreng. Immers, een niet opeisbare vordering is niet voor verrekening vatbaar.⁴⁶ Dit neemt echter niet weg dat een dergelijke vordering wel kan worden omgezet in kapitaal door haar in te brengen.

5. Kwalificatie van de inbrengverplichting

Thans kom ik tot de kernvraag van deze bijdrage. Hoe dient, in het licht van de tweede richtlijn, naar Nederlands recht de omzetting van een vordering in aandelenkapitaal te worden gekwalificeerd? Met andere woorden, hoe dient de inbreng c.q. verrekening van een vordering op de vennootschap door een aandeelhouder ter voldoening van de op hem rustende inbrengverplichting in het wettelijk systeem van de inbrengverplichtingen te worden ingepast. Hebben we hier te maken met een inbreng in geld dan wel met een inbreng in natura?

Over deze vraag bestaat in de Nederlandse literatuur enige controverse. De beantwoording van de kwalificatievraag is relevant teneinde vast te stellen welke voorwaarden bij het totstandbrengen van een dergelijke transactie in acht dienen te worden genomen. Gedurende korte tijd heeft het Nederlandse rechtspersonenrecht voor de naamloze vennootschap een bepaling gekend die specifiek gericht was op de storting door inbreng van of verrekening met een vordering van de aandeelhouder op de vennootschap. Helaas is voornoemd artikel reeds geruime tijd vervallen waardoor de rubricering van de inbreng van vorderingen wederom onduidelijk is. Desalniettemin acht ik het noodzakelijk aan voornoemd artikel enige beschouwingen te wijden. Vervolgens wordt de in Nederland heersende leer inzake het kwalificatievraagstuk weergegeven.

⁴⁴ Asser-Hartkamp 4-I (2000), nr. 529; Asser-Hartkamp 4-I (2000), nr. 528: "De verrekening onderscheidt zich van de andere vormen van tenietgaan van verbintenissen, doordat zij steeds de ondergang van twee schulden over en weer tot gevolg heeft."

⁴⁵ Asser-Maeijer 2-III 2000, nr. 97.

⁴⁶ Art. 6:127 lid 2 BW.

5.1 Kwalificatie van de omzetting in Nederland

5.1.1 Het oude artikel 94 c BW

Het eerste lid van oude art. 2:94c BW bepaalde:

“Indien storting door inbreng van of verrekening met een vordering op de vennootschap wordt overeengekomen, maken de bestuurders een beschrijving op van de prestaties waartegen de vordering is ontstaan, met vermelding van de daaraan toegekende waarde ten tijde van het ontstaan van de vordering en van de toegepaste waarderingsmethoden. [...]”

In de overige leden van art. 2:94c BW was een regeling opgenomen die grotendeels overeenkwam met de reeds in § 3.2 besproken regeling betreffende de inbreng in natura. Zo diende ook hier over de door de bestuurders opgemaakte beschrijving een accountantsverklaring te worden afgelegd.

Onderwerp van beschrijving is blijkens de bewoordingen van het eerste lid de prestatie waartegen de vordering is ontstaan. Ik acht het raadzaam om, in navolging van Bressers⁴⁷ en conform de systematiek van het oude artikel, een onderscheid te maken tussen de *omvang* en de *waarde* van een vordering. Met de *omvang* wordt bedoeld op de relatie tussen de vordering en de oorspronkelijke tegenprestatie. De *waarde* van de vordering ziet op de gegoedheid van de debiteur.⁴⁸ Blijkens de redactie van het oude artikel 2:94c BW diende enkel de omvang van de in te brengen vordering aan controle te worden onderworpen. Volgens de ontwerpers van het artikel is de vordering ten opzichte van de vennootschap het volle bedrag waard omdat zijzelf schuldenaar is. Een waardering daarvan door de accountant is zinledig, in tegenstelling tot de waardering van de prestatie waartegenover de vordering is ontstaan.⁴⁹ Het oorspronkelijke wetsontwerp betreffende de regeling van kapitaalbescherming bij de BV kende een artikel dat nagenoeg gelijklopend was aan art. 2:94c BW (oud).

De inspanningen van de wetgever hebben echter niet mogen baten. In 1986 is, bij gelegenheid van de invoering van de kapitaalbescherming voor de BV, het oude art. 2:94c BW geschrapt.

Ondanks het schrappen van het oude art. 2:94c BW heeft dit artikel in Boek 2 BW haar sporen nagelaten. Het huidige art. 2:94c BW, handelende over de quasi-inbreng, bevat nog steeds een zinsnede die erg doet denken aan het oude art. 2:94c BW. De quasi-inbreng ziet immers, blijkens lid 1 sub a, onder andere op het verkrijgen van goederen, “*met inbegrip van vorderingen die worden verrekend, [...]*”. Deze zinsnede is destijds ingevoegd om de bepaling af te stemmen op het oorspronkelijke art. 2:94c BW. Volgens een aantal schrijvers, waaronder Van Schilfgaarde⁵⁰ en Maeijer⁵¹, heeft de wetgever verzuimd de daarop aansluitende zinsnede in de regeling betreffende de quasi-inbreng te schrappen en mag deze zinsnede voor niet geschreven worden gehouden. Ik vraag me af of dit niet een al te eenvoudige uitweg is. Wat is de betekenis van deze zinsnede voor de praktijk? Kan een oprichter/aandeelhouder die door middel van verrekening aan de op hem rustende inbrengverplichting wenst te voldoen en die, gezien de letterlijke bewoording van art. 2:94c BW, onder de regeling betreffende de quasi-inbreng valt, op beide oren slapen indien hij de accountantsverklaring en overige eisen die de quasi-inbreng stelt, achterwege laat? De vraag is of de aandeelhouder/oprichter dit risico kan nemen.

Nu het oude artikel 2:94c BW geschrapt is, blijft de vraag hoe de storting door middel van inbreng van een vordering op de vennootschap naar huidig recht dient te worden gekwalificeerd.

⁴⁷ H.J.W.M. Bressers, ‘Omzetting van een vordering op de vennootschap in aandelenkapitaal’, *TVVS* 1986 nr. 86/12, p. 295-297.

⁴⁸ De betekenis van dit onderscheid zal in het hiernavolgende betoog duidelijk worden.

⁴⁹ Nota van wijziging bij art. 94c, Bundel NV & BV IXm art. 94c-1.

⁵⁰ P. van Schilfgaarde (2001), nr. 25.

⁵¹ Asser-Maeijer 2-III (2000), nr. 137.

5.1.2 Heersende leer

Blijkens de wetsgeschiedenis moet verrekening van een vordering op de vennootschap met de op de aandeelhouder rustende stortingsplicht worden gezien als inbreng in geld en niet als een vorm van inbreng in natura.⁵² De heersende leer heeft zich bij de opvatting van de wetgever aangesloten. Maeijer⁵³ stelt hieromtrent:

“De inbreng van een geldvordering en de verrekening met een geldvordering op de vennootschap, vormen echter geen inbreng in natura maar zijn een geldelijke inbreng.”

Van Schilfgaarde⁵⁴ ziet de storting door verrekening van de stortingsplicht met een vordering op de vennootschap als

“een ‘andere inbreng’ waarop, echter de regeling inzake inbreng ‘anders dan in geld’ (art. 204a) niet van toepassing is.”

Een van de heersende leer afwijkende visie treft men aan bij Santen.⁵⁵ Naar zijn mening is er sprake van benadeling van de overige aandeelhouders indien de inbreng van een vordering plaatsvindt in een in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap. Hij acht bij deze vorm van inbreng controle zoals op de inbreng in natura wenselijk omdat waardering van een vordering die omgezet wordt in kapitaal beter past in het systeem van de wet en de aandeelhouders beter beschermt tegen mogelijke dubieuze bestuursdaden.⁵⁶ Ook Kemperink, die een duidelijk onderscheid maakt tussen omzetting door inbreng van de vordering en omzetting door verrekening, wijkt van de algemeen verkondigde leer af⁵⁷. Hij stelt:

“[...] primair, verrekening leidt niet tot storting, subsidiair, verrekening komt in strijd met het wettelijk verbod, dat een aandeelhouder van de verplichting tot storting wordt ontheven, meer subsidiair, verrekening is een inbreng in natura zodat inbrengcontrole vereist is (curs. MO).”⁵⁸

Geschiedt de omzetting daarentegen door inbreng van de vordering, dan is sprake van een inbreng in natura en niet van een inbreng in geld. Immers, in navolging van Kemperink, kan worden aangevoerd dat in geval van omzetting van een vordering in aandelenkapitaal de vordering zelf onderwerp van inbreng is en niet een bedrag in geld.⁵⁹

Na het schrappen van het oude art. 94c is allerm minst duidelijk welke wettelijke regeling in acht dient te worden genomen bij de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal. Ten aanzien van de kwalificatie van deze transactie bestaan in de doctrine tegenstrijdige opvattingen. Krachtens de heersende leer betreft het een geldelijke inbreng. Echter, niet iedereen is het daarmee eens. Nu de Nederlandse rechtsleer geen pasklare oplossing biedt, acht ik het raadzaam de kwalificatieproblematiek in rechtsvergelijkend perspectief te plaatsen.

⁵² Bundel NV & BV, IXm Art. 94c-1

⁵³ Asser-Maeijer 2-III 2000, nrs. 97 en 121. Vgl. verder in gelijke zin of met gelijke strekking: *Handboek* (1992), nrs. 168.5 en 165.8; H.J.M.N. Honée, ‘Het gewijzigd ontwerp aanpassingswet tweede EEG-richtlijn’, *NV* 58/7-8, p. 132-138; P. Sanders en W. Westbroek, *BV en NV. Het nieuwe ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 1998, p. 50; W.J. Slagter, *Compendium van het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 1996, § 47.

⁵⁴ P. van Schilfgaarde 2001, nr. 23.

⁵⁵ *WPNR* 1993/6100, p. 549-550 en *WPNR* 1993/6115, p. 900-901.

⁵⁶ Zie tegen deze opvatting: P. Roos, ‘Reactie’, *WPNR* 1993/6115, p. 898-890 en P.J. Dortmund, *WPNR* 1993/6115, p. 899.

⁵⁷ J.B.W.M. Kemperink 1994, p. 57-87.

⁵⁸ J.B.W.M. Kemperink 1994, p. 86.

⁵⁹ J.B.W.M. Kemperink 1994, p. 84.

5.2 Kwalificatie van de omzetting in België en Duitsland

Bij het zoeken naar oplossingen voor nationaalrechtelijke problemen, is het vaak raadzaam om ook buiten de landsgrenzen een kijkje te nemen. Noties die in een bepaald rechtsstelsel als vanzelfsprekend worden ervaren, komen in andere rechtsstelsel niet voor, worden in twijfel getrokken of zelfs als onaanvaardbaar beschouwd. Een rechtsvergelijkende studie kan dan ook blikverruimend werken en tot nieuwe inzichten leiden omtrent nationaalrechtelijke kwesties. Dit geldt eens te meer nu het juridisch kader waarin de hier centraal staande problematiek zich afspeelt door de Europese wetgever is geharmoniseerd. In het hiernavolgende wordt verslag gedaan van het onderzoek naar de manier waarop de in deze bijdrage centraal staande vraag, naar de kwalificatie van de inbreng van een vordering op de vennootschap ter storting op aandelen, in een aantal andere rechtsstelsels wordt beantwoord. Vervolgens zal worden getracht, aan de hand van de wettelijke systematiek of de opvattingen in de doctrine, een verklaring te formuleren voor de desbetreffende wijze van kwalificatie.

5.2.1 België

In tegenstelling tot hetgeen in Nederland het geval is, bestaat in de Belgische doctrine helderheid ten aanzien van de kwalificatie van de inbreng van een vordering jegens de vennootschap door de aandeelhouder ter voldoening van de op hem rustende inbrengverplichting. Sedert 1973 wordt deze vorm van inbreng gezien als een inbreng in natura waarvoor waardering door een revisor vereist is.⁶⁰ Hoewel eensgezindheid bestaat omtrent de kwalificatie van de inbreng van een vordering ter storting op aandelen, is deze transactie ook in België met een aantal onduidelijkheden omgeven. Jaren geleden werd in de literatuur gediscussieerd over de manier waarop deze vordering dient te worden gewaardeerd. De situatie waarbij een vordering op de vennootschap wordt ingebracht ter voldoening van een stortingsverplichting in een financieel zwakke onderneming gaf aanleiding tot deze discussie.⁶¹ Verdedigd werd dat de vordering onder dergelijke omstandigheden enkel tegen haar economische waarde in plaats van tegen nominale waarde kon worden ingebracht.⁶² De discussie lijkt echter, gezien de frequentie waarmee deze in de recente vennootschapsliteratuur wordt behandeld, enigszins aan actualiteit te hebben ingeboet.⁶³

5.2.2 Duitsland

Een enigszins andere benadering van de kwalificatieproblematiek treffen we aan in Duitsland. In de Duitse doctrine wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds de inbreng van een vordering en anderzijds de voldoening aan een geldelijke inbrengverplichting door middel van verrekening ('*Aufrechnung*').⁶⁴ Inbreng van een vordering wordt in het algemeen gekwalificeerd als een inbreng in natura.⁶⁵ Om redenen van kapitaalbescherming wordt de opvatting verdedigd dat het slechts in uitzonderingsgevallen mogelijk is door middel van

⁶⁰ Du Faux voerde, ter motivering van zijn standpunt dat het hier een inbreng in natura betreft, reeds voor 1973 aan dat niet een bedrag in geld maar de vordering zelf het onderwerp van inbreng vormt. Zie: H. Du Faux, 'Sociétés commerciales. Apport de créance', *Rev. Not. B.* 1971, p. 471-472; G. Kleynen, 'Augmentation de capital. Evaluation de l'apport à une société qui a perdu la totalité de son capital d'une créance sur cette société', *Rec. Gén. Enr. Not.* 1978, no. 22236, p. 169; M. Massagé, 'Evaluation de l'apport à une société qui a perdu la totalité de son capital d'une créance sur cette société', in: *Rec. Gén. Enr. Not.* 1979, no. 22333, p. 42; B. Van Bruystegem, *De vennootschappenwet 1986*, Antwerpen: Kluwer p.44; M. Coipel, *Droit des sociétés commerciales: SA, SPRL, SCRL*, Diegem: Kluwer 1998, p. 673; De NV in de praktijk 1992, I.2.5-39; M. Wyckaert, *Kapitaal in NV en BVBA*, Leuven: Biblo 1994, nr. 121; F. Bouckaert, *Notarieel Vennootschapsrecht NV en BVBA*, Antwerpen: Kluwer 2000, deel 1, nr.7.33.

⁶¹ Zie hierover onder meer G. Kleynen, *Rec. Gén. Enr. Not.* n° 22236, p. 169-179 en n° 22378, p. 161-167; M. Massagé, *Rec. Gén. Enr. Not.* n° 22333, p. 41-51; M. Wyckaert 1994, nr. 150 e.v.

⁶² M. Massagé, *Rec. Gén. Enr. Not.* n° 22333, p. 41-51. Voor een bespreking van de voor- en nadelen van deze visie zie M. Wyckaert 1994, nr. 148-158.

⁶³ In die zin M. Wyckaert 1994, nr. 150.

⁶⁴ J.N. Schutte-Veenstra 1991, p. 32.

⁶⁵ U. Hüffer, *Aktiengesetz*, München: Verlag C.H. Beck 1999, § 27 Rn 25.

verrekening vorderingen op de vennootschap om te zetten in aandelenkapitaal. De vennootschap is enkel tot verrekening bevoegd wanneer daardoor het samenbrengen van het vennootschapskapitaal niet in gevaar komt. Algemeen wordt aanvaard dat verrekening slechts mogelijk is indien de jegens de vennootschap bestaande vordering “*fällig, liquide en vollwertig*” is.⁶⁶ Is niet aan voornoemde voorwaarden voldaan, dan kan de vordering desalniettemin worden omgezet in aandelenkapitaal. Echter, in dat geval betreft het geen verrekening maar hebben we te maken met een inbreng in natura die aan een waarderingsprocedure dient te worden onderworpen.

5.2.3 Verklaring van het verschil in kwalificatie

Aan de wettelijke systematiek omtrent de inbrengverplichting is, in navolging van de tweede richtlijn, in de besproken rechtstelsels vrijwel op vergelijkbare wijze gestalte gegeven. Ondanks het feit dat de richtlijn enkel voorziet in een bepaling ten aanzien van de minimumstortingsverplichting en geen voorschriften bevat die er op toezien dat de te storten gelden daadwerkelijk ter beschikking van de vennootschap komen te staan, treffen we zowel in Nederland, België als in Duitsland een dergelijke regeling aan.⁶⁷ Mede dankzij de harmoniserende werking van de tweede EG-richtlijn geldt in elk der besproken rechtstelsels voor wat betreft de inbreng in natura de verplichting deze door een deskundige te laten waarderen. De deskundige doet onderzoek naar de waarde van de in te brengen vermogensbestanddelen. Naast een beschrijving van de inbreng wordt in het rapport melding gemaakt van de gebruikte waarderingsmethoden. Het rapport dient ten slotte steeds op de voorgeschreven wijze openbaar te worden gemaakt. Ondanks deze uniformiteit, bestaan er tussen de drie genoemde lidstaten grote verschillen ten aanzien van de vraag hoe de inbreng van een vordering jegens de vennootschap door een aandeelhouder ter voldoening van een op hem rustende stortingsverplichting in het geschetste systeem dient te worden ingepast. De naar Belgisch recht geldende kwalificatie van de inbreng van een vordering is te verklaren vanuit het belang dat wordt toegekend aan de wettelijke systematiek omtrent de inbrengverplichting. De Duitse kwalificatie van de inbreng van een vordering als zijnde een inbreng in natura vloeit voort uit de hoge prioriteit die in het Duitse systeem aan het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal wordt toegekend.

5.2.3.1 België

De deponeringsverplichting

Over de vraag hoe de inbreng van een vordering van de aspirant-aandeelhouder op de vennootschap dient te worden gekwalificeerd, was men het in het verleden niet altijd eens. Vóór inwerkingtreding van de wet van 6 maart 1973 waren sommigen van mening dat het een inbreng in geld betrof die door middel van compensatie tot stand kwam, anderen waren er dan weer van overtuigd dat het om een inbreng in natura ging.⁶⁸ Sedert 1973 is de eerste visie achterhaald.⁶⁹ In dat jaar werd de verplichting ingevoerd om de ter inbreng te storten gelden op een afzonderlijke rekening te deponeren.⁷⁰ Iedere inbreng, strekkende ter voldoening van de minimale stortingsverplichting, die niet door middel van deponering op een afzonderlijke

⁶⁶ K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, München: Carl Heymanns Verlag 2002, § 29 II 1a; M. Lutter, *Kölner Kommentar* 1986, § 66 Rn 17-20; G. Wiesner in: *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4. Aktiengesellschaft, München: C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung 1999, § 16 Rn 8.; U. Hüffer 1999, § 66 Rn 6. Zie ook BGH, Urteil vom 16. September 2002 – II ZR1/00, II 2 a.

⁶⁷ J.N. Schutte-Veenstra 1991, p. 36 e.v.

⁶⁸ L. Simont, 'La loi du 6 mars 1973 modifiant la législation relative aux sociétés commerciales (1)', *Rev. Prat. Soc.* 1974, n° 5786; F. Bouckaert 2000, deel 2, nr. 12.72.

⁶⁹ F. Bouckaert 2000, deel 2, nr. 12.72.

⁷⁰ Deze verplichting tot het storten op een afzonderlijke rekening geldt enkel voor wat betreft dat deel van de stortingsverplichting dat bij het nemen van het aandeel meteen dient te worden voldaan. Bij de NV dient op ieder aandeel een vierde te worden gestort; zie art. 448 jo 449 W. Venn. Eenzelfde regeling geldt ten aanzien van de storting in geld bij kapitaalverhoging, art. 586 jo 600 W. Venn.

rekening kan plaatsvinden, dient derhalve te worden aangemerkt als een inbreng in natura.⁷¹ In tegenstelling tot hetgeen vóór 1973 wel vaker gebeurde, kan een aspirant-aandeelhouder die zich tegenover de vennootschap ertoe verbonden heeft de op hem rustende minimale stortingsverplichting in geld te voldoen, geen beroep meer doen op compensatie van zijn inbrengverplichting met een vordering die hij op de vennootschap heeft.⁷² Verrekening behoort, gezien de wettelijke systematiek, niet meer tot de mogelijkheden. Hierbij dient echter een onderscheid te worden gemaakt tussen het voldoen van de minimale stortingsverplichting ten tijde van de oprichting van de vennootschap c.q. de kapitaalverhoging en de volstorting van het aandeel op een later tijdstip. De deponeringsverplichting geldt enkel voor wat betreft het voldoen van de minimale stortingsverplichting en niet voor het geval de aandeelhouder zijn aandelen, anders dan op het moment waarop de aandelen worden genomen, volstort.⁷³ Volstorting kan op vormloze wijze geschieden. Compensatie of schuldvergelijking behoort derhalve tot de mogelijkheden. Een aandeelhouder kan een in geld luidende volstortingsverplichting voldoen door deze met een hem toekomende vordering jegens de vennootschap te verrekenen.⁷⁴ Niet geheel duidelijk is of deze volstorting dient te worden aangemerkt als een inbreng in geld dan wel in natura.⁷⁵ Betoogd wordt dit dilemma op te lossen aan de hand van de bedoelingen van partijen. Werd op de aandelen ingeschreven tegen inbreng in geld en vindt volstorting vervolgens plaats bij wege van compensatie, heeft dit niet een wijziging van de aard van de inbreng in een inbreng in natura tot gevolg. Het enkele feit dat de aandeelhouder toevallig een vordering op de vennootschap heeft verkregen en deze vervolgens met zijn inbrengverplichting compenseert, zorgt er niet voor dat er plots sprake is van een inbreng anders dan in geld.⁷⁶ Van een inbreng in natura zou in deze visie echter wel sprake zijn wanneer een aandeelhouder, die voornemens is zijn schuldvordering jegens de vennootschap in aandelenkapitaal om te zetten, de minimale stortingsverplichting, teneinde de revisorale controle te omzeilen, in geld voldoet en vervolgens door middel van compensatie zijn aandelen volstort.⁷⁷ Daarnaast treft men in de literatuur eveneens de opvatting aan dat aangezien schuldvergelijking een vorm is van dubbele betaling, er zonder meer sprake is van een geldelijke inbreng.⁷⁸

Waardering van de vordering

De kwalificatie van de inbreng van een vordering ter voldoening aan de minimale stortingsverplichting als inbreng in natura impliceert dat deze inbreng aan een waarderingsprocedure dient te worden onderworpen. Naar Belgisch recht is de controle op een inbreng in natura opgedragen aan een revisor. De kwalificatie van deze vorm van inbreng als zijnde een inbreng in natura brengt met zich mee dat de revisor in ieder geval het “*bestaan*

⁷¹ L. Weyts, ‘Problemen i.v.m. inbreng in geld volgens het nieuwe art. 29 bis. Al. 2 en 3 Venn. W.’, *Tijdschrift voor Notarissen* 1975, p. 99; H. van Passel, ‘Controleopdracht van de bedrijfsrevisor bij inbreng in natura’, *B.C.N.A.* 1988, p. 42; M. Wyckaert 1994, nr. 121.

⁷² Zie onder meer M. Massagé Rec. Gén. Not. 1979 n° 22333, p. 42.

⁷³ De deponeringsverplichting geldt enkel voor de inbreng in geld ter vorming van het minimumkapitaal, M. Wyckaert 1994, nr. 120.

⁷⁴ Zie onder meer B. Van Bruystegem 1986, p. 47; M. Wyckaert 1994, nr. 475 e.v. In die zin Hof van Beroep, Gent 25 september 1991, R.W. 1991-1992, 614.

⁷⁵ Zie hierover P. van Ommeslaghe, *Bulletin d' information* 31 maart 1969/2, nr. 9, p. 29-31; H. Du Faux, *Rev. Not. B.* 1971, p. 475; M. Coipel 1988, nr. 290; B. van Bruystegem 1984, p. 40; M. Wyckaert 1994, nr. 476.

⁷⁶ Zie onder meer P. Van Ommeslaghe 1969, nr. 9, p. 29-31 en M. Coipel 1988, nr. 290.

⁷⁷ P. Van Ommeslaghe, 1969, nr. 9, p. 29-31; Wyckaert heeft op dit punt twee bedenkingen bij de theorie van Van Ommeslaghe, zie: M. Wyckaert 1994, nr. 476.

⁷⁸ Du Faux en Van Bruystegem zijn van mening dat aan de bedoeling van partijen geen rol moet worden toegekend. Beiden zijn van mening dat compensatie kan plaatsvinden zodra aan de door de wet aan compensatie gestelde eisen is voldaan. H. Du Faux, *Rev. Not. B.* 1971, p. 475; B. Van Bruystegem 1984, p. 40 noot 31. Op de dubbele betaling wordt gewezen door M. Wyckaert 1994, nr. 476. Wyckaert is echter van mening dat gewicht dient te worden toegekend aan de intentie van partijen. Dit is volgens haar wellicht het enige mogelijk criterium, zie M. Wyckaert 1994, nr. 477.

*en de gegrondheid*⁷⁹ van de in te brengen vordering dient te controleren. Volgens Van Bruystegem dient de revisor een oordeel te geven over:

*“(...) de gegrondheid en het bestaan van de vordering, m.a.w. hij moet nagaan of de schuldvorderingen reëel zijn, en over de waarde van de vordering in relatie tot de prestatie waaruit ze is ontstaan m.a.w. hij moet nagaan of aan de geleverde prestatie geen overdreven vordering beantwoordt.”*⁸⁰

De vraag die vervolgens dient te worden beantwoord is hoe de vordering moet worden gewaardeerd. De situatie waarbij een vordering op de vennootschap wordt ingebracht ter voldoening van een stortingsverplichting in een financieel verzwakte onderneming geeft in dit verband aanleiding tot discussie. Denkbaar is immers dat de waarde van de vordering onder dergelijke omstandigheden, gezien de slechte financiële situatie bij de debiteur/vennootschap, een lagere waarde heeft dan de nominale waarde. De vraag is of de vordering in dat geval tegen haar nominale waarde kan worden ingebracht dan wel dat hieraan een lagere economische waarde dient te worden toegekend. Deze vraag heeft een hevige pennenstrijd uitgelokt die met name in de loop van de zeventiger en tachtiger jaren werd gevoerd.⁸¹ Door de aanhangers van de theorie van waardering tegen de nominale waarde wordt onder meer aangevoerd dat noch de aandeelhouders, noch de crediteuren door deze conversie worden benadeeld. De omzetting van de vordering resulteert immers in een toename van het vennootschapskapitaal met als gevolg een waardestijging van de aandelen terwijl het aantal vennootschapscrediteuren afneemt.⁸² Als fundamenteel bezwaar tegen de waardering van een vordering tegen haar nominale waarde wordt onder meer aangevoerd dat daardoor voor derden een vertekend beeld wordt gecreëerd omtrent de werkelijke toestand van het kapitaal.⁸³ Volgens Van Bruystegem dient de vordering na de wetswijziging van 1984 tegen haar nominale waarde te worden ingebracht. Voor 1984 konden enkel *voor beslag vatbare goederen* onderwerp zijn van een inbreng in natura. Na de wetswijziging kwamen daarentegen alle *“naar economische maatstaven waardeerbare vermogensbestanddelen”* voor inbreng in natura in aanmerking.⁸⁴ Volgens Van Bruystegem heeft deze wijziging tot gevolg dat *“het vermogen dat door de inbrengen wordt gevormd in werkelijkheid niet noodzakelijk een reëel executieobject dient te zijn voor de schuldeisers van de vennootschap.”* Het voorgaande brengt volgens deze schrijver met zich mee dat de waardering niet dient te gebeuren vanuit een liquidatiepunt ten overstaan van derden, maar mag geschieden vanuit het standpunt van de vennootschap waarin inbreng wordt gedaan, en dus op basis van de zogenaamde going concern-waarde.⁸⁵ Niet iedereen is er echter van overtuigd dat aan de door de wet van 1984 aangebrachte verruiming een dergelijke betekenis kan worden toegekend.⁸⁶ Zoals gezegd is de discussie thans minder actueel en wordt er in de huidige rechtsleer nauwelijks aandacht aan besteed.⁸⁷

⁷⁹ Termen afkomstig van Van Bruystegem 1984, p. 38. Zie in die zin eveneens onder meer G. Kleynen 1978, p. 179; M. Wyckaert 1994, nr. 150 en 158.

⁸⁰ B. Van Bruystegem 1984, p. 38.

⁸¹ Zie hierover onder meer H. Du Faux, Rev. Not. B. 1971, p. 475 e.v.; G. Kleynen, Rec. Gén. Enr. Not. 1978 n° 22236, p. 169-179 en n° 22378, p. 161-167; M. Massagé, Rec. Gén. Enr. Not. 1979 n° 22333, p. 41-51; naar deze discussie wordt onder meer verwezen door M. Wyckaert 1994, nr. 150 e.v.; F. Bouckaert 2000, p. 638 e.v.

⁸² G. Kleynen, Rec. Gén. Enr. Not. 1978, n° 22236 p. 176; M. Wyckaert 1994, nr. 149.

⁸³ M. Massagé, Rec. Gén. Enr. Not. 1979, n° 22333, p. 49.

⁸⁴ Dit nieuwe criterium werd geïntroduceerd ter aanpassing van de vennootschapswet aan de tweede EG-richtlijn inzake vennootschapsrecht. Uiteraard werd hier een uitzondering opgenomen voor wat betreft de verplichting tot verrichten van werk of diensten, een dergelijke verplichting kan niet worden ingebracht.

⁸⁵ B. Van Bruystegem 1986, p. 45.

⁸⁶ M. Wyckaert 1994, nr. 150.

⁸⁷ Beide visies en hun voor- en nadelen worden door Wyckaert nogmaals in kaart gebracht. Zie M. Wyckaert 1994, nr. 148-158.

5.2.3.2 *Duitsland*

De Duitse kwalificatie van de inbreng van een vordering jegens de vennootschap ter voldoening van een stortingsplicht als inbreng in natura vloeit voort uit het feit dat de kapitaalbescherming en daarmee samenhangend het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal naar Duitse opvattingen de hoogste prioriteit geniet. Van de in deze verhandeling te bespreken rechtstelsels kent het Duitse vennootschapsrecht de meest vergaande regeling inzake kapitaalbescherming.

Realiteit van het vennootschapskapitaal als leidraad

Verrekening door de vennootschap van de inbrengverplichting met een vordering van de aandeelhouder jegens de vennootschap is naar Duits recht niet mogelijk voorzover het betalingen betreft die voor de aanmelding van de vennootschap bij het handelsregister dienen te worden voldaan.⁸⁸ Het gaat hier om stortingen in geld ter voldoening van de minimale inbrengverplichting. De manieren waarop de in te brengen gelden aan de vennootschap ter beschikking kunnen worden gesteld zijn limitatief in de wet opgesomd. Ingevolge het bepaalde in § 54 Abs. 3 AktG kan storting in contanten geschieden of door het crediteren van een rekening op naam van de vennootschap in oprichting dan wel op naam van een der bestuurders.⁸⁹ Verrekening behoort derhalve niet tot de mogelijkheden. Dit komt overeen met de Belgische opvatting. In alle andere gevallen is verrekening door de vennootschap slechts in uitzonderingsgevallen toelaatbaar. Vereist is dat de vennootschap ten gevolge van de compensatie de volle waarde van de verschuldigde inbreng verwerft, zoals die haar ter beschikking zou hebben gestaan indien de aandeelhouder daadwerkelijk in contanten zou hebben gepresteerd.⁹⁰ Dit is enkel het geval wanneer de jegens de vennootschap bestaande vordering “*fällig, liquide en vollwertig*” is.⁹¹ Verrekening door de vennootschap is, met andere woorden, enkel mogelijk indien het een onbetwiste vordering op de vennootschap betreft (*liquide*), die bovendien opeisbaar (*fällig*) is. Met de term ‘*vollwertig*’ wordt beoogd tot uitdrukking te brengen dat de vennootschap over voldoende liquide middelen dient te beschikken om de vordering volledig te kunnen voldoen.⁹² Is aan een van deze vereisten niet voldaan, dan dient verrekening achterwege te blijven. De werkelijke waarde van de vordering jegens de vennootschap is in dat geval immers niet gelijk aan haar nominale waarde waardoor het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal in gevaar wordt gebracht. Compensatie zou in dergelijke gevallen een gedeeltelijke ontheffing van de op de aandeelhouder rustende inbrengverplichting tot gevolg hebben, hetgeen in strijd is met § 66 AktG.⁹³ Het voorgaande neemt echter niet weg dat de aandeelhouder zijn vordering jegens de vennootschap ter voldoening van de op hem rustende inbrengverplichting inbrengt. In dat geval is er sprake van een inbreng in natura en dient de vordering aan waardering door een deskundige te worden onderworpen.

Illustratief voor de prioriteit die in het Duitse recht aan het principe van het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal wordt gegeven zijn de figuur van de

⁸⁸ U. Hüffer 1999, § 66 Rn 5. Evenals in Nederland wordt in Duitsland algemeen aanvaard dat door de vennootschap zelf een beroep op verrekening kan worden gedaan en dat vennootschap en aandeelhouder verrekening kunnen overeenkomen. Barz, Großkommentar 1973, § 66 Anm. 10; Lutter, Kölner Kommentar 1986, § 66 Rn 16; K. Schmidt 1997, § 29 II 1 a; U. Hüffer 1999, § 66 Rn 6. De aandeelhouder kan niet aan de op hem rustende inbrengverplichting voldoen door deze met een hem toekomende vordering jegens de vennootschap te verrekenen. Eenzijdige compensatie door de aspirant-aandeelhouder wordt door het Aktiengesetz uitdrukkelijk verboden, § 66 Abs. 1, tweede zin AktG. U.

⁸⁹ In § 36a Abs. 1 van het Aktiengesetz is bepaald dat ten minste een vierde van de nominale waarde van elk aandeel vóór de aanmelding van de vennootschap bij het handelsregister dient te zijn volgestort.

⁹⁰ G. Wiesner 1999, § 16 Rn 28..

⁹¹ K. Schmidt 2002, § 29 II 1a; Lutter 1986, § 66 Rn 17-20; G. Wiesner 1999, § 16 Rn 8; U. Hüffer 1999, § 66 Rn 6. Zie ook BGH, Urteil vom 16. September 2002 – II ZR1/00, II 2 a.

⁹² K. Schmidt 2002, § 29 II 1a.

⁹³ C.H. Barz, Großkommentar 1973, § 66 Anm. 11; B. Grunewald 2000, 2 c. 149.

‘*Sachübernahme*’ en de ‘*verdeckte Sacheinlage*’. Teneinde het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal te waarborgen is op een aantal transacties, die niet zonder meer onder de term inbreng in natura kunnen worden gerubriceerd, een inbrengcontrole van toepassing die vergelijkbaar is met de regeling betreffende de inbreng anders dan in geld. De figuur van de ‘*Sachübernahme*’ en de ‘*verdeckte Sacheinlage*’ beogen elke vorm van voorbijgaan aan de verplichte waardering te voorkomen door een inbrengcontrole te eisen. Aan beide rechtsfiguren worden nu enige beschouwingen gewijd.

Sachübernahme

Van ‘*Sachübernahme*’ is sprake wanneer de vennootschap ten tijde van haar oprichting vermogensbestanddelen verwerft.⁹⁴ Op deze vermogensoverdracht is een regeling van toepassing die overeenkomt met de regels inzake de inbreng in natura. Door de oprichters dient een verslag te worden opgesteld waarin verantwoording wordt afgelegd over de geschiktheid van de ‘*Sachübernahme*’.⁹⁵ Voornoemd bericht dient als basis voor de waardering van de ‘*Sachübernahme*’ door een deskundige. Deze zal moeten verklaren dat de waarde van de overgedragen vermogensbestanddelen overeenkomt met de in ruil voor de overdracht door de vennootschap te leveren tegenprestatie.⁹⁶ Het verschil tussen ‘*Sacheinlage*’ (inbreng in natura) en ‘*Sachübernahme*’ is hierin gelegen dat het bij laatstgenoemde figuur niet gaat om het voldoen van een inbrengverplichting maar om de overdracht van vermogensbestanddelen in ruil voor een tegenprestatie, niet bestaande uit het toekennen van vennootschapsrechten.⁹⁷ De ‘*Sachübernahme*’ kan zowel met een aandeelhouder als met een derde worden overeengekomen.⁹⁸ Het toepassingsgebied van de regeling betreffende de inbreng in natura wordt door § 27 Abs. 1 AktG uitgebreid, in die zin dat blijkens het bepaalde in het laatste zinsdeel van voornoemd artikel, het verwerven van vermogensbestanddelen door de vennootschap die afkomstig zijn van de aandeelhouder en waarbij vervolgens de koopprijs daarvan op de inbrengverplichting van de aandeelhouder in mindering wordt gebracht, dient te worden beschouwd als een inbreng in natura.

Verdeckte Sacheinlage

Van een ‘*verdeckte of verschleierte Sacheinlage*’ is sprake wanneer een inbreng in geld op zodanige wijze aan een andere transactie wordt gekoppeld, dat daardoor de vermogenswaarde van de inbreng naar de aandeelhouder terugvloeit.⁹⁹ Het klassieke voorbeeld van een ‘*verdeckte Sacheinlage*’ is de transactie waarbij een aspirant-aandeelhouder in ruil voor een geldelijke inbreng een pakket aandelen verwerft onder de voorwaarde dat de vennootschap de gestorte gelden als vergoeding voor een aantal door hem aan de vennootschap over te dragen vermogensbestanddelen zal restitueren.¹⁰⁰ De inbreng van vermogensbestanddelen wordt hier in twee verschillende transacties gesplitst teneinde de regeling betreffende de inbreng in natura te omzeilen. Van een ‘*verdeckte Sacheinlage*’ is eveneens sprake wanneer een verplichting tot inbreng in geld wordt verrekend met een vordering van de aandeelhouder op de vennootschap.¹⁰¹ Teneinde van een ‘*verschleierte Sacheinlage*’ te kunnen spreken, dient tussen de transacties een “*sachliche und zeitliche Zusammenhang*” te bestaan.¹⁰² Wanneer een dergelijke samenhang aanwezig is, wordt vermoed dat aan de transactie de afspraak ten grondslag ligt om de waarborgen waarmee een inbreng in natura is omkleed te omzeilen.¹⁰³

⁹⁴ § 27 Abs. 1 AktG.

⁹⁵ § 32 Abs. 2 AktG.

⁹⁶ § 34 Abs. 1 S. 2 AktG.

⁹⁷ U. Hüffer 1999, § 27 Rn 5; K. Schmidt 2002, § 27 II 4 dd.

⁹⁸ K. Schmidt 2002, § 27 II 4 dd. Wanneer de vennootschap de goederen echter van een aandeelhouder verwerft, valt de “*Sachübernahme*” meestal samen met de figuur der “*verdeckte Sacheinlage*”.

⁹⁹ K. Schmidt 2002, § 29 II 1 c aa.

¹⁰⁰ K. Schmidt 2002, § 29 II 1 c aa; Grunewald 2000, 2.C. Rn 26.

¹⁰¹ K. Schmidt 2002, § 29 II c aa.

¹⁰² U. Hüffer 1999, § 27 Rn 9; B. Grunewald 2000, 2.C. Rn 27; K. Schmidt 2002, § 29 II 1 c aa.

¹⁰³ K. Schmidt 2002, § 29 I II c aa.

Het gevolg van deze veruiming van het begrip 'inbreng in natura' is dat, in al de gevallen waarin er sprake is van een 'verdeckte Sacheinlage', de aandeelhouder niet op bevrijdende wijze aan zijn stortingsverplichting heeft voldaan indien de voorwaarden betreffende de inbreng in natura niet in acht zijn genomen. Op de aandeelhouder blijft in dat geval een stortingsverplichting in geld rusten.¹⁰⁴

Uit het voorgaande blijkt dat naast de eis dat de te verrekenen vordering jegens de vennootschap 'fällig, liquide en vollwertig' moet zijn, de verrekeningsbevoegdheid van de vennootschap nog verder wordt ingeperkt door de 'verdeckte Sacheinlage'. Wanneer een aspirant-aandeelhouder, ondanks het feit dat hem een vordering op de vennootschap toekomt, zich ertoe verbindt de op hem rustende inbrengverplichting in geld te zullen voldoen, kan de vennootschap niet met succes een beroep op verrekening doen teneinde de aandeelhouder van zijn stortingsverplichting te ontslaan.¹⁰⁵ Het feit dat beide vorderingen gelijkwaardig zijn, doet daaraan niet af. De verrekening zou immers tot hetzelfde resultaat leiden als wanneer de vordering in de vorm van een inbreng in natura zou zijn ingebracht.¹⁰⁶ Het verschil is echter dat in het onderhavige geval de regeling betreffende de inbreng in natura wordt omzeild, hetgeen naar Duitse opvattingen ontoelaatbaar is. Niet verwonderlijk is dat in de Duitse doctrine en praktijk steeds meer stemmen opgaan om ook de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal enkel nog in de vorm van 'Sacheinlagen' toelaatbaar te achten.¹⁰⁷

De figuur van de 'verdeckte Sacheinlage' is in de doctrine niet onbesproken gebleven. Voornaamste punt van kritiek is dat deze leer in strijd zou zijn met de tweede EG-richtlijn inzake vennootschapsrecht, nu deze regeling veel verder gaat dan door de richtlijn wordt geëist.¹⁰⁸ Daartegen wordt aangevoerd dat de richtlijn slechts een minimumregeling beoogt te geven en dat de lidstaten vrij zijn desgewenst verdergaande maatregelen te treffen.¹⁰⁹ In de zaak *W. Meilicke v ADV/ORGA AG*¹¹⁰ werd het Hof van Justitie verzocht uitspraak te doen over de toelaatbaarheid van de leer der 'verdeckte Sacheinlage' tegen de achtergrond van de tweede richtlijn. In de casus die de aanleiding vormde voor het onderhavige arrest werden vorderingen op de vennootschap omgezet in aandelenkapitaal. Een uitspraak kwam er echter niet. Het Hof voelde zich niet geroepen de voorliggende prejudiciële vraag te beantwoorden aangezien het in casu een zuiver hypothetische vraag betrof.¹¹¹

6. Heroverweging van de Nederlandse kwalificatietheorie

Hoewel met de tweede richtlijn onder meer harmonisatie van de inbrengverplichting wordt beoogd en dit resultaat, gezien de wijze waarop aan de inbreng in geld c.q. in natura in de hier besproken lidstaten gestalte is gegeven, in vergaande mate is bereikt, bestaan er desalniettemin verschillende opvattingen ten aanzien van de kwalificatie van de inbreng van een vordering op de vennootschap. Naar Duitse en Belgische inzichten betreft de inbreng van een vordering een inbreng in natura die aan een waardering dient te worden onderworpen. Deze opvatting contrasteert met de heersende leer in Nederland die de inbreng van een vordering ter voldoening van een stortingverplichting aanmerkt als een storting in geld¹¹² of als een inbreng anders dan in geld, waarop evenwel de regeling met betrekking tot de inbreng

¹⁰⁴ U. Hüffer 1999, § 27 Rn 9; Grunewald 2000, 2.C. Rn 27; K. Schmidt 2002, § 29 II 1 c bb.

¹⁰⁵ Lutter, *Kölner Kommentar* 1986, § 66 Rn 26.

¹⁰⁶ Lutter, *Kölner Kommentar* 1986, § 66 Rn 26.

¹⁰⁷ K. Schmidt 2002, § 29 II 1a.

¹⁰⁸ U. Hüffer 1999, § 27 Rn 13.

¹⁰⁹ U. Hüffer 1999, § 27 Rn 13.

¹¹⁰ Case C-83/91 [1992] ECR I – 4871.

¹¹¹ A-G Tesouro stelt zich in zijn conclusie hierover het volgende: "Gelet op de ratio van artikel 11, lid 1, en gezien de omstandigheid dat artikel 11, lid 2, transacties in het gewone bedrijf van de vennootschap uitsluit van het toepassingsgebied van lid 1, ontbreekt mijns inziens de mogelijkheid van ingrijpen van de nationale wetgever (...) in dier voege, dat alle mogelijke gevallen van ontduiking door een generaliserende opsomming worden bestraft, ongeacht of werkelijk de bedoeling tot ontduiking bestaat en of de betrokken belangen worden geschaad." Zie conclusie A-G nr. 20.

¹¹² Asser-Maeijer 2-III 2000, nrs. 97 en 121.

in natura niet van toepassing is.¹¹³ Het voorgaande vormt mijns inziens voldoende aanleiding enige beschouwingen te wijden aan de in Nederland heersende leer en deze andermaal te heroverwegen.

6.1 Het kwalificatievraagstuk in het licht van de wettelijke systematiek

In België heeft de wettelijke systematiek een doorslaggevende rol gespeeld bij het beantwoorden van de kwalificatievraag. Het invoeren van de deponeringsverplichting in 1973 heeft ertoe geleid dat de inbreng van een vordering door een aandeelhouder jegens de vennootschap werd gekwalificeerd als een inbreng in natura. Sedert de invoering van die deponeringsverplichting kan immers niet langer bij wege van verrekening van de stortingsplicht met een vordering jegens de vennootschap aan de door de wet ten aanzien van de inbreng in geld gestelde vereisten worden voldaan.

In Nederland stelt zich bij de verrekening c.q. inbreng van een vordering jegens de vennootschap ter voldoening van een in geld luidende inbrengverplichting een vergelijkbaar probleem. Wordt een dergelijke storting gezien als een inbreng in geld, dan is de vraag of bij deze inbreng aan de door de wet gestelde formaliteiten kan worden voldaan. Bij een inbreng in geld voor of bij oprichting zal immers een bankverklaring dienen te worden afgegeven. Aan dit vereiste kan bij de inbreng van een vordering niet worden voldaan.¹¹⁴ De bank zal niet, voor wat betreft de vordering, in eer en geweten kunnen verklaren dat het te storten bedrag terstond na de oprichting ter beschikking van de vennootschap zal staan (A-verklaring) dan wel dat de te storten bedragen allen voor de oprichting op een afzonderlijke rekening stonden, welke na de oprichting uitsluitend ter beschikking van de vennootschap zal staan (B-verklaring). Vreemd is dat in de Nederlandse doctrine het niet kunnen voldoen aan de ten aanzien van inbreng in geld gestelde wettelijke vereisten blijkbaar onvoldoende zwaarwegend wordt geacht om de inbreng van een vordering op de vennootschap als een inbreng in natura te kwalificeren. In België heeft dit argument wel tot kwalificatie in die zin aanleiding gegeven.¹¹⁵ De inbreng op aandelen door middel van storting in geld kan naar Nederlands recht, voor zover deze storting na de oprichting plaatsvindt, op vormloze wijze geschieden. Aangezien hier geen bankverklaring vereist is, zou in dit geval de storting door middel van inbreng van een vordering wél als een inbreng in geld kunnen worden aangemerkt. Bovenstaande visie heeft vreemde consequenties. Ervan uitgaande dat verrekening ten tijde van de oprichting van de vennootschap mogelijk is, zou deze niet kunnen worden gekwalificeerd als een storting in geld. Vindt de inbreng van de vordering daarentegen na de oprichting plaats, dan kan deze wel als een inbreng in geld worden aangemerkt.

Ook de visie van Van Schilfgaarde, dat het een ‘andere inbreng’ betreft waarop evenwel de regeling inzake inbreng anders dan in geld niet van toepassing is, is mijns inziens niet in overeenstemming met de eisen der wet. De wet onderscheidt twee inbrengmodaliteiten, te weten de inbreng door middel van storting in geld en de inbreng anders dan in geld. Ter bescherming van de vennootschapscrediteuren is door de wetgever, na lang beraad, een regeling ontworpen die een aantal eisen stelt waaraan bij de storting in geld dan wel bij de

¹¹³ P. van Schilfgaarde 2001, nr. 23.

¹¹⁴ In die zin ook H.J.M.N. Honée, *NV* 58, p. 134.

¹¹⁵ Volledigheidshalve dient te worden vermeld dat volgens een aantal schrijvers verrekening ten tijde van de oprichting van de vennootschap zelfs niet mogelijk is. Teneinde te kunnen verrekenen is vereist dat de vennootschap een schuld heeft jegens de aspirant-aandeelhouder waarmee deze laatste zijn inbrengverplichting kan verrekenen. In de visie van Maeijer en Honée kunnen dergelijke vennootschapsschulden eerst ontstaan nadat de vennootschap deze na haar oprichting heeft bekrachtigd. Ook de verrekening zou eerst werking hebben nadat deze rechtshandeling na oprichting door de vennootschap wordt bekrachtigd; Asser-Maeijer 2-III 2000, nr. 97 en H.J.M.N. Honée, *NV* 58/7-8, p. 134. Een andere opvatting treffen we aan bij Van der Grinten die zich op het standpunt stelt dat oprichting en bekrachtiging gelijktijdig plaatsvinden, hetgeen resulteert in een samenvaal van rechtsmomenten. Ten gevolge van de bekrachtiging heeft de aspirant-aandeelhouder ten tijde van de oprichting een vordering jegens de vennootschap waardoor verrekening mogelijk wordt; Handboek (1992), nr. 168.5.

inbreng in natura dient te worden voldaan. Kiest de aandeelhouder ervoor om in geld te storten, dan dienen daarbij de door de wet ten aanzien van deze vorm van inbreng gestelde formaliteiten in acht te worden genomen. Kiest de aandeelhouder er daarentegen voor om door middel van een inbreng anders dan in geld aan de op hem rustende verplichting te voldoen, dan zullen de voor deze inbrengmodaliteit door de wetgever ontwikkelde regels dienen te worden gevolgd. Ik zie niet in hoe, tegen de achtergrond van het geschetste wettelijke systeem, de inbreng van een vordering gekwalificeerd kan worden als een “*andere inbreng*” dan de inbreng in geld, waarop echter de regeling inzake inbreng “*anders dan in geld*” niet van toepassing is. De wet is immers duidelijk: aan de stortingsplicht kan slechts op twee manieren worden voldaan.

6.2 Kwalificatie in de wetsgeschiedenis

De uit de wetsgeschiedenis voortvloeiende kwalificatie van de inbreng c.q. verrekening van een vordering op de vennootschap ter voldoening van een inbrengverplichting als zijnde een inbreng in geld dient mijns inziens, wanneer deze in de juiste context wordt geplaatst, enigszins te worden gerelativeerd. In de toelichting bij het oude art. 2:94c BW wijst de wetgever er expliciet op dat verrekening geen vorm van inbreng in natura is, maar een inbreng in geld.¹¹⁶ Dit wordt echter aangedragen ter motivering van de afzondering van de inbreng van vorderingen in een nieuw artikel.¹¹⁷ Indien de inbreng van een vordering gezien kon worden als een inbreng in natura, dan zou daarop de regeling betreffende inbreng in natura van toepassing zijn en was er geen behoefte aan een afzonderlijk artikel over de inbreng van vorderingen. Tegen deze achtergrond kan men zich afvragen welke betekenis dient te worden toegekend aan de uitlating van de wetgever inhoudende dat de inbreng van een vordering een inbreng in geld is, nu het artikel dat voor deze inbrengmodaliteit een specifieke regeling in het leven riep, is komen te vervallen. Mij is vooralsnog niet duidelijk of de wetgever zijn mening omtrent de kwalificatie van de inbreng van een vordering jegens de vennootschap ter storting op aandelen als zijnde een storting in geld al dan niet heeft herzien na het vervallen van art. 2:94c BW.

6.3 De realiteit van het vennootschapskapitaal

Er is mijns inziens veel voor te zeggen het Duitse uitgangspunt dat aan het ontwikkelen van figuren als de ‘*Sachübernahme*’ en de ‘*verschleierte Sacheinlage*’ ten grondslag ligt als leidraad over te nemen bij het beantwoorden van de kwalificatievraag naar Nederlands recht. Genoemde rechtsfiguren zijn in het Duitse vennootschapsrecht tot ontwikkeling gekomen vanuit de wens de realiteit van het vennootschapskapitaal te garanderen. Aan de bepalingen uit de tweede richtlijn ten aanzien van de inbrengmodaliteiten ligt eenzelfde doelstelling ten grondslag. De vraag hoe de transactie waarbij vorderingen worden omgezet in aandelenkapitaal in dit systeem van inbrengmodaliteiten kan worden ingepast, dient mijns inziens dan ook aan de hand van dit beginsel te worden beantwoord. Het voorgaande in onderling verband beschouwd impliceert dat, teneinde tot een correcte kwalificatie te komen, steeds dient te worden beoordeeld of waardering van de inbreng noodzakelijk is teneinde het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal te verzekeren.

Bij de beantwoording van bovenstaande vraag dient mijns inziens een onderscheid te worden gemaakt tussen de waardering van de *omvang* van de vordering enerzijds en een waardering van de *waarde* van de vordering anderzijds. Een dergelijk onderscheid werd reeds gemaakt in § 5.1.1 bij de bespreking van het oude art. 94c. Waarbij met de *omvang* bedoeld werd op de relatie tussen de hoogte van de vordering en de oorspronkelijke tegenprestatie terwijl de *waarde* van de vordering ziet op de goedgeheid van de debiteur. In het hiernavolgende zal ik aan de hand van een nadere analyse van een aantal concrete gevallen trachten aan te tonen dat het onder omstandigheden met het oog op het reëel bijeenbrengen van het

¹¹⁶ Nota van Wijziging bij art. 94c, Bundel NV & BV, IXm Art.94c-1.

¹¹⁷ H.J.M.N. Honée *NV* 58, p. 133; zie in dit verband eveneens J.B.W.M Kemperink 1994, p. 79.

vennootschapskapitaal raadzaam is zowel de *waarde* als de *omvang* van de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen.

6.3.1 De waarde van de vordering: solvabiliteit van de schuldenaar

Men kan zich afvragen of het met het oog op kapitaalbescherming wenselijk, dan wel noodzakelijk is de *waarde* van de in te brengen vordering aan een controle te onderwerpen. Een vergelijkbare thematiek treffen we aan in het Belgische vennootschapsrecht. Ondanks het feit dat bij onze Zuiderburen eensgezindheid bestaat omtrent de kwalificatie van de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal, vormt de waarde die aan de in te brengen vordering dient te worden toegekend in de doctrine een belangrijk twistpunt. De discussie tussen inbreng tegen economische waarde dan wel tegen nominale waarde komt overeen met de vraag of de *waarde* van de vordering al dan niet dient te worden bepaald. Bij inbreng van een vordering tegen nominale waarde, staat de *waarde* van de vordering immers vast en vormt de waardering daarvan een zinloze exercitie. Controle van de *waarde* impliceert dat deze op haar economische waarde wordt geschat.

Conform de opvattingen dienaangaande in de Belgische literatuur kan worden betoogd dat controle van de waarde van de vordering achterwege kan blijven wanneer de inbreng plaatsvindt in een vennootschap die er in financieel opzicht goed voor staat. De rechtspersoon beschikt in dat geval immers over voldoende liquide middelen om zijn schuld jegens de aandeelhouder te voldoen.¹¹⁸ De realiteit van het vennootschapskapitaal wordt ten gevolge van de transactie niet in gevaar gebracht. Aangenomen kan worden dat een bedrag ter grootte van de vordering in de vennootschap aanwezig is. Eenzelfde opvatting ligt aan de Duitse leer ten grondslag. Omzetting van de vordering in aandelenkapitaal is naar Duits recht zonder voorafgaande waardering slechts mogelijk voorzover de vordering opeisbaar, onbetwist en volwaardig is. Dit laatste betekent dat de vennootschap over voldoende liquide middelen dient te beschikken om de vordering volledig te voldoen. De omzetting vindt dan plaats via de weg van verrekening en wordt niet gezien als een omzetting door middel van inbreng in natura.¹¹⁹

Hoe dient echter te worden gedacht over de situatie waarin een vordering op de rechtspersoon wordt ingebracht ter voldoening aan een stortingsverplichting in een vennootschap die er financieel minder goed voor staat? Is het in dat geval wenselijk de waarde van de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen waarbij de solvabiliteitsgraad van de debiteur van de vordering, in casu de vennootschap, in de inbrengwaarde wordt verdisconteerd? In de Belgische literatuur wordt de opvatting verdedigd dat dit inderdaad het geval is. Volgens de aanhangers van deze visie kan de vordering enkel worden ingebracht tegen haar economische waarde.¹²⁰ Teneinde te beoordelen welke van beide alternatieven, inbreng met waardering en derhalve tegen economische waarde of inbreng tegen nominale waarde, het meest billijk is dient mijns inziens te worden gekeken naar doel en strekking van het kapitaalbeschermingsrecht. Zoals in § 2 reeds werd aangegeven is het kapitaalbeschermingsrecht in eerste instantie gericht op het beschermen van de belangen van de vennootschapscrediteuren terwijl de belangen van de aandeelhouders daarbij niet uit het oog worden verloren. Hierna zal worden nagegaan wat de gevolgen zijn van het omzetten van vorderingen in aandelenkapitaal voor de verschillende belanghebbenden en of controle van de *waarde* van de vordering wenselijk dan wel noodzakelijk is ter bescherming van hun belang. Daarbij zal steeds worden uitgegaan van de situatie waarin de aandeelhouder aan zijn

¹¹⁸ In gelijke zin onder meer H. Du Faux, Rev. Not. B. 1971, p. 475; G. Keynen, Rev. Gen. Enr. Not. 1978, n°22236, p. 170; M. Wyckaert 1994, nr. 149.

¹¹⁹ C.H. Barz, *Aktiengesetz Großkommentar* 1973, § 66 Anm. 11; Lutter, *Kölner Kommentar* 1986, § 66 Rn 17-20; G. Wiesner 1999, § 16 Rn 7; K. Schmidt 2002 § 29 II 1 a; U. Hüffer 1999, § 66 Rn 6. Zoals in § 5.2.3.2 werd opgemerkt, gaan in de Duitse literatuur steeds meer stemmen op de verrekening te zien als een inbreng in natura.

¹²⁰ M. Massagé, Rec. Gén. Enr. Not. 1979, n° 22333, p. 44 e.v.

inbrengverplichting voldoet door middel van omzetting van een vordering op een in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap.

6.3.1.1 Gevolgen van de conversie in een met financiële problemen kampende onderneming

Voorop dient te worden gesteld dat het buiten twijfel staat dat ten gevolge van de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal voor de vennootschap een schuld wegvalt, een gegeven waar niet alleen vennootschapscrediteuren maar ook aandeelhouders van profiteren. De vordering wordt omgezet in eigen vermogen van de vennootschap waardoor er een vennootschapscrediteur verdwijnt. De emissie bewerkstelligt een nieuwe kapitaalinjectie voor de vennootschap, hetgeen de oude aandeelhouders ten goede komt.¹²¹

6.3.1.2 Redenen om de waarde van de in te brengen vordering aan controle te onderwerpen

Het feit dat de emissie een nieuwe kapitaalinjectie voor de vennootschap bewerkstelligt wil echter niet zonder meer zeggen dat geen sprake kan zijn van benadeling van aandeelhouders of crediteuren wanneer de vordering tegen haar nominale waarde wordt omgezet in aandelenkapitaal.

a. Bescherming crediteursbelang

Betoogd kan worden dat de storting niet reëel is nu, gezien de slechte financiële situatie waarin de vennootschap/debiteur verkeert, de waarde van de vordering op dan wel binnen vijf maanden voor het tijdstip van storting niet daadwerkelijk voor storting beschikbaar was. Een gelijkaardig standpunt werd reeds ingenomen door Kemperink.¹²² Verder zou men, in navolging van Buijn¹²³, kunnen aanvoeren dat indien de schuldeiser in plaats van te verrekenen een bedrag aan 'vers' geld zou hebben gestort, dat bedrag aan de vennootschap ter beschikking zou hebben gestaan en dus ook aan alle schuldeisers gezamenlijk ten goede zou zijn gekomen. In dat geval zou er daadwerkelijk nieuw kapitaal aan de vennootschap ter beschikking hebben gestaan, waardoor deze in staat zou zijn geweest om opnieuw actief aan het economisch leven deel te nemen. Nu wordt enkel de vordering van die ene schuldeiser voldaan. Laatstgenoemd argument is mijns inziens evenwel niet bijzonder sterk aangezien crediteuren van een in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap zelden of nooit bereid zullen zijn nieuw risicodragend kapitaal te verschaffen. Misschien kan de vennootschap in dat geval best, zoals Roos het uitdrukt, "eieren voor haar geld kiezen" door met de verrekening genoeg te nemen.¹²⁴ Feit blijft echter dat er ten gevolge van de omzetting van de vordering in ruil voor de geëmitteerde aandelen geen reëel vennootschapsvermogen wordt gevormd. De inbreng van de vordering leidt niet tot het ter beschikkingstellen van feitelijke middelen waarop de crediteuren van de vennootschap zich kunnen verhalen. Daarnaast kan worden aangevoerd dat door de inbreng van vorderingen door crediteuren van de vennootschap een schijn van kredietwaardigheid van de vennootschap wordt gewekt. Het aantal vennootschapscrediteuren neemt immers af, vreemd vermogen wordt omgezet in eigen vermogen waardoor het met de vennootschap beter lijkt te gaan. Dit is echter slechts schijn, aangezien er geen 'vers' geld is binnengekomen en de vennootschap dus ook niet over nieuw kapitaal beschikt.¹²⁵ Bovenstaande opvatting sluit nauw aan bij de reeds eerder geschetste Duitse optiek.

Ik zou zelfs willen betogen dat het waarderen van de vordering niet steeds nadelig hoeft te zijn voor de inbrengende schuldeiser en door deze niet noodzakelijk als hinderlijk hoeft te worden ervaren. Immers, een vennootschapscrediteur zal enkel zijn schuldeisersrechten willen prijsgeven indien hij in een heropleving van de vennootschap gelooft. Anders zal hij

¹²¹ G. Keynen, Rec. Gén. Enr. Not. 1978, p. 176; Van der Grinten WPNR 6115, p. 900.

¹²² J.B.W.M. Kemperink 1994, p. 78.

¹²³ F.K. Buijn, WPNR 1986/5808, p. 745-746. Zie ook J.B.W.M. Kemperink 1994, p.74.

¹²⁴ P. Roos, WPNR 1993/ 6115, p. 899.

¹²⁵ Zie in die zin M. Massagé Rec. Gén. Enr. 1979, n° 22333, p. 50-51; Vgl. M. Wyckaert 1994, nr. 157.

eieren voor zijn geld kiezen en zijn vordering op de vennootschap houden in de hoop dat er nog enig vermogen in de rechtspersoon aanwezig is zodat ten minste een deel van zijn vordering kan worden voldaan. Als aandeelhouder wordt de (ex-)schuldeiser postconcurrent crediteur waardoor zijn verhaalspositie aanzienlijk verslechtert ten opzichte van de positie die hij als schuldeiser inneemt. Controle van de waarde van de vordering impliceert een waardering van de solvabiliteit van de schuldenaar. Nu de vennootschap schuldenaar is, zal diens financiële positie onder de loep worden genomen. Op die manier wordt de inbrengende schuldeiser beschermd. Door de waardering van de vordering komt hij meer te weten over de financiële situatie van de vennootschap waardoor hij beter in staat zal zijn te beoordelen of hij al dan niet zijn schuldeisersrechten wenst prijs te geven.

b. Bescherming aandeelhoudersbelang

In navolging van Santen kan worden betoogd dat de belangen van de bestaande aandeelhouders van de vennootschap ten gevolge van de conversie worden geschonden.¹²⁶ Hun belang in de vennootschap verwatert doordat er een nieuwe aandeelhouder bijkomt. Wanneer een aandeelhouder ter storting op aandelen een hem toekomende vordering jegens de in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap inbrengt, verwatert het belang van de overige aandeelhouders omdat iemand in ruil voor een nagenoeg waardeloze vordering een pakket aandelen verwerft als ware zijn vordering 100% waard.¹²⁷ Met andere woorden, het belang van de overige aandeelhouders verwatert terwijl het kapitaal van de vennootschap slechts met een nagenoeg waardeloze vordering wordt 'verrijkt'. De crediteur van een in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap kan in principe twee dingen doen. Hij kan enerzijds zijn vordering houden en afwachten wat er verder met de vennootschap zal gebeuren. Daarnaast kan hij zijn vordering omzetten in aandelenkapitaal, in de hoop dat door de vermindering van de schulden van de vennootschap een eventuele surséance van betaling kan worden voorkomen en de vennootschap na enige tijd uit het slop geraakt. De crediteur van een vennootschap met gebrek aan financiële middelen is in het nauw gedreven en kan als het ware kiezen tussen twee kwaden en trachten op die manier zijn schade te beperken. Een aandeelhouder, niet zijnde schuldeiser van de vennootschap, die nieuwe aandelen in de vennootschap wil verwerven of die wil voorkomen dat zijn belang ten gevolge van de emissie verwatert zal veel grotere risico's moeten nemen. Hij moet immers nieuw kapitaal of waardevolle vermogensbestanddelen inbrengen in ruil voor op dat moment waardeloze aandelen. De aandeelhouder heeft in dat geval meer te verliezen dan de crediteur, die enkel een voor hem toch al nagenoeg waardeloos geworden vordering inbrengt. Bovendien bestaat het gevaar dat iemand die voor een prikje een afgewaardeerde vordering van een van de vennootschapscrediteuren heeft kunnen overnemen, vervolgens door de inbreng van deze vordering ter storting op aandelen een groot belang in de vennootschap kan verwerven.¹²⁸ Een controle van de *waarde* van de vordering is derhalve wenselijk teneinde de gelijke behandeling van aandeelhouders te garanderen.¹²⁹ Zoals we hebben gezien behoort het bewerkstelligen van een dergelijke gelijkheid tot de doelstellingen van het kapitaalbeschermingsrecht.

6.3.2 De omvang van de vordering

We hebben gezien dat de Belgische kwalificatie van de inbreng van een vordering als inbreng in natura met zich meebrengt dat de in te brengen vordering aan een revisorale controle dient te worden onderworpen. De revisor dient daarbij, in de woorden van Van Bruystegem, het "*bestaan en de gegrondheid*" van de vordering na te gaan. Een dergelijke controle komt mijns inziens overeen met hetgeen ik in het voorgaand heb aangeduid als een waardering van de omvang van de vordering. Vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming acht ik het

¹²⁶ A.H.M. Santen, *WPNR* 1993/6100, p. 549.

¹²⁷ A.H.M. Santen, *WPNR* 1993/6100, p. 549.

¹²⁸ F.K. Buijn, *WPNR* 1986/5808, p. 745-746.

¹²⁹ Zie voor wat betreft de positie van mede-aandeelhouders in vergelijkbare zin M. Massagé Rec. Gén. Enr. Not. 1979 n° 22333, p. 45; A.H.M. Santen, *WPNR* 6100, p. 549 e.v.

eveneens voor wat betreft Nederlands recht wenselijk de vordering aan een dergelijke controle te onderwerpen. De wenselijkheid van een controle op de *omvang* van de in te brengen vordering hangt mijns inziens samen met de *aard* van die vordering.¹³⁰ Met laatstgenoemde term wordt bedoeld op de rechtsverhouding die aan het ontstaan van de vordering ten grondslag ligt en de daaruit voortvloeiende prestatie. Wanneer de in te brengen vordering bijvoorbeeld haar oorsprong vindt in een door de aandeelhouder aan de vennootschap verstrekte geldlening of in de verplichting van de vennootschap tot het uitkeren van dividend aan de aandeelhouder, is er mijns ziens geen reden om de *omvang* van de vordering aan een waardering te onderwerpen. De geldlening of dividendverplichting had een bepaalde waarde, in ruil voor die waarde heeft de aandeelhouder thans een vordering op de vennootschap ten belope van hetzelfde bedrag als waarvoor de lening is verstrekt. Problematischer zijn de vorderingen die voortvloeien uit door de aandeelhouder ten behoeve van de vennootschap geleverde prestaties of uit de verkoop van goederen door de aandeelhouder aan de vennootschap. In dergelijke gevallen is er naar mijn mening veel voor te zeggen de *omvang* van de vordering, ongeacht de financiële situatie bij de debiteur/vennootschap, aan een waardering conform de waardering bij een inbreng in natura te onderwerpen.

a. Vordering uit geleverde prestaties

Bij een vordering uit geleverde prestaties zou de aandeelhouder voor de door hem geleverde prestaties een té hoge vergoeding kunnen bedingen en vervolgens de vordering die hij uit de geleverde prestatie op de vennootschap heeft, met de op hem rustende inbrengverplichting kunnen verrekenen. De inbrenger verkrijgt dan aandelen ten belope van de voor de geleverde prestatie bedongen vergoeding. Die vergoeding ligt hoger dan de werkelijke waarde van de door hem geleverde prestatie waardoor hij in principe te weinig inbrengt. Het is in een dergelijk geval raadzaam de prestatie waartegen de vordering is ontstaan te laten waarderen. De mogelijke benadeling van de vennootschap zal immers, zoals Bressers terecht opmerkt, reeds in een eerder stadium hebben plaatsgevonden, namelijk op het moment dat de vergoeding van de geleverde prestatie wordt bedongen.¹³¹ Dat de wetgever ooit dezelfde mening was toegedaan, blijkt uit de toelichting bij het oude artikel 94c:

*“Omdat de vennootschap zelf schuldenaar is, is de vordering ten opzichte van haar het volle bedrag waard. Een waardering daarvan door de accountant is dus zinledig, in tegenstelling tot de waardering van de prestatie waartegenover de vordering is ontstaan. Een inbrenger zou anders een prestatie kunnen leveren tegen een te hoog bedrag en zijn vordering tot het bedrag vervolgens kunnen inbrengen of verrekenen. Dat zou tot ontduiking leiden van het toezicht op de inbreng in natura.”*¹³²

Mijns inziens is er geen wezenlijk verschil tussen de hiervoor geschetste transactie en het geval waarin goederen tegen een te hoge waarde worden ingebracht. In dit laatste geval vond de wetgever het blijkbaar wel wenselijk de inbreng aan controle te onderwerpen.

b. Vordering uit verkoop van vermogensbestanddelen

Een vergelijkbaar probleem doet zich voor bij de inbreng van een vordering die is ontstaan uit verkoop van goederen en andere vermogensbestanddelen aan de vennootschap. De aandeelhouder kan eerst de goederen die hij wenst in te brengen, aan de vennootschap verkopen en daarna de hieruit op de vennootschap ontstane vordering met zijn inbrengverplichting verrekenen. Op die manieren kan de regeling betreffende de inbreng in natura worden omzeild. Dergelijke transacties worden wel gereguleerd door de figuur van de quasi-inbreng, voor zover aan de voorwaarden van art. 2:94c BW is voldaan. Maar indien de transactie plaatsvindt buiten de door de regeling van de quasi-inbreng bestreken periode, kan

¹³⁰ H. Du Faux maakt eveneens een onderscheid naar de aard van de vordering; H. Du Faux Rec. Not. B. 1971, p. 466 e.v.

¹³¹ H.J.W.M. Bressers, *TVVS* 1986/12, p. 295.

¹³² Nota van wijziging bij art. 94c, *Bundel NV & BV*, IXm Art. 94c-1.

zonder veel moeite aan de regels van kapitaalbescherming worden voorbijgegaan. Bij de naamloze vennootschap kan bovenstaande transactie zelfs binnen twee jaar na de oprichting probleemloos plaatsvinden, mits de verkochte goederen niet één jaar voor de oprichting of nadien aan een oprichter toebehoorden.¹³³ Gelet op het bovenstaande ben ik dan ook van mening dat de wetgever er beter aan had gedaan het oude artikel 2:94c BW te handhaven.¹³⁴

7. De kwalificatieproblematiek in het licht van de tweede richtlijn

In het voorgaande heb ik betoogd dat het vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming onder bepaalde omstandigheden wenselijk is zowel de *waarde* als de *omvang* van de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen. Daarmee is echter nog niet de vraag beantwoord hoe een dergelijke vorm van inbreng dient te worden gekwalificeerd. Leidt de wens om de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen ertoe dat de inbreng van een vordering onvoorwaardelijk dient te worden aangemerkt als *natura*? Betreft het hier een derde vorm van inbreng die niet kan worden gerubriceerd onder de categorie van de geldelijke inbreng, noch onder de inbreng in *natura* of is het, in de woorden van Van Schilfgaarde, een andere inbreng waarop de regeling betreffende de inbreng anders dan in geld niet van toepassing is?¹³⁵

7.1 Inbreng van een vordering als derde inbrengmodaliteit

Een voorbeeld van een wettelijk stelsel waar drie verschillende inbrengmodaliteiten worden onderscheiden is het Zwitserse. Het voldoen aan de stortingsverplichting door middel van verrekening van deze verplichting met een vordering van de aspirant-aandeelhouder op de vennootschap wordt naar Zwitsers recht niet gekwalificeerd als een inbreng in geld, noch als een inbreng in *natura*. De inbreng door verrekening is een aparte inbrengmodaliteit die in OR 634a wordt geregeld.¹³⁶ Reden om de inbreng door verrekening in de wet op te nemen was de vrees dat bij gebrek aan een dergelijke regeling, de ten aanzien van de inbreng in geld bestaande deponeringsverplichting al te gemakkelijk zou kunnen worden omzeild.¹³⁷ De vraag is nu of in het Nederlandse recht voor een dergelijke optie gekozen zou kunnen worden zonder hierdoor in strijd te komen met het systeem van de tweede EG-richtlijn. Deze voorziet immers slechts in twee inbrengmodaliteiten. Over een derde mogelijkheid wordt niet gerept. In dit kader kan gewezen worden op het reeds genoemde Meilicke-arrest.¹³⁸ In dit arrest werd het Hof van Justitie verzocht onder andere uitspraak te doen over de vraag naar de kwalificatie van de omzetting van vorderingen in aandelenkapitaal. Het Hof is in deze zaak weliswaar nimmer tot een uitspraak gekomen, desalniettemin dient te worden gewezen op de conclusie van A-G Tesauro bij voornoemd arrest. Hij overweegt in dit verband:

¹³³ Bij de besloten vennootschap is de quasi-inbreng van toepassing op verkrijging door de vennootschap van goederen die toebehoorden aan een aandeelhouder of een oprichter, bij de naamloze vennootschap gaat het enkel om de verkrijging van goederen die voordien aan een oprichter toebehoorden. Zie ook Asser-Maeijer, 2-III 2000, nr. 136.

¹³⁴ Anders zie onder meer F.K. Buijn, *WPNR* 1986/5808, p. 745.

¹³⁵ P. van Schilfgaarde (2001), nr. 23.

¹³⁶ Voornoemde wetsbepaling heeft echter enkel betrekking op de inbreng door middel van verrekening strekkende tot volstorting van de genomen aandelen. Algemeen wordt aanvaard dat ook de minimum inbreng, die meteen bij het nemen van de aandelen dient te worden voldaan, bij wege van verrekening kan plaatsvinden. De toelaatbaarheid van deze transactie wordt afgeleid uit artikel 635 van het Obligationenrecht waarin is bepaald dat de oprichters schriftelijk rekenschap dienen af te leggen over het bestaan en de verrekenbaarheid van de schuld. Zie in dit verband R. Ruedin in: *Le nouveau droit des sociétés anonymes* 1993, p. 265; Forstmoser, Meier-Hayoz, Nobel 1996, § 15 N 34 ; J.N. Druet in: *Das Schweizerische Obligationenrecht* 2000, § 66 N 60.

¹³⁷ Forstmoser, Meier-Hayoz, Nobel 1996, § 15 N 33.

¹³⁸ Hof van Justitie EG zaak C-83/91 [1992] (Meilicke) ECR-I 4909.

“Anderzijds mag niet worden vergeten, dat de door de richtlijn ingevoerde regeling zich juist kenmerkt door de tweedeling tussen inbreng in geld en inbreng in natura en dus de mogelijkheid uitsluit dat gevallen noch onder de ene noch onder de andere categorie vallen.”¹³⁹

Ten aanzien van de vraag naar de kwalificatie van de inbreng van een vordering ter storting op aandelen stelt hij in de eerste plaats dat aangezien de Tweede Richtlijn de negatieve formulering ‘inbreng anders dan in geld’ gebruikt, de inbreng van vorderingen op het eerste gezicht moet worden gezien als een inbreng in natura.¹⁴⁰ Vervolgens stelt hij zich op het standpunt dat, nu de regeling betreffende inbreng in natura tot doel heeft aandeelhouders en vennootschapscrediteuren tegen het gevaar van overwaardering te beschermen, dient te worden gecontroleerd of dat gevaar bestaat ingeval van inbreng van een vordering op de vennootschap. Te dien aanzien overweegt hij dat indien de vennootschap in een crisissituatie verkeert, men zou kunnen stellen dat het ingebrachte geld, waarop de vordering is gebaseerd reeds is opgebruikt. Met andere woorden, de reële waarde van de vordering van de aandeelhouder is lager dan de nominale waarde.¹⁴¹ Vanuit het oogpunt van de vennootschap behoudt de vordering echter haar nominale waarde. Aandeelhouders noch schuldeisers worden benadeeld. Tesauro komt tot de slotsom dat de inbreng van een vordering dient te worden aangemerkt als een inbreng in geld, voor zover het gaat om een onbestreden, voor dadelijke vereffening vatbare en opeisbare vordering. Onduidelijk is echter of het Hof van Justitie de redenering van de Advocaat-Generaal zou hebben gevolgd.

7.2 Inbreng van een vordering als inbreng in natura

Gezien het voorgaande is het de meest voor de hand liggende oplossing om de inbreng van een vordering op de vennootschap ter voldoening van een stortingsverplichting te kwalificeren als een inbreng in natura. In dit verband dient te worden gewezen op de uitspraak van het Hof ‘s Gravenhage d.d. 28 februari 1989.¹⁴² In de casus die aan dit arrest ten grondslag lag was een aandeelhouder met een derde een overeenkomst aangegaan op grond waarvan die derde aan de stortingsplicht van de aandeelhouder zou voldoen door inbreng van een vordering van die derde op de vennootschap. Volgens het hof was hier sprake van storting op aandelen anders dan in geld en wel door de inbreng van een vordering. Zodanige wijze van storting kon niet rechtsgeldig zijn, tenzij die berust op een door de vennootschap daartoe aangegane overeenkomst en daarbij de desbetreffende geldende wettelijke bepalingen in acht waren genomen. Ik zie niet in waarom de inbreng door een derde van een vordering op de vennootschap ter voldoening van een stortingsplicht vanuit kapitaalbeschermingsoogpunt anders zou moeten worden gekwalificeerd dan de inbreng van een vordering op de vennootschap door een aandeelhouder. Als de rechter van mening is dat de inbreng van een vordering door de derde een inbreng anders dan in geld is, dan dient dat, naar onze mening, ook te gelden voor de inbreng van een vordering door de aandeelhouder. Waarin verschilt de aandeelhouder van een derde?

Nadeel van de kwalificatie van de hier centraal staande transactie als een inbreng in natura is echter dat ook in gevallen waarin er vanuit kapitaalbeschermingsoogpunt geen reden is om de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen, desalniettemin een inbrengcontrole zal dienen plaats te vinden. Dit laatste is bijvoorbeeld het geval bij de inbreng van een vordering uit geldlening op een niet in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap. Dit heeft een onnodige bemoeilijking van de transactie tot gevolg. Daarnaast dient erop te worden gewezen dat de kwalificatie van de inbreng als zijnde natura nadelige gevolgen kan hebben voor de bestaande aandeelhouders. Deze kunnen immers op grond van het bepaalde in art. 2:96a BW, voorzover de statuten niet anders bepalen, ter zake van de

¹³⁹ Hof van Justitie EG zaak C-83/91 [1992] (Meilicke) ECR-I 4909; conclusie AG nr. 13.

¹⁴⁰ Zie conclusie A-G. Tesauro nr. 14.

¹⁴¹ Zie conclusie A-G. Tesauro nr. 15.

¹⁴² NJ 1991/601.

emissie van aandelen bij een kapitaalverhoging geen voorkeursrecht uitoefenen op aandelen die tegen een inbreng anders dan in geld worden uitgegeven.

8. Een pasklare oplossing voor de kwalificatieproblematiek?

Uit bovenstaand relaas blijkt dat noch de nationale wetgeving, noch de tweede richtlijn een pasklare oplossing biedt voor de kwalificatie van de in de praktijk ontwikkelde vorm van inbreng waarbij vorderingen op de vennootschap worden gebruikt ter voldoening van een stortingsverplichting. Ondanks het feit dat de besproken rechtsstelsels, mede dankzij de harmoniserende werking van de tweede richtlijn, een nagenoeg gelijkkluidend systeem van inbrengverplichtingen kennen, treft men voor wat betreft de kwalificatie van de hier centraal staande transactie tegenstrijdige opvattingen aan. In tegenstelling tot de in Nederland heersende leer wordt inbreng van vorderingen ter storting op aandelen zowel in de Belgische (in ieder geval voor wat betreft de voldoening van de minimale inbrengverplichting) als in de Duitse doctrine gekwalificeerd als een inbreng in natura. De buitenlandse opvattingen ten aanzien van de kwalificatietheorie vormden aanleiding om de in Nederland heersende leer te heroverwegen.

Ik heb betoogd bij de oplossing van de kwalificatieproblematiek naar Nederlands recht, gelijk in het Duitse recht, het doel en de strekking van het kapitaalbeschermingsrecht te laten prevaleren. Dit wil zeggen dat steeds dient te worden gekeken of waardering van de in te brengen vordering noodzakelijk is teneinde het reëel bijeenbrengen van het vennootschapskapitaal te garanderen. Betoogd werd dat het tegen deze achtergrond onder bepaalde omstandigheden wenselijk is de *omvang* van de vordering aan een waardering te onderwerpen. Hiermee werd bedoeld op de prestatie die aan het ontstaan van de desbetreffende vordering ten grondslag lag. Een dergelijke controle is, zo heb ik betoogd, met name geïndiceerd wanneer de inbreng een vordering betreft die haar oorsprong heeft in een ten behoeve van de vennootschap geleverde prestatie of een vordering die ontstaan is uit de overdracht van vermogensbestanddelen aan de vennootschap voor zover deze transactie niet onder de Nachgründungsregeling valt. Een dergelijke controle komt overeen met de in België geldende revisorale controle. Daarnaast heb ik betoogd dat het met het oog op de bescherming van de belangen van zowel aandeelhouders als vennootschapscrediteuren de *waarde* van de in te brengen vordering aan controle door een deskundige te onderwerpen.

De waarde van de vordering is afhankelijk van de solvabiliteit van haar debiteur. Wanneer de vordering wordt omgezet in aandelen in een in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap, is het mijns inziens vanuit kapitaalbeschermingsoogpunt, wenselijk de *waarde* vordering aan een inbrengcontrole te onderwerpen. Hoewel de schuld voor de vennootschap haar nominale waarde blijft behouden,¹⁴³ is een bedrag gelijk aan die nominale waarde niet langer in de vennootschap aanwezig. Ten gevolge van de transactie wordt derhalve geen reëel vennootschapskapitaal gevormd.

Door te betogen dat het onder bepaalde omstandigheden wenselijk is de omvang en waarde van de vordering door een deskundige te laten controleren, is echter nog niets gezegd over de kwalificatie van de inbreng van vorderingen op de vennootschap ter voldoening van een inbrengverplichting. Onduidelijk is of de tweede richtlijn een derde inbrengmodaliteit, naast de inbreng in geld en de inbreng in natura, toelaat. Meest voor de handliggend is deze transactie als een inbreng in natura te bestempelen. Deze kwalificatie heeft mijns inziens echter twee nadelige gevolgen. In de eerste plaats zal, ook wanneer er vanuit kapitaalbeschermingsoogpunt geen reden bestaat de in te brengen vordering aan een waardering te onderwerpen, bijvoorbeeld bij de inbreng van een vordering uit geldlening op een niet in financiële moeilijkheden verkerende vennootschap, de inbreng aan een waarderingsprocedure worden onderworpen. Dit heeft een onnodige bemoeilijking van de transactie tot gevolg. In de tweede plaats heeft deze kwalificatie nadelige gevolgen voor de bestaande aandeelhouders. Laatstgenoemden kunnen immers bij de emissie van aandelen ter

¹⁴³ In die zin P. Roos *WPNR* 6115, p. 898-899.

gelegenheid van een kapitaalverhoging geen voorkeursrecht uitoefenen op aandelen die tegen een inbreng anders dan in geld worden uitgegeven.

M. Olaerts*

* Mr. M. Olaerts is als junior onderzoeker verbonden aan de capaciteitsgroep Privaatrecht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Maastricht.