

WOORD VOORAF

AVANT-PROPOS

De persoonlijke schuldeiser van een aandeelhouder: het ondergeschoven kind van het vennootschapsrecht

Joeri Vananroye¹

1. De maatschappelijke kost van vermogensafschieding en liquidatiebescherming. Vermogensafschieding en bescherming tegen vereffening (*capital lock-in*) behoren, naast beperkte aansprakelijkheid, tot de belangrijkste juridische attributen van de vennootschapstechniek. Aandeelhouders, hun rechtsverkrijgers en hun persoonlijke schuldeisers kunnen hierdoor zelf niet over de vennootschapsgoederen beschikken noch ze uitwinnen of terugnemen. Deze kenmerken komen met een maatschappelijke kost: de aandeelhouders, hun rechtsverkrijgers en de persoonlijke schuldeisers verliezen liquiditeit. Daarbij gaat onze aandacht vooral naar de persoonlijke schuldeisers van aandeelhouders. Zij ondergaan deze attributen zonder dat ze hiervoor vrijwillig kozen of er redelijkerwijze hun positie op konden afstemmen.

De persoonlijke schuldeisers zijn nochtans belangrijk in de praktijk. Ze zijn de schuldeisers van de holdingmaatschappij bekeken vanuit de dochtervennootschap waar de inkomsten binnenkomen; de schuldeisers van de familie die haar vermogen in een patrimoniumvennootschap heeft gestopt; of de schuldeisers van de ondernemer die haar ganse professionele activiteit via een eenpersoonsvennootschap uitoefent. Hun positie werd terecht bestempeld als de meest miskende uitdaging voor het organisatierecht².

In theorie hebben persoonlijke schuldeisers een alternatief verhaalsobject: de aandelen van hun schuldenaar. Overdracht en uitwinning van aandelen bieden liquiditeit zonder

dat er tot liquidatie moet worden overgegaan. Vermogensafschieding en liquidatie-bescherming zorgen er zelfs voor dat de *going concern*-waarde van de onderneming wordt beschermd, waardoor ook de aandelen in waarde stijgen en een interessanter executie-object worden. In de praktijk is beslag op aandelen zelden een aantrekkelijke optie bij niet-beursgenoteerde aandelen wegens juridische en economische hinderpalen voor een executorialer verkoop³.

2. Uitwinning en wettelijke en statutaire overdrachtsbeperkingen: zakelijke werking. Het WVV verbetert hier de situatie van de persoonlijke schuldeiser niet. Het WVV laat er immers geen twijfel meer over bestaan dat wettelijke of statutaire overdrachtsbeperkingen zakelijke werking hebben⁴. Vooral voor statutaire overdrachtsbeperkingen bestond onder het oude recht discussie in de doctrine of er sprake was van zakelijke of louter obligatoire werking⁵. In het laatste geval kunnen overdrachtsbeperkingen enkel worden afgedwongen jegens een derde die medeplchtig is aan de schending door de overdrager van de beperking.

Bij vrijwillige overdrachten moet het verschil tussen de zakelijke en de obligatoire werking niet worden overroepen: omwille van de publiciteit die voor de statuten wordt georganiseerd zal het doorgaans niet moeilijk zijn om derde-medeplichtigheid aan te tonen⁶. Beslagleggende schuldeisers en verkrijgers na een executorialer verkoop zijn echter geen medeplichtigen; een regime van zakelijke werking is

¹ Hoofddocent Ondernemingsrecht (KU Leuven), advocaat.

² H. HANSMANN, R. KRAAKMAN en R. SQUIRE, "Law and the rise of the firm", *Harvard Law Review* 2006, 1403. Zie voor een sprekend voorbeeld van de ondergeschoven positie de doelstellingen van het vennootschapsdossier opgesomd in art. 2:7 § 1 al. 2 WVV. Persoonlijke schuldeisers zijn hier afwezig ("derden waarmee elke rechtspersoon handelt of te maken heeft") ook al hebben ze een belang bij openbaarmaking van afspraken die de inhoud van hun verhaalsobject bepalen (bv. overdrachtsbeperkingen).

³ J. VANANROYE en B. VAN BAELLEN, "Beslag op aandelen: een stroef verhaal", *TRV/RPS* 2017, 391-392.

⁴ Zie art. 5:68 al. 2 (BV), art. 6:54 (CV) en art. 7:78 § 2 (NV) WVV.

⁵ Zie o.a. *vóór*: M.E. STORME, "Van trust gespeend?", *TPR* 1998, 726, nr. 27 en K. GEENS en M. WYCKAERT, "Doorwerking van het gemeen contractenrecht in het vennootschappelijk rechtspersonenrecht" in *Vereeniging voor de Vergelijkende Studie van het Recht van België en Nederland, Preadviezen 2013*, Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, 2013, 298 en *tegen*: P. VAN OMMESLAGHE, "Les conventions d'actionnaires en droit belge", *RPS* 1989, 303 en H. LAGA, "Het leerstuk van de derde-medeplichtigheid aan andermans contractbreuk toegepast op de schending van statutaire aanvaardings- en voorkoopclausules", *TRV* 1991, 241.

⁶ Net als onder het W.Venn. moeten overdrachtsbeperkingen aan aandelen in de statuten staan die worden neergelegd, maar is er geen verplichting om dit op te nemen in het uittreksel dat moet worden bekend gemaakt in de Bijlagen tot het *Belgisch Staatsblad* (art. 2:8 § 1, 2° samengelezen met art. 2:8 § 2 en art. 2:14, 1° WVV).

voor hen dan ook significant nadeliger. Ook bij faillissement van de aandeelhouder geldt dat tegenwerpelijke overdrachtsbeperkingen de overdracht door de curator kunnen frustreren⁷.

Tegenwerpelijke overdrachtsbeperkingen laten toe de feitelijke onuitwinbaarheid van aandelen te organiseren. Het Nederlands recht kent ook de zakelijke werking van overdrachtsbeperkingen, maar heeft tevens een wettelijke mogelijkheid voor de beslagrechter om statutaire bepalingen inzake overdraagbaarheid geheel of gedeeltelijk buiten toepassing te verklaren (art. 2:195 al. 7 NBW). In België bestaat zulke doorbraakmogelijkheid niet.

De aandeelhouders hebben via hun aandelen indirect de positieve attributen van het eigendomsrecht m.b.t. de ondernemingsactiva: ze kunnen beslissen over de ondernemingsgoederen en ze plukken er de vruchten van. Ze ontsnappen via overdrachtsbeperkingen echter aan de verhaalsaansprakelijkheid, die een negatief attribuut van het eigendomsrecht vormt (art. 7 Hyp.W.). Een aandeelhouder kan hierdoor tegelijkertijd zeer vermogend zijn én feitelijk onuitwinbaar. Vanuit het standpunt van persoonlijke schuldeisers is zulke verhaalsfrustratie erg problematisch.

3. Uitwinning en conventionele overdrachtsbeperkingen: geen zakelijke werking. Conventionele overdrachtsbeperkingen (bv. in aandeelhoudersovereenkomsten) zijn niet tegenwerpe­lijk aan de beslag­leggende schuldeiser of de koper bij een executoriale verkoop. Dat was zo onder het W.Venn. en blijft onder het WVV.

De mogelijkheid voor aandeelhouders om te eisen van de vennootschap dat melding wordt gemaakt in het register van aandelen van deze conventionele beperkingen in het aandeelen zou hierover twijfel kunnen doen rijzen⁸.

De Memorie van Toelichting bij het WVV benadrukt dat de melding in het register van aandelen de bedoeling heeft daadwerkelijke kennis van de beperking te bewerkstelligen⁹. Dat staat los van zakelijke werking, die onafhankelijk is van de kennis van de overdrachtsbeperking¹⁰. Net zoals de melding in het register niet noodzakelijk is voor de zakelijke werking van statutaire beperkingen, is de melding niet voldoende voor die van conventionele beperkingen. Een melding zorgt er enkel voor dat een derde sneller medeplichtig zal zijn aan de contractbreuk van de overdrager. Voor een curator, beslagleggende schuldeiser of een verkrijgen na een executoriale verkoop kan is deze medeplichtigheid niet aan de orde, zelfs niet indien ze kennis kregen van de beperking.

4. Het scheidingsaandeel bij ‘partiële vereffening’. Naast liquidatie en beslag op aandelen is er nog een derde model om aandeelhouders en hun persoonlijke schuldeisers liquiditeit te verschaffen: een uit­tre­ding met de betaling door de vennootschap (en dus ten laste van het vennootschapsvermogen) van een scheidingsaandeel. Een uit­tre­ding met een scheidingsaandeel kan in bepaalde gevallen een mooie verzoening vormen van de verschillende belangen die meespelen: de overblijvende aandeelhouders worden niet gedwongen het ganse vennootschapsvermogen te liquideren omwille van één aandeelhouder of zijn persoonlijke schuldeisers, terwijl de scheidende aandeelhouder (of zijn persoonlijke schuldeisers) door het scheidingsaandeel toch liquiditeit krijgen.

Het faillissement, kennelijk onvermogen of ontbinding van een aandeelhouder kan een grond van uitsluiting vormen in de BV, hetzij van rechtswege (art. 5:156 § 1 WVV), hetzij door een beslissing van de AV (art. 5:155 § 1 WVV). In de CV is de regel van aanvullend recht dat in deze gevallen de aandeelhouder van rechtswege uit­tre­edt (art. 6:121 WVV). Het scheidingsaandeel heeft daarbij ook tot doel om verhaal te bieden aan de persoonlijke schuldeisers van de insolvable aandeelhouder¹¹. Een scheidingsaandeel dat de reële nettoactief waarde van het aandeel weerspiegelt, is daarom een beter alternatief voor deze schuldeisers dan beslag op een aandeel met overdrachtsbeperkingen.

Er rijzen in dit verband twee mogelijke problemen: het scheidingsaandeel zou te hoog kunnen zijn of het scheidingsaandeel zou te laag kunnen zijn. De eerste hypothese benadeelt de vennootschapsschuldeisers; de tweede hypothese de persoonlijke schuldeisers. De Memorie van Toelichting stelt oog te hebben gehad voor de bescherming van de schuldeisers¹². Daarbij werd echter enkel gedacht aan de *vennootschapsschuldeiser*: de uitbetaling van het scheidingsaandeel wordt afhankelijk gemaakt van de uitkeringstesten (nettoactief­test en liquiditeitstest) die ook gelden voor dividenden.

De persoonlijke schuldeisers blijven echter in de kou; dat komt deels door de historische oorsprong van de techniek het scheidingsaandeel in de CV en de eigenheid van de coöperatieve vennootschapsvorm.

De regeling van de CV is geschreven vanuit een idealistisch coöperatief ideaal, waarbij niet het uitkeren van winst voorop staat, wel het verschaffen van indirecte voordelen aan aandeelhouders in hun hoedanigheid van afnemer of producent. Die aandeelhouders worden dan ook vaak “leden” genoemd. Indien het delen in de *going concern*

⁷ P. ALLIET, “De tegenwerpelijkheid van statutaire overdrachtsbeperkingen van aandelen die deel uitmaken van een failliete boedel”, *Jura Falc.* 2014-2015, 38.

⁸ Zie art. 5:25,5° (BV), 6:25,5° (CV) en 7:29, 5° (NV) WVV.

⁹ MvT, *Parl.St.* 2017-18, 3119/001, p. 138.

¹⁰ *Ibid.*, p. 151.

¹¹ Zie reeds C. RESTEAU, *Traité des sociétés coopératives*, Brussel, Larcier, 1926, 203, nr. 203.

¹² MvT, *Parl.St.* 2017-18, 3119/001, p. 187.

waarde niet voorop staat, kan het verantwoord worden dat een scheidende vennoot karig wordt behandeld. Om die reden was onder het W.Venn. de regel van aanvullend recht in de CV de uittreding aan de nettoactief waarde zoals die bleek uit de balans¹³. Dit is niet altijd gunstig voor de scheidende vennoot en zijn schuldeisers; de boekwaarde is vaak minder dan de marktwaarde. Omdat rechtstreekse uitkeringen en winstdeling niet voorop staan in een typische CV is een laag scheidingsaandeel echter te verantwoorden. Vaak zijn in zulke CV's ook dividenduitkeringen beperkt en delen de vennoten niet in het volledige liquidatie-overschot. Een laag scheidingsaandeel ligt dan vanzelfsprekend in het verlengstuk. In dit verband schurkt een typische CV dicht tegen een vereniging aan. Een lid van een VZW treedt uit *zonder* enig scheidingsaandeel.

Om dezelfde reden is overigens de *toetreding* in een CV van oudsher zeer soepel geregeld. De toetreding van nieuwe aandeelhouders geeft normaal aanleiding tot bekommernissen rond de financiële verwatering van de bestaande aandeelhouders. Die worden daarom beschermd door de beslissing in principe bij hen te leggen met een buitengewone meerderheid. Indien winstverdeling niet voorop staat, zoals in een typische CV, kan net zoals in een VZW, de toetreding van leden zeer soepel worden benaderd (bv. door een beslissing van de raad van bestuur).

Dit idealistisch karakter werd door het W.Venn. evenwel niet opgelegd en de meeste bestaande CV's hebben een onverduld uitkeringsoogmerk¹⁴. Als winstmaximalisatie vooropstaat kan het coöperatief gedachtengoed echter niet langer een schamel scheidingsaandeel bij insolventie verantwoorden. Dit is opnieuw het meest nijpend vanuit het perspectief van de persoonlijke schuldeisers.

Het WVV heeft het coöperatief karakter van de CV willen aanscherpen (zie art. 6:1 WVV). Daarmee versterkt de verantwoording van een schamel scheidingsaandeel. Anderzijds werd de mogelijkheid van een uittreding met een scheidingsaandeel als optie uitgebreid naar elke BV. De verantwoording hiervoor was net om een alternatief te bieden voor bestaande niet-idealistische CV's die naar de vorm van de BV moeten uitwijken¹⁵. De wetgever zag in het WVV dus géén band tussen de bijzondere aard van de vennootschap en een soepele en zuinige regeling van het scheidingsaandeel.

Dit frappeert des te sterker omdat de regels inzake de berekening van het scheidingsaandeel werden gewijzigd, – in het *nadeel* van scheidende aandeelhouders en hun schuldeisers. Het nieuwe aanvullend recht maakt het scheidingsaandeel in een CV en BV wel erg schamel. Als suppletieve regel geldt dat het scheidingsaandeel gelijk is aan de werkelijk gestorte

en nog niet terugbetaalde inbreng, zonder evenwel het bedrag van de nettoactief waarde van deze aandelen zoals die blijkt uit de laatste goedgekeurde jaarrekening, te overschrijden¹⁶. Dit kan statutair worden gewijzigd, zonder dat de wet een ondergrens bepaalt. Het is dus niet langer de actuele waarde van het aandeel die voorop staat, maar de historische waarde van de inbreng. De actuele waarde komt enkel in rekening indien die lager is dan de inbrengwaarde.

Voor een klassieke vennootschap met als hoofddoel het uitkeren van vermogensvoordelen en dus het delen in de actuele waarde, komt deze berekeningswijze me als een aberrant voor. Het is moeilijk te verantwoorden dat wie in een vennootschap zit om te delen in winst en verlies bij een uittreding of uitsluiting enkel zou kunnen delen in verlies.

In de Memorie van Toelichting vinden we geen verantwoording voor deze berekeningswijze, die afwijkt van de oude regels voor de CV¹⁷. Integendeel: de Memorie roept rond dit punt meer vragen op dan dat zij antwoorden verschaft. In het voorontwerp werd aansluiting gezocht bij de oude regeling voor de CV, met de nettoactief waarde zoals die blijkt uit de boekhouding als uitgangspunt. In de Memorie wordt uitgelegd dat het *hoogste* moet worden genomen van de inbrengwaarde en de nettoactief waarde, terwijl in het dispositief in het wetsontwerp net gekozen werd voor het *laagste*. Die laatste tekst, in tegenspraak met de toelichting in de Memorie, heeft het zowel voor BV als CV overleefd tot in de goedgekeurde tekst van het WVV.

5. Een schamel scheidingsaandeel als instrument van schuldeisersbenadeling. Een laag scheidingsaandeel zorgt voor een verrijking van de overblijvende aandeelhouders, indien deze via normale rechten op dividend en liquidatieoverschot kunnen delen in de waarde van de vennootschap. Indien de scheidende vennoot minder krijgt dan zijn deel in de nettoactief waarde van de vennootschap, zal het achtergelaten deel van die waarde immers aanwassen bij de overblijvende aandeelhouders. Hun stuk in de taart wordt groter, terwijl de scheidende vennoot een proportioneel veel kleiner deel van de taart meeneemt.

Bij insolventie van de scheidende vennoot gebeurt deze aanwas ten nadele van zijn persoonlijke schuldeisers. Dit maakt van een schamel scheidingsaandeel een verleidelijk instrument voor schuldeisersbenadeling. Voor de oprichters van een BV is de verleiding groot om standaard te voorzien dat de insolventie van een vennoot leidt tot een uitkering met een schamel scheidingsaandeel. Bij de oprichting zal elke vennoot immers als volgt redeneren: ofwel wordt een andere vennoot insolvent en dan leidt de clause tot een

¹³. Art. 374-375 W.Venn.: “recht op uitkering van de waarde van zijn aandelen, zoals die zal blijken uit de balans”.

¹⁴. H. BRAECKMANS en R. HOUBEN, *Handboek vennootschapsrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2012, 99, nr. 158.

¹⁵. MvT, *Parl.St.* 2017-18, 3119/001, p. 187.

¹⁶. Art. 5:154 § 1, 5° en art. 6:120 § 1, 5° WVV.

¹⁷. Zie in *Parl.St.* 2017-18, 3119/001 achtereenvolgens p. 572 (art. 5:134 § 1, 5° voorontwerp), p. 187 (MvT) en 3119/002 p. 348 (art. 5:154 § 1, 5° wetsontwerp).

verrijking; ofwel wordt de vennoot zelf insolvel en dan ligt hij niet wakker van de omvang van het scheidingsaandeel dat toch naar zijn schuldeisers gaat. Elke oprichter neemt een gok, waarbij een nadelige uitkomst door zijn persoonlijke schuldeisers zal worden gedragen.

In Duitsland neemt de rechtspraak en de doctrine aan dat scheidingsregelingen tegen de goede zeden zijn indien ze voorzien in (a) een abnormaal laag scheidingsaandeel of (b) een scheidingsaandeel dat bij insolabiliteit ongunstiger is

dan in andere gevallen van uittreding of exit (zoals vereffening of overdracht)¹⁸.

Naar Belgische recht kunnen zulke benadelende scheidingsaandelen ook in het vizier komen van de *actio pauliana*¹⁹. Het zal echter een moeizame karwei zijn om onrechtmatige benadeling aan te tonen bij statutaire clausules die simpelweg de suppletieve regel uit het WVV hernemen²⁰. Wat in Duitsland de openbare orde schendt ligt in België immers dicht bij het nieuwe aanvullend recht.

¹⁸. P. ULMER, “Wirksamkeitsschranken gesellschaftsvertraglicher Abfindungsklauseln”, *NJW* 1979, 83, nr. 3. Zie ook in België K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS en J. VANANROYE, “Vennootschappen. Overzicht van rechtspraak (1992-98)”, *TPR* 2000, 143 en 240; J. VANANROYE, *Onverdeelde boedel en rechtspersoon*, Antwerpen, Biblo, 2014, 2014, 253, nr. 345 en J. VANANROYE, “Fifty ways to leave your lover: over verdeling, ontbinding, overdracht en uittreding”, *NFM* 2015, 159, nr. 9.

¹⁹. Daarbij is het niet onoverkomenlijk dat de statutaire clausele dateert van lang vóór insolventie, zie G. LINDEMANS, *Schuldeiser en rechtspersoon. Actio pauliana en aansprakelijkheid wegens benadeling van schuldeisers van vennootschappen en verenigingen*, Antwerpen, Intersentia, 2019, ter perse, 177, nr. 214 en 186 e.v., nr. 226 e.v.

²⁰. Zie ook Brussel 25 maart 2019 (2014/AR/644 – Publi-T CV t./Gemeentelijke Holding NV en Belfius Bank NV) dat Kh. Brussel 15 januari 2014 (*TRV* 2015, 407, noot J. STEVENS) hervormt en de betwisting van een scheidingsaandeel aan boekwaarde wegens schuldeisersbenadeling of schending van de vennootschapsrechtelijke goede trouw afwijst. Een belangrijke overweging hierbij was dat de relevante statutaire clausele in overeenstemming was met de wettelijke bepaling (art. 374-375 W.Venn.). Nochtans was er sprake van een CV waarin de aandeelhouder in andere hypothesen deelden in de reële nettoactief waarde en was het verschil tussen de reële nettoactief waarde en de boekwaarde meer dan 50 miljoen EUR. Onder de nieuwe regels riskeert het verschil tussen de reële nettoactief waarde en het scheidingsaandeel nog groter te zijn.