

## **STRUCTUURWIJZIGINGEN BIJ KAPITAALVENNOOTSCHAPPEN EN DE POSITIE VAN SCHULDEISERS**

Een rechtsvergelijkend onderzoek naar juridische fusie, splitsing en omzetting



# Structuurwijzigingen bij kapitaalvennootschappen en de positie van schuldeisers

Een rechtsvergelijkend onderzoek naar juridische fusie,  
splitsing en omzetting

## Structural changes in stock companies and the position of creditors

A comparative research on mergers, divisions and conversion

### Proefschrift

ter verkrijging van de graad van doctor aan de  
Erasmus Universiteit Rotterdam  
op gezag van de  
rector magnificus

*Prof.dr. S.W.J. Lamberts*

en volgens besluit van het College voor Promoties.

De openbare verdediging zal plaatsvinden op

donderdag 14 juni 2007 om 13:30 uur

door

*Maarten Alexander Verbrugh*

geboren te Rotterdam



**Promotiecommissie**

**Promotoren:**

Prof.mr. J.B. Wezeman

Prof.mr. M.J. Kroeze

**Overige leden:**

Prof.mr. H. Beckman

Prof.mr. L. Timmerman

Prof.mr. D.F.M.M. Zaman

Van dit proefschrift is tevens een handelseditie verschenen in de serie Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, *Rijksuniversiteit Groningen*, nr. 58, onder ISBN 978 90 13 04672 4

*If you want truly to understand something, try to change it - Kurt Lewin*



# Inhoud

Lijst van gebruikte afkortingen	XV
---------------------------------	----

## **Inleiding**

1	Eerste kennismaking met fusie, splitsing en omzetting	1
2	Het belang van bescherming van schuldeisers	3
2.1	Inleiding	3
2.2	Kapitaalvennootschap	4
2.3	Fusie, splitsing en omzetting	5
3	Balans tussen flexibiliteit en bescherming	7
4	Europese achtergrond	10
5	Rechtsvergelijking	12
6	Afbakening	14
7	Plan van behandeling	16

## **DEEL I. JURIDISCHE FUSIE**

### **Hoofdstuk 1. Derde richtlijn betreffende fusies**

1	Inleiding	21
2	Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen	22
3	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	24
4	Fusie binnen een concern	26
5	Schuldeiserbescherming	27
5.1	Inleiding	27
5.2	Achtergrond	28
5.3	Artikel 13 en 14 Derde richtlijn	31
6	Positie van bijzondere rechthebbenden	34
7	Positie van contractspartijen	36

### **Hoofdstuk 2. Nederland**

1	Inleiding	39
2	Achtergrond	39
3	Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen	42
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	45

## INHOUD

5	Fusie binnen een concern	48
6	Schuldeiserbescherming	50
6.1	Inleiding	50
6.2	Institutionele bescherming	50
6.3	Individuele bescherming	56
6.3.1	Inleiding	56
6.3.2	Achtergrond	56
6.3.3	Recht van verzet	59
6.3.3.1	Inleiding	59
6.3.3.2	Schuldeiser en schuld	61
6.3.3.3	Bekendmaking van de voorgenomen fusie	67
6.3.3.4	De overweging om al dan niet in verzet te komen	76
6.3.3.5	Eisen aan de zekerheid en verzetprocedure	86
6.3.3.6	Schuldeiserbescherming bij de flexibele BV	90
6.3.4	Vernietiging	92
6.3.5	Fusie en de 403-verklaring	96
6.3.5.1	Het groepsregime van artikel 2:403 BW	96
6.3.5.2	Fusie met behoud van de groepsband	98
6.3.5.3	Fusie met verbreking van de groepsband	103
7	Positie van bijzondere rechthebbenden	105
8	Positie van contractspartijen	111

### **Hoofdstuk 3. Rechtsvergelijking fusie**

3.1	<i>Duitsland</i>	117
1	Het Umwandlungsgesetz	117
2	Inleiding	118
3	Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen	119
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	122
5	Fusie binnen een concern	128
6	Schuldeiserbescherming	129
6.1	Inleiding	129
6.2	Institutionele bescherming	130
6.3	Individuele bescherming	135
6.3.1	Inleiding	135
6.3.2	Achtergrond	135
6.3.3	Recht op zekerheid	137
6.3.4	Persoonlijk aansprakelijke vennoten	141
6.3.5	Deelname van een ingeschreven coöperatie	142
6.3.6	Aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders	144
7	Positie van bijzondere rechthebbenden	147
8	Positie van contractspartijen	149



3.2	<i>Frankrijk</i>	151
1	Code de commerce	151
2	Inleiding	152
3	Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen	153
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	154
5	Fusie binnen een concern	158
6	Schuldeiserbescherming	158
6.1	Inleiding	158
6.2	Institutionele bescherming	158
6.3	Individuele bescherming	161
6.3.1	Inleiding	161
6.3.2	Recht van verzet	161
6.3.3	Positie van obligatiehouders	163
7	Positie van bijzondere rechthebbenden	165
3.3	<i>Zwitserland</i>	167
1	Het Fusionsgesetz	167
2	Inleiding	169
3	Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen	169
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	172
5	Fusie binnen een concern	175
6	Schuldeiserbescherming	176
6.1	Inleiding	176
6.2	Institutionele bescherming	176
6.3	Individuele bescherming	179
6.3.1	Inleiding	179
6.3.2	Achtergrond	180
6.3.3	Recht op zekerheid	181
6.3.4	Persoonlijk aansprakelijke vennoten	184
6.3.5	Aansprakelijkheid van bestuurders en deskundigen	187
7	Positie van bijzondere rechthebbenden	188

## DEEL II. JURIDISCHE SPLITSING

### Hoofdstuk 4. Zesde richtlijn betreffende splitsingen

1	Inleiding	193
2	Achtergrond Zesde richtlijn	194
3	Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen	195
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	197
5	Splitsing binnen een concern	199

## INHOUD

6	Schuldeiserbescherming	200
6.1	Inleiding	200
6.2	Artikel 12	201
6.3	Splitsing onder toezicht van de rechter	206
7	Positie van bijzondere rechthebbenden	208

### **Hoofdstuk 5. Nederland**

1	Inleiding	209
2	Achtergrond	209
3.	Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen	210
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	213
5	Splitsing binnen een concern	217
6	Schuldeiserbescherming	219
6.1	Inleiding	219
6.2	Institutionele bescherming	220
6.2.1	Inleiding	220
6.2.2	Inbrengcontrole bij toekenning van aandelen	220
6.2.3	Eisen aan het vermogen dat achterblijft bij afsplitsing	225
6.2.4	Invloed op het vrije vermogen	227
6.3	Individuele bescherming	228
6.3.1	Inleiding	228
6.3.2	Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden	229
6.3.2.1	De wettelijke regeling van artikel 2:334t BW	229
6.3.2.2	Het onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen nader bezien	233
6.3.2.3	Aansprakelijkheid bij de vereenvoudigde splitsing	235
6.3.3	Recht van verzet	236
6.3.3.1	Inleiding	236
6.3.3.2	De wettelijke regeling van artikel 2:334k en 2:334l BW	237
6.3.3.3	Rechtspraak	240
6.3.3.4	Een nadere analyse	246
6.3.3.5	De overweging om al dan niet in verzet te komen	249
6.3.4	Splitsing in faillissement of surséance van betaling	251
6.3.4.1	Inleiding	251
6.3.4.2	De literatuur over splitsing in faillissement	253
6.3.4.3	Een nadere analyse	258
6.3.5	Onduidelijke toedeling van vermogensbestanddelen	264
6.3.6	Splitsing en de 403-verklaring	266
7.	Positie van bijzondere rechthebbenden	271
8.	Positie van contractspartijen	273
8.1	Artikel 2:334j BW	273
8.2	Artikel 2:334r BW	279
8.3	Een nadere analyse	281

**Hoofdstuk 6. Rechtsvergelijking splitsing**

<i>6.1 Duitsland</i>	283
1 Inleiding	283
2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen	284
3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	286
4 Schuldeiserbescherming	289
4.1 Inleiding	289
4.2 Institutionele bescherming	289
4.3 Individuele bescherming	293
4.3.1 Inleiding	293
4.3.2 Achtergrond van de aansprakelijkheidsregeling	294
4.3.3 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden	295
4.3.4 Recht op zekerheid	299
5 Positie van bijzondere rechthebbenden	301
<i>6.2 Frankrijk</i>	302
1 Inleiding	302
2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen	302
3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	304
4 Schuldeiserbescherming	307
4.1 Inleiding	307
4.2 Institutionele bescherming	307
4.3 Individuele bescherming	308
4.3.1 Inleiding	308
4.3.2 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden	309
4.3.3 Positie van obligatiehouders	310
5 Positie van bijzondere rechthebbenden	312
<i>6.3 Zwitserland</i>	313
1 Inleiding	313
2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen	314
3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	316
4 Schuldeiserbescherming	319
4.1 Inleiding	319
4.2 Institutionele bescherming	319
4.3 Individuele bescherming	321
4.3.1 Inleiding	321
4.3.2 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden	322
4.3.3 Recht op zekerheid	324
5 Positie van bijzondere rechthebbenden	327

## INHOUD

### DEEL III. OMZETTING

#### Hoofdstuk 7. Nederland

1	Inleiding	331
2	Achtergrond	333
3	Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen	338
4	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	345
5	Schuldeiserbescherming	347
5.1	Inleiding	347
5.2	Omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap	349
5.2.1	Inleiding	349
5.2.2	Recht van verzet	350
5.2.3	Schadeloosstelling	353
5.2.4	Uitkeringen onder het nieuwe regime	355
5.2.5	Rechterlijke machtiging	357
5.3	Omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap	358
5.3.1	Inleiding	358
5.3.2	Verklaring van geen bezwaar en accountantsverklaring	359
5.3.3	Rechterlijke machtiging	361
5.3.4	Aansprakelijkheid voor tekorten van een coöperatie of OWM	363
5.4	Omzetting van een NV in een BV en omgekeerd	365
5.5	Omzetting van een OVR in een BV en omgekeerd	368
5.5.1	Inleiding	368
5.5.2	Omzetting van een OVR in een BV	368
5.5.3	Omzetting van een BV in een OVR	373
5.6	Vernietiging	378
6	Positie van bijzondere rechthebbenden	380

#### Hoofdstuk 8. Rechtsvergelijking omzetting

<i>8.1</i>	<i>Duitsland</i>	383
1	Inleiding	383
2	Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen	383
3	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	385
4	Schuldeiserbescherming	390
4.1	Inleiding	390
4.2	Institutionele bescherming	390
4.2.1	Oprichtingsvoorschriften	390
4.2.2	Kapitaalbescherming	392
4.3	Individuele bescherming	394
4.3.1	Recht op zekerheid	394

## INHOUD

4.3.2	Persoonlijk aansprakelijke vennoten	396
4.3.3	Bijstortingsplicht voormalige leden van een coöperatie	397
4.3.4	Aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders	398
5	Positie van bijzondere rechthebbenden	400
8.2 <i>Frankrijk</i>		400
1	Inleiding	400
2	Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen	401
3	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	403
4	Schuldeiserbescherming	405
4.1	Inleiding	405
4.2	Institutionele bescherming	406
4.3	Individuele bescherming	408
8.3 <i>Zwitserland</i>		410
1	Inleiding	410
2	Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen	411
3	Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding	412
4	Schuldeiserbescherming	415
4.1	Inleiding	415
4.2	Institutionele bescherming	415
4.3	Individuele bescherming	416
5	Positie van bijzondere rechthebbenden	418

## DEEL IV. CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

### Hoofdstuk 9. Conclusies en aanbevelingen: fusie, splitsing en omzetting

1	Inleiding	421
2	Algemene conclusies	422
3	Conclusies fusie	423
3.1	Behoeftte aan bescherming	423
3.2	Wettelijke regelingen	426
3.2.1	Rechtsvergelijking	426
3.2.2	Nederland	430
4	Aanbevelingen fusie	433
5	Conclusies splitsing	434
5.1	Behoeftte aan bescherming	434
5.2	Wettelijke regelingen	436
5.2.1	Rechtsvergelijking	436
5.2.2	Nederland	440
6	Aanbevelingen splitsing	445
7	Conclusies omzetting	446

## INHOUD

7.1	Behoeftte aan bescherming	446
7.2	Wettelijke regelingen	448
7.2.1	Rechtsvergelijking	448
7.2.2	Nederland	450
8	Aanbevelingen omzetting	454
	<b>Summary</b>	<b>457</b>
	<b>Lijst van geraadpleegde literatuur</b>	<b>463</b>
	<b>Curriculum Vitae</b>	<b>505</b>

## Lijst van gebruikte afkortingen

AA	Ars Aequi
Aant.	Aantekening
Abs.	Absatz
a.d.h.v.	aan de hand van
Afl.	Aflevering
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (tijdschrift)
AktG	Aktiengesetz
Am.J.Comp.L.	American Journal of Comparative Law
Art.	Artikel
BALO	Bulletin des Annonces Légales Obligatoires
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater, Zeitschrift für Recht und Wirtschaft
Bb	Nieuwsbrief Bedrijfsjuridische berichten
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
Bijv.	Bijvoorbeeld
BODACC	Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales
BV	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
BW	Burgerlijk Wetboek
Cass. com.	Cour de Cassation, chambre commerciale
CHF	Zwitserse frank
COB	Commission des opérations de bourse
CV	Commanditaire vennootschap
DB	Der Betrieb, Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht
Décret 67-236	Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales
DiskE	Diskussionsentwurf Umwandlungsgesetz
Diss.	Dissertatie
DnotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
d.w.z.	dat wil zeggen
DZWir	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
e.a.	en anderen
EBLR	European business law review
Ed.	Editor(s)
EESV	Europees economisch samenwerkingsverband
EK	Eerste Kamer

LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

EP	Europees Parlement
EU	Europese Unie
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.v.	en verder
EWIV	Europäische wirtschaftliche Interessenvereinigung
FD	Het Financieele Dagblad
FusG	Fusionsgesetz
Fw	Faillissementswet
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften
GestG	Gerichtsstandsgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHHR	GmbH-Rundschau; Monatsschrift für Geschäftsführer, Gesellschafter und ihre Berater
Hab.	Habilitationsschrift
HGB	Handelsgesetzbuch
HR	Hoge Raad
HregV	Handelsregisterverordnung
Hrgw	Handelsregisterwet
Hrsg.	Herausgeber; herausgegeben von
HvJ	Hof van Justitie
i.s.m.	in strijd met
JAL	Journal d'annonces légal
JBN	Juridische Berichten voor het Notariaat
jo	juncto
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
JutD	Juridisch up to Date
KapErhG	Kapitalerhöhungsgesetz
KB	Koninklijk Besluit
KG	Kommanditgesellschaft; Kort geding
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KvK	Kamer van Koophandel
LG	Landesgericht
Loi 1966	Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales
Losbl.	Losbladig
m.i.	mijns inziens
m.n.	met name
m.nt.	met noot
MvA	Memorie van Antwoord
MvT	Memorie van Toelichting
n.a.v.	naar aanleiding van
NbBW	Nieuwsbrief Burgerlijk Wetboek



## LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

NBW	Nieuw Burgerlijk Wetboek
NGB	Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
NJB	Nederlands Juristenblad
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
nr.	nummer
NV	Naamloze vennootschap; Maandblad De Naamloze Vennootschap
o.a.	onder andere(n)
o.b.v.	op basis van
O&F	Onderneming & Financiering
o.g.v.	op grond van
oHG	offene Handelsgesellschaft
OK	Ondernemingskamer
OR	Obligationenrecht, Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil)
OVR	Openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid
OWM	Onderlinge waarborgmaatschappij
p.	pagina
PartGG	Gesetz über Partnerschaftsgesellschaften Angehöriger Freier Berufe
PbEG	Publicatieblad Europese Gemeenschappen
Pres.	President
Prof.	Professor
Rb.	Rechtbank
Red.	Redactie
RefE	Referentenentwurf Umwandlungsgesetz
RegE	Regierungsentwurf Umwandlungsgesetz
resp.	respectievelijk
Rev. sociétés	Revue des sociétés
RM	Rechtsgeleerd Magazijn
r.o.	rechsoverweging
Rp	Rechtspersonen (losbladig commentaar)
Rv	Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering
SA	Société anonyme
Sarl	Société à responsabilité limitée
SAS	Société par actions simplifiée
SCA	Société en commandite par actions
SchKG	Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs
SCS	Société en commandite simple
SE	Societas Europaea
SE-VO	Verordening (EG) Nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE)

#### LIJST VAN GEBRUIKTE AFKORTINGEN

SEW	Sociaal economische wetgeving, Tijdschrift voor Europees en economisch recht
SNC	Société en nom collectif
Stb.	Staatsblad
S&V	Tijdschrift Stichting & Vereniging
T&C	Tekst en Commentaar
TK	Tweede Kamer
t.o.v.	ten opzichte van
TPR	Tijdschrift voor privaatrecht
TvI	Tijdschrift voor Insolventierecht
TvOB	Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur
TVVS	TVVS, Maandblad voor ondernemingsrecht en rechtspersonen
U.K.	United Kingdom
UmwG	Umwandlungsgesetz
vgl.	vergelijk
V&O	Vennootschap & Onderneming
VOF	Vennootschap onder firma
V.S.	Verenigde Staten
WFR	Weekblad voor fiscaal recht
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
WvK	Wetboek van Koophandel
ZGB	Zivilgesetzbuch
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
z.i.	zijns inziens
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozeßordnung





# Inleiding

## 1 Eerste kennismaking met fusie, splitsing en omzetting

Ondernemingen spelen een centrale rol in het economisch leven en kunnen vanuit verschillende rechtsvormen worden gedreven. Zo komt voor Nederlandse beursvennootschappen in de praktijk slechts de naamloze vennootschap (verder: NV) in aanmerking en zijn tal van familiebedrijven ondergebracht in een besloten vennootschap (verder: BV), evenals vele werkmaatschappijen binnen een concern. In alle gevallen kan er behoefte ontstaan om de gekozen structuur te wijzigen. Dit kan men onder meer bereiken door fusie, splitsing of omzetting. Men kan door fusie een gewenste omvang willen bereiken en menen synergievoordelen te kunnen behalen, of juist door splitsing beogen waarde te creëren door een betere focus. Ook kan een andere rechtsvorm gewenst zijn, bijvoorbeeld om een beursnotering te kunnen verkrijgen. Zowel in Nederland als daarbuiten is een ontwikkeling te zien waarbij de mogelijkheden tot structuurwijzigingen, vooral binnen het eigen land maar ook steeds meer grensoverschrijdend, worden verruimd.<sup>1</sup>

In Nederland worden juridische fusie en splitsing door de wet aangeduid als rechtshandeling. Ook omzetting kan als rechtshandeling worden gekarakteriseerd. Vaak worden fusie en splitsing aangeduid als rechtshandeling *sui generis*.<sup>2</sup>

Juridische fusie is de meest vergaande vorm van samengaan: een vennootschap<sup>3</sup> verkrijgt het gehele vermogen van een of meer andere vennootschappen onder algemene titel en deze laatstehouden op te bestaan. Ook is mogelijk dat twee of meer vennootschappen een nieuwe vennootschap oprichten, die het vermogen van de verdwijnende vennootschappen verkrijgt. Hoofddregel is dat de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap(-pen) aandeelhouder worden van de verkrijgende vennootschap.

---

1 Zie ook Timmerman (2000).

2 Zie bijv. Löwensteyn (1985), p. 722. Volgens Van Solinge (1994), p. 50-51, kan fusie worden gekarakteriseerd als een meezijdige niet-vermogensrechtelijke rechtshandeling *sui generis*. Zie over splitsing, Van Solinge (1998), p. 477. Zie verder: Leijten (2004), p. 309; M. Raaijmakers (1996), p. 185; Wessels (1997a), p. 178-179.

3 Omdat het onderzoek is gericht op kapitaalvennootschappen, wordt hier de term vennootschap gebruikt en niet rechtspersoon, hoewel ook andere rechtspersonen kunnen fuseren. Voor splitsing geldt hetzelfde.

## INLEIDING

Juridische fusie is een van de drie gebruikelijke fusiemethoden en de enige die in Nederland wettelijk is geregeld.<sup>4</sup> De andere fusiemethoden zijn aandelenfusie en bedrijfsfusie. Bij aandelenfusie neemt een vennootschap aandelen over in een of meer andere vennootschappen, waardoor zeggenschap wordt verkregen, of richten vennootschappen gezamenlijk een (holding-)vennootschap op, die vervolgens de aandelen van de oprichtende vennootschappen verkrijgt. Hiermee wisselen slechts de aandeelhouders, de vennootschap zelf verandert niet.

Bij bedrijfsfusie worden delen van de activa en/of passiva of het gehele vermogen van een vennootschap onder bijzondere titel overgedragen, tegen uitreiking van geld of van aandelen in de kopende vennootschap. De structuur van de vennootschappen wijzigt hierbij niet, slechts het vermogen verandert. Omdat zowel bij aandelenfusie als bij bedrijfsfusie geen structuurwijziging van de vennootschappen plaatsvindt, komen zij in dit onderzoek niet verder aan de orde. Wanneer in dit onderzoek zonder meer wordt gesproken van fusie, wordt daarmee juridische fusie bedoeld.

De rechtshandeling splitsing is van de structuurwijzigingen in Nederland het meest recent ingevoerd. In Nederland kan men splitsing onderverdelen in zuivere splitsing en afsplitsing. Bij zuivere splitsing gaat het gehele vermogen van de splitsende vennootschap onder algemene titel over op twee of meer bestaande of nieuw op te richten vennootschappen, waarbij de splitsende vennootschap verdwijnt. Bij afsplitsing gaat het vermogen of een deel daarvan op een of meer bestaande of nieuw op te richten vennootschappen over en blijft de splitsende vennootschap bestaan. Hoofddregel is ook hier dat de aandeelhouders van de (af-) splitsende vennootschap aandeelhouder worden van de verkrijgende vennootschap(-pen).

Dortmond merkt over fusie en splitsing op: ‘De regeling omtrent juridische fusie is niet eenvoudig. Splitsing is een nog gecompliceerdere rechtsfiguur dan de juridische fusie en de wetgever heeft het zich niet gemakkelijk gemaakt door naast de zuivere splitsing ook afsplitsing te regelen.’<sup>5</sup> De complexiteit van beide structuurwijzigingen volgt onder meer uit de vergaande veranderingen die plaatsvinden, het aantal partijen dat erdoor wordt geraakt, zoals de aandeelhouders, de werknemers en de schuldeisers en het aantal rechtsgebieden dat van toepassing kan zijn.<sup>6</sup> Overigens geldt als voordeel dat fusie en splitsing in de Europese Unie aan elkaar verwant zijn. Zo volgt de procedure voor splitsing in grote lijnen de procedure die geldt voor fusie.

Omzetting is in vergelijking met fusie en splitsing een minder ingrijpende structuurwijziging. Een rechtspersoon kan zich omzetten in een andere rechts-

---

4 Gebruikelijk is om deze fusie juridische fusie te noemen. Bij splitsing en omzetting wordt soms de aanduiding ‘juridische’ gebruikt, ter onderscheiding van economische splitsing en omzetting, waarbij juridisch sprake is van ontbinding en oprichting. Zie bijv. Oostwouder (1996a), p. 373; Bartman/Dorresteyn (2003), p. 56.

5 Dortmond (1996), nr. 7/8, p. 201.

6 Zo geeft Slagter (1999), p. 39, als voorbeelden van raakvlakken onder meer: de kapitaalbeschermingsregels, het jaarrekeningenrecht, de bescherming van schuldeisers, de positie van contractanten, de positie van werknemers. Zie verder Stern (2001), p. 698.

vorm. Omzetting beëindigt het bestaan van de rechtspersoon niet. Omdat fusie en splitsing in Nederland als hoofdregel slechts kunnen plaatsvinden tussen rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm, waarbij de NV en BV als rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm worden aangemerkt, kan omzetting dienen als eerste stap alvorens een fusie of splitsing door te voeren.

## 2 Het belang van bescherming van schuldeisers

### 2.1 Inleiding

Wijziging van de structuur van een vennootschap kan in meer of mindere mate van invloed zijn op de positie van schuldeisers. Schuldeisers nemen echter als derden niet deel aan de besluitvorming over de wijziging.<sup>7</sup> Voor schuldeisers gaat het ook niet zozeer om de precieze structuur van de vennootschap, maar gaat het er uiteindelijk om dat de kans op insolventie van hun schuldenaar niet toeneemt.<sup>8</sup> Van groot belang is dat de vereiste toestemming van schuldeisers bij overname van een schuld niet geldt bij overgang van het vermogen onder algemene titel bij fusie en splitsing.<sup>9</sup> In plaats van het vereiste van toestemming van de schuldeisers van de vennootschap waarvan de schuld overgaat, hebben de Europese en nationale wetgevers andere waarborgen gesteld. Deze zijn bovendien van toepassing op de schuldeisers van de overnemende vennootschap. Bij schulden uit overeenkomst is denkbaar dat een wetgever geen specifieke bescherming biedt en het aan de schuldeiser zelf overlaat zich contractueel tegen een structuurwijziging te beschermen.<sup>10</sup> Indien wel voor een specifieke bescherming wordt gekozen, bestaan er verschillende mogelijkheden, zoals bescherming *ex ante* of *ex post*.

Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen bepalingen die zien op bescherming van op het moment van de structuurwijziging bestaande schuldeisers, in dit onderzoek aangeduid als individuele bescherming, en bepalingen die daarnaast zien op potentiële toekomstige schuldeisers, hier institutionele bescherming genoemd. De eerste groep bepalingen zijn speciaal in het leven geroepen voor de op het moment van structuurwijziging bestaande schuldeisers, zoals de mogelijkheid tot het instellen van verzet. De tweede groep bestaat uit, mogelijk toegespitste, bepalingen die zien op meer algemene vereisten uit het vennootschapsrecht, zoals regels van kapitaalbescherming<sup>11</sup> en oprichting. Het onderscheid in indivi-

7 Daarnaast geldt dat zij zich niet kunnen beroepen op de intern werkende redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW). Zie ook Leijten (2004), p. 311. In het vervolg zal de aanduiding 'BW' bij de artikelen in de voetnoten achterwege worden gelaten.

8 Zie ook: Rickford (2004), p. 967; Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005), p. 71.

9 Zie ook Zöllner (1997), p. 429. Net als Nederland (art. 6:155) kennen Duitsland, Frankrijk en Zwitserland het toestemmingsvereiste bij overgang onder bijzondere titel. Ook de vereiste medewerking bij contractsovername (art. 6:159) geldt niet bij overgang onder algemene titel.

10 Zie Stern (2001), p. 708.

11 Zoals Lutter (1990), p. 412 stelt: kapitaalbescherming is schuldeiserbescherming *pur sang* en daarom moet men de vermogensbewegingen bij structuurwijzigingen nauw volgen.

## INLEIDING

duale en institutionele bescherming is gebruikelijk in de Duitse literatuur<sup>12</sup> en is daar bij structuurwijzigingen voor het eerst gebruikt door Karsten Schmidt.<sup>13</sup>

Na een korte uiteenzetting over de kapitaalvennootschap en kapitaalbescherming zullen hieronder enkele redenen voor bescherming van schuldeisers per structuurwijziging aan de orde komen.

### 2.2 *Kapitaalvennootschap*

Als kapitaalvennootschap gelden de NV en de BV, die beide rechtspersoon zijn.<sup>14</sup> Rechtspersonen worden in Nederland wat het vermogensrecht betreft, gelijk gesteld met natuurlijke personen, tenzij uit de wet het tegendeel voortvloeit.<sup>15</sup> Belangrijk is dat in beginsel slechts de NV en BV zelf aansprakelijk zijn voor hun schulden, zodat slechts de activa van de rechtspersoon tot verhaalsobject dienen. Een aandeelhouder is in beginsel niet persoonlijk aansprakelijk voor hetgeen in naam van de vennootschap wordt verricht en is niet gehouden boven het bedrag dat op zijn aandeel behoort te worden gestort in de verliezen van de vennootschap bij te dragen.<sup>16</sup>

Als compensatie voor de beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders zijn in Europa voor het NV-type regels van kapitaalbescherming opgesteld.<sup>17</sup> Zij zijn in Nederland grotendeels ook van toepassing verklaard op de BV. De regels van kapitaalbescherming zien zowel op het (daadwerkelijk) bijeenbrengen van kapitaal<sup>18</sup> als op het bijeenhouden van het gebonden vermogen. In het laatste geval gaat het om regels over uitkeringen aan aandeelhouders en winstgerechtigden, regels over het inkopen van eigen aandelen en regels die zien op kapitaalvermindering.<sup>19</sup>

---

12 'Institutionellem' en 'individuellem Gläubigerschutz' geheten. Zie bijv. Petersen (2001), p. 16 e.v., die daarnaast nog een onderscheid maakt in 'formeller' en 'materieller Institutionsschutz'.

13 K. Schmidt (1993), p. 366 e.v. Schmidt (p. 367) merkt op: 'Institutioneller Gläubigerschutz basiert auf rein objectivem Recht, ist generalpräventiv angelegt und handelt nicht von subjectiven Rechten einzelnen Gläubiger (...). Von individuellen Gläubigerschutz ist demgegenüber die Rede, wo es um Haftungs- und Sicherstellungsansprüche zugunsten individualisierbarer Unternehmensgläubiger geht.'

14 Zie art. 2:64 e.v. resp. art. 2:175 e.v. en art. 2:3. Zie voor de equivalenten van de NV in de andere lidstaten, art. 1 Derde richtlijn. In 2001 waren er ruim een half miljoen BV's en circa 3400 NV's, waarvan ongeveer tien procent beursgenoteerd, aldus Wezeman (2003a), p. 319, die opmerkt dat het aantal BV's relatief en absoluut toeneemt.

15 Art. 2:5.

16 Zie art. 2:64/175, lid 1. Ook de bestuurders zijn in beginsel niet aansprakelijk. Zie verder: Van Schilfgaarde (1988), p. 257-258; Wessel (1986a), p. 54-55.

17 Tweede Richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 (verder: Tweede richtlijn). Zij geldt sinds 1978. Zie verder noot 21. Eigenlijk is er sprake van kapitaal- én vermogensbescherming. Zie voor een onderzoek naar de uitwerking van de Tweede richtlijn in een aantal Europese lidstaten, Schutte-Veenstra (1991).

18 Voor de NV geldt voor het maatschappelijk, geplaatste en gestorte kapitaal een minimum van € 45.000, voor de BV van € 18.000. Zie art. 2:67, lid 2 en 178, lid 2 en het koninklijk besluit waarin het minimumkapitaal voor de BV wordt geregeld. Bij *Stb.* 2000/322 geldt vanaf 1 september 2000 het bedrag van € 18.000.

19 Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 55.



Kapitaalbescherming speelt in Europa een grote rol in het vennootschapsrecht en kan in hoofdzaak als schuldeisersrecht worden getypeerd.<sup>20</sup> Voor fusie, splitsing en in mindere mate voor omzetting zijn in Nederland regels opgenomen opdat het regime van kapitaalbescherming niet kan worden ontweken en deze zowel tijdens als na de structuurwijzigingen van kracht blijven. Hoewel de regels van bescherming van schuldeisers bij structuurwijzigingen in de lidstaten verschillen, kan worden verwacht dat zij aansluiten bij, dan wel (deels) overeenkomen met de regels van kapitaalbescherming.

Op Europees niveau zijn er aanbevelingen gedaan voor wijziging van de bescherming van schuldeisers. Deze aanbevelingen hebben reeds tot enkele voorstellen van de Europese Commissie geleid en tot een richtlijn tot wijziging van de Tweede richtlijn.<sup>21</sup> Voor het BV-recht zijn recent omvangrijke voorstellen gedaan tot vereenvoudiging en flexibilisering. De voorstellen hebben voor een belangrijk deel betrekking op de regels van kapitaalbescherming.<sup>22</sup> Verwacht kan worden dat wijziging van het kapitaalbeschermingsrecht van invloed zal zijn op de bescherming van schuldeisers bij structuurwijzigingen.<sup>23</sup>

### 2.3 Fusie, splitsing en omzetting

Een veel gehoorde opvatting is dat bij fusie vooral het belang van de aandeelhouders op de voorgrond staat en bij splitsing vooral het belang van de schuldeisers. Schuldeisers kunnen zich immers verhalen op het samengevoegde vermogen van de fuserende rechtspersonen, terwijl ze bij splitsing kunnen worden geconfronteerd met een schuldenaar die slechts een gedeelte van het oorspronkelijke vermogen bezit. Ook kan worden opgemerkt dat bij fusie de belangen van aandeelhouders veelal grotendeels parallel lopen met de belangen van schuldeisers.<sup>24</sup> Zij hebben immers in beginsel beiden belang bij continuïteit van de verkrijgende

20 Aldus Beckman (1986), p. 130. Er is regelmatig kritiek op het systeem van kapitaalbescherming in Europa. Volgens Kübler (2003), p. 146, gaan de regels van kapitaalbescherming richting die van de V.S., onder druk van de effectenmarkt. De verschillende staten van de V.S. kennen een veel soepeler kapitaalbeschermingsrecht. Zie bijv. Enriques/Macey (2001).

21 Zie het rapport van de High Level Group (zie infra) en van het SLIM-team, het Actieplan van de Europese Commissie en de voorstellen in een richtlijn tot wijziging van de Tweede richtlijn (COM (2004) definitief). Op 14 maart 2006 is deze richtlijn door het EP aangenomen en op 6 september 2006 is zij door het EP en de Raad vastgesteld (Richtlijn nr. 2006/68/EG, *PbEU* 2006, L 264/32). Richtlijn nr. 2006/68/EG is op 15 oktober 2006 in werking getreden en dient uiterlijk 15 april 2008 te zijn omgezet. Zie ook Schutte-Veenstra (2006b), p. 606-607.

22 Zie: Lennarts/Schutte-Veenstra (2004); Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005); De Kluiver e.a. (2004); de derde tranche van het ambtelijk voorontwerp over de flexibilisering van het BV-recht. Zie verder de nota Modernisering van het ondernemingsrecht (2004) van het Ministerie van Justitie en *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 2. Zie ook hoofdstuk 2, paragraaf 6.3.3.6.

23 Zo wordt in de derde tranche zowel afschaffing van accountantsverklaring bij inbreng in natura voorgesteld, als afschaffing van de accountantsverklaring bij omzetting in een BV. Zie verder onder omzetting en hoofdstuk 9.

24 Zij kunnen echter ook uiteenlopen. Ook bij splitsing lopen de belangen voor een deel parallel. Zij kunnen echter bij splitsing meer uiteenlopen dan bij fusie. Zie verder hoofdstuk 9.

## INLEIDING

vennootschap na fusie. Schuldeisers kunnen echter door een fusie in hun positie worden geschaad. Y. Scholten schetst het volgende beeld van fusie en splitsing:

De schuldeisers van de gesplitste vennootschap worden normaliter schuldeiser van een kleinere vennootschap. Hun debiteur splitst zich en houdt op te bestaan. Bij de fusie zal meestal het omgekeerde het geval zijn, de crediteur van de overgenomen vennootschap, wordt crediteur van een grotere vennootschap, al is niet met zekerheid in alle gevallen te voorspellen of zijn positie ook verbetert. Theoretisch is denkbaar, dat een zwakkere vennootschap een sterkere overneemt. In zo'n geval kan de balanspositie van de overnemende vennootschap na fusie zwakker zijn dan die van de overgenomen vennootschap vóór fusie.<sup>25</sup>

Meer in het algemeen is een voor de hand liggende gedachte bij fusie dat, kort gezegd, de samensmelting in theorie nadelig is voor de schuldeisers van de 'rijkste' vennootschap. Niet alleen het vermogen komt samen, maar ook de schuldeisers. In de literatuur wordt vaak gesteld dat schuldeisers bescherming behoeven indien een van de fuserende vennootschappen insolvent is.<sup>26</sup> Hierbij kan reeds worden opgemerkt dat indien de insolventie resulteert in faillissement of surséance van betaling een fusie in Nederland niet is toegestaan.<sup>27</sup> In de meeste gevallen wordt bij fusie in algemene woorden gesproken over mogelijke gevaren voor schuldeisers. Zoals zal blijken, is echter een nadere analyse van de verschillende soorten schuldeisers vereist. Het gaat daarbij niet slechts om een onderscheid tussen de schuldeisers van de verdwijnende en verkrijgende vennootschap, maar vooral om schuldeisers ten opzichte van elkaar, waarbij bijvoorbeeld de rol van zekerheden van belang is.

Hoewel een splitsing indirect ook voordelen voor schuldeisers met zich kan brengen wegens een mogelijke waardecreatie,<sup>28</sup> worden de mogelijke gevaren voor schuldeisers in de literatuur als een van de kenmerken van splitsing gezien. Bij splitsing lopen de schuldeisers immers in beginsel het risico dat zij slechts verhaal hebben op een deel van het oorspronkelijke vermogen van hun schuldenaar.<sup>29</sup>

Voor de positie van schuldeisers bij splitsing moet een onderscheid worden gemaakt tussen zuivere splitsing en afsplitsing. Ook is het van belang of er al dan niet sprake is van oprichting van een nieuwe vennootschap. Bij zuivere splitsing waarbij nieuwe vennootschappen worden opgericht, wordt het vermogen voor schuldeisers per definitie kleiner. Of dit nadelig is voor een schuldeiser hangt onder meer af van de omvang van de andere schulden die bij zijn nieuwe schuldenaar terechtkomen. Het effect op de positie van de schuldeisers bij zuivere

---

25 Y. Scholten (1984), p. 224.

26 Zie bijv.: M. Raaijmakers, Rp, art. 316, aant. 2A; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170i; Handboek, nr. 410; Maatman/Spijkers (1989), p. 652; Zaman (2003), p. 248.

27 Zie voor de strikt juridische betekenis van insolventie, art. 173 Fw.

28 Zo merkt Moerland (1999), p. 248, op: 'Af- en opsplitsing van samengestelde ondernemingen zijn ingrepen, die waarde kunnen doen ontstaan, en wel ten gevolge van het elimineren van anergy, het reduceren van agencyproblemen, en het redresseren van informatieve onvolkomenheden.'

29 Zie bijv.: Buijn (1996), p. 7; Y. Scholten (1984), p. 224.

splitsing waarbij de vermogensdelen overgaan op vennootschappen die reeds bestaan, kan worden vergeleken met een fusie. De invloed hiervan op de positie van de schuldeisers van de splitsende vennootschap en de positie van de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen hangt af van hoe ‘rijk’ de verkrijgende vennootschappen zijn en de omvang van het vermogen dat door splitsing wordt verkregen. Bij afsplitsing moet daarnaast worden gekeken naar de achterblijvende schuldeisers van de splitsende vennootschap. Zij zien vermogen uit de vennootschap verdwijnen.

Van belang is verder of een vennootschap in faillissement of surséance van betaling mag deelnemen aan een splitsing. In dat geval is er sprake van een bijzondere situatie die bijzondere problemen voor schuldeisers met zich brengt.

Bij omzetting is het gevaar voor schuldeisers in het algemeen minder groot. Anders dan bij fusie en splitsing verandert de omvang van het vermogen niet door omzetting. Wat verandert, is de rechtsvorm en de van toepassing zijnde regels. Per omzettingmogelijkheid zullen de regels die gelden voor de oude en de nieuwe rechtsvorm, moeten worden vergeleken vanuit het oogpunt van schuldeisers. Een belangrijk onderscheid dat daarbij kan worden gemaakt, is het aansprakelijkheidsregime van de vennoten: persoonlijke aansprakelijkheid, zoals geldt bij personenvennootschappen, of geen persoonlijke aansprakelijkheid, zoals geldt bij kapitaalvennootschappen. Schuldeisers hebben bijvoorbeeld behoefte aan bescherming bij omzetting van een vennootschap met persoonlijke aansprakelijkheid in een vennootschap waarbij dat niet geldt, ook al gaan na omzetting de regels van kapitaalbescherming gelden. Omgekeerd betekent het dat bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een personenvennootschap de regels van kapitaalbescherming niet meer van toepassing zullen zijn.

Deze verschillende invloeden op de positie van schuldeisers rechtvaardigen een behandeling van de afzonderlijke structuurwijzigingen.<sup>30</sup>

### 3 Balans tussen flexibiliteit en bescherming

Ondernemingsrecht richt zich op ondernemingen die opereren in een dynamische markt, die steeds sneller lijkt te veranderen en steeds groter wordt. Hierdoor wordt het belangrijker voor ondernemingen om continu te kunnen inspelen op een veranderende praktijk en hun vennootschappelijke structuur te kunnen optimaliseren. Dit kan gepaard gaan met een structuurwijziging.<sup>31</sup> Er is dus een zekere mate van flexibiliteit geboden.<sup>32</sup>

30 In gelijke zin: Petersen (2001), p. 9.

31 Zie verder M. Raaijmakers (1997a), p. 51-52 en de toelichting bij het voorstel tot wijziging van de Tweede richtlijn (COM (2004) definitief).

32 Timmerman (2004a), p. 3, spreekt ook wel van versoepeling, hetgeen hij onderscheidt van vereenvoudiging. Volgens Van Solinge (2003), p. 17, gaat het bij juridische fusie om de institutionele kant van het vennootschapsrecht, welke kant bij uitstek soepel zou moeten zijn. In gelijke zin over fusie en splitsing: Leijten (2004), p. 309. Zie verder de nota Modernisering van het ondernemingsrecht (2004). Zie verder bijv. TK, 2003-2004, 29752, nr. 2.

## INLEIDING

Of een structuurwijziging zal worden doorgevoerd heeft uiteraard te maken met de mogelijkheden die het recht daartoe biedt, als *condicio sine qua non*, maar ook met de wijze waarop die mogelijkheden in het recht zijn uitgewerkt. In alle landen die in dit onderzoek aan de orde komen, bestaat de mogelijkheid voor kapitaalvennootschappen om een fusie of splitsing aan te gaan en om zich om te zetten.

Binnen het vennootschapsrecht zijn de bevoegde partijen tot op zekere hoogte autonoom in hun keuze een structuurwijziging door te voeren.<sup>33</sup> Anderzijds bestaat de mogelijkheid dat schuldeisers door een structuurwijziging worden benadeeld. Te veel bescherming kan (onnodig) ten koste gaan van de flexibiliteit.<sup>34</sup> Te weinig bescherming kan schadelijk zijn voor schuldeisers en het ondernemingsklimaat in het algemeen. Uiteraard spelen ook andere factoren dan de bescherming van schuldeisers een rol bij deze flexibiliteit, zoals de positie van (minderheids-)aandeelhouders.<sup>35</sup>

Bij de totstandkoming van de Europese vennootschapsrechtelijke richtlijnen heeft coördinatie van de waarborgen in de lidstaten ter bescherming van deelnemers in de vennootschap en van derden, als tegenwicht tegen de in te voeren vrijheid van vestiging, traditioneel een grote rol gespeeld.<sup>36</sup> Daarbij heeft in het algemeen een vrij grote aandacht bestaan voor schuldeisers.<sup>37</sup> Behalve harmonisatie ten dienste van een communautaire industriepolitiek moest het Delaware-effect, waarbij het soepele Nederlandse vennootschapsrecht als schrikbeeld gold omdat in Nederland (te) veel ondernemingen zich zouden vestigen, worden voorkomen.<sup>38</sup>

Inmiddels is een kentering waar te nemen waarbij men probeert de bescherming terug te brengen in het voordeel van flexibiliteit. In haar rapport over modernisering van het Europese vennootschapsrecht stelt de High Level Group of Company Law Experts dat deze nadruk op bescherming zou moeten worden vervangen door een meer faciliterend en flexibel karakter: ondernemingsrecht moet niet belemmeren, maar juist mogelijkheden scheppen voor ondernemerschap.<sup>39</sup> Met andere

---

33 Vennootschapsrecht maakt immers onderdeel uit van het privaatrecht. Zie in het algemeen over de rol die het privaatrecht bij de verdeling van goederen over de maatschappij speelt, W. Snijders (2003), p. 270.

34 Zo lijkt Slagter (2005), p. 614, bij toepassing van art. 2:316, lid 1, eerste zin, te wijzen op te veel bescherming, omdat schuldeisers hun concurrente vorderingen zouden zien omgezet in preferente, zodat zij wel eens 'de lachende derden' zouden kunnen zijn.

35 Zie over het compromis tussen de legitimiteit, minderheidsbescherming en effectiviteit, K. Schmidt (2002), p. 350 e.v.

36 Zie verder paragraaf 4.

37 Zie ook: De Wulf (1999), p. 322; Van Zadelhoff (1996), p. 125.

38 Zie Timmermans (1983a), p. 166. Men was bang voor een race-to-the-bottom, waarbij het recht van de lidstaten steeds minder waarborgen zou bieden om ondernemers aan te trekken. Vgl. de discussie in de V.S. over de concurrentie van het vennootschapsrecht in de verschillende staten.

39 Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, 2002, onder leiding van Jaap Winter (verder: Rapport van de HLG), p. 29 e.v. Zie ook het consultatiedocument van 25 april 2002, p. 4, waar daarnaast is te lezen: 'This is not to ignore that protection of shareholders and creditors is an integral part of any company law.'

woorden, de balans tussen bescherming en flexibiliteit zou moeten worden bijgesteld in het voordeel van het laatste. In Engeland is dit duidelijk te zien bij de omzetting van de Derde en Zesde richtlijn.<sup>40</sup>

De High Level Group is in 2001 ingesteld door de Europese Commissie. Haar taak was onder andere: ‘to provide recommendations for a modern regulatory European company law framework designed to be sufficiently flexible and up-to-date to meet companies’ needs, taking into account fully the impact of information technology.’ Het mandaat kenmerkt een scherpe verschuiving in de aanpak van het vennootschapsrecht door de EU, aldus het consultatiedocument van de High Level Group.<sup>41</sup>

In de zienswijze van de High Level Groep lijkt te worden uitgegaan van een directe relatie tussen flexibiliteit en bescherming: meer flexibiliteit gaat ten koste van bescherming en minder bescherming betekent meer flexibiliteit. De Europese Commissie lijkt in haar reactie van een ander gezichtspunt uit te gaan, namelijk dat beide naast elkaar mogelijk zijn: én meer bescherming én meer flexibiliteit.<sup>42</sup> De verhouding tussen bescherming en flexibiliteit komt vaak ter sprake bij modernisering van ondernemingsrecht.<sup>43</sup>

Mijns inziens is de visie van de High Level Group realistischer dan die van de Europese Commissie, maar ook hier past enige nuancering. Illustratief zijn de opmerkingen van Van Schilfgaarde in een discussie op nationaal niveau:

De regel van artikel 2:25 dat de bepalingen van boek 2 dwingend recht inhouden, tenzij het tegendeel uit de wet voortvloeit, zou volgens Timmerman moe-

40 Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure URN 00/1335, A consultation document from the Company Law Review Steering Group, November 2000, Chapter 11, p. 223: ‘It is understood that, in practice, schemes under Part XIII are rarely, if ever, used to effect such a merger. Merging assets and liabilities in one company involves issues of third party rights and creditor protection which involve trouble and expense (...). The very detailed requirements in Schedule 15B implementing the Third and Sixth Directives may also act as a disincentive. Moreover, merging assets and liabilities is unnecessary if acquisition of shares, i.e. a takeover offer, can achieve all that is required. This has the advantage that it does not involve such issues of third party rights and creditor protection.’ Zie verder Welch (1986), p. 69.

41 Consultatiedocument van 25 april 2002, p. 4. Zie ook de voorstellen tot wijziging van wetgeving op Europees en nationaal niveau in paragraaf 2.2.

42 Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward (2003), p. 3: ‘The main objectives pursued by the Action Plan are to strengthen shareholder rights and third party protection, with a proper distinction between categories of companies, and to foster efficiency and competitiveness of business, with special attention to some specific cross-border issues.’ Hierbij moeten efficiëntie en competitie als (vorm van) flexibiliteit worden gelezen. Zie over deze afwijking van de HLG door de Commissie, Winter (2004), p. 16-17, die spreekt van een mogelijke ‘snake in the grass’. Zie verder de toelichting bij het voorstel tot wijziging van de Tweede richtlijn (COM (2004) definitief).

43 Zie bijv.: The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law For a Competitive Economy, Final Report, Volume I, Foreword; nota Modernisering van het ondernemingsrecht (2004), p. 4.

## INLEIDING

ten worden omgekeerd. Als argument voert hij aan dat ondernemingsrecht in de eerste plaats facilitair moet zijn, een opmerking waarmee ik mij zonder moeite kan verenigen. Wel moet daarbij worden bedacht dat vrijheid voor de één dikwijls onvrijheid en vergroot risico voor de ander meebrengt. Bij de nv en de bv bijvoorbeeld zijn potentiële slachtoffers van de vrijheid de minderheidsaandeelhouders en de crediteuren. Wil men meer vrijheid in het vennootschapsrecht dan zal men dus extra aandacht moeten besteden aan bescherming van minderheidsaandeelhouders en crediteuren.<sup>44</sup>

In Europa zal het bij een verdere discussie over de vrijheid om structuurwijzigingen door te voeren en de bescherming die daarbij geboden is, gaan om ‘meer of minder’, omdat niet kan worden verwacht dat de idee van wettelijke bescherming geheel zal verdwijnen. Wel kan over de precieze uitwerking verschil van mening bestaan, zoals meer bescherming door het contractenrecht dan wel meer in het aansprakelijkheidsrecht, meer of minder kapitaalbeschermingsrecht en bescherming in het vennootschapsrecht *ex ante* of *ex post*.<sup>45</sup>

In dit onderzoek staat centraal het zoeken naar evenwicht tussen enerzijds flexibiliteit en anderzijds bescherming van schuldeisers, bij het doorvoeren van een fusie, splitsing of omzetting bij deelname van een kapitaalvennootschap. Het gaat daarbij om de mate waarin ondernemers worden gehinderd bij het doorvoeren van een structuurwijziging door de geboden bescherming aan schuldeisers. Onderzocht zal worden op welke wijze bescherming aan schuldeisers bij deze structuurwijzigingen wordt geboden en welke problemen zich daarbij kunnen voordoen. Ook zal een oordeel worden gegeven of deze bescherming onvoldoende, voldoende of te veel is. Dit zal uiteindelijk leiden tot een oordeel over de wenselijkheid tot wijziging van de Nederlandse regeling.

## 4 Europese achtergrond

Het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap van 1957 heeft onder meer tot doel het bevorderen van een harmonische, evenwichtige en duurzame ontwikkeling van de economische activiteit binnen de gehele Gemeenschap, een hoog niveau van werkgelegenheid en een hoge graad van concurrentievermogen. Teneinde deze doelstellingen mogelijk te maken, omvat het optreden van de Gemeenschap onder meer een interne markt, gekenmerkt door de afschaffing tussen de lidstaten van hinderpalen voor het vrije verkeer van goederen, personen, diensten en kapitaal.<sup>46</sup> Tijdens de top van Lissabon in 2000, heeft de Europese Raad het streven geformuleerd om in 2010 het meest competitieve werelddeel te

---

44 Van Schilfgaarde (2000a), p. 1094. Zie verder over de verhouding tussen de verschillende belangen: Maschhaupt/Storm (1978), p. 9-10; Economisch en Sociaal Comité, 1971, nr. C 88, p. 19, 6-9-1971, overweging 2; Petersen (2001), p. 4-5; M. Raaijmakers (1987a), p. 20.

45 Zie hiervoor de regeling in de verschillende landen en hoofdstuk 9.

46 Art. 2 en 3 EG-Verdrag.

zijn.<sup>47</sup> Lidstaten van de Europese Unie (verder: lidstaten) hebben sindsdien voorstellen gelanceerd om het ondernemerschap te bevorderen, onder meer door het vennootschapsrecht te hervormen.

Hoewel structuurwijzigingen nog overwegend binnen dezelfde lidstaat plaatsvinden, is de verwachting dat de Europese interne markt in de nabije toekomst hierbij een grotere rol zal spelen. Illustratief is de invoering van de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies.<sup>48</sup> Anders dan het oorspronkelijke voorstel, dat slechts op het NV-type zag, geldt de richtlijn voor alle kapitaalvennootschappen, waardoor zij ook goede mogelijkheden biedt voor het midden- en kleinbedrijf.

Het vennootschapsrecht komt in de lidstaten, al dan niet verplicht, reeds voor een groot deel voort uit Europese richtlijnen.<sup>49</sup> Zo liggen aan fusie en splitsing de Derde respectievelijk de Zesde richtlijn ten grondslag. De gemeenschappelijke basis voor deze richtlijnen is artikel 44, lid 2 sub g EG-Verdrag.<sup>50</sup> Dit artikel handelt over de vrijheid van vestiging en draagt de Raad en de Commissie op door richtlijnen de waarborgen te coördineren die lidstaten ten behoeve van de deelnemers en derden opleggen aan rechtspersonen, met het oogmerk deze waarborgen in de Gemeenschap gelijkwaardig te maken.<sup>51</sup> In elke considerans van de vennootschappelijke richtlijnen is deze gedachte terug te vinden.

De discussie over toekomstige ontwikkelingen en wenselijke regelingen is met de Europese wetgeving grotendeels naar een Europees niveau verschoven, in ieder geval voor de vennootschap van het NV-type. Hiervoor is reeds gewezen op de voorstellen van de High Level Group tot modernisering en flexibilisering van het vennootschapsrecht in Europa en op de reactie van de Europese Commissie, die bestaat uit een actieplan voor de korte, middellange en lange termijn.<sup>52</sup>

47 Dit streven lijkt overigens iets te ambitieus. Zo zijn in de media regelmatig kritische geluiden te horen over de haalbaarheid ervan, ook van politici.

48 Richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (*PbEG* 2005, L310/1).

49 Zo merkt Timmerman (1990), p. 7, op: 'De EEG-Richtlijnen zijn zo belangrijk, omdat Nederland voor het vennootschapsrecht inmiddels de status heeft van een Europese provincie met beperkte autonomie. Het nv- en bv-recht is één van de rechtsgebieden waarin de Brusselse invloed zich het sterkst doet gevoelen.'

50 Oorspronkelijk art. 54, lid 3 sub g EEG-Verdrag. Een van de redenen om art. 54 te hanteren als grondslag en niet art. 100 (waarbij unanimitie in de Raad wordt geëist) was dat het ondernemingsrecht van Nederland sterk verschilde van de vijf andere originele lidstaten (Edwards (1999), p. 5).

51 Bedoeld zijn vennootschappen i.p.v. rechtspersonen in art. 44, lid 2, aldus Mok in zijn noot bij HvJ EG 7 januari 2003, zaak C-306/99, *NJ* 2003, 641. Zie voor de doelen die bij de harmonisatie worden nagestreefd: Schutte-Veenstra (1991), p. 5; Timmermans (1983a), p. 165 e.v.

52 Europese Commissie, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward* (2003). Naast invoering van de Tiende richtlijn, welke richtlijn inmiddels is aangenomen en niet meer Tiende richtlijn wordt genoemd, is een van de plannen voor de korte termijn invoering van de Veertiende richtlijn. Samen met de reeds bestaande mogelijkheid tot oprichting van een SE betekent dat een verruiming van de mogelijkheden tot grensoverschrijdende activiteiten en structuurwijzigingen.



## INLEIDING

Aan de andere kant is door de Europese rechtspraak over de vrijheid van vestiging van vennootschappen,<sup>53</sup> waarop steeds minder beperkingen mogelijk zijn, voor lidstaten de behoefte groter geworden om zelf vorm te geven aan het vennootschapsrecht en zich te onderscheiden.<sup>54</sup> Er is dan ook een concurrentiestrijd tussen de lidstaten om het beste vennootschapsrecht waar te nemen.<sup>55</sup> In diverse lidstaten hebben de afgelopen tijd grote en minder grote (voorstellen tot) wijzigingen plaatsgevonden, veelal om het vennootschapsrecht aantrekkelijker en flexibeler te maken.<sup>56</sup>

## 5 Rechtsvergelijking

Tegenwoordig lijkt het moeilijker uit te leggen dat men afziet van rechtsvergelijking dan uiteen te zetten waarom men over de grens kijkt. Over het nut van rechtsvergelijking is veel geschreven. Als belangrijk argument komt naar voren dat men door rechtsvergelijking iets van elkaar kan leren.<sup>57</sup> In het licht van het belang van de Europese Unie, zowel wat betreft de bewegingsruimte binnen de interne markt, als ook als bron van wetgeving, is in dit onderzoek een grote plaats ingeruimd voor rechtsvergelijking. Het vennootschapsrecht is in de lidstaten voor een belangrijk deel geharmoniseerd.<sup>58</sup> En hoewel men zou kunnen verwachten dat het belang van rechtsvergelijking afneemt naarmate meer harmonisatie heeft plaatsgevonden, hoeft dit niet het geval te zijn. Harmonisatie is geen unificatie<sup>59</sup> en bovendien zijn de verschillen in de praktijk regelmatig groter dan op basis van de richtlijnen kan worden verwacht.<sup>60</sup> Daarnaast heeft de harmonisatie en de vrij-

---

53 Zie m.n. *Centros* (HvJ EG 9 maart 1999, zaak C-212/97), *Überseering* (HvJ EG 5 november 2002, zaak C-208/00), *Inspire Art* (HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01) en *Sevic* (HvJ EG 13 december 2005, zaak C-411/03). Zie ook: minister Donner, geïnterviewd door Timmerman (2004a), p. 2; Wezeman (2003a), p. 315 e.v.

54 Die ruimte bestaat vooral voor het BV-type. Zie echter ook art. 5 EG-Verdrag. Op nationaal niveau ligt, in ieder geval in Nederland, de nadruk eveneens op meer flexibilisering.

55 Zie bijv. het gezamenlijke rapport van AFEP/ANSA/MEDEF (2003), de White Paper 'Company Law Reform' van maart 2005, Department of Trade & Industry, U.K. en het Duitse 'Entwurf eines Gesetzes zur Neuregelung des Mindestkapitals der GmbH', Begründung.

56 Zoals in Nederland, Frankrijk, Duitsland, Italië en de U.K..

57 Timmerman (2003a), p. 1639, merkt op: 'Duidelijk is in ieder geval dat, naarmate het Nederlandse vennootschapsrecht meer 'mixed' raakt, de behoefte aan grondige rechtsvergelijking toeneemt. We zullen het vennootschapsrecht meer op internationaal niveau en met een rechtsvergelijkende blik moeten gaan beoefenen. Dat is een mooie uitdaging.' Zie verder Rickford (2004), p. 927.

58 Dat geldt in eerste instantie voor het NV-recht. Zij heeft echter (vrijwillig) ook tot een bepaalde mate van harmonisatie voor de vennootschappen van het BV-type geleid.

59 Zo stelt de HLG in haar rapport, p. 109: 'We pointed out that there is a wide diversity of practice in Member States in relation to creditor protection in restructuring transactions, while the policy considerations were the same and seemed adequately met by the Second Company Law Directive provision on reduction of capital.'

60 Zie bijv.: Maschhaupt/Storm (1978), p. 10; SER, 1987/02, p. 10; Van Solinge (1994).



heid van vestiging ten doel zowel grensoverschrijdende activiteiten als activiteiten over de grens te stimuleren, hetgeen de behoefte aan kennis van de buitenlandse regelingen doet toenemen. Ook bij een internationale fusie of gebruik van een Europese vennootschap zal kennis van andere rechtsstelsels belangrijk zijn, al gelden grotendeels nationale regels.

Binnen de interne markt kan rechtsvergelijking nog een belangrijke functie vervullen. Zoals in de vorige paragraaf bleek, zullen door de vrijheid van vestiging van (rechts-)personen binnen de interne markt nationale rechtsstelsels waar mogelijk met elkaar concurreren om de gunst van vestiging van ondernemingen op hun grondgebied. Om dit effectief te kunnen doen, is kennis nodig van het recht van de andere lidstaten.<sup>61</sup> Rechtsvergelijking kan zo dienen als middel om het Nederlandse recht inzake structuurwijzigingen te optimaliseren.

Naast Nederland, welk land de basis vormt voor de vergelijking, komen aan de orde de regelingen inzake fusie, splitsing en omzetting in Duitsland, Frankrijk en Zwitserland; twee belangrijke lidstaten en één niet-lidstaat.<sup>62</sup> Duitsland en Frankrijk zijn invloedrijke landen in het Europese wetgevingsproces en hebben voor het systeem van de Derde en Zesde richtlijn model gestaan. In het Duitse ondernemingsrecht is voor de positie van schuldeisers relatief veel aandacht.<sup>63</sup>

Vergelijking met Zwitsers recht is interessant, omdat het niet is gebonden aan de dwingend voorgeschreven Europese regels. Zwitserland bekijkt de Europese regels nauwlettend en volgt deze in veel gevallen.<sup>64</sup> Zo heeft zij de keuze de goede elementen over te nemen en, voor zover het land niet reeds bilateraal is gebonden, de minder goede elementen te schrappen of aan te passen. Deze kritische zienswijze kan voor dit onderzoek aanvullende inzichten meebrengen. Daarnaast is in Zwitserland in 2004 een geheel nieuw wetboek voor structuurwijzigingen in werking getreden.

Verder zullen enkele vergelijkende opmerkingen worden gemaakt over de regeling van fusie, splitsing en omzetting op de Nederlandse Antillen. Daar is recentelijk een nieuw Boek 2 BW ingevoerd. Geen onderzoek zal bijvoorbeeld worden verricht naar Engels recht. De fusie- en splitsingsregeling wordt daar als onpraktisch beschouwd. Zo is in het consultatiedocument voor modernisering van het ondernemingsrecht te lezen: ‘acquisition of shares, i.e. a takeover offer, can achieve all that is required.’<sup>65</sup> Hoewel het interessant kan zijn om deze bezwaren nader te onderzoeken, is daarvan afgezien door de grote verschillen die deze Angelsaksische benadering met zich brengt.<sup>66</sup>

61 De nota Modernisering van het ondernemingsrecht (2004), p. 4-5, noemt rechtsvergelijking als een van de doelen om het vestigingsklimaat te verbeteren.

62 Het zijn alle ‘civil law countries’.

63 Voor de vergelijking met het Duitse recht heb ik dankbaar gebruik gemaakt van de bibliotheek van het Max Planck Instituut in Hamburg.

64 Zie ook Böckli (2004), p. 7 en 405-406.

65 Zie noot 40. Overigens wordt wel voorgesteld een vereenvoudigde fusieregeling (‘court-free statutory merger procedure’) te introduceren.

66 Zie bijv. Van Olffen (2002), p. 99, over de onzekerheid die in Engeland bestaat over de erkenning van overgang onder algemene titel wanneer niet alle activa en passiva overgaan.

## 6 Afbakening

Zoals gezegd, staat in dit onderzoek centraal het zoeken naar evenwicht tussen flexibiliteit en bescherming van schuldeisers bij het doorvoeren van een fusie, splitsing of omzetting bij deelname van een kapitaalvennootschap. Hiertoe zal de positie van schuldeisers volgens de wet, rechtspraak en doctrine in kaart worden gebracht, met als doel een uitspraak te doen over de genoemde balans en de wenselijkheid tot verbetering van de Nederlandse regeling. Voor het in kaart brengen van de positie van schuldeisers zal geen empirisch onderzoek plaatsvinden. Wel zal gebruik worden gemaakt van de resultaten van het onderzoek van Ten Voorde. Ten Voorde heeft een praktijkonderzoek uitgevoerd naar het aantal deponeringen van onder meer fusie, splitsing en omzetting bij een aantal Kamers van Koophandel in de periode 1 oktober 1999 tot en met 31 januari 2000. Hij heeft daarbij tevens onderzocht hoe vaak gebruik is gemaakt van het recht van verzet.

Per structuurwijziging en per land wordt de gehele wettelijke regeling weergegeven. Dat is mijns inziens nodig, omdat alleen op die wijze de balans tussen flexibiliteit en bescherming grondig kan worden onderzocht en de bescherming van schuldeisers goed tot uiting kan komen.<sup>67</sup>

Aan de orde komen structuurwijzigingen die zich afspelen binnen één rechtstelsysteem. Grensoverschrijdende structuurwijzigingen komen in dit onderzoek niet aan de orde. Betrokkenheid van een Europese vennootschap wordt daarbij als grensoverschrijdend gezien. Een behandeling daarvan gaat het bestek van dit onderzoek te buiten. Een troost is echter dat bij grensoverschrijdende structuurwijzigingen overwegend gebruik wordt gemaakt van de nationale bescherming, dan wel van dezelfde instrumenten als veelal intern worden gebruikt, met een aantal aanvullingen.<sup>68</sup>

Bij de institutionele bescherming gaat het vooral om de potentiële toekomstige schuldeisers en bij de individuele bescherming gaat het om de ten tijde van de structuurwijziging reeds bestaande schuldeisers. Bij deze laatste groep zal de nadruk liggen op de concurrente schuldeisers.<sup>69</sup> Vooral zij zijn aangewezen op wettelijke bescherming. Bij de individuele bescherming zal steeds worden nagegaan welke schuldeisers voor welke schulden in aanmerking komen voor bescherming. Het gaat in beginsel om personen die een vordering op de betrokken ven-

67 Zo kan ook vanuit bepalingen die niet op schuldeisers zien een zekere bescherming uitgaan. Zoals zal blijken, is bijv. het deskundigenverslag uit de Derde richtlijn uitdrukkelijk voor de aandeelhouders bedoeld, maar gaat er indirect ook een zekere bescherming uit naar schuldeisers. Voorkomen kan bijv. worden dat aandeelhouders met een voor hen ongunstige fusie instemmen doordat een onderneming te hoog wordt gewaardeerd.

68 Zo heeft Van Solinge voor zijn onderzoek naar grensoverschrijdende fusie de fusieregeling in afzonderlijke landen eerst uitgebreid onderzocht (Van Solinge (1994)). Zie verder de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, het voorstel voor een Veertiende richtlijn en de regeling voor de SE.

69 Zie voor de positie van banken als schuldeisers en de houders van zekerheidsrechten: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 9-10; EK, 1997-1998, 24702, nr. 52a, p. 2; Verslag Preadvies 1997, p. 34-35; Van Achterberg (1997), p. 190-195; Verstappen (2002), p. 92 e.v.

nootschappen hebben. Dit kunnen verschaffers van vreemd vermogen zijn, zoals banken, particulieren of obligatiehouders. Het kunnen verder leveranciers, verschaffers van andere diensten, werknemers, verhuurders, de fiscus of schuldeisers uit onrechtmatige daad zijn.

Daarnaast komen in dit onderzoek de bijzondere rechthebbenden aan de orde. Het gaat om personen die, anders dan als aandeelhouder, een bijzonder recht jegens de vennootschap hebben, zoals een winstbewijs of het recht van conversie bij een converteerbare obligatie.

Aan de positie van contractspartijen wordt afzonderlijk aandacht besteed voor zover specifieke wettelijke bepalingen bij een structuurwijziging voor hen zijn ingevoerd.<sup>70</sup> In veel gevallen zullen de contractspartijen ook schuldeiser zijn, in welke hoedanigheid zij geen afzonderlijke positie innemen. Het gaat bij de positie van contractspartijen om de verplichtingen over en weer die na de structuurwijziging moeten worden voldaan. Bij overgang van het vermogen onder algemene titel bij fusie en splitsing gaan in beginsel ook de contractuele verhoudingen over. Mogelijk botsen overeenkomsten die in handen komen van de verkrijgende vennootschap(-pen) met daar bestaande overeenkomsten, of worden overeenkomsten voor een van de partijen onredelijk veel zwaarder ten gevolge van een fusie of splitsing.

De rechten van werknemers, inclusief medezeggenschapsrechten, vallen buiten dit onderzoek.<sup>71</sup> Hiermee zou het onderzoek simpelweg te omvangrijk worden.<sup>72</sup> Certificaathouders worden in dit onderzoek niet als derden aangemerkt.<sup>73</sup> De bevoegdheden van de aandeelhouders komen in hoofdlijnen aan de orde bij de bespreking van de procedures van de structuurwijzigingen. Omdat schuldeisers centraal staan, zal op de bescherming van aandeelhouders niet (expliciet) worden ingegaan.<sup>74</sup>

Dit onderzoek gaat over structuurwijzigingen van ‘gewone’ kapitaalvennootschappen. Niet zal worden ingegaan op de bijzonderheden bij bijvoorbeeld banken, verzekeringsmaatschappijen of beleggingsinstellingen. Er zal niet slechts worden gekeken naar structuurwijzigingen tussen kapitaalvennootschappen, maar ook naar wijzigingen tussen een kapitaalvennootschap en een niet-kapitaalvennootschap. Het gaat in hoofdzaak om ‘gezonde’ kapitaalvennootschappen.

70 Zo geldt bij omzetting in Nederland geen bijzondere bepaling voor overeenkomsten. In dat geval gelden de algemene bepalingen, zoals art. 6:258.

71 Met het verschil in terminologie, zoals bescherming van schuldeisers, positie van bijzondere rechthebbenden en contractspartijen en rechten van werknemers worden de gangbare woordkeuzes in de literatuur gevolgd, zonder dat daarmee principiële verschillen zijn beoogd.

72 Werknemers zijn meestal ook schuldeisers en staan in een contractuele arbeidsrelatie met de betreffende vennootschap. Als schuldeiser nemen ze geen aparte positie in. De contractuele relatie, die onder algemene titel overgaat bij fusie en splitsing, zorgt voor specifieke vragen die niet aan de orde komen. Werknemers worden ook via institutionele weg beschermd, zoals via de ondernemingsraad.

73 Zij vallen bijv. niet onder de bijzondere rechthebbenden. Zie bijv.: Buijn (1996), p. 58; Overes, Rp, art. 334p, aant. 5.

74 Evenals werknemers hebben aandeelhouders institutionele middelen om zich te beschermen.

## INLEIDING

Slechts daar waar een structuurwijziging een speciale regeling kent voor een vennootschap in faillissement of surséance van betaling zal een uitstapje worden gemaakt. Zo kan in Nederland een kapitaalvennootschap in faillissement onder strikte voorwaarden deelnemen aan een splitsing.

Mededingingsrechtelijke aspecten die aan een fusie in de weg kunnen staan en waarbij splitsing als mogelijke oplossing kan worden gekozen, komen niet aan de orde. Ook een fiscale behandeling maakt geen deel uit van dit onderzoek, hoewel overwegingen van fiscale aard een (grote) rol kunnen spelen bij de overweging een structuurwijziging aan te gaan en de wijze waarop deze wordt uitgevoerd.<sup>75</sup> Hier wordt slechts opgemerkt dat Nederland sinds 1 januari 1992 een fiscale regeling voor de juridische fusie kent, die in 1998 is herzien en vervolgens bij de invoering van de Wet inkomstenbelasting 2001 op een aantal belangrijke punten is aangepast.<sup>76</sup> De fiscale splitsingsregeling is op 1 februari 1998 tegelijkertijd met de civiele regeling in Nederland ingevoerd. Ook de fiscale regeling voor splitsing is in 2001 op een aantal punten aangepast.<sup>77</sup> De fiscale wetgeving voor juridische fusie en splitsing bevat bepalingen over vennootschapsbelasting, inkomstenbelasting, overdrachtsbelasting, dividendbelasting en omzetbelasting.<sup>78</sup>

## 7 Plan van behandeling

Er is gekozen voor een indeling in drie delen na deze algemene inleiding en vóór de conclusies en aanbevelingen, die overeenkomt met de drie structuurwijzigingen fusie, splitsing en omzetting. Hierin worden de regels voor structuurwijzigingen onderzocht zoals die in de genoemde landen gelden. Omdat rechtsvergelijking een groot onderdeel van het onderzoek uitmaakt, komen de landen afzonderlijk aan de orde.

Per structuurwijziging en per land is zoveel mogelijk gekozen voor een gelijke opzet, waarbij tevens rekening is gehouden met de terminologie en volgorde van de wetten van de verschillende landen. Voor de aanduiding van de verschillende rechtsvormen in de diverse landen is gekozen voor de buitenlandse benaming, indien ofwel de term niet of moeilijk vertaalbaar is, ofwel indien de term bekend wordt verondersteld in Nederland, zoals Aktiengesellschaft (verder: AG) of Gesellschaften mit beschränkter Haftung (verder: GmbH). Bij de behandeling van fusie zal voor de andere landen dan Nederland allereerst een korte uiteenzetting van het vennootschapsrecht in het algemeen en van de verschillende structuurwijzigingen aan de orde komen. Bij fusie en splitsing worden ook de ten grond-

---

75 Zie bijv.: Zaman (2001a), p. 518; Zaman e.a. (2003); Huidink (2003); Petersen (2001), p. 14. Ook op Europees niveau wordt de fiscale behandeling van groot belang geacht en ook in het licht van het verbeteren van de concurrentiepositie van Europese bedrijven geplaatst, zoals bleek bij de Europese top in Lissabon in 2000.

76 Zaman e.a. (2003), Voorwoord.

77 Zaman e.a. (2003), Voorwoord.

78 Zaman e.a. (2003), p. 53.

slag liggende Europese richtlijnen onderzocht en bij Nederland zal wat meer aandacht worden besteed aan de achtergrond van de verschillende regelingen.

Na het onderzoek van de verschillende landen zullen in hoofdstuk 9 de belangrijkste conclusies volgen en zullen aanbevelingen worden gedaan voor de Nederlandse regeling.

Omdat fusie verwant is aan splitsing maar eenvoudiger, komt zij vóór splitsing aan de orde. Daarnaast is de fusieregeling van oudere datum dan de splitsingsregeling. Hoewel omzetting als eerste stap kan dienen bij fusie en splitsing, komt zij als laatste aan de orde. Deze volgorde van de structuurwijzigingen is niet de enig denkbare en de afzonderlijke delen kunnen in principe los van elkaar worden gelezen. Hierbij moet wel worden bedacht dat op een aantal punten verwezen wordt naar een ander deel. In het algemeen zullen aspecten die bij de verschillende structuurwijzigingen (grotendeels) gelijk zijn, zoals de verzetregeling, bij fusie de meeste aandacht krijgen.

Het onderzoek is afgesloten op 30 december 2006.



DEEL I  
JURIDISCHE FUSIE





## Hoofdstuk 1

# Derde richtlijn betreffende fusies

## 1 Inleiding

De Derde richtlijn betreffende fusies van naamloze vennootschappen is vastgesteld op 9 oktober 1978, op basis van het toenmalige artikel 54, lid 3 sub g EEG-verdrag, het huidige artikel 44, lid 2 sub g EG-Verdrag.<sup>1</sup> Lidstaten hadden drie jaar de tijd de richtlijn om te zetten in hun nationale recht. Voor het tegelijkertijd invoeren van de richtlijn met de Zesde richtlijn inzake splitsing, heeft de Europese Commissie de gelegenheid gegeven beide uiterlijk op 1 januari 1986 te verwerken.<sup>2</sup>

In de Considerans van de Derde richtlijn is te lezen: ‘Overwegende dat het ter bescherming van de belangen van deelnemers en derden nodig is de wettelijke bepalingen van de Lid-Staten inzake fusies van naamloze vennootschappen te coördineren, en dat de rechtsfiguur van de fusie in de wetgeving van alle Lid-Staten dient te worden ingevoerd; (...) Overwegende dat de schuldeisers, met inbegrip van de obligatiehouders, alsook de houders van andere effecten van de vennootschappen die een fusie aangaan moeten worden beschermd tegen benadeling door de fusie.’

Het streven naar coördinatie van nationale fusieregelingen moet worden gezien in het kader van de voorbereidingen om op basis van het toenmalige artikel 220 EEG-verdrag te komen tot een verdrag inzake internationale juridische fusie. Een gecoördineerde fusieregeling in de lidstaten moest aan dit verdrag vooraf gaan.<sup>3</sup> De werkzaamheden voor dit verdrag zijn in 1965 van start gegaan, twee jaar voor de werkzaamheden aan de Derde richtlijn.<sup>4</sup> Veel van de bepalingen uit de Derde richtlijn zijn uit het voorontwerp van het verdrag overgenomen.<sup>5</sup> Y. Scholten zegt hierover:

- 
- 1 Richtlijn 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 (*PbEG* 1978, L 295), verder: Derde richtlijn. Zie over het ontwerp en de richtlijn: *De NV* 1971, nr. 10/11; Sanders (1972), p. 346 e.v.; Sanders (1979a), p. 41 e.v.; Y. Scholten (1974), p. 661 e.v.
  - 2 Aldus Van Solinge (1994), p. 35. Volgens Van der Grinten (1971), p. 177-178, bestond er geen bevoegdheid om lidstaten tot invoering van een fusieregeling te verplichten. Zie voor een kritische reactie op de vennootschapsrechtelijke regelgeving vanuit de Europese Commissie: Van der Grinten (1967), p. 1-5.
  - 3 Sanders (1972), p. 346. Zie verder: Advies Europees Parlement, *PB C* 129, p. 50, nr. 7/8; Y. Scholten (1974), p. 674.
  - 4 Y. Scholten (1974), p. 674.

## HOOFDSTUK 1

Het ontwerp-Verdrag gaat vergezeld van een uitvoerige en zeer heldere toelichting (...) Als men daarmee de toelichting bij de Derde richtlijn (ontwerp van 16 juni 1970) en die op het gewijzigde ontwerp van 4 januari 1973 vergelijkt, staan deze laatste toelichtingen wel zeer in de schaduw. Zij zijn in veel gevallen nauwelijks meer dan de geparafraseerde tekst. In verband met het feit dat veel bepalingen van richtlijn en verdrag dezelfde of nagenoeg dezelfde zijn, zal men derhalve, wil men de betekenis van een richtlijnbevestiging kennen, niet alleen op de toelichting op de richtlijn, maar vooral van de toelichtingen op de dienovereenkomstige bepaling van het Verdrag moeten kennisnemen.<sup>6</sup>

De Derde richtlijn kent zes hoofdstukken en is van toepassing op NV's en de equivalente rechtsvormen in de andere lidstaten. Het grootste deel van de richtlijn wordt ingenomen door hoofdstuk II over fusie door overneming. De bepalingen zijn overwegend dwingend voorgeschreven. Op een enkele plaats worden de lidstaten vrijgelaten, hetzij te kiezen tussen enkele varianten, hetzij bepalingen al dan niet in te voeren.

## 2 Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen

De richtlijn maakt een onderscheid tussen fusie door overneming en fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap.<sup>7</sup> Fusie door overneming is de rechtshandeling waarbij het vermogen van een of meer vennootschappen, zowel rechten als verplichtingen, als gevolg van ontbinding zonder vereffening in zijn geheel op een andere vennootschap overgaat, tegen uitreiking van aandelen in de overnemende vennootschap aan de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap(-pen), eventueel met een bijbetaling in geld van maximaal tien procent.<sup>8</sup> Bij fusie door oprichting gaat het vermogen van verscheidene vennootschappen, als gevolg van hun ontbinding zonder vereffening, in zijn geheel over op een door hen opgerichte vennootschap, tegen uitreiking van aandelen in de nieuwe vennootschap aan de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschappen met eventueel een bijbetaling tot maximaal tien procent.

Voor beide fusiemethoden geldt dat de lidstaten vrij zijn te bepalen dat een fusie ook kan plaatsvinden wanneer een of meer van de overgenomen dan wel verdwijnende vennootschappen in vereffening zijn, mits deze mogelijkheid wordt

---

5 In dit onderzoek zal gebruik worden gemaakt van het openbaar gemaakte ontwerp-Verdrag.

6 Y. Scholten (1974), p. 674. Het gewijzigd ontwerp-Derde richtlijn is in zeer ruime mate aangepast aan de tekst van het voorontwerp van het verdrag inzake internationale fusie (toelichting ontwerp-Derde richtlijn, wijzigingen, in: Maeijer, losbl., VIc-37).

7 Art. 3, resp. art. 4.

8 Het gaat om tien procent van de nominale waarde, dan wel fractiewaarde van de uitgereikte aandelen. In Nederland kennen we geen aandelen zonder nominale waarde. Zie art. 2:80 en 2:191 BW. Zie ook: Lennarts/Schutte-Veenstra (2004), p. 56 e.v.; Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005), p. 47 e.v.; De Kluiver e.a. (2004), p. 87.

beperkt tot vennootschappen die nog geen begin hebben gemaakt met de verdeling van hun vermogen onder hun aandeelhouders.<sup>9</sup> Lidstaten hoeven de richtlijn niet toe te passen, wanneer een of meer vennootschappen die worden overgenomen of verdwijnen zijn verwickeld in een faillissement, een akkoord of een andere soortgelijke procedure.<sup>10</sup>

Om ontduiking van de fusieregels tegen te gaan, worden de bepalingen van de richtlijn grotendeels van toepassing verklaard op ‘andere met fusie gelijkgestelde rechtshandelingen’. Deze moeilijk leesbare regeling geldt kort gezegd voor rechtshandelingen als fusie waarbij ofwel een bijbetaling van meer dan tien procent wordt toegestaan, ofwel niet alle overdragende vennootschappen ophouden te bestaan.<sup>11</sup> In het Ontwerp Derde richtlijn valt splitsing nog onder de met fusie gelijkgestelde rechtshandelingen.<sup>12</sup>

Hoewel de belangrijkste rechtsgevolgen reeds blijken uit de definities van de fusiemethoden, worden de rechtsgevolgen van een fusie opgesomd in artikel 19. Zowel tussen de deelnemende vennootschappen als ten aanzien van derden gaat het vermogen van de overgenomen vennootschap, waaronder zowel rechten als verplichtingen vallen, in zijn geheel onder algemene titel over op de overnemende vennootschap en houdt de overgenomen vennootschap op te bestaan. De aandeelhouders van de overgenomen vennootschap worden aandeelhouders van de overnemende vennootschap. Geen omwisseling vindt plaats voor aandelen in de overgenomen vennootschap die worden gehouden door of voor rekening van de fuserende vennootschappen.

Uit het voorgaande blijkt dat een fusie ingrijpende rechtsgevolgen met zich brengt. Daarom is getracht het ongedaanmaken daarvan door vernietiging of nietigheid van een fusie zoveel mogelijk te beperken. De richtlijn kent een uitgebreide regeling voor nietigheid van een fusie.<sup>13</sup> De nietigheid kan slechts worden uitgesproken door de rechter, op een aantal limitatief opgesomde gronden.<sup>14</sup> Zij moet worden ingeroepen binnen zes maanden nadat de fusie aan derden kan worden tegengeworpen en het gebrek niet inmiddels is hersteld. Wanneer herstel van het gebrek mogelijk is, moet de rechter daartoe een termijn verlenen.

De verbintenissen die zijn ontstaan na de inwerkingtreding van de fusie en vóór de openbaarmaking van de beslissing worden door de nietigheid niet geraakt. De deelnemende vennootschappen zijn hiervoor hoofdelijk aansprakelijk. Bij fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap zijn de bepalingen over nietigheid van vennootschappen van de Eerste richtlijn van toepassing.<sup>15</sup>

---

9 Art. 3 en 4, leden 2.

10 Art. 1, lid 3.

11 Zie art. 30 en 31.

12 Zie hiervoor de achtergrond bij de Zesde richtlijn in hoofdstuk 4, paragraaf 2.

13 Zie art. 22 en de Considerans.

14 Het betreft het ontbreken van het preventieve toezicht, het ontbreken van een authentieke akte, of omdat is vastgesteld dat het besluit van de algemene vergadering nietig of vernietigbaar is.

15 Art. 23 Derde richtlijn jo art. 11 en 12 Eerste richtlijn.

## HOOFDSTUK 1

De lidstaten is opgedragen in hun wetgeving ten minste de civielrechtelijke aansprakelijkheid te regelen van de bestuurders van de overgenomen vennootschap tegenover de aandeelhouders van deze vennootschap en de deskundigen die daarbij waren belast met het opstellen van het deskundigenverslag.<sup>16</sup>

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De richtlijn kent tamelijk veel en gedetailleerde procedurele voorschriften.<sup>17</sup> Als eerste voorgeschreven stap stellen de bestuurs- of leidinggevende organen<sup>18</sup> van de deelnemende vennootschappen een schriftelijk fusievoorstel op. Het voorstel is vooral voor de aandeelhouders een belangrijk document om de fusie te beoordelen. Een groot deel van de informatie die moet worden opgenomen ziet dan ook op de aandelen(-ruil).<sup>19</sup> Het fusievoorstel moet voor elke deelnemende vennootschap uiterlijk een maand voordat de aandeelhouders erover besluiten openbaar worden gemaakt.<sup>20</sup> Het voorstel is op dat moment ook voor derden kenbaar.

Naast het fusievoorstel stellen de besturen van de deelnemende vennootschappen een schriftelijk verslag op, waarin het fusievoorstel en met name de ruilverhouding uit juridisch en economisch oogpunt worden toegelicht en verantwoord. Daarbij worden de bijzondere moeilijkheden die zich eventueel bij de waardering hebben voorgedaan vermeld.<sup>21</sup>

Het fusievoorstel moet voor elke deelnemende vennootschap worden onderzocht door een of meer door de rechter of overheid aangewezen of toegelaten onafhankelijke deskundigen. Zij stellen een schriftelijk verslag op voor de aandeelhouders.<sup>22</sup> In het verslag moeten de deskundigen in ieder geval verklaren of de ruilverhouding naar hun mening redelijk is en moet ten minste worden aangegeven volgens welke methode of methoden de voorgestelde ruilverhouding is vastgesteld, of deze methode of methoden in het betreffende geval passen en tot

---

16 Art. 20, resp. art. 21. Het gaat om fouten die bestuurders bij de voorbereiding en totstandkoming van de fusie hebben begaan, c.q. fouten door de deskundigen bij het vervullen van hun taak.

17 De procedure zoals hier behandeld, geldt zowel voor fusie door overneming als voor fusie door oprichting, tenzij anders vermeld.

18 Hieronder zal voor de eenvoud worden gesproken van de besturen, dan wel het bestuur.

19 Zie art. 5. Zie verder art. 23, lid 2.

20 Art. 6. Openbaarmaking geschiedt overeenkomstig art. 3 van de Eerste richtlijn. Bekendmaking moet geschieden in een door de lidstaat aangewezen nationaal publicatieblad, aldus art. 3, lid 4. Richtlijn 2003/58/EG van het Europese Parlement en de Raad tot wijziging van de Eerste richtlijn, waarvan de uiterste termijn voor invoering op 31 december 2006 verloopt, voegt aan lid 4 toe dat het nationale publicatieblad in elektronische vorm kan worden bewaard. Zie daarover Gepken-Jager/Schutte-Veenstra (2002).

21 Art. 9. Het verslag is bedoeld voor de aandeelhouders.

22 Art. 10. Lidstaten kunnen bepalen dat een of meer deskundigen voor alle fuserende vennootschappen worden aangewezen, indien die aanwijzing, op gezamenlijk verzoek van deze vennootschappen, door de overheid of de rechter geschiedt.

welke waarden zij leiden.<sup>23</sup> Bovendien moeten de bijzondere moeilijkheden worden vermeld die zich eventueel bij de waardering hebben voorgedaan.<sup>24</sup> Elke deskundige kan alle nodige inlichtingen en bescheiden verlangen van de fusierende vennootschappen en alle nodige controles verrichten. Er wordt dus stevige controle op het fusievoorstel uitgeoefend en de voorschriften geven blijk van de moeilijkheid van waardering van een onderneming.

Aandeelhouders hebben het recht om ten minste een maand voor de algemene vergadering waarin over de fusie wordt besloten ten kantore van de vennootschap kennis te nemen van de hiervoor genoemde fusiebescheiden en de jaarrekeningen en jaarverslagen van de laatste drie boekjaren van de deelnemende vennootschappen. Indien de laatste jaarrekening betrekking heeft op een boekjaar dat meer dan zes maanden vóór het fusievoorstel is afgesloten, moeten tussentijdse cijfers over het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor het fusievoorstel worden opgemaakt.<sup>25</sup>

Hoofddregel is dat ten minste de goedkeuring is vereist van de algemene vergadering van elke betrokken vennootschap, waarbij wordt besloten met ten minste een meerderheid van niet minder dan twee derden van de stemmen.<sup>26</sup> Lidstaten mogen voorschrijven dat een gewone meerderheid van de stemmen voldoende is, indien meer dan de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Verder zijn de bepalingen over statutenwijziging van toepassing. Indien er verschillende soorten aandelen zijn, is daarnaast een afzonderlijke stemming vereist van elke groep van houders van aandelen van dezelfde soort aan wier rechten de fusie afbreuk doet. Bij fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap worden het fusievoorstel en, indien daarvan een afzonderlijke akte wordt opgemaakt, de (ontwerp-)akte van oprichting en de (ontwerp-)statuten van de nieuwe vennootschap, goedgekeurd door de algemene vergadering van elke verdwijnende vennootschap.<sup>27</sup>

De High Level Group is van mening dat de verplichte goedkeuring van de aandeelhouders van de overnemende vennootschap niet op Europees niveau moet worden opgelegd, maar het aan de lidstaten zelf moet worden overgelaten dit vereiste al dan niet voor te schrijven.<sup>28</sup> De richtlijn kent hier overigens wel enkele versoepelingen. Zo hoeft bij fusie door overneming de goedkeuring van de alge-

23 Ook moet een oordeel worden gegeven over 'het betrekkelijke gewicht dat bij de vaststelling van de in aanmerking genomen waarde aan deze methoden is gehecht'

24 Volgens art. 12 van het ontwerp-Verdrag internationale fusie, staven de deskundigen hun verklaring over de gerechtvaardigdheid van de ruilverhouding met: de verhouding van de netto-activa van de vennootschappen o.b.v. de werkelijke waarden, de verhouding van de rendementswaarden van de vennootschappen, rekening houdend met de vooruitzichten en de maatstaven voor de waardering van de netto-activa en van de rendementswaarden.

25 Zie art. 11.

26 Art. 7. Het gaat om de stemmen verbonden aan de vertegenwoordigde effecten of aan het vertegenwoordigde geplaatste kapitaal. Het te nemen besluit geldt voor de goedkeuring van het fusievoorstel en voor de eventueel benodigde statutenwijzigingen.

27 Art. 23, lid 3.

28 HLG, Rapport, p. 107-108. Deze vereisten zijn 'costly and prohibit commerce', aldus de HLG.

## HOOFDSTUK 1

mene vergadering van de overnemende vennootschap niet verplicht te worden gesteld, indien een of meer aandeelhouders van deze vennootschap die een minimum van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen het recht hebben te eisen dat de algemene vergadering alsnog over de fusie besluit.<sup>29</sup>

Indien een lidstaat voor fusies geen preventief toezicht door de overheid of de rechter voorschrijft, moeten de notulen van de algemene vergaderingen waarin tot de fusie wordt besloten bij authentieke akte worden verleden.<sup>30</sup> De notaris of de instantie die bevoegd is de authentieke akte op te maken moet na onderzoek bevestigen dat het fusievoorstel en de rechtshandelingen en formaliteiten waartoe de vennootschap is gehouden, op wettige wijze tot stand zijn gekomen.

Het is aan de lidstaten om te bepalen op welke datum de fusie van kracht wordt.<sup>31</sup> Openbaarmaking van de fusie moet plaatsvinden op de in de lidstaten vastgestelde wijze, overeenkomstig artikel 3 van de Eerste richtlijn, voor elke vennootschap die de fusie aangaat.<sup>32</sup>

## 4 Fusie binnen een concern

Hoofdstuk IV van de Derde richtlijn geeft een regeling voor overneming van een vennootschap door een andere vennootschap die ten minste negentig procent van de aandelen in de overgenomen vennootschap houdt. De regeling is, onder andere door de vele verwijzingen, moeilijk leesbaar en vrij complex. Er geldt een regeling voor het geval dat alle aandelen in handen zijn van de overnemende vennootschap en een regeling waarbij dat voor ten minste negentig procent het geval is.<sup>33</sup>

Indien alle aandelen en andere effecten met stemrecht van de overgenomen vennootschap(-pen) in handen zijn van de overnemende vennootschap is de regeling van fusie door overneming van toepassing met een aantal vrijstellingen.<sup>34</sup> Niet vereist zijn opneming in het fusievoorstel van de gegevens over de aandelen(-ruil), opstelling van het bestuursverslag, uitvoering van het deskundigenonderzoek en invoering van een regeling over de civielrechtelijke aansprakelijkheid

---

29 Art. 8. Het minimumpercentage mag niet hoger dan vijf procent zijn. Zie verder art. 8, sub a en b en art. 16, lid 1. Zie ook art. 25 en 27 en onder fusie binnen een concern.

30 Zie art. 16.

31 Art. 17.

32 Art. 18. In 2003 is de Eerste richtlijn gewijzigd ter vereenvoudiging en modernisering, welke niet alleen betere en snellere toegang tot bedrijfsinformatie dichterbij zou moeten brengen, maar tevens de openbaarmakingsformaliteiten voor ondernemingen aanzienlijk zou vereenvoudigen.

33 Zie ook Van Solinge (1994), p. 311 e.v.

34 Art. 24. Omdat er geen aandelenruil plaatsvindt, is er formeel gezien geen sprake van fusie. Lidstaten kunnen art. 24 en 25 van toepassing verklaren indien alle aandelen worden gehouden door de overnemende vennootschap zelf en/of door personen in eigen naam, maar voor rekening van de overnemende vennootschap (art. 26).

bij de overgenomen vennootschap. Voorts zijn de bepalingen over de besluitvorming van de fusie onder voorwaarden niet van toepassing.<sup>35</sup>

Bij fusie met een bijna volledige dochter gelden eveneens uitzonderingen, maar gezien de aanwezigheid van (enkele) aandeelhouders is de regeling uitgebreider. Indien de overnemende vennootschap niet alle, maar ten minste negentig procent van de aandelen houdt, hoeven de lidstaten onder voorwaarden de goedkeuring van de fusie door de algemene vergadering van de overnemende vennootschap niet verplicht te stellen.<sup>36</sup> Deze uitzondering geldt dus niet voor de overgenomen vennootschap. Indien de minderheidsaandeelhouders in de overgenomen vennootschap de overnemende vennootschap kunnen verplichten hun aandelen over te nemen, hoeven de lidstaten het bestuursverslag, het deskundigenonderzoek en het inzagerecht niet verplicht te stellen.<sup>37</sup>

## 5 Schuldeiserbescherming

### 5.1 Inleiding

Bij de grondslag van de richtlijn, artikel 44, lid 2 sub g EG-verdrag, gaat het om het gelijkwaardig maken van de waarborgen van de deelnemers en derden. Daarmee zou men een regeling voor schuldeisers verwachten waarmee de bescherming gelijkwaardig wordt in de lidstaten. Zoals zal blijken, hebben de lidstaten bij de implementatie van de bescherming van schuldeisers door open voorgeschreven normen een behoorlijke vrijheid gekregen. Enerzijds is het hierdoor eenvoudiger aansluiting te vinden bij de bestaande systemen in de lidstaten, anderzijds zal de kans op gelijkwaardigheid van bescherming afnemen.

De lidstaten moeten in ieder geval voldoen aan de minimumnormen die de richtlijn stelt. Door deze normen te onderzoeken, kan de vraag worden beantwoord of de lidstaten die in dit onderzoek aan de orde komen een juiste implementatie hebben gevolgd en of bij een veranderd inzicht binnen de normen kan worden gemanoeuvreed of dat aanpassing van de richtlijn noodzakelijk is.

In het licht van de Tweede richtlijn zou men wellicht verwachten dat de Derde richtlijn allerlei voorschriften bevat die regels van kapitaalbescherming in het fusierecht incorporeren. Niets is minder waar. De bescherming van schuldeisers in de Derde richtlijn bestaat vrijwel uitsluitend uit individuele bescherming, of te

35 Zie art. 25. Art. 7 (besluitvorming) kan buiten toepassing blijven indien onder meer een of meer aandeelhouders van de overnemende vennootschap die een minimum van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen (maximaal vijf procent) het recht hebben te eisen dat de algemene vergadering over de fusie besluit.

36 Zie art. 27. Het verschil met art. 8 heeft te maken met art. 28, maar is vreemd genoeg niet aan de voorwaarde onderworpen dat lidstaten art. 28 toepassen. Lidstaten kunnen art. 27 en 28 van toepassing verklaren indien niet alle maar ten minste negentig procent van de aandelen worden gehouden door de overnemende vennootschap zelf en/of door personen in eigen naam, maar voor rekening van de overnemende vennootschap (art. 29).

37 Art. 28.

## HOOFDSTUK 1

wel bescherming van bestaande schuldeisers. Regels zoals een verplichting om het kapitaal van de overnemende vennootschap te verhogen zijn niet te vinden in de richtlijn.<sup>38</sup> Bij fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap hoeven de lidstaten de bepalingen uit de Tweede richtlijn over het toezicht bij inbreng in natura niet toe te passen op de nieuwe vennootschap, aldus artikel 23, lid 4 Derde richtlijn.<sup>39</sup> Bij fusie door overneming wordt deze vrijstelling gegeven door de Tweede richtlijn zelf.<sup>40</sup> Aangenomen moet worden dat wel de andere oprichtingsvereisten gelden. In Duitsland en Zwitserland bijvoorbeeld, is expliciet opgenomen dat de oprichtingsvereisten gelden tenzij anders vermeld.

Alvorens in te gaan op de bescherming van schuldeisers in artikel 13 en 14 Derde richtlijn, zal kort worden ingegaan op de achtergrond van beide artikelen. Daarbij zal blijken dat er verschillend kan worden gedacht over de meest wenselijke regeling. Zoals reeds in de inleiding is gezegd, is het (voor-)ontwerp-Verdrag internationale fusie van naamloze vennootschappen van grote invloed geweest op de richtlijn. Bij de achtergrond van de bescherming zal dan ook allereerst worden bekeken hoe de bescherming in het ontwerp-Verdrag is geregeld.

### 5.2 *Achtergrond*

Het ontwerp-Verdrag internationale fusie werd vergezeld door een rapport van prof. Berthold Goldman.<sup>41</sup> Over schuldeisers is te lezen:

De fusie brengt (...) eveneens risico's mee voor de schuldeisers van de betreffende vennootschappen; voor zover de maatregelen inzake openbaarmaking en informatie voor hen zijn bestemd, worden zij hierdoor ook beschermd. Het zou evenwel onvoldoende zijn zich hiertoe te beperken, met name ten aanzien van schuldeisers van de overgenomen vennootschap die een nieuwe debiteur krijgen opgelegd waarvan zij kunnen duchten dat zijn solventie geringer is.<sup>42</sup>

Afdeling 4, artikel 18-21 van het ontwerp-Verdrag, draagt de titel 'Bescherming van de schuldeisers'. De regeling biedt bescherming aan de schuldeisers van de overgenomen vennootschap, maar bepaalt dat de verdragsluitende staten de regeling ook kunnen toepassen op de schuldeisers van de overnemende vennoot-

---

38 Wel kan worden gewezen op art. 19, lid 2 (geen omwisseling van aandelen).

39 Het gaat om art. 10 Tweede richtlijn. Zie voor een vereenvoudiging van die bepaling, Richtlijn nr. 2006/68/EG. Dortmund (1996), p. 199, wijst erop dat deze vrijstelling van inbrengcontrole bij de Zesde richtlijn ontbreekt. Zie verder de inleiding bij de schuldeiserbescherming uit de Zesde richtlijn.

40 Art. 27, lid 3.

41 Verder: Rapport Goldman. Zie Bulletin van de Europese Gemeenschappen, Supplement 13/73. Zie voor de voorstellen over schuldeiserbescherming van vóór het ontwerp (l'avant-projet de convention), Van Ommeslaghe (1972), p. 139, noot 28.

42 Rapport Goldman, p. 61. Zie over de bescherming die volgens het rapport zou voortvloeien uit de te verstrekken informatie, p. 55.



schap.<sup>43</sup> Artikel 18 biedt bescherming *ex ante*, artikel 19 bescherming *ex post*, omdat de delegaties hierover geen eenstemmigheid konden bereiken.<sup>44</sup> Staten zijn vrij slechts het regime van artikel 19 toe te passen.

Volgens artikel 18 van het ontwerp-Verdrag kunnen de schuldeisers<sup>45</sup> van de overgenomen vennootschap, wier schuldvordering is ontstaan voor de openbaarmaking van de deze vennootschap betreffende mededeling van het fusieontwerp, binnen 30 dagen na deze openbaarmaking zekerheidstelling verlangen. Indien binnen acht dagen na ontvangst door de vennootschap van het verzoek van de schuldeisers geen overeenstemming is bereikt, schorst de rechter het van kracht worden van de fusie op tot de door hem bevolen zekerheid is gesteld of tot het verzoek is afgewezen. De rechter wijst het verzoek af indien de schuldeiser reeds over voldoende zekerheid beschikt of indien een van de vennootschappen die de fusie aangaan aantoonde dat de overnemende vennootschap kennelijk solvent is. De vennootschap is ontslagen van het stellen van zekerheid, indien de, al dan niet opeisbare, schuld ofwel vóór de beslissing van de rechter, dan wel binnen een maand na die beslissing wordt betaald.

Artikel 19 van het ontwerp-Verdrag geeft schuldeisers van de overgenomen vennootschap wier schuldvordering is ontstaan voordat de fusie openbaar is gemaakt het recht binnen drie maanden na de openbaarmaking zekerheid te verlangen van de overnemende vennootschap.<sup>46</sup> Indien binnen acht dagen na ontvangst door de vennootschap van het verzoek van de schuldeisers geen overeenstemming is bereikt, kan de rechter het stellen van zekerheid bevelen. Indien de vennootschap deze zekerheid niet binnen een maand stelt, wordt de schuldvordering onmiddellijk opeisbaar. De rechter wijst het verzoek op dezelfde gronden af als in artikel 18 van het ontwerp-Verdrag. Ook kan de schuld worden betaald in plaats van zekerheidstelling te verlenen. Toepassing van het artikel kan in geen geval het gevolg van de fusie aantasten.

Bij de totstandkoming van de Derde richtlijn heeft de positie van schuldeisers, die verschillend was geregeld in de lidstaten die een fusieregeling kenden, enkele veranderingen ondergaan. Grote verschillen tussen lidstaten lagen in het moment waarop de bescherming kon worden ingeroepen en het gevolg daarvan voor

43 Zie art. 21, sub b en Rapport Goldman, p. 67.

44 Rapport Goldman, p. 61. Zie kritisch over de combinatie van bescherming *ex ante* en *ex post* in het (oude) voorstel voor een Tiende richtlijn, SER (1985), 1987/02, p. 11 en 27 e.v. Zie verder Van Solinge (1994).

45 Art. 18 en 19 spreken van schuldeisers die geen obligatiehouders zijn. Onverminderd de voorschriften over de gezamenlijke uitoefening van hun rechten, vinden beide artikelen toepassing op de obligatiehouders van de overdragende vennootschap, tenzij de fusie is goedgekeurd door een algemene vergadering van obligatiehouders en indien dat niet mogelijk is, door de individuele obligatiehouders (art. 20).

46 Schuldeisers die overeenkomstig art. 18 zekerheid konden verlangen, kunnen echter geen beroep doen op art. 19. Merk op dat de kring van schuldeisers in art. 19 ruimer is dan in art. 18. In het eerste geval gaat het bij de openbaarmaking om de fusie, in het tweede geval om het fusieontwerp.

## HOOFDSTUK 1

de fusie.<sup>47</sup> In enkele landen werd schuldeisers het recht van verzet gegeven, met als gevolg dat de fusie niet kon worden voltrokken zolang het verzet niet was ingetrokken of door de rechter was afgewezen. Andere stelsels kenden het verzet dat de voltooiing van de fusie niet verhinderde, maar niet tegen de schuldeisers kon worden tegengeworpen die geen voldoening of zekerheid hadden gekregen. Een derde groep beperkte zich ertoe de schuldeisers een aanspraak te verlenen op voldoening of zekerheid, waarbij het instellen van deze vordering in het geheel geen invloed op de voltrekking van de fusie had.<sup>48</sup> Verder pasten enkele lidstaten de bescherming slechts toe op de schuldeisers van de overgenomen vennootschap en andere lidstaten ook op de schuldeisers van de overnemende vennootschap. Een volledige eenmaking van de regels voor de bescherming van schuldeisers werd niet nodig geacht en vooral de nationale procedurevoorschriften dienden ongewijzigd te blijven.<sup>49</sup>

Artikel 11 van de ontwerp-Derde richtlijn biedt een regeling voor de schuldeisers van de overgenomen vennootschap<sup>50</sup> en wordt door artikel 12, met enkele nadere bepalingen, ook van toepassing verklaard op de obligatiehouders van de overgenomen vennootschap.<sup>51</sup> Artikel 11 van de ontwerp-Derde richtlijn draagt de lidstaten op om het recht van de schuldeisers<sup>52</sup> van de overgenomen vennootschap op zekerheidstelling te regelen. Lidstaten mogen de vennootschap onthefven indien de schuldeisers reeds voldoende zekerheid hebben of indien de solvabiliteit van de overnemende vennootschap van dien aard is dat zij geen enkele schade lijden. Zij kunnen ook de vennootschap toestemming verlenen de vordering vervroegd af te lossen in plaats van zekerheid te stellen. Van de bescherming kan worden afgezien voor schuldeisers die een voorrecht hebben waarvan de grondslag krachtens een speciale wet onderworpen is aan toezicht door de overheid.<sup>53</sup>

---

47 Alle oorspronkelijke lidstaten van de EG, behalve Nederland, hadden op dat moment een fusieregeling. Zie: Van Ommeslaghe (1972), p. 137-138; Conard (1966), p. 591-592. Bij de grensoverschrijdende fusie vormt de schuldeiserbescherming een van de lastigste problemen, door de verschillen in de nationale wetgevingen, aldus Van Solinge (1994), p. 276.

48 Zie de toelichting bij art. 11 ontwerp-Derde richtlijn, in: Maeijer, losbl., VIc-19.

49 Zie de toelichting bij art. 11 ontwerp-Derde richtlijn. Volgens Van Ommeslaghe (1972), p. 139, is het echter niet mogelijk geweest om eenvormige regels te maken en kan men het betreuren dat het niet mogelijk is geweest een verdere coördinatie te bewerkstelligen. Van Ommeslaghe was de bijzondere raad-adviseur van de Commissie, die het ontwerp-Derde richtlijn heeft voorbereid (Y. Scholten (1974), p. 691).

50 Art. 11 is voornamelijk geënt op de toenmalige § 347 van het Duitse AktG, waarin alleen bescherming van de schuldeisers van de overgenomen vennootschap gold (Dortmond (1980), p. 72). Zie kritisch over § 347, Löwensteyn (1971), p. 188.

51 Art. 12 is gebaseerd op het Franse recht (Dortmond (1980), p. 72). Zie verder: Maeijer, losbl., VIc-44; Van Ommeslaghe (1972), p. 139-140.

52 Schuldeisers die geen obligatiehouders zijn; de bepaling wordt echter, zoals gezegd, met enkele nadere bepalingen, door art. 12 van overeenkomstige toepassing verklaard. Het gaat om de rechten die zijn ontstaan vóór de bekendmaking van het fusieontwerp.

53 Art. 11 spreekt van toezicht door de administratie. Zie bijv. § 22, lid 2 van het Duitse UmwG.

De ontwerp-Derde richtlijn biedt geen bescherming aan de schuldeisers van de overnemende vennootschap.<sup>54</sup> De schuldeisers van de overgenomen vennootschap zouden gewoonlijk speciale behoefte hebben aan bescherming, omdat met de fusie hun schuldenaar verdwijnt en haar gehele vermogen overgaat. Deze situatie zou niet te vergelijken zijn met de toestand van de schuldeisers van de overnemende vennootschap, aangezien de vennootschap blijft bestaan en haar schuldeisers geen nieuwe schuldenaar wordt opgedrongen. Alleen de omstandigheid dat de schuldenaar met de verwerving van het vermogen ook de daarmee verbonden schulden overneemt, zou de schuldeiser in principe geen aanspraak op extra waarborgen geven.<sup>55</sup> Het verschil in voorgeschreven bescherming voor beide categorieën schuldeisers is verlaten bij de uiteindelijke tekst van de Derde richtlijn.

### 5.3 Artikel 13 en 14 Derde richtlijn

Artikel 13 van de uiteindelijke tekst van de Derde richtlijn biedt bescherming aan de schuldeisers van de deelnemende vennootschappen.<sup>56</sup> Volgens lid 3 kan de bescherming in de lidstaten voor de schuldeisers van de overnemende vennootschap verschillen van de bescherming voor de schuldeisers van de overgenomen vennootschap.<sup>57</sup> De term zekerheidstelling uit de ontwerp-Derde richtlijn is vervangen door ‘passende waarborgen’ en waar in het ontwerp wordt gesproken van de situatie waarbij de solvabiliteit van de overnemende vennootschap van dien aard is dat zij geen enkele schade lijden, vermeldt artikel 13 dat het gaat om de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan die deze bescherming nodig maakt.<sup>58</sup> Artikel 13 luidt:

1. De wetgevingen der Lid-Staten moeten een passende bescherming bieden van de belangen der schuldeisers van de vennootschappen die een fusie aangaan, wier vorderingen voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en ten tijde van die openbaarmaking nog niet opeisbaar zijn.

54 Over de positie van de schuldeisers van de overnemende vennootschap heeft een lange discussie plaatsgevonden tussen de verdeelde vertegenwoordigers, aldus Van Ommeslaghe (1972), p. 136.

55 Toelichting art. 11 ontwerp-Derde Richtlijn, in: Maeijer, losbl., VIc-20. Zie in dezelfde trant de HLG, Rapport, p. 107. Zie kritisch over deze zienswijze, Löwensteyn (1971), p. 192. Zie verder: Van Ommeslaghe (1972), p. 136; Rapport van de Commissie Vennootschapsrecht, in: Maeijer, losbl., VIc-33; Beitzke, in: Van Solinge (1994), p. 166.

56 Art. 13 geldt ook voor fusie door oprichting (art. 23). De bescherming wordt door art. 14, met enkele uitzonderingen, van toepassing verklaard op de obligatiehouders.

57 Voor beide schuldeisers geldt wel de minimumnorm uit art. 13. Een verschil zal afbreuk doen aan de gelijkwaardigheid van de positie van schuldeisers die met de harmonisatie wordt beoogd.

58 De vervanging van de term solvabiliteit is m.i. een verbetering. Een onderneming is solvabel wanneer zij bij liquidatie in staat is haar verplichtingen aan derden te voldoen. Bij fusie gaat het echter niet om liquidatie, maar om (samengevoegde) voortzetting.

## HOOFDSTUK 1

2. Daartoe bepalen de wetgevingen der Lid-Statens ten minste dat deze schuldeisers recht hebben op passende waarborgen wanneer de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan deze bescherming nodig maakt en deze schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken.
3. De bescherming voor de schuldeisers van de overnemende vennootschap kan verschillen van de bescherming voor de schuldeisers van de overgenomen vennootschap.<sup>59</sup>

Schuldeisers kunnen de fusie niet verhinderen en hebben geen invloed op de besluitvorming van de fusie. Opvallend aan artikel 13 zijn de vage normen wat bescherming betreft.<sup>60</sup> Zo wordt niet aangegeven waaruit de passende waarborgen kunnen of moeten bestaan, is het begrip financiële toestand ruim en wordt er geen keuze gemaakt voor een bescherming *ex ante* dan wel *ex post*.

Artikel 13, lid 1 schrijft voor dat een passende bescherming moet worden geboden, hetgeen in lid 2 nader wordt uitgewerkt. De samenhang zou men zo kunnen lezen dat de uitwerking van lid 2 mogelijk uitbreiding behoeft in een lidstaat om als passende bescherming te gelden. Met name bij een bescherming *ex ante* kunnen aanvullende eisen nodig zijn om de bescherming passend te maken, bijvoorbeeld vanwege de korte termijn die in de regel zal gelden om de bescherming in te roepen.<sup>61</sup>

De vage norm in lid 1, wordt in lid 2 met vage normen uitgewerkt. De schuldeisers hebben ten minste recht op passende waarborgen wanneer de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan deze bescherming nodig maakt en deze schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken.<sup>62</sup> Bedoeld zal zijn: de financiële toestand van de overnemende vennootschap na de fusie, omdat het gaat om het samensmelten van de vermogens. Hoe dat moet worden beoordeeld en op welk moment precies, blijft in het midden. Ook moet worden aangenomen dat de noodzaak van bescherming door de fusie moet worden veroorzaakt.

Duidelijk is om welke schulden het in ieder geval gaat: vorderingen die voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en op dat moment nog niet opeisbaar zijn.<sup>63</sup> De schuldeisers konden op dat moment krachtens geen enkel openbaar gemaakt document vermoeden dat deze vennootschap zou kunnen ver-

---

59 In het Duitse recht bestond er vóór de invoering van het UmwG verschil in bescherming. Zie de individuele bescherming bij fusie in Duitsland. Zie verder Van Solinge (1994), p. 276.

60 Van Solinge (1994), p. 276, spreekt van een vaag geformuleerde minimumnorm. Het bestaan van de vage normen is overigens begrijpelijk, gezien de ingrijpende gevolgen en diversiteit in de praktijk.

61 Zie bijv. onder de individuele bescherming in Nederland.

62 De eis dat schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken, lijkt vanzelfsprekend. Immers, de waarborgen die zij reeds hebben voorkomt de financiële noodzaak van waarborgen.

63 Voor de Tweede en Zesde richtlijn geldt hetzelfde.

dwijnen krachtens een fusie, aldus het Rapport Goldman bij het ontwerp-Verdrag Internationale fusie.<sup>64</sup> Voor schulden uit de wet, zoals vorderingen van de fiscus en uit onrechtmatige daad, gaat deze gedachte echter niet op, aangezien deze schuldeisers niet gekozen hebben voor de schuld. Voor opeisbare schulden, zo is de gedachte, is geen aanvullende bescherming nodig vanwege de opeisbaarheid.

Dit houdt in dat moeten worden gezien het moment van openbaarmaking van het fusievoorstel, het moment waarop de schuld is ontstaan en het moment waarop de schuld opeisbaar wordt. Dit laatste moment kan verschillen per land omdat deze civielrechtelijke vragen zijn ingebed in nationaal recht. Uit de toelichting op het ontwerp van de Derde richtlijn blijkt dat de lidstaten voor het toekennen van bescherming een later tijdstip voor het ontstaan van de vordering kunnen bepalen. Dit maakt duidelijk dat het een minimumnorm betreft.<sup>65</sup>

Onverminderd de regels over de gemeenschappelijke uitoefening van hun rechten, is artikel 13 van toepassing op de houders van obligaties van de vennootschappen die de fusie aangaan, tenzij de fusie is goedgekeurd door een vergadering van obligatiehouders, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke obligatiehouders, aldus artikel 14. Indien een lidstaat toestaat dat de vergadering van obligatiehouders bij meerderheid goedkeuring kan verlenen, wordt hiermee mogelijk dat de minderheid van de obligatiehouders ontdaan wordt van de anders bestaande bescherming.<sup>66</sup> De Nederlandse wet kent geen regeling voor de vergadering van obligatiehouders.<sup>67</sup> Obligatiehouders kunnen zich beroepen op de bescherming die ook aan andere schuldeisers toekomt. Indien er een trustee bestaat, kunnen de voorwaarden van obligatielening voorzien in de uitoefening van de rechten door de trustee.

Voor inroeping van de bescherming is het nodig dat schuldeisers tijdig op de hoogte zijn van de (voorgenomen) fusie en is het van belang over welke informatie zij kunnen beschikken.<sup>68</sup> Voor openbaarmaking van het fusievoorstel en bekendmaking van de fusie geldt artikel 3 van de Eerste richtlijn. Dat houdt in de bekendmaking in het door de lidstaat aangewezen nationale publicatieblad. Dit

64 Rapport Goldman, p. 62.

65 Ontwerp-Derde richtlijn, toelichting bij art. 11, in: Maeijer, losbl., VIc-11. Als voorbeeld van een later tijdstip wordt genoemd het moment van inschrijving van de fusie in het register van de vennootschap of de openbaarmaking van deze inschrijving. Zie verder Van Solinge (1994), p. 82-83 en noot 168.

66 De Commissie Vennootschapsrecht wees uitdrukkelijk op deze situatie en achtte haar ongewenst, omdat de meerderheid van de obligatiehouders een ander belang zou kunnen hebben dan de minderheid (Maeijer, losbl., VIc-34). In de toelichting bij het ontwerp-Derde richtlijn, art. 12 is een andere mening te lezen: 'Anderzijds wil de richtlijn uit de toestemming van de vergadering de conclusie trekken, dat de obligatiehouders geen behoefte hebben aan de bescherming die anders voor schuldeisers geldt.'

67 Op de wet van 31 mei 1934 (*Stb.* 279) na, maar deze wet strekt zich slechts uit tot de vóór haar inwerkingtreding uitgegeven obligatieleningen. Zie: Maeijer, losbl. VIc-34; Sanders (1979b), p. 77-78.

68 Zie ook de Considerans, waar wordt gesteld dat derden voldoende moeten worden ingelicht.

## HOOFDSTUK 1

zal echter door veel schuldeisers en zeker die in een andere lidstaat verkeren, onopgemerkt blijven.

Wat betreft de informatie waarover de schuldeisers kunnen beschikken, komen zij er in de richtlijn karig vanaf. Slechts het fusievoorstel moet openbaar worden gemaakt. Alle andere documenten, zoals bestuurs- en deskundigenverslagen, jaarrekeningen en jaarverslagen over de afgelopen drie jaren en tussentijdse cijfers, hoeven slechts voor de aandeelhouders ter inzage te worden gelegd.<sup>69</sup> Het is de vraag of openbaarmaking van slechts het fusievoorstel voldoende is voor een bescherming om als passend te gelden, indien de bescherming in een lidstaat bestaat uit een zekerheidsregeling *ex ante*. Niet alleen is er voorafgaande aan de fusie minder bekend over de gevolgen van de fusie dan na de fusie, ook zal de termijn voor het vragen van zekerheid vooraf veelal kort zijn.

De in het verleden openbaargemaakte jaarrekeningen en jaarverslagen kunnen door schuldeisers alsnog worden verkregen. Dat geldt echter niet voor de mogelijk vereiste tussentijdse cijfers. Aangezien het voor schuldeisers volgens het systeem van de richtlijn vooral gaat om de financiële informatie uit het recente verleden<sup>70</sup> en tussentijdse cijfers moeten worden opgemaakt bij verouderde cijfers, lijkt het niet toekomen hiervan aan de schuldeisers een manco. Vooral op deze punten is het goed mogelijk dat aanvullende voorschriften ten gunste van de schuldeisers moeten gelden, wil de bescherming passend zijn. Mogelijkerwijs zou de richtlijn in een betere regeling hebben voorzien, indien de richtlijn zelf expliciet uitging van een bescherming *ex ante*. Zo moet volgens het ontwerp-Verdrag internationale fusie, dat zowel een bescherming *ex ante* als *ex post* kent, het fusieontwerp, de balansen, de winst- en verliesrekeningen en de jaarverslagen over de laatste drie boekjaren van de vennootschappen die de fusie aangaan en, indien vereist, de tussenbalans openbaar worden gemaakt en kunnen schuldeisers tegen maximaal de kostprijs een afschrift krijgen.<sup>71</sup>

## 6 Positie van bijzondere rechthebbenden

De regeling van de bijzondere rechthebbenden heeft bij de totstandkoming van de Derde richtlijn enkele wijzigingen ondergaan.

De ontwerp-Derde richtlijn kent een uitgebreide regeling voor houders van obligaties met bijzondere rechten (artikel 13) en voor houders van winstbewijzen en bewijzen van deelgerechtigdheid (artikel 14). Onverminderd de bescherming van artikel 12, verplicht artikel 13 ontwerp-Derde richtlijn de lidstaten te verze-

---

69 Zie voor een ruimere regeling bijv. SE-VO, art. 8, lid 4. Zie ook TK, 2003-2004, 29309, nr. 5, p. 2. Uiteraard is het mogelijk dat een vennootschap hetzij vrijwillig deze andere documenten openbaar maakt, bijv. op haar webpagina, hetzij dat een verplichting daartoe bestaat omdat het gaat om een beursvennootschap.

70 Volgens art. 13 gaat het om de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan. Hiermee lijkt de toestand bedoeld op het moment van de fusie.

71 Art. 14. Zie ook art. 13, lid 2 en Rapport Goldman, p. 56-57.

keren dat de houders van in aandelen converteerbare obligaties, van tegen aandelen inwisselbare obligaties, van obligaties met claimrecht, van winstdelende obligaties en de houders van claimrechten binnen de overnemende vennootschap over rechten beschikken die gelijkwaardig zijn aan die waarover zij binnen de overgenomen vennootschap beschikten. Lidstaten hoeven deze bescherming echter niet te verlenen, indien zij bepalen dat wijziging van deze rechten wordt goedgekeurd door hetzij de algemene vergadering van de houders van deze effecten, hetzij door hen individueel.

Artikel 14 ontwerp-Derde richtlijn schrijft voor dat de lidstaten verzekeren dat houders van winstbewijzen, die geen aandeel in het kapitaal vertegenwoordigen en houders van bewijzen van deelgerechtigdheid of van ‘Genussscheine’, onverminderd hun eventuele stemrecht, in de overnemende vennootschap over rechten beschikken, die gelijkwaardig zijn aan die waarover zij binnen de overgenomen vennootschap beschikten. Onder dezelfde voorwaarden als in artikel 13 ontwerp-Derde richtlijn hoeven de lidstaten de bescherming niet te verlenen, met als aanvulling dat zij voor de houders van winstbewijzen en bewijzen van deelgerechtigdheid de terugkoop van hun bewijzen mogelijk maken. Volgens de toelichting mogen deze rechten door de fusie niet worden verkort.<sup>72</sup>

Beide artikelen zijn in het gewijzigd ontwerp van de Derde richtlijn samengevoegd tot artikel 13 en geformuleerd naar het voorbeeld van de artikelen 20 en 22 van het voorontwerp-Verdrag internationale fusie.<sup>73</sup> De afzonderlijke rechten worden daarbij niet meer opgesomd.<sup>74</sup> In dit gewijzigd artikel 13 gaat het om aandelen met bijzondere rechten of houders van andere effecten dan aandelen, die binnen de overnemende vennootschap over gelijkwaardige rechten moeten beschikken, tenzij kort gezegd een algemene vergadering van de houders van deze effecten met de wijziging kan instemmen, dan wel deze houders individueel.<sup>75</sup>

In de uiteindelijke tekst van de Derde richtlijn is de regeling van de bijzondere rechthebbenden te vinden in artikel 15.<sup>76</sup> Het artikel bestaat uit één, zij het lange, zin:

De houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, moeten in de overnemende vennootschap over rechten beschikken die ten minste gelijkwaardig zijn aan die waarover zij in de over-

72 In: Maeijer, losbl., VIc-20.

73 Aldus de toelichting, in: Maeijer, losbl., VIc-44. Zie ontwerp-Verdrag internationale fusie, art. 22. Zie verder art. 8, lid 1, sub e, art. 16, lid 3 en Rapport Goldman, p. 68.

74 Het artikel begint met ‘onverminderd het bepaalde in artikel 12’, welk artikel ziet op obligatiehouders. Daarmee wordt duidelijk gemaakt dat volgens het gewijzigd ontwerp-Derde richtlijn op obligaties met bijzondere rechten zowel art. 12 als art. 13 van toepassing is.

75 Recht op inkoop, zoals in de uiteindelijke tekst van de Derde richtlijn voorkomt, wordt niet genoemd. En anders dan hier, gaat het in art. 15 Derde richtlijn niet om aandelen met bijzondere rechten.

76 Wat precies onder bijzondere rechthebbenden wordt verstaan, kan per land verschillen. Het gaat volgens art. 15 in ieder geval niet om aandelen. Zie ook art. 32, lid 3.



## HOOFDSTUK 1

genomen vennootschap beschikten tenzij of wel de wijziging van deze rechten is goedgekeurd door een vergadering van de houders van deze effecten, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke houders, of wel deze houders recht hebben op inkoop van hun effecten door de overnemende vennootschap.

Volgens artikel 5, lid 1, sub f Derde richtlijn, moeten in het fusievoorstel de rechten worden opgenomen die de overnemende vennootschap toekent aan de houders van aandelen met bijzondere rechten en aan houders van andere effecten dan aandelen, dan wel de jegens hen voorgestelde maatregelen.<sup>77</sup>

Voor de bijzondere rechthebbenden van de overnemende vennootschap kent de richtlijn geen bepaling.<sup>78</sup> De overnemende vennootschap blijft immers bestaan, evenals de bijzondere rechten. Wel is overigens denkbaar dat de fusie op de uitwerking van deze rechten van invloed is.<sup>79</sup>

### 7 Positie van contractspartijen

Als gevolg van een fusie komen de rechtsverhoudingen uit de overeenkomsten die bestaan bij de deelnemende vennootschappen bij de overnemende vennootschap samen.<sup>80</sup> Noch het ontwerp-Verdrag internationale fusie, noch de Derde richtlijn bevat een regeling voor het geval dat de nakoming van de verplichtingen uit een overeenkomst door de fusie bijzonder moeilijk of uiterst bezwaarlijk wordt.

Ten tijde van de totstandkoming van het ontwerp-Verdrag internationale fusie kende alleen Duitsland een dergelijke regeling.<sup>81</sup> Het Rapport Goldman signaleerde het probleem<sup>82</sup>, evenals het probleem van *intuitu personae* gesloten overeenkomsten, maar stelde na langdurige besprekingen dat een oplossing moest worden gevonden in de volgens de *lex fori* toepasselijke wet. De Commissie Vennootschapsrecht beschouwde het ontbreken van een regeling als een gemis in de richtlijn.<sup>83</sup>

---

77 Anders dan in Nederland, hebben de houders geen recht op inzage in de fusiebescheiden. Dat recht komt slechts aandeelhouders toe (art. 11).

78 De Considerans doet overigens anders vermoeden, daar wordt gesproken over houders van andere effecten van de vennootschappen die een fusie aangaan.

79 De fusie kan bijv. van invloed zijn op een winstrecht bij de verkrijgende vennootschap, omdat de winst zal worden beïnvloed door de fusie. Zie verder hoofdstuk 2, paragraaf 7.

80 Overeenkomsten die tussen de overnemende en overgenomen vennootschap bestaan en door fusie bij de overnemende vennootschap samenkomen, vervallen.

81 Rapport Goldman, p. 78.

82 Het Rapport Goldman, p. 78, geeft als voorbeeld een overgenomen vennootschap die een overeenkomst met een leverancier heeft gesloten om uitsluitend hem producten te leveren, terwijl de overnemende vennootschap voor dezelfde producten reeds aan een andere leverancier gebonden zou zijn. Zie ook Y. Scholten (1974), p. 674.

83 In: Maeijer, losbl., VIc-29.



#### DERDE RICHTLIJN BETREFFENDE FUSIES

Volgens Y. Scholten doet zich bij de richtlijn het probleem voor dat artikel 15 spreekt over het overgaan van activa en passiva van het gehele vermogen van de overgenomen vennootschap en ter zake geen uitzondering toelaat.<sup>84</sup> Maar hij stelt dat, hoezeer uit de letter van de richtlijn een dergelijke uitleg voortvloeit, zij zijns inziens niet aanvaardbaar is en er wel een regeling in de Nederlandse wetgeving zou moeten komen. Hij suggereerde een regeling gebaseerd op artikel 6.5.3.11, het huidige artikel 6:258 BW.<sup>85</sup> Zoals zal blijken, is dit in Nederland geschied.

---

84 Y. Scholten (1974), p. 674.

85 M.i. is er echter geen strijd met de overgang van het hele vermogen. Immers, pas na de overgang zal met een regeling gebaseerd op onvoorziene omstandigheden de overeenkomst worden veranderd of ontbonden.



## Hoofdstuk 2

# Nederland

## 1 Inleiding

De wettelijke regeling van juridische fusie is samen met de regeling van splitsing geregeld in titel 7 van Boek 2 BW. De titel begint met het toepassingsbereik van fusie en splitsing, gevolgd door algemene bepalingen over fusie en bijzondere bepalingen over fusie van kapitaalvennootschappen. De Nederlandse wetgever is bij de omzetting van de Derde richtlijn in een aantal gevallen verder gegaan dan vereist.

Ten Voorde heeft in zijn praktijkonderzoek naar het aantal deponeringen bij enkele Kamers van Koophandel in de periode 1 oktober 1999 tot en met 31 januari 2000 het volgende voor fusie aangetroffen: Groningen: 12; Middelburg: 7; Noord- en Midden-Limburg: 47; Zuid-Limburg: 15; Oost-Brabant: 140.<sup>1</sup>

## 2 Achtergrond

Boek 2 van het nieuwe Burgerlijk Wetboek zoals het luidde in de vaststellingswet van 1960 bevatte een eerste wettelijke regeling voor de juridische fusie.<sup>2</sup> De regeling bestond uit één artikel.<sup>3</sup> Het is evenwel bij de invoering van Boek 2 BW in 1976 geschrapt omdat op dat moment reeds een voorstel voor een Europese richtlijn over de juridische fusie was aangeboden aan het Europees Parlement. De toenmalige minister achtte het ongewenst een ‘te onvolledige en in opzet afwijkende regeling voor de fusie van privaatrechtelijke rechtspersonen in te voeren.’ De richtlijn zou na de totstandkoming worden bestudeerd om te zien in hoeverre zij ook voor andere rechtspersonen de aangewezen zou zijn.<sup>4</sup>

Deze eerste fusieregeling in artikel 2.1.12 verschilt op een aantal punten sterk van de regeling zoals die uiteindelijk in 1984 is ingevoerd. Zij heeft allereerst een

---

1 Ten Voorde (2006), p. 211, tabel 1.

2 Zie: Van Zeben (1977), p. 1138-39; Van Zeben (1961), p. 194. De tekst zoals bij de Vaststellingswet in 1960 is aangenomen, week op slechts enkele punten af van het Ontwerp-Meijers (Rp, Voorgeschiedenis; Van Zadelhoff (1996), p. 115). Zie verder Haardt (1956); TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 1-2.

3 Art. 2.1.12. Zie ook Van Zadelhoff (1996), p. 125.

4 MvT, Invoeringswet Boek 2, in: Van Zeben (1977), p. 1139. Van Zadelhoff (1996), p. 116, wijst op de bezorgdheid van enkele kamerleden over de geringe bescherming die het ontwerp bood aan schuldeisers en aandeelhouders.

## HOOFDSTUK 2

ruimer toepassingsbereik dan de wettelijke regeling van 1984.<sup>5</sup> Volgens artikel 2.1.12, lid 1 kunnen twee of meer erkende verenigingen en twee of meer naamloze vennootschappen tot fusie besluiten. Daarnaast geldt de regeling voor twee of meer rechtspersoonlijkheid bezittende vennootschappen en twee of meer rechtspersoonlijkheid bezittende coöperatieve verenigingen of onderlinge waarborgmaatschappijen (verder: OWM).

Het artikel bevat weinig procedurele fusievoorschriften. Ieder van de rechtspersonen neemt daartoe een besluit op dezelfde wijze als waarop zij tot ontbinding zou moeten besluiten.<sup>6</sup> Het besluit vermeldt op welke wijze de fusie zal worden uitgevoerd, met opnemng van de wijzigingen van de statuten.<sup>7</sup> Er bestaan geen voorschriften over de tegenprestatie voor het verlies van aandelen of lidmaatschapsrechten.

Voor de geldigheid van de fusie is een verklaring van geen bezwaar vereist. De verklaring kan slechts worden geweigerd op de gronden die gelden bij een statutenwijziging<sup>8</sup> of op de grond dat gevaar bestaat dat de schuldeisers van een van de betrokken rechtspersonen door de fusie zullen worden benadeeld. Het verzoek tot verkrijging van de verklaring moet openbaar worden gemaakt in de *Staatscourant*. Gedurende drie maanden na de publicatie kunnen belanghebbenden hun bezwaren tegen de fusie aan de minister kenbaar maken. De verlening van de verklaring en de voorgeschreven notariële akte van de fusie moeten eveneens openbaar worden gemaakt in de *Staatscourant*.

De fusie komt tot stand op de dag waarop de notariële akte is verleden, tenzij in de akte een later tijdstip is bepaald.<sup>9</sup> Opvallend is dat de rechten en verplichtingen van de ontbonden rechtspersoon slechts overgaan onder algemene titel, voor zover in de akte niets anders is bepaald.<sup>10</sup>

De uitwerking van de Derde richtlijn heeft geresulteerd in de wet van januari 1983 tot regeling van de fusie van naamloze en besloten vennootschappen, welke op 1 januari 1984 in werking is getreden.<sup>11</sup> Voor de juridische fusie als nieuwe rechtsfiguur werd titel 6 van Boek 2 BW in gebruik genomen.<sup>12</sup> Bij het tot stand komen van de wettelijke regeling is gebruik gemaakt van adviezen van verschil-

5 Die was in eerste instantie slechts van toepassing op NV's en BV's. Zie infra.

6 Zie over de relatie van fusie met ontbinding: TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 6; TK, 1981, 16453, nr. 11, p. 5.

7 Dan wel de nieuwe statuten bij fusie door oprichting van een rechtspersoon.

8 Bij verenigingen en NV's. Zie art. 2.1.12, lid 1 en 4.

9 Vgl. de discussie over het van kracht worden van fusie en splitsing, in: TK, 1995-1996, 24702, nr. 6, p. 11.

10 Uit het systeem van het vermogensrecht volgt weliswaar dat er rechten zijn die niet onder algemene titel kunnen overgaan, maar volgens de huidige fusieregeling gaat het gehele vermogen over.

11 Het ontwerp van Wet is ingediend op 27 oktober 1980 (TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2). De wet is ingevoerd bij wet van 19 januari 1983, *Stb.* 1983, 59. Inwerkingtreding vond plaats op basis van het Koninklijk Besluit van 21 december 1983, *Stb.* 664.

12 De regeling van de jaarrekening werd overgebracht naar een nieuwe titel 8 met de Aanpassingswet Vierde richtlijn.

lende partijen, zoals het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen, de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Broederschap en van opmerkingen in de literatuur.<sup>13</sup>

De Nederlandse wetgever heeft er vrijwillig voor gekozen fusie ook mogelijk te maken voor de BV.<sup>14</sup> Hier was in de literatuur voor gepleit.<sup>15</sup> Naar aanleiding van vragen over deze uitbreiding<sup>16</sup> werd door de minister geantwoord dat noch aan de Derde richtlijn, noch aan enige elders vastgelegde bepaling van het recht van de Europese Gemeenschappen een argument hiertegen kan worden ontleend en dat in de vijf andere oorspronkelijke lidstaten BV's al mochten fuseren. Ook wees de minister op de ruime toepassing van de eerste fusieregeling uit 1960 en op het feit dat de positie van schuldeisers van een NV en BV in beginsel gelijk is. De voor hen bestaande waarborgen zouden dan ook niet zonder goede grond onderling behoren af te wijken.<sup>17</sup>

Nadien is de fusieregeling uitgebreid tot andere rechtspersonen en is de indeling aangepast.<sup>18</sup> Sinds juni 1987 geldt de fusieregeling ook voor verenigingen en stichtingen.<sup>19</sup> Daarbij werd de regeling verdeeld in een algemene afdeling en een afdeling met bijzondere bepalingen voor fusies van NV's en BV's. Met de inwerkingtreding in 1989 van de Wet structuurregeling grote coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen werden de coöperatie en OWM als afzonderlijke rechtsvormen die een fusie kunnen aangaan ingevoegd en verhuisde de fusieregeling naar titel 7 van Boek 2 BW.<sup>20</sup>

De titel heeft met de invoering van splitsing in 1998 een herindeling ondergaan. Daarbij is het toepassingsbereik van fusie en splitsing in afdeling 1 ondergebracht, gevolgd door een afdeling inzake algemene bepalingen omtrent fusies en een afdeling inzake bijzondere bepalingen voor fusies van kapitaalvennootschappen. Ook voor de splitsing is een dergelijk onderscheid gemaakt tussen algemene bepalingen en bijzondere bepalingen in twee afdelingen.<sup>21</sup>

13 Zie bijv.: TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 5 en 11; EK, 1981, 16453, nr. 43, p. 1 en 3; EK, 1981, 16453, nr. 122, p. 1.

14 Het werd niet doenlijk geacht de regeling zonder meer uit te breiden tot rechtspersonen zonder aandelenkapitaal, aangezien de problemen bij deze rechtspersonen voor het merendeel van andere aard zouden zijn en andere oplossingen zouden behoeven (TK, 1981, 16453, nr. 3, p. 2).

15 Zie bijv. Sanders (1979a), p. 42.

16 Zoals door de leden van de P.v.d.A.-fractie, die zich afvroegen of het de bedoeling was dat BV's zou worden opgevijseld tot NV's (TK, 1981, 16453, nr. 5, p. 3).

17 TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 4-5.

18 Reeds bij de behandeling van de regeling voor kapitaalvennootschappen werd in de toelichting opgemerkt dat fusie wellicht vooral voor de rechtspersonen die geen gebruik kunnen maken van aandelenfusie van belang zou kunnen zijn (TK, 1981, 16453, nr. 3 p. 2).

19 Wet van 21 april 1987, *Stb.* 1987, 209, in werking getreden op 8 juni 1987.

20 Wet van 16 juni 1988, *Stb.* 1988, 305, in werking getreden op 1 januari 1989. Hierbij werden de coöperatie en OWM in art. 2:53 als zelfstandige rechtsvormen aangemerkt.

21 Wet van 24 december 1997, *Stb.* 1997, 776, inwerking getreden op 1 februari 1998. Verder zijn nog een aantal kleine wijzigingen bij fusie doorgevoerd.

### 3 Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen

Fusie is de rechtshandeling van twee of meer rechtspersonen waarbij een van deze het vermogen van de andere onder algemene titel verkrijgt of waarbij een nieuwe rechtspersoon die bij deze rechtshandeling door hen samen wordt opgericht, hun vermogen onder algemene titel verkrijgt, aldus artikel 2:309 BW. In principe gaat het gehele vermogen over.<sup>22</sup> Hierop bestaan echter uitzonderingen voor vermogensbestanddelen die niet over kunnen gaan, bijvoorbeeld wegens het persoonlijke karakter ervan.<sup>23</sup> Indien een deel van het vermogen is onderworpen aan buitenlands recht, is het mogelijk dat de overgang onder algemene titel in dat rechtstelsel niet wordt erkend.<sup>24</sup>

Met uitzondering van de verkrijgende rechtspersoon houden de fuserende rechtspersonen op te bestaan.<sup>25</sup> Als hoofdregel geldt dat de aandeelhouders of leden van de verdwijnende rechtspersonen aandeelhouder of lid worden van de verkrijgende rechtspersoon.<sup>26</sup> Geen aandelen of lidmaatschapsrechten worden toegekend bij een fusie waarbij de verkrijgende rechtspersoon alle aandelen houdt of enig lid is.<sup>27</sup> Aandelen in het kapitaal van de verdwijnende vennootschappen die worden gehouden door of voor rekening van de fuserende vennootschappen,

---

22 Volgens de Derde richtlijn gaat het vermogen, zowel rechten als verplichtingen, in zijn geheel over. Het vermogen bestaat in deze zin uit meer dan activa en passiva, omdat ook rechtsverhoudingen mee overgaan. Zie ook: Verstappen (1996), p. 269; Asser-Perrick, *Erfrecht*, p. 341-343. Wat betreft de juridische fusie mag men ervan uitgaan dat in beginsel de kredietverhouding of de bankrelatie als geheel complex van al dan niet toekomstige rechten en verplichtingen op de verkrijgende rechtspersoon overgaat, aldus de minister bij de splitsingswetgeving (TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 9). Overgang onder algemene titel wordt veelal als een van de voordelen gezien van juridische fusie boven bedrijfsfusie. Als nadelen wordt wel gewezen op het feit dat alle passiva overgaan (Norbruis (1991), p. 29; Koopal (2003), p. 5) en onduidelijkheid over de rechtsgevolgen in het buitenland (Leijten (1993), p. 15).

23 Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn bij vergunningen. Zie ook: art. 2:34, lid 2; 4:56, lid 1. De wet, de inhoud van een daaraan ten grondslag liggende rechtsverhouding of de aard van het recht kunnen zich tegen overgang verzetten, aldus Zaman (2004), p. 129. Zie verder: Verstappen (1996); M. Raaijmakers/Verstappen (2002); Van Solinge (1994), p. 67 e.v.; Voorzitter CBB 26 september 1990, *AB* 1991/299; HR 23 oktober 1998, *JOR* 1999/27, m.nt. Van Solinge; Wessels (1998), p. 10-13. Niet-vermogensrechtelijk rechtsverhoudingen gaan niet onder algemene titel over, aldus TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 15.

24 Zie bijv. Slijkhuis (1991), p. 290-292 over de fusie tussen ABN en AMRO. Zie ook: Zaman (2004), p. 124-126; Leijten (1993), p. 15.

25 Art. 2:311. Zie voor het moment van het laatste boekjaar en de verwerking van de gegevens in de jaarrekening van de verkrijgende rechtspersoon, art. 2:321. Zie verder Beckman (1997), p. 36-41.

26 Een uitzondering bestaat in de gevallen van art. 2:310, lid 4, 2:333 en 2:334, of wanneer krachtens de ruilverhouding geen recht bestaat op een aandeel. Pandrecht en vruchtgebruik op een recht van lidmaatschap of op aandelen van de verdwijnende rechtspersoon gaan over op hetgeen daarvoor in de plaats treedt (art. 2:319, lid 1).

27 Art. 2:311, lid 2 jo art. 2:310, lid 4 jo art. 2:333. Indien iemand alle aandelen houdt van de te fuseren vennootschappen, hoeven geen aandelen te worden toegekend (art. 2:333, lid 2).

vervallen.<sup>28</sup> Bij een recht op geld of schuldvorderingen naast aandelen of in plaats van aandelen, mag het gezamenlijke bedrag een tiende van het nominale bedrag van de toegekende aandelen niet overschrijden.<sup>29</sup> Indien aan de voorwaarden van de zogenaamde driehoeksfusie is voldaan, kunnen de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschappen aandelen verkrijgen in een groepsmaatschappij van de verkrijgende vennootschap.<sup>30</sup>

De volgende rechtspersonen kunnen deelnemen aan een fusie: vereniging, coöperatie, OWM, stichting, NV en BV.<sup>31</sup> Als hoofdregel geldt dat rechtspersonen slechts kunnen fuseren met rechtspersonen die dezelfde rechtsvorm hebben.<sup>32</sup> Indien de verkrijgende rechtspersoon nieuw wordt opgericht, dan moet hij de rechtsvorm hebben van de fuserende rechtspersonen. Een belangrijke versoepeling is dat de NV en de BV als rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm worden aangemerkt. Daarnaast gelden twee uitzonderingen op de hoofdregel. Een verkrijgende vereniging, coöperatie, OWM of stichting kan fuseren met een NV of BV waarvan zij alle aandelen houdt. En een verkrijgende stichting, NV of BV kan fuseren met een vereniging, coöperatie of OWM waarvan zij het enige lid is.<sup>33</sup> Een ontbonden rechtspersoon mag niet fuseren, indien reeds uit hoofde van de vereffening een uitkering is gedaan. Een rechtspersoon mag in het geheel niet fuseren gedurende faillissement of surséance van betaling. Tijdens faillissement of surséance kan overigens wel worden begonnen met de voorbereidingen voor een fusie.<sup>34</sup>

28 Art. 2:325, lid 4.

29 Art. 2:325, lid 2. Het is mogelijk minderheidsaandeelhouders uit te kopen, indien wordt voldaan aan de tien procent grens. Dit kan een oplossing zijn indien de uitkoopregeling niet kan worden gevolgd. Zie bijv. OK 27 september 2005, *JOR* 2005/272 en Pres. Rb. Amsterdam 11 juni 1999, *JOR* 1999/174, m.nt. Van Solinge. Zie echter ook OK 14 december 2005, *JOR* 2006/7, m.nt. Van den Ingh. Het besluit mag niet in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid. Zie: Asser-Maeijer 2-III, nr. 576; Zaman (2003), p. 249. Zie verder Leijten (1999), p. 205-206. Zie ook FD 21-09-2005, p. 19 en FD 15-12-2005 p. 16 over de fusie die leidde tot Royal Ducht Shell. Het is overigens volgens de wetgever (TK, 1981, 16 453, nr. 6, p. 6) niet de bedoeling dat een fusie wordt gebruikt om kleine aandeelhouders uit te stoten.

30 Zie art. 2:334 en onder fusie binnen een concern.

31 Art. 2:308, lid 1. Titel 7 geldt niet voor verenigingen zonder volledige rechtsbevoegdheid en verenigingen van appartementseigenaars. Zie voor een pleidooi tot uitbreiding naar andere 'rechtsdragers', M. Raaijmakers (1997b), p. 437-443 en (1997c), p. 519-524. Zie ook M. Raaijmakers (1999), p. 35 e.v. Volgens De Kluis (2004), p. 78, kan een eenmaal opgerichte SE ook volgens de regels van titel 7 fuseren met Nederlandse vennootschappen. Wel zou daarover verduidelijking door de wetgever zijn gewenst. Zie voor een fusie tussen kerkgenootschappen, voorzieningenrechter Rb. Arnhem 10 mei 2005, *NJ* 2005, 291.

32 Zie voor de fusiemogelijkheden art. 2:310.

33 Deze fusies zijn eenvoudiger, omdat er geen lidmaatschapsrechten, resp. aandelen hoeven te worden toegekend. Hoewel dat ook geldt voor een fusie tussen een verkrijgende vennootschap en een stichting, is die fusie niet mogelijk.

34 TK 1981, 16453, nr. 6, p. 1-2. Zie voor fusie en faillissement, C.M. van der Heijden (1996), p. 110 e.v. Zie verder M. Raaijmakers (1980a), p. 145-149. Zoals nog zal blijken, is splitsing in faillissement of surséance onder omstandigheden wel mogelijk.

## HOOFDSTUK 2

Een fusie kan alleen door de rechter op een aantal limitatief opgesomde gronden worden vernietigd.<sup>35</sup> Door een vernietiging worden de rechtsgevolgen aan de fusie onthouden. Vanwege het ingrijpende karakter van een fusie en het ingrijpende karakter van de vernietiging ervan, moet vernietigbaarheid zoveel mogelijk worden vermeden.<sup>36</sup> Vernietiging is bijvoorbeeld mogelijk indien de door de notaris ondertekende akte van fusie geen authentiek geschrift is of wegens nietigheid, het niet van kracht zijn of een grond tot vernietiging van een voor de fusie vereist besluit van de algemene vergadering.<sup>37</sup>

Vernietiging geschiedt op vordering van een lid, aandeelhouder, bestuurder of andere belanghebbende.<sup>38</sup> De vordering moet binnen zes maanden na de nederlegging van de akte van fusie worden ingesteld, maar de bevoegdheid daartoe vervalt door herstel van het verzuim. De fusie wordt bovendien niet vernietigd indien de rechtspersoon binnen een door de rechter te bepalen termijn het verzuim alsnog heeft hersteld, of indien de reeds ingetreden gevolgen van de fusie bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt. Heeft de eiser schade geleden door een verzuim dat tot vernietiging had kunnen leiden en vernietigt de rechter de fusie niet, dan kan de rechtspersoon worden veroordeeld tot vergoeding van de schade.<sup>39</sup> Deze regeling en de waarborgen in de fusieprocedure maken de kans op vernietiging van een fusie uiterst klein. Indien zij toch voorkomt, zijn de rechtspersonen hoofdelijk aansprakelijk voor verbintenissen die zijn ontstaan na de fusie en voordat de vernietiging in de registers is ingeschreven.

De Derde richtlijn schrijft voor om de civielrechtelijke aansprakelijkheid te regelen van de bestuurders van de overgenomen vennootschap en de deskundigen die waren belast met het verslag voor deze vennootschap. Het gaat om een aansprakelijkheid tegenover de aandeelhouders van overgenomen vennootschap. In Nederland is hiervoor geen afzonderlijke regeling opgenomen. Volgens de minister behoefde niet te worden betwijfeld dat deze aansprakelijkheid op grond van het gemene recht geldend kon worden gemaakt. Een afzonderlijke regeling zou daarom achterwege kunnen blijven.<sup>40</sup> Aannemelijk is dat de minister met het gemene recht doelt op de actie uit onrechtmatige daad.<sup>41</sup> De mogelijkheid tot het instellen van een dergelijke actie is mijns inziens echter te algemeen om aan het

---

35 Zie art. 2:323. Bezwaren die niet zien op de totstandkoming van de fusie, maar op de uitwerking ervan, kunnen niet leiden tot vernietiging van de fusie op grond van art. 2:323, aldus de voorzieningenrechter Rb. Amsterdam 28 augustus 2005, *JOR* 2005/263.

36 Zie verder onder vernietiging bij de individuele bescherming.

37 Deze gronden komen voor in art. 22 Derde richtlijn. De andere gronden zijn het niet-naleven van art. 2:310, lid 5 en 6, 2:316, lid 4, 2:317, lid 5, of 2:318, lid 2. Het is de vraag of de opsomming van art. 2:310, lid 5 en art. 2:316, lid 4 in overeenstemming is met de Derde richtlijn.

38 Zie voor de mogelijkheden van schuldeisers onder vernietiging bij de individuele bescherming.

39 Hiervoor geldt de termijn van zes maanden uit art. 2:323, lid 3 niet, aldus Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61.

40 TK, 1981-1982, 16453, nr. 11, p. 7.

41 Zie ook Van Solinge (1994), p. 85, die erop wijst dat slechts een actie uit onrechtmatige daad in aanmerking komt.



specifieke voorschrift uit de richtlijn te voldoen.<sup>42</sup> Om aan de richtlijn te voldoen zou Nederland dan ook een expliciete regeling voor aansprakelijkheid van de bestuurders en deskundigen in titel 7 BW moeten opnemen.

#### 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

Hieronder zal de procedure worden beschreven die geldt voor kapitaalvennootschappen. Zij is te vinden in de algemene bepalingen omtrent fusies en de bijzondere bepalingen voor fusies van NV's en BV's. De Nederlandse wetgever heeft bij de procedure voor een aantal uitbreidingen van de Derde richtlijn gekozen.

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met het opstellen van een fusievoorstel door de besturen van de te fuseren vennootschappen. De vereiste minimuminhoud van het voorstel is ruimer dan waartoe de richtlijn verplicht.<sup>43</sup> Het fusievoorstel moet worden goedgekeurd door de raden van commissarissen en worden ondertekend door de bestuurders van elke te fuseren vennootschap en mede ondertekend door de commissarissen.<sup>44</sup>

Tevens geeft het bestuur van elke te fuseren vennootschap een schriftelijke toelichting met de redenen voor de fusie, een uiteenzetting over de te verwachten gevolgen voor de werkzaamheden en een toelichting uit juridisch, economisch en sociaal oogpunt.<sup>45</sup> Daarbij worden de methoden die bij de ruilverhouding zijn gebruikt, uitgebreid toegelicht.<sup>46</sup> Een aantal gegevens die in de bestuurstoelichting moet worden opgenomen, gelden volgens de Derde richtlijn voor het deskundigenverslag. Zo hoort mijns inziens de mededeling of deze methoden in het gegeven geval passen niet thuis in de bestuurstoelichting. Die mededeling heeft slechts zin indien zij door anderen dan degenen die het fusievoorstel opstellen, wordt gedaan.<sup>47</sup> Hetzelfde geldt voor de mededeling over het betrekkelijke gewicht van de methoden.<sup>48</sup>

Indien het laatste boekjaar van de vennootschap, waarover een jaarrekening is vastgesteld, meer dan zes maanden voor de nederlegging van het voorstel tot fusie

42 Bij een andere mening zou aan het voorschrift uit de richtlijn weinig betekenis toekomen. Er kan immers van worden uitgegaan dat ook de andere lidstaten een met de onrechtmatige daad vergelijkbare regeling kennen.

43 Zie art. 2:312 en 2:326. Zie voor de ruilverhouding bij deelname van een beursvennootschap ook art. 2:325, lid 1. Als aanvulling op de Derde richtlijn gelden art. 2:312, lid 2, sub b, e, h en i, lid 4, laatste zin en 2:326, sub c.

44 Art. 2:312, lid 4 en 3, welke leden niet op de richtlijn zijn gebaseerd.

45 Art. 2:313, lid 1. Volgens Zaman (2004), p. 43, *kan* (curs. MV) de toelichting per vennootschap verschillen. Zie verder (over splitsing): Asser-Maeijer 2-II, nr. 170; Zaman e.a. (2003), p. 75.

46 Zie art. 2:327. Vgl. art. 9 Derde richtlijn. Art 2:313, lid 3 bevat enkele vrijstellingen. Zie voor een voorbeeld, Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61.

47 Wel moet een accountant een oordeel over de mededelingen geven.

48 Overigens is het vereiste van de mededeling of het betrekkelijke gewicht in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar kan worden beschouwd merkwaardig. Het gaat bij het gewicht niet om een algemene norm, maar om een waardering. Volgens art. 10 Derde richtlijn moet de deskundige hier een oordeel over geven.

## HOOFDSTUK 2

is verstreken, is een nieuwe jaarrekening of een tussentijdse vermogensopstelling vereist. Daarbij mogen de cijfers, kort gezegd, niet ouder zijn dan drie maanden en gelden de waarderingsmethoden die in de laatste vastgestelde jaarrekening zijn toegepast, tenzij daarvan gemotiveerd wordt afgeweken op de grond dat de actuele waarde belangrijk afwijkt van de boekwaarde.<sup>49</sup> Onder de actuele waarde van activa of passiva wordt verstaan de waarde die is gebaseerd op actuele marktprijzen of op gegevens die op de datum van waardering geacht kunnen worden relevant te zijn voor de waarde, aldus artikel 1 Besluit actuele waarde.<sup>50</sup>

Bij fusie van kapitaalvennootschappen vindt uitgebreide controle plaats door een accountant.<sup>51</sup> Een door het bestuur aangewezen accountant moet het fusievoorstel onderzoeken en verklaren of de voorgestelde ruilverhouding van de aandelen naar zijn oordeel redelijk is. Daarnaast moet hij, kort gezegd, verklaren of de nominale waarde van de aandelen die worden toegekend en de bijbetalingen ten minste overeenkwam met de eigen vermogens van de verdwijnende vennootschappen.<sup>52</sup> In een verslag moet de accountant zijn oordeel geven over de bestuurstoelichting, voor zover die ziet op de methoden die zijn gebruikt bij de ruilverhouding.<sup>53</sup> Indien twee of meer van de fuserende vennootschappen NV's zijn, is goedkeuring nodig van de voorzitter van de ondernemingskamer om dezelfde persoon als accountant aan te wijzen.<sup>54</sup>

Anders dan in de Derde richtlijn moet niet slechts het fusievoorstel openbaar worden gemaakt. Ook de laatste drie vastgestelde jaarrekeningen, de jaarverslagen over de laatste drie afgesloten jaren, indien opgemaakt, de tussentijdse cijfers en de bij fusie vereiste accountantsverklaring moeten ten kantore van het handelsregister worden neergelegd.<sup>55</sup> Daarnaast moeten de bescheiden, inclusief de

---

49 Ook moeten de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen worden opgenomen. Zie art. 2:313, lid 2. Bij de vermogensopstelling is geen accountantsverklaring voorgeschreven. Zie Beckman (1996a), p. 213 e.v.

50 Dit besluit van 14 juni 2005 (*Stb* 2005, 321) is tegelijkertijd met het wetsvoorstel 29737 (Wet uitvoering IAS-verordening, IAS 39-richtlijn en moderniseringsrichtlijn) in werking getreden op 27 juli 2005. Zie KB 16 juli 2005, *Stb* 2005, 378. Zie verder Beckman (2005), p. 483.

51 Zie art. 2:328. Zie ook art. 2:393, lid 1.

52 Zie verder onder de institutionele bescherming.

53 Art. 2:328, lid 2 jo art. 2:327.

54 Art. 2:328, lid 3. Anders dan De Kluiver (2004), p. 48, suggereert, volgt m.i. de goedkeuring voor de benoeming van één accountant uit art. 10 Derde richtlijn. De meeste rechterlijke uitspraken over fusie zien op art. 2:328, lid 3. Zie bijv. Voorzitter OK 12 mei 2004, *JOR* 2004/232. De voorzitter zal bij zijn beslissing toezien op het belang van de (minderheids-)aandeelhouder(s). Zie verder Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61.

55 Art. 2:314, lid 1 en art. 2:328, lid 5 jo 2:314. Het gaat om de jaarrekeningen en jaarverslagen voor zover deze ter inzage liggen of moeten liggen. Vgl. TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 10 en TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 13. Nederlegging van de tussentijdse cijfers of niet-vastgestelde jaarrekeningen geldt voor zover de jaarrekening ter inzage moet liggen. Art. 11 Derde richtlijn schrijft hier slechts een inzageplicht voor de aandeelhouders voor. Volgens Ten Voorde (2006), p. 265, kan de verplichting tot deponering van vastgestelde jaarrekeningen en een tussentijdse vermogensopstelling worden gemist.

bestuurstoelichtingen en de accountantsverslagen, bij de vennootschap dan wel de woonplaats van een bestuurder worden neergelegd.<sup>56</sup> De te fuseren vennootschappen kondigen in een landelijk verspreid dagblad aan dat de stukken zijn neergelegd, met opgave van de openbare registers en het adres waar zij liggen.<sup>57</sup> Indien de besturen het fusievoorstel wijzigen, moet de openbaarmaking, de nederlegging en de aankondiging opnieuw geschieden.

Het bestuur van elke te fuseren vennootschap is verplicht de algemene vergadering en de andere te fuseren vennootschappen in te lichten over na het fusievoorstel gebleken belangrijke wijzigingen in de omstandigheden die de mededelingen in het voorstel of in de toelichting hebben beïnvloed.<sup>58</sup>

Als hoofdregel geldt dat het besluit tot fusie wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders.<sup>59</sup> Het besluit wordt genomen op dezelfde wijze als een besluit tot wijziging van de statuten.<sup>60</sup> Er is in elk geval een meerderheid van ten minste twee derden vereist, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal ter vergadering is vertegenwoordigd.<sup>61</sup> Tenzij de statuten anders bepalen, bestaat de mogelijkheid voor het bestuur van de verkrijgende vennootschap om tot fusie te besluiten.<sup>62</sup> Hiervoor is vereist dat de vennootschap het voornemen hiertoe heeft vermeld in de aankondiging in het dagblad. Het bestuursbesluit kan niet worden genomen, indien een of meer aandeelhouders die tezamen ten minste vijf procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen binnen een maand na de aankondiging aan het bestuur hebben verzocht de algemene vergadering bijeen te roepen om over de fusie te besluiten.<sup>63</sup>

56 Dat geldt tevens voor de jaarrekeningen en jaarverslagen die niet ter openbare inzage behoeven te liggen en een advies van een ondernemings- of medezeggenschapsraad of vereniging van werknemers. De stukken liggen ter inzage voor de leden, aandeelhouders, bijzondere rechthebbenden en houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten. Zie art. 2:314, lid 2 en art. 2:329.

57 Art. 2:314, lid 3. Zie ook art. 2:331, lid 2. Onduidelijk is waarom lid 3 slechts bij het adres de woorden 'ter inzage' gebruikt. Zie verder over de aankondiging onder het recht van verzet.

58 Art. 2:315. De bepaling komt niet voort uit de Derde richtlijn, maar staat wel in de Zesde richtlijn. Schuldeisers worden niet op de hoogte gesteld, maar hebben, indien het fusievoorstel wordt gewijzigd, wel inzage in het nieuwe voorstel.

59 Art. 2:317, lid 1. Het besluit mag niet afwijken van het fusievoorstel en kan eerst worden genomen na een maand na de dag waarop alle fuserende vennootschappen de nederlegging van het voorstel tot fusie hebben aangekondigd. De notulen van de algemene vergaderingen worden opgemaakt bij notariële akte (art. 2:330, lid 4).

60 Art. 2:317, lid 3. Vereisen de statuten hiervoor goedkeuring, dan geldt dit ook voor het besluit tot fusie. Zie verder art. 2:317, lid 3 en 4.

61 Art. 2:330. Zijn er verschillende soorten aandelen, dan is naast het besluit een goedkeurend besluit vereist van elke groep houders van aandelen van een zelfde soort aan wier rechten de fusie afbreuk doet.

62 Zie ook Van Schilfgaarde (2000b), p. 74-75.

63 Art. 2:331. De statuten kunnen een kleiner percentage voorschrijven.

## HOOFDSTUK 2

De fusie geschiedt bij notariële akte en wordt van kracht met ingang van de dag na die waarop de akte is verleden.<sup>64</sup> De akte mag slechts worden verleden binnen zes maanden na de aankondiging van de fusie in het dagblad, tenzij verzet tegen de fusie is ingesteld.<sup>65</sup> De notaris heeft tevens een controlerende taak. Aan de voet van de akte verklaart de notaris dat hem is gebleken dat de vormvoorschriften in acht zijn genomen voor alle door de fusieregeling en statuten vereiste besluiten en dat de overige voorschriften zijn nageleefd. Na het verlijden van de akte heeft de verkrijgende vennootschap acht dagen om de fusie in te schrijven in het handelsregister waar elke gefuseerde vennootschap en hijzelf staan ingeschreven.<sup>66</sup>

### 5 Fusie binnen een concern

Zoals gezegd, kan het bestuur van de verkrijgende vennootschap onder voorwaarden tot fusie besluiten. Hiervan zal vooral bij fusie binnen een concern gebruik worden gemaakt.<sup>67</sup> Voor fusie binnen een concern gelden een aantal versoepelingen. De Derde richtlijn biedt onder meer de mogelijkheid om vrijstellingen te verlenen voor fusies waarbij de overnemende vennootschap niet alle, maar ten minste negentig procent van de aandelen van de over te nemen vennootschap in handen heeft. Van deze mogelijkheid heeft de Nederlandse wetgever geen gebruik gemaakt.<sup>68</sup> De versoepelingen die wel gelden, zien op de moeder-dochterfusie en op de zusterfusie. De derde regeling voor fusie binnen een concern is de driehoeksfusie. Evenals de zusterfusie berust zij niet op de Derde richtlijn.<sup>69</sup>

Om in aanmerking te komen voor de versoepelingen bij de moeder-dochterfusie is vereist dat de verkrijgende moeder alle aandelen in de dochter houdt.<sup>70</sup> Bij

---

64 Art. 2:318. Het artikel houdt geen rekening met de wens om een fusie op een ander moment in werking te laten treden. De verklaring van geen bezwaar tegen de wijziging van de statuten van de verkrijgende vennootschap moet zijn verleend voordat de akte van fusie wordt verleden (art. 2:332). Ook bij fusie door oprichting moet een verklaring van geen bezwaar (art. 2:64/175) zijn verleend vóór het verlijden van de akte (Asser-Maeijer, 2-III, nr. 572).

65 In dat geval geldt een termijn van een maand na intrekking van het verzet of nadat de opheffing uitvoerbaar is geworden.

66 Art. 2:318, lid 3. Daarbij wordt een afschrift van de akte van fusie met de notariële verklaring ten kantore van het register neergelegd. Zie voor verdere opgave van de fusie en inschrijvingen van registergoederen, art. 2:318, lid 4 en art. 33, lid 4 Kadasterwet. Zie ook art. 2:91a, lid 2.

67 Omdat het effect van een fusie binnen een concern minder groot is, zullen aandeelhouders de besluitvorming niet snel naar zich toe trekken. Bij de verdwijnende vennootschap moet de algemene vergadering besluiten.

68 Zie art. 27 en 28 Derde richtlijn. Van Solinge (1994), p. 91, noot 207, geeft aan dat Nederland materieel wel voldoet aan art. 27. De versoepelingen worden echter, ook gezien art. 8, juist gegeven door art. 28.

69 De driehoeksfusie is op voorstel van Eisma ingevoerd. Zie Verslag Preadvies 1980, p. 41 e.v. Zie verder infra.

70 Art. 2:333, lid 1. Voor een verkrijgende vennootschap die enig lid is van een vereniging, coöperatie of OWM, gelden dezelfde vrijstellingen. Zie voor de vraag naar de toepassing bij een moeder-kleindochter fusie, De Kluiver (2002), p. 294-295.

de zusterfusie gelden twee vereisten: iemand, of een ander voor zijn rekening, moet alle aandelen in het kapitaal van de te fuseren vennootschappen houden en de verkrijgende vennootschap mag geen aandelen toekennen ingevolge de akte van fusie.<sup>71</sup> Beide fusies hebben gemeen dat geen aandelen worden toegekend. In het eerste geval volgt dat uit de fusievorm zelf, doordat de moeder geen aandelen aan zichzelf mag uitreiken, in het tweede geval uit de akte van fusie.

De versoepelingen zien dan ook op de vereisten die te maken hebben met het toekennen van aandelen. Het gaat daarbij onder meer om de ruilverhouding in het fusievoorstel, de waarderingsmethoden in de bestuurstoelichting en het onderzoek van de accountant.<sup>72</sup> Daarnaast geldt dat een bestuurstoelichting voor de verdwijnende vennootschap in het geheel niet is vereist, tenzij anderen dan de verkrijgende vennootschap een bijzonder recht jegens de verdwijnende vennootschap hebben.<sup>73</sup> Bij de moeder-dochterfusie blijft overigens een besluit van de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap vereist.<sup>74</sup> Sinds de goedkeuring van de raad van commissarissen met de invoering van de splitsingsregeling is verplaatst naar de algemene fusiebepalingen, geldt er geen vrijstelling meer voor de goedkeuring.<sup>75</sup>

Indien een groepsmaatschappij alleen of samen met een andere groepsmaatschappij het gehele geplaatste kapitaal van de verkrijgende vennootschap verschaft, kan de akte van fusie bepalen dat de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap(-pen) aandeelhouder worden van een groepsmaatschappij van de verkrijgende vennootschap.<sup>76</sup> Deze driehoeksfusie maakt het mogelijk dat een dochtervennootschap fuseert met een vennootschap buiten het concern, zonder dat bijvoorbeeld de fiscale eenheid wordt verbroken, doordat de aandeelhouders

71 Art. 2:333, lid 2. Hieruit volgt dat de akte van fusie aandelen kan toekennen. Dit lijkt in strijd met de letterlijke tekst van art. 2:311, lid 2. Het duidt er in ieder geval op, dat indien wel aandelen worden toegekend, de versoepelingen niet gelden. Zie verder Dortmund (1989), p. 91 e.v. Zie ook onder de institutionele bescherming.

72 Art. 333, lid 1 en 2. Niet van toepassing zijn de artikelen 326-328. Indien een verkrijgende vereniging, coöperatie, OWM of stichting fuseert met een NV of BV waarvan zij alle aandelen houdt, is van afdeling 3 slechts art. 2:329 van toepassing.

73 Art. 2:313, lid 3. Deze voorwaarde wordt niet gesteld in art. 24 Derde richtlijn. Men kan zich afvragen waarom een toelichting nodig is wanneer wordt gekozen voor het toekennen van een schadeloosstelling aan de bijzondere rechthebbenden (zie art. 2:320 en onder de positie van de bijzondere rechthebbenden).

74 Dat geldt bijvoorbeeld niet in het Franse recht. Zie onder fusie binnen een concern in Frankrijk.

75 Ten onrechte merkt de toelichting bij de splitsingsregeling op dat de toestemming evenmin als bij fusie nodig is. Zie TK 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 24. Zie verder Dortmund (1998), p. 34-35. Zie ook OK 14 december 2005, *JOR* 2006/7, m.nt. Van den Ingh. Ten Voorde (2006), p. 265, beveelt aan de vrijstelling opnieuw in te voeren.

76 Art. 2:334. Art. 2:317, lid 1-4, 2:330 en 2:331 zijn op het besluit van de groepsmaatschappij van overeenkomstige toepassing. De groepsmaatschappij die de aandelen toekent geldt naast de verkrijgende vennootschap als fuserende rechtspersoon. Zie art. 2:334, lid 3 voor de verplichtingen die op haar rusten en voor uitzonderingen van de verplichtingen die op de verkrijgende vennootschap rusten. Zie ook onder de institutionele bescherming.

## HOOFDSTUK 2

van de verdwijnende vennootschap aandeelhouder worden in de moedervenootschap.<sup>77</sup>

### 6 Schuldeiserbescherming

#### 6.1 *Inleiding*

De met waarborgen omklede procedure die bij fusie is voorgeschreven komt aan alle betrokkenen ten goede, inclusief de schuldeisers. Voor schuldeisers geldt in aanvulling daarop nog een aantal specifieke waarborgen. Anders dan de Derde richtlijn maakt de Nederlandse fusieregeling het mogelijk een onderscheid te maken in institutionele en individuele bescherming. Zo eist de wet een onderzoek door de accountant naar de dekking van de toe te kennen aandelen. Dit is een voorbeeld van institutionele bescherming. Aan institutionele bescherming is relatief weinig aandacht geschonken in de Nederlandse literatuur.

De individuele bescherming is uitgewerkt in een verzetregeling, waarbij schuldeisers voorafgaande aan de fusie zekerheid kunnen vragen voor de voldoening van hun vordering. Hierna zal aandacht worden besteed aan institutionele en individuele bescherming van schuldeisers. Daarnaast komt aan de orde de vraag of schuldeisers een fusie kunnen vernietigen, evenals de rol van een 403-verklaring bij fusie. Anders dan de Derde richtlijn voorschrijft, is geen specifieke regeling opgenomen voor aansprakelijkheid van de bestuurders van de verdwijnende vennootschap en de deskundigen die daarbij hebben opgetreden. Zoals gezegd, volstond volgens de Nederlandse wetgever de bestaande regelgeving.<sup>78</sup>

#### 6.2 *Institutionele bescherming*

Bij fusie kan het vermogen overgaan op een door de verdwijnende vennootschappen nieuw op te richten vennootschap of op een reeds bestaande vennootschap. Voor potentiële nieuwe schuldeisers is het in het eerste geval van belang welke eisen de wet stelt aan de oprichting van de nieuwe vennootschap. In het tweede geval is het voor hen van belang welke eisen de wet stelt aan het vermogen van de overnemende vennootschap na de fusie en aan de ‘dekking’ van de aandelen die deze vennootschap toekent.

Bij fusie door oprichting wordt de nieuwe vennootschap door de verdwijnende vennootschappen opgericht. Over de oprichting zelf zwijgt de fusieregeling. Zo is er geen bepaling over het al dan niet van toepassing zijn van de regels die

---

77 Zie verder: Dortmund (1989), p. 94-95; Van Solinge (1994), p. 92 e.v. Zie voor een pleidooi voor een *reverse triangular* merger, Van Solinge (2003), p. 22.

78 Hoewel het in de richtlijn gaat om aansprakelijkheid tegenover de aandeelhouders, is denkbaar dat een nationale regeling ook een rol kan spelen voor schuldeisers. Zie bijv. de regeling in het Duitse UmwG en het Zwitserse FusG.

gelden voor oprichting van de rechtsvorm van de nieuwe vennootschap. Aangenomen moet echter worden dat de oprichtingsvereisten in beginsel gelden. Over één vereiste bestaat verschil van mening in de literatuur. Het gaat daarbij om de vraag of de controle die geldt bij inbreng in natura ook geldt bij fusie. De vraag speelt behalve bij fusie door oprichting ook bij fusie door overneming. De mogelijkheid tot vrijstelling daarvan in de Derde richtlijn voor fusie door oprichting en in de Tweede richtlijn voor fusie door overneming is niet expliciet in de Nederlandse wet overgenomen.<sup>79</sup>

Volgens Dortmund gaf de Europese wetgever te kennen dat overgang onder algemene titel als een vorm van inbreng in natura moet worden beschouwd. Van Schilfgaarde daarentegen is van mening dat geen sprake is van inbreng in natura, omdat inbreng per definitie overdracht onder bijzondere titel inhoudt. Er zou dan ook zonder expliciete vrijstelling van de controle geen controle nodig zijn. M. Raaijmakers ziet de vermogenstoename als een met inbreng nauw verwante rechtsfiguur en oppert voorzichtig om de controle van de deskundige (accountant) uit de Nederlandse fusieregeling als een eigensoortige ‘inbreng-controle’ aan te merken.<sup>80</sup>

Controle op inbreng in natura is zowel bedoeld als bescherming voor aandeelhouders als voor derden. Hoewel de controle door de accountant bij fusie overwegend bescherming biedt aan aandeelhouders, gaat er ook een beschermende werking uit naar potentiële schuldeisers.<sup>81</sup> In die zin kan de visie van Raaijmakers worden gevolgd, dat volgens de Nederlandse fusieregeling reeds een soort inbrengcontrole moet plaatsvinden.<sup>82</sup> De ‘gewone’ controle op inbreng in natura is mijns inziens dan ook niet vereist.<sup>83</sup> De discussie of de Tweede en Derde richtlijn al dan niet tot controle bij fusie verplichten omdat in Nederland geen expliciete vrijstelling is opgenomen is daarmee overbodig. Ook het feit dat de accountantscontrole bij een moeder-dochterfusie en een zusterfusie niet is vereist, levert voor deze zienswijze geen problemen op. Want ofwel de richtlijnen verplichten in het geheel niet tot de controle bij fusie, zoals Van Schilfgaarde stelt, ofwel zij verplichten daar in beginsel wel toe, zoals Dortmund stelt, maar maken de vrijstelling van de accountantscontrole binnen concernverband mogelijk.

De aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap(-pen) worden door de fusie aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap, dan wel van een groeps-

79 Dortmund (1980), p. 28, wijst er op dat de wetgever de intentie had de vrijstelling uit de Tweede richtlijn na invoering van een fusieregeling alsnog op te nemen.

80 Zie Verslag Preadvies 1980, p. 4-6. Dortmund is het met Van Schilfgaarde eens dat de eigendomsovergang geen inbreng is, maar is van mening dat die daarmee moet worden gelijkgesteld. Hij beroept zich daarbij op de Tweede en Derde richtlijn. Zie verder: M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 328, aant. 3; Dortmund (1989), p. 71-72.

81 Zie infra.

82 Zie verder TK, 1980-1981, 16452, nr. 6, p. 8.

83 Bij splitsing geldt de inbrengcontrole expliciet (art. 2:334bb) en ontbreekt een met art. 2:328, lid 1 vergelijkbare controle in art. 2:334aa, lid 2. Ook daaruit blijkt dat het de wetgever gaat om één van beide regelingen en niet om beide.



## HOOFDSTUK 2

maatschappij.<sup>84</sup> Dit geldt niet bij een moeder-dochterfusie en is niet vereist bij een zusterfusie. De fusieregeling bepaalt niet met welke omvang het kapitaal van de verkrijgende vennootschap moet worden verhoogd voor het toekennen van de aandelen. De verhoging van het kapitaal is voor schuldeisers van belang, omdat daarmee het gebonden vermogen toeneemt en het vrij uitkeerbare vermogen afneemt. Hetzelfde geldt voor de omvang van het kapitaal (boven het wettelijk minimum) bij de nieuwe vennootschap. Wel is een verklaring van een accountant vereist over de vermogens van de verdwijnende vennootschappen.<sup>85</sup>

De accountant moet verklaren dat de som van de eigen vermogens van de verdwijnende vennootschappen, elk bepaald naar de dag waarop haar jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling betrekking heeft, bij toepassing van in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden ten minste overeenkwam met het nominaal gestorte bedrag op de gezamenlijke aandelen die hun aandeelhouders ingevolge de fusie verkrijgen, vermeerderd met betalingen waarop zij krachtens de ruilverhouding recht hebben.<sup>86</sup> Aan de verklaring wordt in de literatuur mijns inziens ten onrechte (veel) beschermende werking toegedicht bij het recht van verzet.<sup>87</sup> Door de accountantscontrole worden naast de aandeelhouders de potentiële nieuwe schuldeisers beschermd, maar mijns inziens niet (zozeer) de bestaande schuldeisers.<sup>88</sup>

De potentiële nieuwe schuldeisers worden beschermd, omdat wordt vermeden dat de nominale waarde te hoog wordt vastgesteld. In dat geval zou de nominale

---

84 Indien de verdwijnende vennootschap(-pen) aandelen bezit(ten) in de verkrijgende vennootschap is het mogelijk dat de grens van het toegestane aantal te houden eigen aandelen wordt overschreden. Volgens de wet kan dat gedurende drie jaar. Daarna gaan de te veel gehouden aandelen over op de gezamenlijke bestuurders. Zie art. 2:98a, lid 3 en 2:207a, lid 2. Zie verder Asser-Maeijer 2, III, nr. 151. Ook niet-volgestorte eigen aandelen die onder algemene titel zijn overgegaan gaan na drie jaar op hen over (art. 2:98a, lid 4 en 2:207a, lid 3). De wet kent geen regeling voor niet-volgestorte aandelen bij een verdwijnende vennootschap. Zie daarvoor: Asser-Maeijer 2, nr. 578; Handboek, nr. 405; Dortmund (1989), p. 73; Dortmund (1980), p. 29-32.

85 Zaman (2003), p. 249, noemt de accountantscontrole de kern van de kapitaalbescherming bij de juridische fusie.

86 Art. 2:328, lid 1, tweede zin. Deze eis komt niet voort uit de Derde richtlijn. Vgl. art. 2:94a/b en 2:204a/b. Zie ook art. 2:94c/2:204c, lid 6, sub d. Strikt genomen gaat het overigens niet om het 'gestorte' bedrag, aangezien de aandelen worden toegekend bij de fusie. Volgens het ontwerp van wet (TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2), art. 315, lid 1, moet de deskundige verklaren dat hem geen omstandigheden bekend zijn die de verwachting wettigen dat op de dag na de fusie het eigen vermogen van de verkrijgende vennootschap, verminderd met de bijbetalingen, kleiner zal zijn dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal. Oostwouder (2000), p. 4, wijst op problemen bij het verkrijgen van de verklaring voor bedrijven uit de nieuwe economie met forse aanloopverliezen.

87 Zie: M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 328, aant. 4; Lekkerkerker, T&C, art. 2:316; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170i. Zie ook onder het recht van verzet.

88 Indien de accountantscontrole niet zou kloppen, niet zou bestaan of zou bestaan uit een negatieve verklaring, is dat geen grond voor vernietiging. Bovendien bleek bij fusie binnen een concern dat in het geheel geen verklaring is vereist indien geen aandelen worden toegekend. Ook in dat geval geldt dat de bestaande schuldeisers bescherming behoeven.



waarde niet volledig zijn gedekt.<sup>89</sup> De ten tijde van de fusie reeds bestaande schuldeisers zouden daarentegen juist baat hebben bij een te hoge nominale waarde, aangezien het gebonden vermogen daarmee zou toenemen.<sup>90</sup> Gezien de woorden ‘ten minste’ mag de nominale waarde wel lager worden gesteld. Hoe lager de nominale waarde, hoe lager het gebonden vermogen.<sup>91</sup>

Voor de bestaande schuldeisers is het van belang zich te realiseren dat de verklaring van de accountant ziet op de som van de eigen vermogens van de verdwijnende vennootschappen. Vóór de invoering van de splitsingsregeling zag de verklaring op de inbreng van elke verdwijnende vennootschap afzonderlijk: het vermogen dat een vennootschap bij de fusie inbracht, moest voldoende zijn voor de inbreng op de aandelen die de aandeelhouders van die vennootschap verkregen. De toelichting spreekt van een versoepeling van de controle, omdat de wijziging het mogelijk maakt dat een tekort op het vermogen van één van de fuse-rende vennootschappen wordt gecompenseerd door een overschot bij een van de andere vennootschappen.<sup>92</sup>

Dit houdt in dat, hoewel de som van de vermogens van de verdwijnende vennootschappen in alle gevallen positief zal moeten zijn, zij kan bestaan uit een negatief vermogen van een vennootschap en een (groter) positief vermogen van een andere vennootschap.<sup>93</sup> Voor de in de volgende paragraaf te bespreken individuele bescherming is het nodig dat de schuldeisers naast het vermogen van de verkrijgende of nieuwe vennootschap ook het vermogen van hun oorspronkelijke schuldenaar in het oog houden.<sup>94</sup> Het is overigens de vraag of een dergelijke compensatie in de praktijk snel zal plaatsvinden. Buiten fusie in concernverband zullen de aandeelhouders van de ‘rijkere vennootschap’ niet snel met de fusie instemmen.<sup>95</sup> En bij fusie binnen een concern waarbij geen aandelen worden toegekend, is er geen accountantscontrole vereist.<sup>96</sup>

89 De beschermende functie van de controle voor nieuwe schuldeisers is m.i. overigens bescheiden. Dat geldt allereerst voor de controle bij inbreng in natura in het algemeen. Daarnaast komt de controle op de ruilverhouding bij fusie m.i. in beginsel ook nieuwe schuldeisers ten goede.

90 Het vermogen zelf verandert daardoor uiteraard niet. Een hoger gebonden vermogen betekent minder ruimte om uitkeringen te doen.

91 Daarbij wordt aangenomen dat het meerdere niet tot de wettelijke of statutaire reserves gaat behoren. Zaman (2003), p. 251, wijst op een ‘lek’ in de kapitaalbescherming indien de vermogensgroei bij de verkrijgende vennootschap, na aftrek van de nominale waarde van de aandelen die worden toegekend, als agio wordt geboekt. Agio is immers vrij uitkeerbaar.

92 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 27. Om te kunnen compenseren zal het moeten gaan om een fusie door oprichting of om een fusie met meerdere verdwijnende vennootschappen.

93 Zie ook Zaman (2003), p. 250.

94 Zoals zal blijken, zullen de schuldeisers voor het recht van verzet een vermogensvergelijking moeten maken tussen het vermogen van hun schuldenaar vóór de fusie en het vermogen van de verkrijgende of nieuwe vennootschap na de fusie.

95 Zie ook Dortmund (1998), p. 34. De toelichting wijst erop dat de verklaring van de accountant over de redelijkheid van de ruilverhouding beschermt tegen een eventuele bevoordeling van aandeelhouders (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 27).

96 Zie infra voor deelname aan een fusie van een vennootschap met een negatief eigen vermogen wanneer er geen accountantscontrole plaatsvindt.

## HOOFDSTUK 2

Een bijzonder plaats neemt de driehoeksfusie in. Daarbij gaat het vermogen van de verdwijnende vennootschap(-pen) over op een andere vennootschap dan de vennootschap die de aandelen toekent.<sup>97</sup> Vereist is dat de vennootschap die de aandelen toekent alleen of samen met een andere groepsmaatschappij het gehele geplaatste kapitaal van de verkrijgende vennootschap verschaft. De wet splitst de verplichtingen die bij fusie bestaan: de verplichtingen die te maken hebben met de overgang van het vermogen rusten op de verkrijgende dochter en de verplichtingen die te maken hebben met het toekennen van de aandelen op de moeder.<sup>98</sup> Zo rusten de verplichtingen die zien op de jaarrekening van de verdwijnende vennootschappen na de fusie op de verkrijgende dochter.

Ook bij deze fusie moet de accountant erop toezien dat er voldoende vermogen overgaat voor de (door een andere vennootschap) toe te kennen aandelen. Door de kapitaaluitbreiding bij de moeder neemt het gebonden vermogen toe.<sup>99</sup> De waarborg voor de potentiële nieuwe schuldeisers van de moeder bij de kapitaaluitbreiding bestaat uit de toegenomen waarde van de aandelen die de moeder in de dochter bezit. Het vermogen dat tegenover de toe te kennen aandelen staat, valt echter niet in het gebonden vermogen van de dochter.<sup>100</sup> Zij geeft immers geen aandelen uit. Doordat het toegenomen vermogen de dochter ook weer vrij kan verlaten door uitkeringen, bestaan er minder waarborgen voor de potentiële schuldeisers bij de moeder dan bij een ‘normale’ kapitaalverhoging bij de moeder. Daarnaast hebben ook de bij de verdwijnende en verkrijgende vennootschap bestaande schuldeisers minder waarborgen doordat het gebonden vermogen bij de dochter niet toeneemt.

Bij de akte van fusie kan de verkrijgende vennootschap aandelen in haar kapitaal die zij zelf of een andere fuserende vennootschap houdt, intrekken tot ten hoogste het bedrag van de aandelen die zij toekent aan haar nieuwe aandeelhouders. In dat geval geldt het recht van verzet van schuldeisers bij intrekking van aandelen niet.<sup>101</sup> De reden voor het achterwege laten van het recht van verzet bij de intrekking is dat de operatie per saldo nooit tot kapitaalvermindering leidt.<sup>102</sup> Door de intrekking neemt echter het kapitaal na de fusie minder toe en ontstaat een hoger vrij vermogen dan zonder de intrekking het geval zou zijn. Ook ontstaat er nieuwe ruimte tot het inkopen van eigen aandelen.

---

97 Zie art. 2:334 en onder fusie binnen een concern in paragraaf 5.

98 Zie M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 334, aant. 4.

99 Zie ook: Dortmund (1989), p. 94; M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 334, aant. 4.

100 Daarbij wordt aangenomen dat het vermogen niet tot de wettelijke of statutaire reserves gaat behoren. De verkrijgende vennootschap moet wel wettelijke reserves vormen op dezelfde wijze als waarop de verdwijnende vennootschap deze moest aanhouden, tenzij de wettelijke grond is vervallen. Zie art. 2:334, lid 3 en art. 2:321, lid 4.

101 Art. 2:325, lid 3 jo art: 2:99/100 en 2:208/209. De intrekking moet in het fusievoorstel worden vermeld (art. 2:326, sub c). Zoals in de volgende paragraaf aan de orde zal komen, geldt wel een recht van verzet tegen de fusie.

102 Zie: TK 1981, 16453, nr. 6, p. 12; Asser-Maeijer, 2-III, nr. 574; M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 325, aant. 8.

Bij de moeder-dochterfusie worden geen aandelen toegekend en bij de zusterfusie zullen in de meeste gevallen geen aandelen worden toegekend. Dit houdt in dat het gebonden aandelenkapitaal van de verdwijnende vennootschap(-pen) tot het vrij uitkeerbare vermogen bij de moeder, dan wel zustervennootschap zal gaan behoren.<sup>103</sup> Hierbij gaat het feitelijk om een kapitaalvermindering, zonder dat de bescherming die bij kapitaalvermindering geldt van toepassing is. Zoals bij de individuele bescherming zal blijken, geldt voor de bestaande schuldeisers bij fusie dezelfde bescherming als bij kapitaalvermindering, zij het dat de termijn om in verzet te komen bij fusie een maand korter is. Dit houdt in dat het recht van verzet uit de fusieregeling zowel ziet op een mogelijke vermindering van kapitaal, als op een mogelijke achteruitgang van de positie van schuldeisers door de fusie op andere gronden.

Een tweede gevolg van het feit dat er geen aandelen worden toegekend is dat een dochter met een negatief eigen vermogen kan opgaan in een andere dochter of in de moeder. Anders dan wanneer er wel aandelen worden toegekend, hoeft er volgens de wet geen compensatie plaats te vinden door het vermogen van een andere vennootschap. Er vindt immers geen accountantscontrole plaats. Zaman spreekt van het 'opruimen' van de dochter door fusie, omdat liquidatie niet zomaar mogelijk is wanneer de schulden de baten overtreffen.<sup>104</sup>

De omvang van de wettelijke reserves is eveneens van invloed op de mogelijkheid tot het doen van uitkeringen.<sup>105</sup> De verplichtingen die zien op de jaarrekening van de verdwijnende vennootschappen rusten na de fusie op de verkrijgende vennootschap.<sup>106</sup> De verkrijgende vennootschap moet wettelijke reserves vormen op dezelfde wijze als waarop de verdwijnende vennootschappen wettelijke reserves moesten aanhouden, tenzij de wettelijke grond voor het aanhouden daarvan is vervallen.<sup>107</sup> Dit betekent dat door fusie wettelijke reserves kunnen verdwijnen, waarmee het gebonden vermogen afneemt.<sup>108</sup> Het fusievoorstel moet de invloed van de fusie op de uitkeerbare reserves van de verkrijgende vennootschap vermelden.<sup>109</sup> Statutaire reserves bij de verdwijnende vennootschap hoeven

103 Anders gezegd, het vermogenssacres komt tot uitdrukking in een hogere intrinsieke waarde van de aandelen in de verkrijgende vennootschap (Van Solinge (1994), p. 92, met verwijzing naar M. Raaijmakers). Volgens Zaman (2003), p. 249, is er door het vervallen van de aandelen bij de moeder-dochterfusie ook geen reden voor kapitaalbescherming. Op p. 251, wijst hij echter op een 'lek' in de kapitaalbescherming, zoals bestaat bij het niet toekennen van aandelen. Zie voor enkele kapitaalbeschermingslekken die Zaman constateert bij een dochter-moederfusie, p. 249-250.

104 Zaman (2003), p. 250. Hij wijst erop dat bij liquidatie de vereffenaar het faillissement zou moeten aanvragen, tenzij alle schuldeisers instemmen met vereffening buiten faillissement.

105 Zie voor de wettelijke reserves, art. 2:373, lid 4.

106 Art. 2:321, lid 2. Waardeverschillen moeten worden toegelicht (lid 3).

107 Art. 2:321, lid 4. Deze eis komt niet voort uit de Derde richtlijn. M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 321, aant. 5, geven als voorbeeld van een reserve die na de fusie kan worden opgeheven de reserve niet-uitkeerbare winstdeelnemingen (art. 2:389, lid 6) die t.a.v. een verdwijnende dochtervennootschap is opgebouwd.

108 Zie ook Zaman (2003), p. 251.

109 Evenals de invloed van de fusie op de grootte van de goodwill (art. 2:312, lid 4, laatste zin). Onder de uitkeerbare reserves valt ook het agio. Zie Dortmund (1998), p. 34.

## HOOFDSTUK 2

niet te worden overgenomen. Deze kunnen immers ook door een statutenwijziging worden opgeheven.

Als laatste kan worden gewezen op de indirect werkende bescherming die mijns inziens uitgaat van de waarborgen die gelden voor de aandeelhouders. Hoofregel is dat de aandeelhouders tot een fusie besluiten. Een van de meest belangrijke aspecten voor hen is de ruilverhouding. Het merendeel van de informatie die toekomt aan de aandeelhouders ziet op de totstandkoming van de ruilverhouding. Bij de totstandkoming daarvan spelen tal van factoren een rol, zoals de waarde van de deelnemende vennootschappen en de toekomstverwachtingen. Ook vindt er controle door de accountant plaats op de ruilverhouding. Aangenomen kan worden dat een weloverwogen beslissing van de aandeelhouders om met een fusie in te stemmen over het algemeen het succes ervan zal vergroten. Het verkleint de kans dat aandeelhouders instemmen met een voor hen ongunstige fusie. Dit is ook in het belang van de bestaande en potentiële nieuwe schuldeisers.

Bij de individuele bescherming komt het recht van verzet aan de orde. Omdat institutionele bescherming behalve de potentiële nieuwe schuldeisers ook de bestaande schuldeisers ten goede kan komen, kan het al dan niet voldoende zijn van de institutionele bescherming een rol spelen bij het recht van verzet.

### 6.3 *Individuele bescherming*

#### 6.3.1 Inleiding

De Derde richtlijn laat de lidstaten vrij in de precieze uitwerking van de bescherming van schuldeisers. De bescherming moet passend zijn en ten minste bepalen dat passende waarborgen worden geboden wanneer de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan deze bescherming nodig maakt en de schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken. Evenals in de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen, is deze norm uit de richtlijn in Nederland uitgewerkt in een recht op zekerheid.

Na een uiteenzetting van de achtergrond van de bescherming van schuldeisers komt het recht van verzet aan de orde, gevolgd door de mogelijkheden voor schuldeisers om een fusie te vernietigen. De regeling voor vernietiging van een fusie is inhoudelijk gelijk aan de regeling bij splitsing. Hetgeen daarover wordt opgemerkt geldt dan ook eveneens voor splitsing. De individuele bescherming wordt afgesloten met een uiteenzetting over de gevolgen van een 403-verklaring bij fusie. De invloed van een 403-verklaring op een fusie kent veel overeenkomsten met de invloed op een splitsing. Bij de behandeling van de invloed van de verklaring op een splitsing zal dan ook ten dele worden verwezen naar hetgeen bij fusie is opgemerkt.

#### 6.3.2 Achtergrond

Anders dan de huidige regeling kent het voorstel voor een wettelijke fusieregeling uit 1960 geen recht van verzet ter bescherming van schuldeisers. Zoals reeds bij

de achtergrond van de Nederlandse fusieregeling bleek, vereist het voorstel uit 1960 een verklaring van geen bezwaar voor de geldigheid van een fusie. Deze kan onder meer worden geweigerd op de grond dat er gevaar bestaat dat de schuldeisers door de fusie zullen worden benadeeld.<sup>110</sup> Gedurende drie maanden na de publicatie van het verzoek in de *Staatscourant* kunnen belanghebbenden hun bezwaren tegen de fusie aan de minister kenbaar maken.<sup>111</sup>

De verklaring van geen bezwaar zou de rechter niet de bevoegdheid ontnemen zelfstandig de geldigheid van de gevolgen van de fusie te beoordelen. Daarnaast zouden pauliana acties kunnen worden ingesteld, wanneer ondanks bezwaren van een schuldeiser de ministeriële verklaring van geen bezwaar werd afgegeven en zou er in bijzondere gevallen een actie uit onrechtmatige daad denkbaar zijn.<sup>112</sup>

Artikel 2:318 van het ontwerp van wet van de regeling van fusie van NV's en BV's uit 1980, kent een verzetregeling voor schuldeisers.<sup>113</sup> De verzetregeling is gebaseerd op de bescherming bij kapitaalvermindering.<sup>114</sup> Volgens het eerste lid van artikel 2:318, welke nadien inhoudelijk niet is gewijzigd, moet ten minste een van de te fuseren vennootschappen, op straffe van gegrondverklaring van een verzet, voor iedere schuldeiser van deze vennootschappen die dit verlangt, zekerheid stellen of hem een andere waarborg geven voor de voldoening van zijn vordering. Dit geldt niet, indien de schuldeiser voldoende waarborgen heeft of de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie niet minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan er voordien is.

Deze bescherming, die aan iedere schuldeiser toekomt, is ruimer dan door de Derde richtlijn wordt voorgeschreven. Artikel 13 Derde richtlijn ziet op schuldeisers met vorderingen die voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en nog niet opeisbaar zijn. Volgens de toelichting bij artikel 2:318 kan men niet van elke schuldeiser verwachten dat hij de dag van de openbaarmaking van het voorstel tot fusie daar al kennis van draagt en is het niet redelijk om de schuldeiser wiens schuld opeisbaar is, maar waarover een proces loopt, geen recht op zekerheid te gunnen.<sup>115</sup> Opvallend is dat de toelichting spreekt over de gevallen waarin de schuldeisers het recht krijgen op 'extra' zekerheid.<sup>116</sup> Van de mogelijk-

110 Bij de verzetregeling gaat het expliciet om vermogensbenadeling.

111 De heer Versteeg (A.R.P.) vroeg zich af of de beoordeling van de belangen van o.a. de schuldeisers niet beter kon geschieden, bijv. door de rechtbank, zoals al gebeurde bij het wijzigen van huwelijksvoorwaarden (Handelingen II, p. 2556, in: Van Zeben (1961), p. 202).

112 MvA II, in Van Zeben (1961), p. 197.

113 TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2.

114 Het ging daarbij om de regeling van de NV. Nadien is een gelijke bescherming bij kapitaalvermindering van de BV ingevoerd. De wijzigingen die nadien zijn doorgevoerd bij de verzetregeling bij kapitaalvermindering en bij fusie werden op elkaar afgestemd.

115 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11. De Derde richtlijn volgt de Tweede richtlijn (art. 32). Bij omzetting van de Tweede richtlijn in Nederland is eveneens een verzetrecht aan alle schuldeisers toegekend, omdat er geen goede reden zou zijn om de aanspraak te beperken tot schuldeisers wier vordering nog niet opeisbaar is (TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 46).

116 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 10 en 11. Het gaat niet zozeer om 'extra', maar om zekerheid die door de fusie nodig wordt en waarbij niet reeds voldoende waarborgen bestaan.

## HOOFDSTUK 2

heid in de Derde richtlijn om de bescherming van de schuldeisers van de overnemende en overgenomen vennootschap te laten verschillen, is geen gebruik gemaakt.

De verzetregeling heeft bij de parlementaire behandeling, naast een verplaatsing naar artikel 2:316, enkele aanvullingen en wijzigingen ondergaan. Expliciet werd opgenomen, dat de termijn om in verzet te komen een maand bedraagt na de aankondiging van het fusievoorstel in een landelijk verspreid dagblad.<sup>117</sup> De termijn van een maand is gelijk aan de termijn waarna de algemene vergadering tot fusie kan besluiten. Tijdens de verzettermijn mag niet tot fusie worden besloten, aangezien de vergadering bekend moet kunnen zijn met een ingediend verzet.<sup>118</sup> De gronden voor verzet: strijd met de openbare orde, de goede zeden, de wet of een wettige bepaling der statuten, zijn alle geschrapt.<sup>119</sup>

Volgens artikel 2:318 van het ontwerp van wet kan de notariële akte van fusie pas worden verleden nadat een tijdig ingesteld verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet onherroepelijk is geworden. De leden van de V.V.D.-fractie vreesden dat door de lange tijdsduur die het verzet in beslag kan nemen en de daaruit voortvloeiende rechtsonzekerheid, de fusie praktisch onmogelijk zou worden gemaakt. Zij stelden voor om aan de rechter de mogelijkheid te geven om bij beschikking bij voorraad vast te stellen dat de fusie wel zou kunnen doorgaan, ondanks verzet, hoger beroep of cassatie. Er zou dan alleen een schadevergoedingsactie overblijven wanneer het verzet bij onherroepelijk gewijsde gegrond zou worden verklaard.<sup>120</sup> Als reactie op dit voorstel werd de mogelijkheid ingevoerd om de opheffing van het verzet uitvoerbaar bij voorraad te verklaren. Omdat het daardoor mogelijk werd dat het verzet later in hoger beroep of cassatie alsnog gegrond zou worden verklaard en de fusie reeds in werking was getreden, werd tevens ingevoerd dat de rechter op een ingesteld rechtsmiddel het stellen van een zekerheid of andere waarborg kan bevelen.<sup>121</sup>

Aan de verzetregeling is de eis toegevoegd dat het verzoekschrift de waarborg vermeldt die wordt verlangd.<sup>122</sup> De vrijheid die de rechter volgens de fusieregeling toekomt bij het al dan niet gegrond verklaren van het verzet heeft enkele wijzigingen ondergaan. Volgens het ontwerp van wet uit 1980, verklaart de rechter

---

117 Volgens art. 318 kon iedere schuldeiser door een verzoekschrift aan de rechtbank tegen het voorstel tot fusie in verzet komen zolang het laatste vereiste besluit tot fusie nog niet was genomen. Uit de toelichting bleek dit een maand na het neerleggen van de fusie te zijn (TK 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11).

118 TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 13.

119 Zie TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 13.

120 TK, 1981, 16453, nr. 5, p. 9. Zie ook het Rapport van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1981), p. 399.

121 TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 9. Bij de tweede nota van wijziging (TK, 1981-1982, 16453, nr. 12, p. 1) is daar de mogelijkheid tot het stellen van een dwangsom aan toegevoegd.

122 Het voorstel hiertoe was afkomstig van de leden van de fractie van D'66, die het als een bezwaar zagen dat de schuldeiser niet hoefde aan te geven welke zekerheid hij verlangde, omdat dat verdragend kon werken (Zie: TK, 1981-1982, 16453, nr. 10, p. 5; TK, 1981-1982, 16453, nr. 11, p. 8).

het verzet gegrond, indien het eerste lid, waarin een recht op zekerheid is uitgewerkt, niet in acht is genomen.<sup>123</sup> Op aandringen van de leden van de fractie van D'66 is de mogelijkheid verduidelijkt dat de rechter de voorwaarde stelt dat een door hem bevolen waarborg wordt gegeven.<sup>124</sup> De wet werd veranderd in:<sup>125</sup> 'De rechter kan het verzet gegrond verklaren tenzij binnen een door hem gestelde termijn waarborgen worden gegeven.'

Het lid Wessel-Tuinstra stelde daarop het volgende amendement voor: 'De rechter verklaart het verzet slechts gegrond nadat een door hem gestelde termijn om een door hem omschreven waarborg te geven is verlopen, zonder dat deze is gegeven.'<sup>126</sup> De minister aarzelde echter om de plicht aan de rechter op te leggen om deze mogelijkheid te geven.<sup>127</sup> Die aarzeling is nadien verdwenen. Artikel 2:316, lid 3 van het ontwerp van wet van de fusie van verenigingen en van stichtingen uit 1984, luidt overeenkomstig het amendement van Wessel-Tuinstra. Maar bij de nota van wijziging is deze plicht voor de rechter weer vervallen.<sup>128</sup> Sinds die wijziging luidt artikel 2:316, lid 3: 'Voordat de rechter beslist, kan hij de rechtspersonen in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven waarborg te geven.'

In het ontwerp van wet regeling van de fusie van verenigingen en stichtingen komt het recht van verzet naast aan schuldeisers ook toe aan 'ieder dergenen wier belang de te fuseren rechtspersoon blijkens de statuten dient, als er reden is aan te nemen dat de fusie strijdig is met dat belang.'<sup>129</sup> Naar aanleiding van kritische opmerkingen van verschillende zijde, is het verzetrecht van deze belanghebbenden in het wetsontwerp geschrapt.<sup>130</sup>

### 6.3.3 Recht van verzet

#### 6.3.3.1 Inleiding

De opdracht uit de Derde richtlijn om passende bescherming te bieden aan schuldeisers is uitgewerkt in artikel 2:316 BW. Het biedt schuldeisers de moge-

123 TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2 (art. 2:318).

124 TK, 1981-1982, 16453, nr. 11, p. 9.

125 TK, 1981-1982, 16453, nr. 12, p. 1.

126 TK, 1981-1982, 16453, nr. 15.

127 Na een uiteenzetting over deze aarzeling vervolgde de minister: 'De gelegenheid die de indiening van het wetsontwerp over fusies van verenigingen en stichtingen biedt, wil ik dan ook aangrijpen om de voor- en nadelen van beide oplossingen nog eens in alle rust te overwegen.' (TK, 1982-1983, 16453, nr. 43, p. 3).

128 TK, 1985-1986, 18285, nr. 7, p. 1. Deze wijziging houdt verband met de aanpassing aan het op dat moment nieuwe art. 2:209 (verzetrecht bij kapitaalvermindering).

129 Art. 2:316, lid 2 ontwerp van wet regeling van de fusie van verenigingen en stichtingen (TK, 1983-1984, 18285, nrs. 1-2). Zie verder: TK, 1983-1984, 18285, nr. 3, p. 7 en nr. 5, p. 4-5.

130 Zie TK, 1985-1986, 18285, nr. 6, p. 10-11. Een gelijke bescherming als schuldeisers toekomt ligt inderdaad niet voor de hand. De belangen van beide groepen zijn immers van verschillende aard.



## HOOFDSTUK 2

lijkheid voorafgaande aan de fusie zekerheid te verlangen met als rechtsmiddel het instellen van verzet. Het gaat om een bescherming *ex ante*.

Op verscheidene plaatsen in het BW wordt schuldeisers een recht van verzet ter bescherming van hun belangen gegeven. Het is behalve bij fusie te vinden bij kapitaalvermindering, splitsing, omzetting en beëindiging door de moeder van de overblijvende aansprakelijkheid voor schulden van de dochter uit hoofde van artikel 2:403 BW.<sup>131</sup> Na de invoering van de verzetregeling bij kapitaalvermindering heeft zij als voorbeeld gediend voor de genoemde andere rechtshandelingen.<sup>132</sup>

Inmiddels bestaan er voorstellen om het recht van verzet bij kapitaalvermindering bij de BV af te schaffen, omdat er in de praktijk nauwelijks gebruik van wordt gemaakt.<sup>133</sup> Of het verzetrecht bij fusie, splitsing en omzetting zou moeten worden afgeschaft of gewijzigd komt in hoofdstuk 9 aan de orde. Artikel 2:316 BW luidt:

1. Ten minste een van de te fuseren rechtspersonen moet, op straffe van grondverklaring van een verzet als bedoeld in het volgende lid, voor iedere schuldeiser van deze rechtspersonen die dit verlangt zekerheid stellen of hem een andere waarborg geven voor de voldoening van zijn vordering. Dit geldt niet, indien de schuldeiser voldoende waarborgen heeft of de vermogenstoestand van de verkrijgende rechtspersoon na de fusie niet minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan er voordien is.
2. Tot een maand nadat alle te fuseren rechtspersonen de nederlegging van het voorstel tot fusie hebben aangekondigd kan iedere schuldeiser door een verzoekschrift aan de rechtbank tegen het voorstel tot fusie in verzet komen met vermelding van de waarborg die wordt verlangd.
3. Voordat de rechter beslist, kan hij de rechtspersonen in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven waarborg te geven.
4. Indien tijdig verzet is gedaan, mag de akte van fusie eerst worden verleden, zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is.
5. Indien de akte van fusie al is verleden, kan de rechter op een ingesteld rechtsmiddel het stellen van een door hem omschreven waarborg bevelen en daaraan een dwangsom verbinden.

---

131 Zie art. 2:100/209, resp. 2:334l, resp. 2:71/181 jo art. 100/209, resp. 2:404. Behalve bij fusie en splitsing, geldt een termijn van twee maanden om in verzet te komen. Zie verder: art. 2:23b, lid 4 en 5, art. 2:86d en art. 359c, lid 3 van het wetsvoorstel over beschermingsconstructies (TK, 1997-1998, 25732, nrs. 1-2). De Valk (1999), p. 441 e.v., pleit voor invoering van een verzetrecht indien een commanditaire vennoot uittreedt, waartegen: Tervoort (2000), p. 75 e.v.

132 Zie bijv. voor fusie TK 1980-1081, 16453, nr. 3-4, p. 11 en TK 1983-1984, 18285, nr. 3, p. 7, voor beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid, TK 1983-1984, 16551, nr. 11, p. 15 e.v.

133 Zie: Lennarts/Schutte-Veenstra (2004), p. 53-55; Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005), p. 79; De Kluiver e.a. (2004), p. 95; derde tranche van het ambtelijk voorontwerp over de flexibilisering van het BV-recht. Zie verder: Van der Sangen/M. Raaijmakers (2004), p. 257.



Een aantal vragen zal hieronder nader worden uitgewerkt. Volgens artikel 2:316, lid 1 BW kan iedere schuldeiser van een fuserende rechtspersoon zekerheid verlangen of een andere waarborg.<sup>134</sup> De eerste vraag is wie er vallen onder ‘iedere schuldeiser’.

Om zekerheid te kunnen vragen is nodig dat de schuldeisers op de hoogte zijn van een voorgenomen fusie. De tweede vraag is dan ook of de voorgeschreven aankondiging van een fusie voldoende is om daadwerkelijk op de hoogte te komen van de voorgenomen fusie.

Vervolgens zullen de schuldeisers binnen een maand moeten bepalen of zekerheid zal worden gevraagd. In twee gevallen hoeft de zekerheid niet te worden gegeven. Met name het tweede criterium, dat ziet op de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie, vraagt om explicitering. Indien geen zekerheid wordt gegeven, zal moeten worden bepaald of verzet zal worden ingesteld. De derde vraag is hoe schuldeisers kunnen bepalen of ze al dan niet in verzet zullen komen.

Een van de fuserende vennootschappen moet zekerheid stellen. De vierde vraag is welke eisen aan de te stellen zekerheden (moeten) worden gesteld. Indien partijen er niet zelf uitkomen, kunnen schuldeisers bij de rechter in verzet komen. Na de vierde vraag zullen de verzetprocedure en de gevolgen hiervan op het fusieverloop worden uitgewerkt. Als laatste komt de vraag aan de orde of de liquiditeitsverklaring die geldt bij uitkering onder het nieuw voorgestelde BV-recht, als alternatief kan dienen voor het verzetrecht.

#### 6.3.3.2 Schuldeiser en schuld

Als eerste komt de vraag aan de orde wie er vallen onder ‘iedere schuldeiser’. De verzetregeling maakt geen onderscheid naar soort schuldeiser<sup>135</sup> of soort vordering.<sup>136</sup> Iedere schuldeiser van de aan de fusie deelnemende vennootschappen kan zekerheid verlangen voor de voldoening van zijn vordering. Van de schuldeiser die in verzet kan komen, moet de bijzondere rechthebbende worden onderscheiden.

Voor de bijzondere rechthebbende, die anders dan als lid of aandeelhouder een bijzonder recht jegens een verdwijnende rechtspersoon heeft, bestaat een eigen

134 Hieronder zal telkens slechts worden gesproken van zekerheid. Daar vallen zowel zakelijke als persoonlijke zekerheden onder. Zie ook art. 6:51. Als voorbeelden van een andere waarborg kunnen gelden: een ‘firm commitment’ (M. Raaijmakers (1980a), p. 40), inhoudelijke wijzigingen van de voorwaarden voor het voldoen van die vordering (M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 2:316, aant. 2b, sub e) of een vergroting van het eigen vermogen of een achtergestelde lening (A.G. van Solinge (1984), p. 141).

135 Het ontwerp-Verdrag internationale fusie, de Derde richtlijn, de SE-VO en, zoals nog zal blijken, het Franse recht maken een onderscheid in het al dan niet zijn van obligatiehouder. Zie voor een suggestie voor een onderverdeling bij splitsing, Teichmann (1993), p. 419.

136 Zoals een onderscheid in vordering uit de wet of uit overeenkomst, of het al dan niet hebben van een bevoorrechte positie (art. 3:283 e.v.). Zie art. 2:375 voor een onderscheid naar de herkomst van schulden. Zie verder Beckman (1995), p. 709.

## HOOFDSTUK 2

regeling in artikel 2:320 BW.<sup>137</sup> Een converteerbare obligatie valt volgens de heersende mening onder beide regelingen.<sup>138</sup> Twijfel of het recht van verzet kan worden gebruikt kan zowel bestaan bij de hoedanigheid van de schuldeiser, bijvoorbeeld over de borg en de converteerbare obligatiehouder, als bij de vordering, bijvoorbeeld betwiste of toekomstige vorderingen.<sup>139</sup>

In de literatuur en rechtspraak is de vraag aan de orde gekomen, of een (rechts-) persoon die borg staat voor een schuld van een fusierende vennootschap, in verzet kan komen.<sup>140</sup> Voor het antwoord op deze vraag moet ten aanzien van een verdwijnende vennootschap eerst worden bepaald of de borgtocht in stand blijft. Mijns inziens moet worden aangenomen dat de borgtocht in stand blijft. Dat kan anders zijn indien de borgtocht is aangegaan met het oog op een bepaalde schuldenaar in diens hoedanigheid.<sup>141</sup>

---

137 Zie hiervoor onder de positie van de bijzondere rechthebbenden. Een bijzonder recht is te vinden in de jaarrekening onder het eigen vermogen, niet zijnde kapitaal. Bij verantwoording in de jaarrekening onder vreemd vermogen, zal de verstrekker in de meeste gevallen zijn aan te merken als schuldeiser in de zin van 2:316. Zie ook OK 7 november 2002, *JOR* 2003/6 en infra. Volgens Ten Voorde (2006), p. 130, hebben de houders van winst- en participatiebewijzen ook een verzetrecht.

138 Zie infra en onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.

139 Zie ook Rb. Amsterdam 17 januari 2005, *JOR* 2005/113 en OK 26 juli 2005, *JOR* 2005/243. In de praktijk zullen ongetwijfeld meer vragen kunnen rijzen. Zo vervagen volgens Eisma (1991), p. 27, de grenzen tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Zie ook Bertrams (1998), p. 342. Zie over een verschuiving in rubricering van schulden en eigen vermogen, Beckman (1998), p. 661 e.v. Gewezen kan nog worden op de invloed van IFRS, waardoor bijv. preferente aandelen met een vast rentepercentage niet langer als eigen vermogen mogen worden aangemerkt.

140 Zie voor borgtocht art. 7:850 e.v. Sommige auteurs stellen die vraag slechts wat betreft de verdwijnende vennootschap. Hier speelt m.i. eveneens de vraag of de verdwijnende en verkrijgende vennootschap op één lijn moeten worden gesteld. Het effect van de fusie is immers bij beide vennootschappen aanwezig door het samensmelten van het vermogen.

141 In gelijke zin: M. Raaijmakers, Rp, art. 2:309, aant. 7e en art. 2:316, aant. 2B, sub c; Blomkwist (1998), p. 22; Handboek, nr. 405, noot 5; Van Achterberg (1994a), p. 313. Een beroep op art. 2:322, zoals Raaijmakers, art. 2:316, aant. 2b, sub c, stelt is m.i. niet mogelijk, omdat de vennootschap geen partij is bij de borgtocht. Volgens Verstappen (1996), p. 288, blijft de borgtocht van een verdwijnende vennootschap bestaan, maar wanneer die ook voor toekomstige schulden is verstrekt, alleen voor die verbintenissen die bij de fusie reeds bestonden of voortvloeien uit een bij de fusie bestaande rechtsverhouding. Zie ook Verstappen (2002), p. 96-97. Volgens Van Solinge (1994), p. 68-69, gaat de borgtocht over, tenzij anders vermeld en geldt de borgtocht ook voor verbintenissen na de fusie aangegaan, tenzij dit in strijd is met de redelijkheid en billijkheid. Volgens Van Schilfgaarde (1996a), p. 627, gaat de borgtocht teniet, tenzij de borg tevoren in handhaving heeft toegestemd. Maatman/Spijkers (1989), p. 651-655, verdedigen dat de bedoeling van partijen de doorslag geeft en bepleiten een wettelijke regeling. De vergelijking die zij maken met schuldovername gaat m.i. niet helemaal op. Bij schuldovername komt (het vermogen van) de ene schuldenaar in de plaats van de andere, terwijl het vermogen bij fusie samenkomt. Indien borgtocht niet mee overgaat, is de vraag of de schuldeiser daardoor recht op zekerheid heeft. Bevestigend: M. Raaijmakers, Rp, art. 2:316, aant. 2b, sub c. Opgemerkt moet echter worden dat de vennootschappen niet op de hoogte hoeven te zijn van de borgtocht.

Het gaat hier om de borg die een contractuele relatie heeft met de schuldeiser van een fusierende vennootschap. Pas nadat de borg de schuldeiser heeft betaald, omdat de schuldenaar dat heeft nagelaten, wordt de borg zelf schuldeiser van de vennootschap. Met andere woorden, de borg is formeel geen (onvoorwaardelijk) schuldeiser op het moment dat verzet kan worden ingesteld. Maar de fusie kan wel gevolgen hebben voor zijn (toekomstige) positie. In de literatuur is dan ook zowel het standpunt verdedigd dat de borg in verzet kan komen,<sup>142</sup> al dan niet als voorwaardelijk schuldeiser, als het standpunt dat de borg niet in verzet kan komen.<sup>143</sup>

De Rechtbank Maastricht was van oordeel dat de borg bij fusie niet in verzet kan komen.<sup>144</sup> Allereerst omdat de gemeente als borg slechts een contractuele relatie met de schuldeiser heeft en geen rechtstreeks vorderingsrecht tegen de schuldenaar. Bovendien zou niet uit de parlementaire geschiedenis blijken dat de wetgever dit recht ook heeft willen toekennen aan derden, die niet in een contractuele relatie staan met de fusierende rechtspersoon.<sup>145</sup> Vervolgens merkt de rechtbank op: 'Daarbij kan nog worden opgemerkt dat, mocht door de voorgenomen fusie het risico voor de borg dat tot uitwinning zal worden overgegaan, zijn toegenomen zonder dat de crediteur van het hem toekomende recht van verzet gebruik heeft gemaakt, de borg dit dan aan de crediteur zal kunnen tegenwerpen met een beroep op art. 7:865 BW.'<sup>146</sup>

Mijns inziens komt geen verzetrecht toe aan de borg.<sup>147</sup> Zoals hiervoor is opgemerkt, is het mogelijk dat de borgtocht niet in stand blijft indien de borgtocht is aangegaan met het oog op een bepaalde schuldenaar in diens hoedanigheid. Daarmee wordt de borg beschermd. Blijft de borgtocht in stand, dan biedt de regeling van borgtocht zelf een oplossing in artikel 7:865 BW. Indien nodig, moet de schuldeiser de positie van de borg waarborgen door in verzet te komen, wil hij zijn recht tegen de borg kunnen invoeren.<sup>148</sup> Dit geldt uiteraard op basis van de

142 Zie: Van Solinge (1994), p. 82; Blomkwist (1998), p. 22; Molenaar (1990) (reactie op Maatman/Spijkers); Ten Voorde (2006), p. 131-132.

143 Zie: Verstappen (1996), p. 287; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170i.

144 Rb. Maastricht 22 december 1995, *JOR* 1996/14, m.nt. Verstappen.

145 Aannemelijk is m.i. eerder dat de wetgever niet heeft gedacht aan de positie van derden, zoals de borg, bij het recht van verzet.

146 Het gaat om een beroep op de redelijkheid en billijkheid. Art. 7:865 verklaart art. 6:2 van overeenkomstige toepassing.

147 Uit HR 3 mei 2002, *NJ* 2002, 393, r.o. 3.4, volgt overigens dat de borg als voorwaardelijk schuldeiser wel een beroep kan doen op de actio pauliana. Die actie kan echter niet op één lijn worden gesteld met het verzetrecht. Zo verwees de HR bij deze ruime opvatting uitdrukkelijk op de parlementaire geschiedenis. Bovendien geldt volgens art. 3:45, lid 1 dat de schuldeiser de vernietigingsgrond kan invoeren 'onverschillig of zijn vordering vóór of na de handeling is ontstaan'.

148 Zo ook M. Raaijmakers, Rp, art. 2:316, 2b, sub c. Raaijmakers beschrijft daarnaast de mogelijkheid, dat de schuldeiser zijn borg op de hoogte stelt van de fusie, waarna de borg zal kunnen beoordelen of hij de schuldeiser zal voldoen met subrogatie in diens rechten en zo zelf in verzet kan komen. Van Achterberg (1994a), p. 313, brengt een beperking aan, in die zin dat alleen de particuliere borg niet hoeft te betalen, indien hij kan aantonen dat de schuldeiser ten tijde van de fusie ten onrechte geen nadere waarborgen heeft verlangd.

## HOOFDSTUK 2

informatie die beschikbaar is op het moment dat verzet kan worden ingesteld. Indien het recht van verzet wel aan de borg zou toekomen, zou de borg niet meer aan de schuldeiser kunnen tegenwerpen dat de schuldeiser niet in verzet is gekomen.<sup>149</sup> Gezien de inspanningen die zijn vereist om in verzet te komen, zou het toekomen van het verzetrecht aan de borg zijn positie dan ook feitelijk kunnen verslechteren. Van belang is ook dat in de overeenkomst van borgtocht een regeling voor fusie kan worden opgenomen.

Obligatiehouders kunnen in Nederland individueel gebruik maken van het recht van verzet, omdat er geen speciale regels voor hen bestaan. Dit is slechts anders, indien de obligaties zijn uitgegeven onder trustverband en de trustee de rechten van de obligatiehouders uitoefent.<sup>150</sup> Ook is mogelijk dat de leningvoorwaarden voorzien in het geval zich een fusie of splitsing voordoet.<sup>151</sup> Indien de obligaties worden gehouden door tussenkomst van intermediairs, zoals effecteninstellingen of clearing organisaties, zijn degenen die economisch gezien obligatiehouder zijn niet de juridische rechthebbenden. Aangenomen moet worden dat de economische obligatiehouder als schuldeiser moet gelden.<sup>152</sup>

Een speciale positie neemt de houder van een converteerbare obligatie in. Vanwege zijn recht op terugbetaling van het uitgeleende bedrag is hij schuldeiser en vanwege de converteerbaarheid van dat recht is hij een bijzondere rechthebbende.<sup>153</sup> De vraag is of de houder van een converteerbare obligatie zowel gebruik kan maken van het recht van verzet als van de nog te bespreken regeling voor de bijzondere rechthebbenden. De heersende mening is dat de houder zowel het recht van verzet toekomt, als de rechten die gelden voor de bijzondere rechthebbenden.<sup>154</sup> Prinsen meent in afwijking van de heersende mening en zijn eerdere opvatting,<sup>155</sup> dat er geen sprake kan zijn van een samenloop van beide regelingen.<sup>156</sup> Volgens hem prevaleert de positie van bijzondere rechthebbende indien de debitrice/conversievennootschap verdwijnt, zodat de verzetregeling in dat geval

---

149 Bovendien zouden er twee partijen voor dezelfde schuld in verzet kunnen komen.

150 Zie: Van Solinge (1994), p. 83; Prinsen (2004), p. 265; Van den Ingh (1993), p. 16. Niet ondenkbaar is, aldus M. Raaijmakers, Rp, art. 2:316 aant. 2b, sub g, dat indien voor wijziging van de leningvoorwaarden een procedure bestaat waarin met meerderheid van de houders wordt besloten, deze meerderheid ook geldt voor het verzetrecht. Zie verder Kortmann (1993), p. 29 e.v.; Faber (1993), p. 67 e.v.

151 Zo kan zijn bepaald dat de lening bij fusie of splitsing opeisbaar wordt. Zie: M. Raaijmakers, Rp, art. 2:316 aant. 2b; Faber (1993), p. 67 e.v.; Prinsen (2004), p. 273 e.v.

152 Aldus Botter (2002), p. 41.

153 Zie Prinsen (2004), p. 265.

154 Zie: Van Solinge (1994), p. 83; M. Raaijmakers, Rp, art. 312, aant. 5; Overes, Rp, art. 334p, aant. 4; Dortmond (1980), p. 49; Dortmond (1989), p. 163; Van den Ingh (1993), p. 15-16. Volgens Buijn (2001), p. 390, noot 20, daarentegen prevaleert het recht van verzet boven het recht van de bijzondere rechthebbenden. Zie verder onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.

155 Zie Prinsen (1997), p. 138-144.

156 Prinsen (2004), p. 271-273. Zie ook Sanders (1979a), p. 47.

niet van toepassing is.<sup>157</sup> Als argument geeft Prinsen onder meer dat de verzetregeling feitelijk onmogelijk is indien de debitrice/conversievennootschap verdwijnt.<sup>158</sup> Als er een reorganisatieclausule bestaat waardoor de conversieaandelen kunnen worden vervangen door aandelen van een andere vennootschap geldt de regeling voor de bijzondere rechthebbende daarentegen niet en komt de houder wel het recht van verzet toe, aldus Prinsen.<sup>159</sup>

Mijns inziens is bij fusie waarbij de debitrice/conversievennootschap verdwijnt zowel de verzetregeling van toepassing als de regeling voor de bijzondere rechthebbenden. Dat is in overeenstemming met de dubbele positie die de houder van de converteerbare obligatie inneemt: schuldeiser en bijzondere rechthebbende. De beide regelingen beschermen de houder ieder voor een van die posities. Indien de debitrice/conversievennootschap verdwijnt en er wordt gekozen voor een vergelijkbaar recht in de verkrijgende of nieuwe vennootschap, ligt het voor de hand dat conversie mogelijk wordt in aandelen van de verkrijgende vennootschap, dan wel van de nieuwe vennootschap. De obligatielening gaat met de fusie onder algemene titel over en het recht van conversie ziet op de genoemde aandelen.<sup>160</sup> Deze bescherming staat geheel los van de bescherming die de verzetregeling moet bieden. Indien de houder van de converteerbare obligatie na de fusie minder waarborgen heeft, kan hij als schuldeiser in verzet komen indien de gevraagde zekerheden niet zijn verleend.

Wat betreft betwiste vorderingen is in de rechtspraak over kapitaalvermindering aangenomen dat de vermeende schuldeiser in verzet kan komen, tenzij de betwiste vordering de rechter op voorhand ongegrond lijkt te zijn.<sup>161</sup> Zou dat

157 Dit lijkt in strijd met de opmerking die eraan voorafgaat, dat deze houder niet tevens een gewone schuldeiser is. M.i. onjuist is de stelling dat de regeling voor de bijzondere rechthebbenden als bijzondere regeling derogert aan de algemene verzetregeling. Beide regelingen zien op verschillende personen en bij een converteerbare obligatie op verschillende hoedanigheden. Indien de vennootschap voortbestaat geldt de verzetregeling volgens Prinsen wel, omdat de regeling van de bijzonder rechthebbenden, volgens Prinsen overigens ten onrechte, niet van toepassing is. Zie verder onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.

158 Prinsen (2004), p. 272. In dat geval is conversie onmogelijk en kan, tenzij anders wordt overeengekomen, de converteerbare obligatie niet als zuivere obligatie voortbestaan, aldus de auteur. Van de feitelijk onmogelijkheid van de verzetregeling blijkt echter niets bij zijn behandeling van de verzetregeling (p. 265 e.v.).

159 Prinsen (2004), p. 273. De debitrice is dan geen conversievennootschap meer. Een andere manier is aan te nemen dat de houders bij voorbaat afstand hebben gedaan van de bescherming voor de bijzondere rechthebbenden, aldus de auteur.

160 Indien niet wordt gekozen voor een gelijkwaardig recht maar voor een schadeloosstelling van het conversierecht, geldt voor de schadeloosstelling hetgeen hierover wordt opgemerkt bij de behandeling van de bijzondere rechthebbenden. De schadeloosstelling kan m.i. slechts zien op het conversierecht, niet op de converteerbare obligatie, tenzij anders overeengekomen. Indien de schadeloosstelling ziet op de converteerbare obligatie vervalt het belang van het recht van verzet.

161 Zie: OK 14 oktober 1982, *NJ* 1983, 637; Rb. Breda 31 december 2004, *JOR* 2005/28. Anders: Rb. Amsterdam 4 januari 1956, *NJ* 1956, 394. Dit laatste vonnis ondervond kritiek van Van der Heijden/Van der Grinten, Handboek, negende druk, 1976, p. 608. Zie verder: TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 46; Rb. Amsterdam 17 januari 2005, *JOR* 2005/113; OK 26 juli 2005, *JOR* 2005/243.

## HOOFDSTUK 2

anders zijn, dan zou het betwisten van de vordering voldoende zijn om het verzetrecht te frustreren. Voor fusie moet geacht worden hetzelfde te gelden. Het toekennen van het verzetrecht zegt uiteraard niets over het al dan niet bestaan van de vordering.

Een belangrijke vraag is welke rol toekomstige vorderingen uit bestaande rechtsverhoudingen bij het recht van verzet speelt.<sup>162</sup> Volgens de Derde richtlijn gaat het bij de bescherming minimaal om vorderingen die voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en nog niet opeisbaar zijn. Artikel 2:316 BW heeft de bescherming uitgebreid en spreekt over voldoening van de vordering in het algemeen. Bij het verzetrecht gaat het in ieder geval om bestaande vorderingen, zowel opeisbaar als niet-opeisbaar.<sup>163</sup> Uit de tekst van artikel 2:316 BW zou men kunnen afleiden dat de vordering moet bestaan op het moment van het instellen van het verzet. Maar in het licht van de beschermingsgedachte is er veel voor te zeggen dat ook toekomstige vorderingen uit bestaande rechtsverhoudingen een rol spelen. De gevolgen van een fusie zullen immers juist op termijn gelden.<sup>164</sup> Volgens de uitspraken van de Rechtbank Arnhem en de ondernemingskamer bij het ingestelde verzet tegen de voorgenomen splitsing van SEP, kan ook voor toekomstige vorderingen verzet worden ingesteld.<sup>165</sup> Mijns inziens kan hetzelfde worden aangenomen voor het recht van verzet bij fusie.

Indien schuldeisers in verzet kunnen komen voor toekomstige vorderingen uit bestaande rechtsverhoudingen, betekent dat feitelijk dat het verzetrecht meer in het algemeen wordt toegekend aan de contractspartijen. Op de Nederlandse Antillen komt het recht van verzet bij fusie naast schuldeisers expliciet toe aan elke contractuele wederpartij.<sup>166</sup> Het lijkt echter niet (zozeer) te zijn bedoeld voor het verkrijgen van zekerheid, maar om een contractswijziging of ontbinding door te voeren.<sup>167</sup>

Volgens Buijn kan geen waarborg worden gevraagd voor toekomstige verplichtingen die niet hebben geleid tot een schuld of een voorziening op de balans van de verkrijgende of afsplitsende vennootschap. Hij is van mening dat bij verzet tegen een voorgenomen splitsing ‘ten aanzien van bestaande activa, die die-

---

162 Voor de eenvoud wordt (telkens) gesproken van toekomstige vorderingen. Het gaat daarbij om schulden uit toekomstige verbintenissen.

163 Bij het verzet tegen de voorgenomen splitsing van SEP, was SEP van mening dat slechts schuldeisers met opeisbare vorderingen in verzet zouden kunnen komen. Terecht volgde de rechtbank deze opvatting, die evident in strijd is met de Zesde richtlijn en de verzetregeling, niet. Zie: Rb. Arnhem 1 juni 1999, *JOR* 1999/173. Zie verder: TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 46; TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11.

164 Daarbij geldt wel, dat hoe verder de horizon is, hoe moeilijker het zal zijn om de gevolgen van de fusie te beoordelen en om zekerheden te bieden.

165 Zie: Rb. Arnhem 1 juni 1999, *JOR* 1999/173 en OK 18 november 1999, *JOR* 1999/254 (bijv. onder 3.2, sub t en 3.3.).

166 Zie art. 2:316, lid 1.

167 De MvT, p. 71, merkt op dat art. 2:316 een regeling geeft die inhoudelijk grotendeels gelijk is aan de Nederlandse pendant. Een inhoudelijk verschil, aldus de toelichting, is dat in dit stadium kan worden gedebatteerd over de in art. 2:322 geregelde kwestie. Zie ook Winter (2000b), p. 39.

nen als dekking voor bestaande verplichtingen, niet aanvaard kan worden – in het licht van de gelijkheid van crediteuren – dat deze aangewend worden als een waarborg die exclusief bestemd is voor de nakoming van toekomstige verplichtingen jegens crediteuren die verzet aantekenen.<sup>168</sup>

De Verordening betreffende de SE biedt bescherming bij zetelverplaatsing voor schulden die vóór de bekendmaking van het verplaatsingsvoorstel ontstaan. Een lidstaat kan de bescherming echter uitbreiden tot vorderingen die voor de verplaatsing ontstaan *of kunnen ontstaan* (curs. MV).<sup>169</sup> De Nederlandse wetgever heeft bij het recht van verzet tegen een zetelverplaatsing voor deze uitbreiding gekozen. Daarbij is opgemerkt: ‘Vorderingen kunnen voortvloeien uit doorlopende verplichtingen, die reeds voor de bekendmaking van de voorgenomen zetelverplaatsing zijn aangegaan. Het ligt niet voor de hand de bescherming van schuldeisers dan te beperken tot uitsluitend de vorderingen die voorafgaand aan de bekendmaking zijn ontstaan.’<sup>170</sup>

Mijns inziens behoren toekomstige vorderingen uit bestaande rechtsverhoudingen een rol te spelen bij het recht van verzet. Dat is gerechtvaardigd in het licht van de beschermingsgedachte van het verzetrecht. Het zal voor schuldeisers met een bestaande rechtsverhouding veelal juist gaan om de toekomstige vorderingen. De omvang van de zekerheid zal afhangen van de omstandigheden van het geval. Tegenover de toekomstige vordering zal immers veelal nog een toekomstige verplichting staan. Van belang voor de omvang kan onder meer zijn de termijn waarbinnen toekomstige vorderingen zijn te verwachten en het effect op de financiële positie van de vennootschap. Ook dient rekening te worden gehouden met de andere schuldeisers.<sup>171</sup>

### 6.3.3.3 Bekendmaking van de voorgenomen fusie

De tweede vraag ziet op de toereikendheid van de bekendmaking van de voorgenomen fusie aan schuldeisers. Een voor de hand liggende, maar noodzakelijke voorwaarde om zekerheid te kunnen verlangen en bij het niet-verkrijgen daarvan in verzet te komen, is dat schuldeisers op de hoogte zijn van een voorgenomen fusie. Voor schuldeisers zou een persoonlijke mededeling van het voornemen tot

168 Buijn (2001), p. 389. De auteur neemt hierbij de interpretatie van art. 2:334t mede in aanmerking. Beide regelingen moeten echter voor deze vraag m.i. uit elkaar worden gehouden. Art. 2:334t ziet op aansprakelijkheid van de ‘andere vennootschappen’. Zie verder onder splitsing. Buijn wijst terecht op hetgeen Van Zadelhoff (2000), p. 62 e.v. over art. 2:334t opmerkt, maar wijst niet op het feit dat Van Zadelhoff er in zijn conclusie van uitgaat dat schuldeisers van toekomstige vorderingen in verzet kunnen komen.

169 Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE) (*PbEG* 2001, L294/1), art. 8, lid 7. ‘of kunnen ontstaan’ (‘or may arise’ in de Engelse tekst) staat in de Verordening tussen haakjes.

170 Zie art. 4 Uitvoeringswet verordening Europese vennootschap en MvT, p. 9. Art. 4 sluit zoveel mogelijk aan bij de verzetregeling in art. 2:316 inzake de juridische fusie van N.V.’s, aldus de MvT, p. 8.

171 Hierover spreekt Buijn terecht zijn zorgen uit. Zie verder infra.



fusie op dit punt de meeste bescherming bieden. Maar voor ondernemers zou dat een grotere inspanning en hogere kosten betekenen dan een openbare mededeling. De spanning tussen flexibiliteit en bescherming is hier goed te zien.

De te fuseren vennootschappen moeten in een landelijk verspreid dagblad (verder: dagblad) aankondigen dat het fusievoorstel en de andere stukken zijn neergelegd, met opgave van de openbare registers waar zij liggen.<sup>172</sup> Deze voorgeschreven wijze van bekendmaking kan ondernemersvriendelijk worden genoemd. De wetgever acht het voldoende dat een schuldeiser op de hoogte *kan* zijn.<sup>173</sup> Om daadwerkelijk op deze manier op de hoogte te komen van een voorgenomen fusie van een schuldenaar zullen de schuldeisers dagelijks alle dagbladen moeten naloopen,<sup>174</sup> met de wetenschap wie precies hun schuldenaars zijn.<sup>175</sup> Er is geen empirisch onderzoek, weinig denkwerk of fantasie voor nodig om aan te nemen dat schuldeisers de aankondiging veelal zullen missen.<sup>176</sup> Dat geldt *a fortiori* voor buitenlandse schuldeisers.<sup>177</sup>

172 Art. 2:314, lid 3. In de praktijk betekent het dat de vennootschappen gezamenlijk één aankondiging doen. Volgens Leijten (2004), p. 320, is dat voldoende. Het is de vraag of dit, ook gezien art. 2:317, lid 2, overeenkomt met de bedoeling van de wetgever. De vraag wat als (g)een landelijk verspreid dagblad kan gelden, kwam aan de orde in Hof Amsterdam 29 juli 1993, *NJ* 1994, 132. Volgens de OK kon het Nederlands Dagblad niet gelden als een landelijk verspreid dagblad. Interessant is vooral het volgende (r.o. 6.2): ‘Bij dit oordeel is in aanmerking genomen, dat zij zich ervan bewust moet zijn geweest dat het hoogst onwaarschijnlijk was dat Kruip, die naar tussen partijen in confesso is evenals Teeuwissen Rooms-Katholiek is, van de publikatie in het Nederlands Dagblad kennis zou nemen, nu dat dagblad slechts een zeer geringe oplage heeft en zich op een beperkte doelgroep richt.’ Zie ook Timmerman (1993a), p. 328-329 en Ten Voorde (2006), p. 94-95 en 223-225. Volgens Ten Voorde geldt *Het Parool* al geruime tijd niet meer als landelijk verspreid dagblad. Zie verder Beckman (1995), p. 345-347, die ook ingaat op de niet-gepubliceerde uitspraak van Rb. Den Bosch van 17 maart 1993.

173 Zie ook: Maatman/Spijkers (1989), p. 651; Koster (2005), p. 161, noot 34.

174 Zie voor een praktijkonderzoek naar het aantal publicaties in een aantal dagbladen, Ten Voorde (2006), hoofdstuk 10. In de door hem onderzochte periode vond circa de helft plaats in *Trouw*.

175 Net als een schuldenaar veel schuldeisers kan hebben, kan een schuldeiser veel schuldenaren hebben. Voor schuldeisers met veel schuldenaren zal het veel werk zijn om per dagblad alle schuldenaren te controleren. Ook het opsporen van de aankondigingen is in de praktijk niet altijd eenvoudig. Zo staan de bedrijfsberichten vaak verscholen tussen reclames. Zie ook Ten Voorde (2006), p. 223. ‘De Duitse rechter legt belastingadviseurs en advocaten de plicht op om iedere dag de krant te lezen. Doen ze dat niet, dan dreigen claims’, was te lezen in het FD van 2 oktober 2004. Zie ook HR 21 november 2003, *NJ* 2004, 82. Anders dan het Hof, oordeelde de HR dat een gespecialiseerde makelaar kennis had behoren te nemen van een bericht in de *Staatscourant*.

176 Slechts in uitzonderingsgevallen zullen voorgenomen fusies breed worden uitgemeten in de kranten. De minister merkte bij de invoering van de fusieregeling op dat het verzetrecht niet als een dode letter kan worden gezien, al zal de aankondiging niet steeds alle schuldeisers bereiken (TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 8). Indien schuldeisers de aankondiging al opmerken, moeten zij bovendien wetenschap hebben van het recht op zekerheid. Ten Voorde (2006), p. 99 en 266, pleit voor invoering van de verplichting om schuldeisers van dit recht op de hoogte te brengen in de advertentie.

177 Zie ook: Schutte-Veenstra (1996a), p. 296; Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005), p. 7. In het licht van de interne markt in Europa, valt op dat de richtlijnen geen andere →



In de memorie van toelichting bij het ontwerp van wet tot regeling van de fusie van NV's en BV's is te lezen: 'De beperking in artikel 13 tot schuldeisers wier vorderingen vóór de openbaarmaking van het voorstel tot fusie zijn ontstaan en toen nog niet opeisbaar waren, is niet overgenomen. Men kan niet van elke schuldeiser verwachten dat hij de dag na de openbaarmaking van het voorstel tot fusie daar al kennis van draagt.'<sup>178</sup> Dat betekent echter, dat deze schuldeiser de aankondiging heeft gemist. Omdat de vennootschappen in de praktijk slechts eenmaal gezamenlijk een aankondiging doen, zal de schuldeiser niet meer op deze wijze op de hoogte kunnen komen.

Hoewel schuldeisers weinig risico (lijken te) lopen bij een fusie,<sup>179</sup> zullen zij bij een recht op zekerheid wel een reële mogelijkheid moeten hebben om daarvan gebruik te maken. Nu dat niet het geval is, is de regeling mijns inziens dan ook niet in overeenstemming met de Derde richtlijn, volgens welke de lidstaten een passende bescherming moeten bieden.<sup>180</sup> Om aan de richtlijn te voldoen, zou bij een voor het overige gelijkblijvende bescherming de huidige openbare mededeling kunnen worden verbeterd, een persoonlijke mededeling kunnen worden ingevoerd, of een combinatie van beide.

De minst vergaande maatregel zou zijn om de aankondiging te doen in één nader te bepalen dagblad.<sup>181</sup> De te verrichten inspanning voor de schuldeisers zou daarmee enorm verminderen. Als dagblad zou de *Staatscourant* moeten gelden, zodat de aankondiging daarin op dezelfde wijze zou moeten plaatsvinden als nu voor het dagblad is voorgeschreven.<sup>182</sup> Uiteraard is het ook mogelijk een aankondiging in de *Staatscourant* voor te schrijven naast de bestaande aankondiging.<sup>183</sup>

openbaarmaking voorschrijven dan een nationale publicatie. Ook de richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (art. 6) en de SE-VO (art. 21) verwijzen naar het nationale publicatieblad. Zie over de noodzaak van aanvullende eisen bij grensoverschrijdende fusie, Van Solinge (1994), p. 234-236. De SE-VO laat uitdrukkelijk toe dat er aanvullende vereisten worden ingevoerd, maar schrijft deze niet dwingend voor (zie art. 8, lid 2, art. 21, lid 1). Ter uitvoering van de SE-VO in Nederland geldt bekendmaking in een dagblad. Slechts de inschrijving van een SE en de doorhaling daarvan moeten, na de openbaarmaking, bekend worden gemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen. Voor een bescherming *ex ante* is dat voor schuldeisers te laat.

178 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11.

179 Aannemelijk is, dat de wetgever daar ook van is uitgegaan. Zie ook Maatman/Spijkers (1989), p. 651. Zie verder infra en hoofdstuk 9.

180 Art. 13. Zie ook de Considerans, volgens welke derden over de fusie voldoende moeten worden ingelicht. Volgens Maatman (1996), p. 931, is het verzetrecht volstrekt ontoereikend, m.n. door de wijze van bekendmaking.

181 Zie ook Maatman (1996), p. 932.

182 De keuze voor de *Staatscourant* volgt ook uit art. 6 Derde richtlijn. Daar wordt voor de openbaarmaking van het fusievoorstel verwezen naar art. 3 Eerste richtlijn. Ook art. 2.1.12, lid 2 van de fusieregeling uit 1960 schrijft bekendmaking in de *Staatscourant* voor. Zie ook bijv. art. 14, 137d, lid 3, 183, lid 3 en 216 Fw.

183 Dat wordt bijv. voorgeschreven voor de aankondiging van de behandeling van het verzet (zie art. 997, lid 2 Rv en infra). Dit houdt in dat de aankondiging van de behandeling beter is dan de aankondiging die het verzet mogelijk maakt. Zie ook art. 2:23b, lid 4. Volgens art. 2:314, lid 2 BW van de Nederlandse Antillen, vindt aankondiging plaats in een blad waarin van overheidswege de officiële berichten worden geplaatst en in een nieuwsblad.

## HOOFDSTUK 2

Hierover bestond overigens een groot misverstand, zowel bij de wetgever als in de literatuur.

Bij de parlementaire behandeling van artikel 2:100 BW (verzetrecht bij kapitaalvermindering) werd aankondiging in de *Staatscourant* vervangen door aankondiging in een landelijk verspreid dagblad. In de memorie van toelichting is te lezen: ‘De aankondiging door het bestuur in de *Staatscourant* is geschrapt als overbodig naast de mededeling in de *Staatscourant* die de secretaris van de Kamer van Koophandel doet krachtens artikel 30a van de Handelsregisterwet. (...) De publicatie in het handelsregister, met aankondiging in de *Staatscourant*, komt overeen met het vereiste van de tweede zin van artikel 30 van de richtlijn.’<sup>184</sup> Ook Schutte-Veenstra wijst er op dat op deze wijze schuldeisers op de hoogte worden gesteld door zowel een dagblad als de *Staatscourant*.<sup>185</sup>

Volgens artikel 17 van de Handelsregisterwet 1996, zoals die tot 1 januari 2006 luidde, zorgt de Kamer dat zo spoedig mogelijk mededeling wordt gedaan in een door Onze Minister aangewezen publicatieblad van, onder andere, een deponeering ten kantore van het handelsregister.<sup>186</sup> Als aangewezen publicatieblad geldt de *Staatscourant*. Het probleem met de gelijkstelling van de mogelijkheid kennis te nemen in een dagblad en de *Staatscourant*, is dat de termijn voor het instellen van verzet aanvangt vanaf de publicatie in het dagblad en niet de publicatie in de *Staatscourant*.<sup>187</sup> Publicatie in de *Staatscourant* moet zo spoedig mogelijk plaatsvinden, maar er wordt geen termijn voor genoemd.<sup>188</sup> In de praktijk bleek dat de aankondiging geschiedde als de fusie reeds was voltrokken, waarmee zij voor het instellen van verzet geen betekenis kon hebben.<sup>189</sup>

184 TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 45-46.

185 Schutte-Veenstra (1996a). Zie verder: Overes, Rp, art. 334l, aant. 2; Winter (1999), p. 250 (over art. 2:404).

186 Vanaf 1 januari 2006 geldt volgens art. 17 Hrgw dat publicatie plaatsvindt in een door de kamer verzorgd publicatieblad ‘of ander, even doeltreffend instrument, dat ten minste het gebruik van een systeem omvat dat in chronologische volgorde via een centraal elektronisch platform toegang tot de openbaar gemaakte informatie biedt.’ Zie TK 2004-2005, 30144, nr. 6. Dit maakt bekendmaking op de wegpagina van de kamer mogelijk. Zie ook Schutte-Veenstra (2005).

187 Ook De Kluiver (2004), p. 19, wijst erop dat bij een in Nederland gevestigde SE zowel publicatie in een dagblad als in de *Staatscourant* geldt. De termijn van twee maanden die geldt voordat de aandeelhouders tot een besluit kunnen komen, geldt naar De Kluiver aanneemt, na de aankondiging in een dagblad *en* (curs. MV) de *Staatscourant*. Dat zou inderdaad zo moeten zijn, maar is niet geregeld en gebeurt bij nationale fusies niet. Zie *infra*.

188 Volgens Schutte-Veenstra (1996a), p. 295, noot 10, is het wenselijk de publicatie in de *Staatscourant* aan een bepaalde termijn te binden. Indien in dat geval de termijn wordt gerelateerd aan het verzetrecht, is het niet nodig het dagblad uit de fusieregeling te vervangen door de *Staatscourant*.

189 Zie bijv. de *Staatscourant* van 5 augustus 2002, nr. 147, p. 19 en 9 december 2002, nr. 237, p. 33. Daar staat het einde van de rechtspersonen aangekondigd door fusie. Bovendien zagen de mededelingen na 1 oktober 1997 nog slechts op NV's. Zie Ten Voorde (2006), p. 90. Ook art. 18 Hrgw biedt geen soelaas voor het verzetrecht. Indien deze bepaling bij fusie al van toepassing zou zijn, gaat het om de werking van de fusie. Het zou voor het verzet te laat zijn. Anders: Winter (1999), p. 250, over art. 2:404.

Een verdergaande wijziging van de bekendmaking zou het vereiste van een persoonlijke mededeling betreffen. Een dergelijke plicht geldt bijvoorbeeld bij de verzetregeling tegen de uitdelingslijst in een faillissementsprocedure.<sup>190</sup> Hier wordt reeds opgemerkt dat geen van de landen die in dit onderzoek aan de orde komen zover gaat. Een aantal argumenten zouden kunnen worden genoemd voor het al dan niet invoeren van een persoonlijke mededeling.

Allereerst kan worden gekeken naar de daarmee gemoeide kosten. De reden voor het niet voorschrijven van een persoonlijke mededeling, is onder meer dat het voor ondernemers te veel werk zou zijn en te hoge kosten met zich zou brengen. Hoewel dit een plausibele gedachte is, is (in theorie) het tegenovergestelde waarschijnlijk het geval. De kosten van toegang tot alle dagbladen en het controleren daarvan met een lijst van schuldenaars door alle schuldeisers, zullen doorgaans hoger zijn dan een persoonlijke mededeling door de te fuseren vennootschappen.<sup>191</sup> De vennootschappen lijken bovendien meer te kunnen profiteren van de voortschrijdende techniek. Denkbaar is dat het eenvoudiger is voor de vennootschappen om het aantal handelingen, die nodig zijn voor een mededeling, te verkleinen door de informatietechnologie, dan voor de schuldeisers om door alle dagbladen geïnformeerd te zijn. Daar komt bij dat bij de voorbereiding van een fusie de deelnemende vennootschappen de schulden nader zullen bekijken.

De reden waarom toch de nadruk wordt gelegd op de hoge kosten voor de te fuseren vennootschappen, is mijns inziens dat bij het voorschrijven van een persoonlijke mededeling deze in alle gevallen zal moeten plaatsvinden. Wat de kosten van de schuldeisers betreft, wordt er daarentegen vanuit gegaan dat zij veelal geen behoefte hebben aan bescherming. Zij zullen met andere woorden de kosten in de praktijk niet maken, zodat feitelijk de kosten van een persoonlijke mededeling voor de te fuseren vennootschappen hoger zouden uitvallen.

Ook kan een vergelijking worden gemaakt met de regeling bij schuldovername. Een schuldovername heeft pas werking tegenover de schuldeiser, indien deze zijn toestemming geeft nadat partijen hem van de overname kennis hebben gegeven.<sup>192</sup> Bij overgang van het vermogen onder algemene titel, zoals bij fusie en splitsing geschiedt, geldt deze regeling niet. Men zou kunnen menen dat de verzetregeling in de plaats komt van het toestemmingsvereiste, maar dat de persoonlijke mededeling deel zou moeten uitmaken van de verzetregeling. Het verschil in bescherming bij schuldovername en fusie zou dan minder groot zijn.

Indien voor een persoonlijke mededeling zou worden gekozen, kan zij worden voorgeschreven voor alle schuldeisers, of voor een bepaalde categorie. In de lite-

190 Art. 137d, lid 4 en 183, lid 2 en 3 (erkende en voorwaardelijk toegelaten schuldeisers) Fw. Van deze mogelijkheid om in verzet te gaan wordt overigens vrijwel geen gebruik gemaakt. Zie Luttkhuis (2006), p. 46 en 49.

191 De kosten bestaan zowel uit geld als uit tijd. Indien een derde dat voor (verscheidene) schuldeisers zou doen op een efficiënte wijze, zouden de kosten (op macro niveau) wel lager uitvallen. Voor vennootschappen bestaat bijv. de mogelijkheid de aankondiging door een derde te laten verrichten. Zo verzorgt het bedrijf Notan tegen betaling alle wettelijke publicaties in *De Telegraaf*. Daarmee zou zij 'zeer voordelige tariefafspraken' hebben gemaakt.

192 Art. 6:155, lid 1. Toestemming kan ook bij voorbaat worden gegeven (art. 6:156).

## HOOFDSTUK 2

ratuur zijn hiervoor een aantal voorstellen te vinden.<sup>193</sup> Maatman voelt er wel wat voor om een splitsende rechtspersoon de wettelijke verplichting op te leggen om bepaalde belanghebbenden schriftelijk te verwittigen van het voornemen tot splitsing.<sup>194</sup> Hiertoe zouden in elk geval behoren: schuldeisers wier vorderingen door (derde-)pand, (derde-)hypotheek of borgtocht zijn gedekt, alsmede de betreffende borgen, pand- en hypotheekgevers.<sup>195</sup> Deze opsomming van Maatman ligt in die zin niet voor de hand, dat het daarbij gaat om schuldeisers die over het algemeen reeds voldoende zekerheid hebben, zodat een verzet niet zal worden gehonoreerd.<sup>196</sup>

Schutte-Veenstra stelt voor de publicatieplicht aldus te verzwaren, dat aan de vennootschap de plicht wordt opgelegd de haar bekende schuldeisers te informeren.<sup>197</sup> Er zou in de rechtspraak een ontwikkeling gaande lijken te zijn, waarbij onder omstandigheden aan de vennootschap een plicht tot het informeren van de haar bekende schuldeisers wordt opgelegd. Zij stelt:

Voor een vennootschap die een grote onderneming drijft zal de administratieve lastendruk bij invoering van een informatieplicht toenemen. Mijns inziens weegt dit nadeel echter niet op tegen het voordeel dat de invoering van de informatieplicht oplevert. Een nog grotere stap voorwaarts zou het zijn wanneer de informatieplicht in Europees verband wordt ingevoerd. Het is vooral ook de positie van de buitenlandse crediteur die in het nauw komt bij de huidige verzetregelingen in de verschillende lid-staten.<sup>198</sup>

Schutte-Veenstra werkt de informatieplicht aldus uit, dat bij besluiten waartegen verzet kan worden ingesteld, het bestuur de schuldeisers van wie de identiteit bekend is op het moment waarop het (voor-)genomen besluit wordt neergelegd bij het handelsregister, moeten worden geïnformeerd. Als sanctie op het achterwege

---

193 Zie ook Ten Voorde (2006), p. 96-98.

194 Maatman (1996), p. 932. Het is aannemelijk dat hij ook fusie op het oog heeft.

195 Zie verder *Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure* URN 00/1335, A consultation document from the Company Law Review Steering Group, November 2000, Chapter 11, p. 226.

196 Zie art. 2:316, lid 1 en *infra*.

197 Schutte-Veenstra (1996a), p. 296 e.v. Een dergelijke plicht is volgens haar in Engeland voorgeschreven. Van bescherming zou daar kunnen worden afgezien, indien de rechter dat goedkeurt. Overes, Rp, art. 334l, aant. 2, staat positief tegenover dit voorstel. Voorstander is ook Oosthout (1998), p. 58. Leijten (2004), p. 320, daarentegen is hier tegen. Van Zadelhoff (1998), p. 146, noot 21, onderschrijft de kantekeningen van Schutte-Veenstra en wijst m.n. op haar voorstel om een informatieplicht voor de (splitsende) vennootschap in te voeren. Zie ook: Kleindiek (1992), p. 530; TK, 1981, 16453, nr. 5, p. 9, waar de leden van de V.V.D.-fractie zich afvragen of niet op de voet van of naar analogie van de Faillissementswet aan bekende schuldeisers een voorgenomen fusie bekend moet worden gemaakt en aan onbekende schuldeisers middels een advertentie.

198 Schutte-Veenstra (1996a), p. 296.

laten hiervan stelt de auteur hoofdelijke aansprakelijkheid van de bestuurders voor, indien het verzet gegrond zou zijn verklaard.<sup>199</sup>

Een moeilijkheid bij deze sanctie,<sup>200</sup> is dat de rechter op een zeker moment achteraf moet bepalen of het verzet vooraf gegrond zou zijn verklaard.<sup>201</sup> Overigens zal het niet snel voorkomen dat een verzet gegrond zal worden verklaard.<sup>202</sup> In de huidige regeling is het niet aannemelijk dat het bestuur snel hoofdelijk aansprakelijk zou zijn indien de aankondiging in een dagblad niet of niet juist is uitgevoerd en een ingesteld verzet gegrond zou zijn verklaard.<sup>203</sup> Denkbaar is eerder dat dan alsnog zekerheid moet worden gegeven door de vennootschap.<sup>204</sup>

De verschillende aspecten voor schuldeisers bij de aankondiging zijn voor een groot deel terug te vinden bij de parlementaire behandeling van artikel 830, lid 1 van het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 13 van Boek 7 BW inzake personenvennootschappen. De bepaling luidt:

De vereffenaar roept de schuldeisers van de openbare vennootschap op om hun vorderingen binnen twee maanden bij hem in te dienen. De oproeping geschiedt in de Nederlandse Staatscourant en in een landelijk verspreid dagblad. De hem bekende schuldeisers worden voorts per brief opgeroepen. Dit laatste geldt ook voor de hem bekende schuldeisers van een maatschap.

199 Dit laatste blijkt m.n. uit haar naschrift (Schutte-Veenstra (1997a), p. 260), op de reactie van Brink (Brink (1997), p. 260). Brink stelt in zijn reactie op de voorstellen van Schutte-Veenstra, dat deze sanctie te ver gaat omdat 'besturen wel leuk moet blijven'. Hij stelt als sanctie voor hoofdelijke aansprakelijkheid van aandeelhouders die het besluit hebben genomen en/of toekennen van voorrang aan de vordering van de niet-geïnformeerde schuldeiser. De sanctie van hoofdelijke aansprakelijkheid van aandeelhouders is m.i. merkwaardig. Dit volgt al uit het feit dat de informatieplicht op het bestuur rust en niet op de aandeelhouders. De sanctie van voorrang is eveneens ondenkbaar. Verzet zal niet snel gegrond worden verklaard, zodat een schuldeiser die over het hoofd wordt gezien erop vooruit zou gaan en daarmee de concurrente schuldeisers erop achteruit. Daarnaast kent de wet limitatief opgesomde gevallen van voorrang, waar 'zuinig' mee wordt omgegaan. De voorgestelde oplossing bij splitsing snijdt m.i. eveneens geen hout. Zie ook de reactie van Schutte-Veenstra.

200 Wat precies de sanctie is, is overigens niet duidelijk. Wat is de schade voor het niet informeren met als gevolg dat geen zekerheid is verkregen? De positie van schuldeisers zal zijn verslechterd, maar de gevolgen daarvan staan nog niet vast. Worden de schulden opeisbaar? Moeten bestuurders persoonlijk zekerheid verstrekken of zijn zij hoofdelijk aansprakelijk als de schuld uiteindelijk niet wordt betaald?

201 Daarnaast is een regeling die bestaat uit een plicht iets te doen waarbij de sanctie slechts geldt bij een zeker gevolg, niet de fraaiste vorm van wetgeving.

202 Dit blijkt onder meer uit het niet bestaan van (bekende) uitspraken waarin inhoudelijk op een verzet is beslist. Zie verder hoofdstuk 9.

203 Het zal overigens niet snel gebeuren dat aan een publicatieplicht niet wordt voldaan, ook gezien de controle door de notaris. Een onjuiste publicatie daarentegen is wel denkbaar.

204 Zie ook art. 2:316, lid 5. Een nadeel is wel, dat bij het alsnog geven van zekerheid door de vennootschap er feitelijk geen echte sanctie bestaat.

## HOOFDSTUK 2

De leden van de CDA-fractie vroegen zich af, of de oproeping per brief voor grote openbare vennootschappen niet tot uitvoeringsproblemen zou kunnen leiden. De leden van de VVD-fractie stelden vast, dat deze oproepingen de nodige administratieve lasten en kosten met zich zouden brengen en vroegen zich af of er minder belastende alternatieven denkbaar zouden zijn.<sup>205</sup> Hierop antwoordde de minister:

Belangrijk verschil tussen de regeling van vereffening in titel 7.13 en die voor de rechtspersonen van Boek 2 in artikel 2:23b is dat eerstgenoemde regeling aan de schuldeisers geen recht van verzet toekent tegen de rekening en verantwoording door de vereffenaars. Om die reden is deugdelijke voorafgaande oproeping van de schuldeisers in artikel 830 van eminent belang. Oproeping per brief van de bekende schuldeisers is daarvoor bij uitstek geschikt. In veel gevallen zal het hier, gegeven het feit dat personenvennootschappen in het bijzonder in het midden- en kleinbedrijf worden benut, niet gaan om grote aantallen schuldeisers. Hoewel door ontbreken van precieze gegevens daaromtrent een becijfering niet mogelijk is, zullen daarmee dan ook geen hoge administratieve en financiële lasten gemoeid zijn. Wel meen ik dat de lasten bij vereffening verder kunnen worden beperkt, en wel door openbare oproeping slechts te doen plaatsvinden in de *Staatscourant* en niet mede in de landelijk verspreid dagbladen. Een daartoe strekkende wijziging is opgenomen in de nota van wijziging.<sup>206</sup>

Zowel de mate waarin het van belang is of schuldeisers daadwerkelijk geïnformeerd zullen zijn, als de daarbij gemaakte kosten blijken hier bepalend te zijn voor de vereiste oproeping. Bij de door de minister genoemde beperking van de lasten voor de personenvennootschappen is gekozen voor de *Staatscourant* en niet voor de dagbladen.<sup>207</sup>

Als laatste kan worden gewezen op de voorgestelde wijziging van de Faillissementswet in verband met het bevorderen van de effectiviteit van surséance van betaling en faillissement. Daarbij wordt een centraal openbaar register voorgesteld met alle gegevens van de registers bij de rechtbanken over uitgesproken faillissementen en verleende surséances. Dit zou voor de rechtspraak een grote tijdsbesparing betekenen. De curatoren, bewindvoerders en schuldeisers hoeven in dat geval niet alle registers bij de rechtbanken afzonderlijk te raadplegen voor zij zekerheid hebben over de solventie van een schuldenaar. Hierdoor zou publicatie in nieuwsbladen naast de *Staatscourant* overbodig zijn geworden.<sup>208</sup>

De vraag of vennootschappen hun schuldeisers, of enkele van hen persoonlijk op de hoogte moeten brengen, zal uiteindelijk door de wetgever moeten worden

---

205 TK, 2002-2003, 28746, nr. 4, p. 13 en 14.

206 TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 24.

207 Bij de verzetregeling bij omzetting van een BV in een openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid is overigens wel aankondiging in een dagblad vereist.

208 Zie TK, 1999-2000, 27244, nr. 3, p. 7.

beantwoord. Gezien de trend het ondernemersschap te faciliteren, door onder meer een verlichting van administratieve lasten, kan een positief antwoord bij een verder gelijkblijvende regeling niet worden verwacht.

Mijns inziens is het onvermijdelijk het huidige systeem van aankondiging te verbeteren.<sup>209</sup> Dat geldt zeker omdat de bescherming *ex ante* werkt. Bij een bescherming *ex post* zullen schuldeisers immers eenvoudiger op andere manieren op de hoogte kunnen komen.<sup>210</sup> Het voorschrijven van de aankondiging in de *Staatscourant*, al dan niet naast een dagblad, is reeds een goede verbetering. De oplossing zal echter, bij een voor het overige gelijkblijvende bescherming, uiteindelijk moeten worden gezocht in het (beter) gebruik maken van de informatietechnologie. Daarbij zullen de aankondigingen uiteindelijk via internet, bij voorkeur gratis, moeten kunnen worden geraadpleegd.<sup>211</sup> Daarmee zouden ook buitenlandse schuldeisers eenvoudig op de hoogte kunnen komen van een voorgenomen fusie. Daarnaast zou het mogelijk moeten zijn om automatisch geïnformeerd te worden, na het opgeven van de vennootschappen waarin men is geïnteresseerd.<sup>212</sup> Het is een logische stap in de ontwikkeling van publicatie van lokaal (regionaal nieuwsblad) naar nationaal (landelijk verspreid dagblad) naar globaal (internet) niveau.

Als laatste wordt gewezen op de poging van Hof Amsterdam in de Dexia-zaak, om alle belanghebbenden te informeren over de behandeling van het verzoek tot het verbindend verklaren van de overeenkomst ter collectieve afwikkeling van massaschade. Beslist werd dat voor de oproeping van in Nederland woonachtige belanghebbenden advertenties in drie nader genoemde dagbladen moesten plaatsvinden. Voor de oproeping van buiten Nederland woonachtige belanghebbenden werd een gewone brief voorgescreven. Daarnaast moest de oproep worden geplaatst op de websites van de verzoekers en moest een advertentie bestaande uit een banner en een hyperlink naar een website waarop de oproep te lezen is, worden geplaatst op de startpagina van Google Nederland gedurende omstreeks een maand.<sup>213</sup>

209 Zie ook Ten Voorde (2006), p. 225.

210 Ook kan de termijn om zekerheid te vragen langer zijn, omdat de fusie niet wordt opgehouden. Zie verder hoofdstuk 9.

211 Vgl. de wijziging van art. 17 Hrgw per 1 januari 2006 (zie: noot 186, TK 2004-2005, 30144, nr. 6. en de motie van de leden Aptroot en Smeets (TK, 2004-2005, 29515, nr. 67)). Hierdoor worden de publicaties van o.a. de jaarrekeningen gratis op de website van de KvK geplaatst en kan de advertentie in de *Staatscourant* achterwege blijven. Zie verder de Nieuwsbrief van de KvK van januari 2006. Zie ook Schutte-Veenstra (2005). Vgl. ook de aankondigingen in Frankrijk in het BALO.

212 Zie voor een dergelijk systeem: Recommendations by the Company SLIM Working Group on the simplification of the first and second company law directives; Noack (1998). Zie verder voor het gebruik van informatietechnologie bij de aankondiging: Schutte-Veenstra (1996a), p. 295; TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 8. Zie verder Winter (2001). Zie voor een Europees handelsregister: Meijers (1998a); Meijers (1999).

213 Hof Amsterdam 18 januari 2006, nr. 1783/2005. Zie ook Hof Amsterdam 13 januari 2006, nr. 05/1743 (DES).



## HOOFDSTUK 2

### 6.3.3.4 De overweging om al dan niet in verzet te komen

De derde vraag ziet op de beslissing van schuldeisers om al dan niet in verzet te komen. Nadat schuldeisers op de hoogte zijn van een voorgenomen fusie, moeten zij allereerst beslissen al dan niet zekerheid te verlangen.<sup>214</sup> Aangezien het verlangen van zekerheid eenvoudig zal zijn en schuldeisers bij het verkrijgen ervan in een betere positie komen, lijkt te gelden ‘dat zij het altijd kunnen proberen’. Indien geen zekerheid wordt verkregen, moeten de schuldeisers beslissen of zij in verzet zullen komen.<sup>215</sup> Deze beslissing is van geheel andere orde. Er zal een verzoekschriftprocedure moeten worden gestart met alle kosten van dien, waarvan de uitkomst onzeker is.<sup>216</sup>

De verlangde zekerheidstelling is niet vereist, ‘indien de schuldeiser voldoende waarborgen heeft of de vermogenstoestand van de verkrijgende rechtspersoon na de fusie niet minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan er voordien is.’ Het eerste criterium heeft direct de positie van de schuldeiser op het oog, het tweede criterium de gevolgen van de fusie voor de vennootschappen, en daarmee indirect de positie van de schuldeiser. De vraag of een schuldeiser voldoende waarborgen heeft, zal over het algemeen weinig moeilijkheden opleveren.<sup>217</sup> Een schuldeiser waarvan de vordering volledig is gedekt door bijvoorbeeld een pandrecht of een recht van hypotheek heeft in beginsel voldoende waarborgen.<sup>218</sup> Indien een vordering vóór de fusie niet volledig is zeker gesteld, moet voor het niet gedekte deel zekerheid worden verstrekt, indien de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na fusie minder waarborgen zal bieden.

Veel moeilijker zal het voor de schuldeisers zijn om te beoordelen of de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie minder waarbor-

---

214 Volgens M. Raaijmakers, Rp, art. 316, aant. 2a, sub b, kunnen schuldeisers van een verdwijnende vennootschap behalve aan hun eigen schuldenaar ook zekerheid vragen aan de verkrijgende vennootschap. Volgens Van Solinge (1994), p. 81, geldt daarnaast, dat de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap ook zekerheid kunnen vorderen van de verdwijnende vennootschap(-pen). Idem: Russo/Van der Korst (1996), p. 43. Zie ook art. 2:334, lid 3. M.i. is de vraag van wie zij zekerheid kunnen verlangen niet zo relevant. Schuldeisers hebben recht op zekerheid of hebben dat niet. Indien een gevraagde zekerheid niet wordt gegeven, lopen de deelnemende vennootschappen kans dat het verzet gegrond zal worden verklaard.

215 De verzetregeling lijkt ervan uit te gaan dat de schuldeiser zekerheid heeft gevraagd alvorens in verzet te komen. Zie ook TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11. Ten Voorde (2006), p. 266, stelt voor om bij het nalaten hiervan de schuldeiser niet-ontvankelijk te laten verklaren. Daartegenover pleit hij voor een verlenging van de verzettermijn bij fusie (en splitsing) met een maand, indien de verzetmogelijkheid in de huidige vorm gehandhaafd blijft.

216 Zie ook: M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. B; Ten Voorde (2006), p. 145.

217 Volgens Russo/Van der Korst (1996), p. 41, is juist het eerste criterium moeilijk meetbaar.

218 Deze zekerheidsrechten rusten op de activa, die onder algemene titel overgaan. Wegens het accessoire karakter, blijven deze rechten op de activa bestaan en behouden de schuldeisers hun waarborgen.



gen zal bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan voor de fusie.<sup>219</sup> Hiervoor is een vergelijking vereist tussen twee momenten,<sup>220</sup> rekening houdend met alle deelnemende vennootschappen. De moeilijkheid wordt onder meer veroorzaakt door de bedrijfseconomische expertise die nodig kan zijn voor een gedegen analyse, de benodigde informatie en de korte termijn om in verzet te komen.<sup>221</sup> Indien de schuldeiser door de openbare aankondiging op de hoogte is van de voorgenomen fusie, heeft hij slechts een maand om de vergelijking te maken.<sup>222</sup> Bij deze termijn is de spanning tussen flexibiliteit en bescherming goed te zien. Pas na de verzettermijn kan tot de fusie worden besloten. Hoe langer de termijn, hoe meer tijd schuldeisers hebben om de gevolgen van de fusie in te schatten. Het fusieproces wordt echter eveneens verlengd.<sup>223</sup> Aan het aantal deelnemende vennootschappen stelt de wet geen limiet. Zo heeft een aankondiging plaatsgevonden waarbij 23 vennootschappen deelnamen.<sup>224</sup> Dit houdt in dat alle schuldeisers van de 23 vennootschappen moeten bekijken hoe de situatie voor en na de fusie eruit ziet met het oog op hun positie.<sup>225</sup> Opvallend is dat er bij de parlementaire behandeling geen aandacht aan deze moeilijkheden is geschonken. Dat kan duiden op de reeds gesignaleerde veronderstelling van de wetgever dat schuldeisers bij een fusie in de praktijk veelal geen gevaar zullen lopen.

Voor het maken van de vergelijking is ook van belang wie voor de rechter zal moeten bewijzen, dan wel aannemelijk zal moeten maken, dat er minder waarborgen zullen zijn (de schuldeiser), respectievelijk dat er geen sprake is van minder waarborgen (de vennootschap).<sup>226</sup> Indien de bewijslast bij de schuldeiser ligt,

219 Volgens Oosthout (1998), p. 58, is het maken van een vergelijking van de vermogenstoestand voor en na een splitsing in veel gevallen voor schuldeisers een onmogelijke opgave. Ook Verstappen (1994), p. 648, voorziet problemen (bij fusie): 'Als de schuldeiser de advertentie al opmerkt, dan zal hij zich daarbij veelal niet realiseren, dat zijn positie als schuldeiser wellicht in het geding zou kunnen zijn, laat staan dat hij de stukken gaat inzien.' Buijn (1996), p. 82, stelt eenvoudigweg (bij splitsing), dat deze vergelijking kan worden gemaakt op basis van de gepubliceerde gegevens. Zie ook het advies van de SER (1987, nr. 2, p. 27) over internationale fusie.

220 Door Leijten (2004), p. 315, relatieve test genoemd, tegenover een absolute test bij o.a. kapitaalvermindering. Zie ook onder omzetting in Nederland.

221 Zie over de vervlechting tussen bedrijfseconomie en recht, Van Schilfgaarde (1988), p. 260 e.v.

222 De termijnoverschrijding van één dag van het verzoekschrift met verzet tegen de voorgenomen splitsing van Dexia achtte de rechter niet verschoonbaar. Zie Rb. Amsterdam 4 april 2003, *NJ* 2003, 407. Zie voor een te laat ingesteld verzet tegen beëindiging van een overblijvende aansprakelijkheid zonder verwerping daarvan, Beckman (1995), p. 346 en 348.

223 Dat is anders bij een recht op zekerheid *ex post*. Zie verder hoofdstuk 9.

224 Ten Voorde (2006), p. 214, noot 13, maakt zelfs melding van een geval waarbij 131 rechtspersonen waren betrokken bij een fusie. In de door Ten Voorde onderzochte periode waren gemiddeld 3.2 rechtspersonen betrokken.

225 Dat is bij kapitaalvermindering niet het geval. Daarbij gaat het altijd om één schuldenaar.

226 Bij het Duitse UmwG is de oude regel dat schuldeisers moeten bewijzen dat hun positie gevaar loopt, vervangen door de minder zware regel dat zij dit aannemelijk moeten maken. Volgens Lekkerkerker, T&C, art. 2:316, moet het aannemelijk worden gemaakt. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 2a, zal het 'gesteld en aangetoond, althans aannemelijk gemaakt, moeten worden'.

## HOOFDSTUK 2

zal er een hogere drempel liggen om in verzet te komen dan in de situatie dat de bewijslast bij de vennootschap ligt.<sup>227</sup> Ook hier is de spanning tussen flexibiliteit en bescherming goed te zien. De vraag naar de bewijslastverdeling speelt ook bij het recht van verzet in andere gevallen dan fusie. Daarbij zijn verschillende opvattingen te zien.

Bij een ingesteld verzet tegen het voornemen tot beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid stelde de ondernemingskamer: ‘Anders dan Akzo Nobel lijkt te betogen is het (...) niet aan degene die het verzet doet om aan te tonen dat hij de waarborg van de ‘artikel 403-verklaring’ nodig heeft voor de voldoening van zijn vordering(en) maar is het aan degene die de overblijvende aansprakelijkheid wil beëindigen om te stellen en, zonodig, aan te tonen dat degene die het verzet heeft gedaan ook zonder de instandhouding van de ‘artikel 403-verklaring’ voldoende waarborgen heeft dat zijn vorderingen zullen worden voldaan.’<sup>228</sup>

De Tweede richtlijn verplicht bij een kapitaalvermindering onder voorwaarden tot het geven van zekerheid. Over een mogelijke bewijslastverdeling zweeg de oorspronkelijke richtlijn. Sinds de wijziging van de richtlijn in april 2006 geldt dat de schuldeisers adequate waarborgen dienen te verkrijgen ‘mits zij op geloofwaardige wijze kunnen aantonen dat de voldoening van hun vorderingen als gevolg van de vermindering van het geplaatste kapitaal in het gedrang is, en dat van de vennootschap geen adequate waarborgen zijn verkregen.’<sup>229</sup> De wijziging van de Tweede richtlijn is in lijn met de aanbeveling van de High Level Group, die stelt: ‘The burden of proof should be on the creditors: creditors must show that they will be prejudiced by a capital reduction, instead of the company having to show that the creditor’s position is secured. This would avoid creditors’ hold-ups.’<sup>230</sup> Bij het verzetrecht bij kapitaalvermindering in Nederland geldt volgens Lennarts/Schutte-Veenstra, dat het aan de BV is te bewijzen dat zij geen zekerheid behoeft te stellen.<sup>231</sup> Zij stellen dat overwogen zou kunnen worden de bewijslast ter zake om te keren.<sup>232</sup>

---

227 De Derde richtlijn (art. 13) laat dit in het midden. Zie voor suggesties hierover: het rapport van de Commissie Vennootschapsrecht over de Derde richtlijn, in: Maeijer, losbl. VIc-34; Timmerman (1976), p. 311.

228 Hof Amsterdam 31 juli 2001, *JOR* 2001/170, r.o. 4.12. Simpelweg aangeven dat de schuldeisers van de deelnemende vennootschappen door de fusie samenkomen, zal niet voldoende zijn. Zie hiervoor Rb. Amsterdam 17 januari 2005, *JOR* 2005/113, onder 3.4 en 5.5.

229 Zie voor de wijziging van art. 32 Tweede richtlijn, Richtlijn nr. 2006/68/EG. Opmerkelijk is dat het volgens de Considerans gaat om het versterken van de standaardbescherming van schuldeisers.

230 HLG, Report, p. 84. De HLG adviseert de bescherming uit de Tweede richtlijn toe te passen op alle herstructureringen (zie hoofdstuk VI, deel 5, m.n. p. 109).

231 Zie ook OK 4 november 2005, *JOR* 2006/10, r.o. 3.6. Volgens Schutte-Veenstra (2006b), p. 612, echter is duidelijk dat de bewijslast in art. 2:100 bij de schuldeiser ligt.

232 Lennarts/Schutte-Veenstra (2004), p. 52. Nadeel van de omkering is wel, aldus de auteurs, dat de schuldeiser in een lastig parket komt te verkeren, omdat hij noodzakelijkerwijs vanwege de achterstand in informatie minder inzicht in de financiële positie van de BV heeft dan het bestuur.

Hoewel als hoofdregel geldt ‘wie stelt moet bewijzen’, rust mijns inziens bij artikel 2:316 BW de bewijslast uiteindelijk op de vennootschap. Wel ligt het voor de hand dat een schuldeiser gemotiveerd aangeeft waarom zijn positie in gevaar zal komen. Het is dan aan de vennootschap om deze visie te weerleggen.<sup>233</sup> Artikel 2:316 BW stelt immers voorop dat ten minste een van de fusierende vennootschappen zekerheid moet stellen. Vervolgens gelden er twee uitzonderingssituaties. Naast deze taalkundige uitleg gelden er belangrijke praktische argumenten. Het zal voor de vennootschap eenvoudiger zijn om aan de bewijslast te voldoen, dan voor een schuldeiser. De vennootschap beschikt immers over meer informatie.<sup>234</sup> Bovendien hebben de vennootschappen bij de voorbereiding van de fusie de vermogensposities uitgebreid onderzocht. Dat is bijvoorbeeld gebeurd bij de beoordeling een fusieprocedure te initiëren, bij het vaststellen van de ruilverhouding en bij de inschatting of schuldeisers mogelijk nadeel zullen ondervinden. Voor een gevaar van creditors’ hold-ups hoeft men mijns inziens niet te vrezen.

Bij het recht van verzet moet worden aangenomen dat de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie niet al te snel geacht zal worden minder waarborg te bieden. Ondernemers zullen een bepaalde vrijheid hebben om structuurwijzigingen aan te gaan, zonder direct compensatie aan schuldeisers te hoeven geven. In het algemeen zullen fusies niet snel leiden tot grote risico’s voor schuldeisers.<sup>235</sup> Minder waarborg zal aldus moeten worden gelezen, dat zekerheid nodig is om te vermijden dat schuldeisers door de fusie in hun positie worden geschaad.<sup>236</sup>

De vraag of een verzet gegrond zal worden verklaard kan van veel omstandigheden afhangen. Rechtspraak op dit punt is echter schaars.<sup>237</sup> Bij de behandeling van het verzet tegen de voorgenomen splitsing van SEP bepaalde de ondernemingskamer dat het bij de beoordeling van de vraag of er na splitsing minder

233 Zie ook Van der Grinten (1979), p. 56 (verzet bij kapitaalvermindering) en de noot van Maeijer bij HR 26 juni 1996, *NJ* 1997, 25.

234 Om die reden geldt in het Zwitserse FusG dat de vennootschap moet bewijzen dat de nakoming van de vordering door de fusie geen gevaar loopt. Volgens Van den Ingh (1999), p. 20, zal het bij veel vennootschappen mogelijk zijn om bijna van dag tot dag de financiële positie te volgen. Bij het gebrek aan informatie moet worden bedacht dat de vennootschappen en de schuldeiser er blijkbaar niet uit zijn gekomen.

235 Zie verder hoofdstuk 9.

236 Zie voor deze bewoordingen art. 2:316, lid 1 BW van de Nederlandse Antillen. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 2b, onder a, gaat het erom dat de positie van de schuldeiser geen wezenlijke verandering ondergaat. Instemmend: Van Solinge (1994), p. 81. Zie verder Russo/Van der Korst (1996), p. 42.

237 Bij fusie zijn geen uitspraken bekend waarbij (rechts-)personen werden aangemerkt als schuldeiser in de zin van art. 2:316. Zie ook infra. Zie voor kapitaalvermindering bijv. OK 4 november 2005, *JOR* 2006/10. Zie voor intrekking van de overblijvende aansprakelijkheid Rb. ’s-Hertogenbosch 3 maart 2006, *JOR* 2006/201. Bij splitsing zijn enkele uitspraken bekend. Die uitspraken kunnen voor fusie enige houvast bieden. Voorzichtigheid is daarbij geboden, omdat, zoals zal blijken, aan het verzetrecht bij splitsing niet dezelfde waarde toekomt als bij fusie. In het door Ten Voorde verrichte praktijkonderzoek was het aantal keren dat verzet was aangetekend bijzonder beperkt. Zie Ten Voorde (2006), p. 226.

## HOOFDSTUK 2

waarborgen zullen zijn, gaat om de vraag ‘of rechtens in abstracto en structureel van een voldoende waarborg kan worden gesproken, en niet om de vraag of daarvan feitelijk sprake is of zal zijn’.<sup>238</sup> De zienswijze levert echter geen bijdrage aan de vragen die bestaan bij het verzet bij fusie.<sup>239</sup>

Tal van factoren en combinaties van factoren spelen een rol bij de vraag of schuldeisers worden geschaad door een fusie. Van belang is allereerst de omvang van de activa en passiva van de deelnemende vennootschappen. Hierbij doet zich overigens de complicatie voor dat, als uitzondering op de regel dat het gehele vermogen onder algemene titel overgaat, mogelijkwerwijs niet alle vermogensbestanddelen overgaan.<sup>240</sup> Voor schuldeisers zal het veelal niet mogelijk zijn van deze uitzonderingen op de hoogte te zijn.

Maar net zo belangrijk als de omvang van het vermogen is de mate waarin door de verschillende vennootschappen reeds zekerheden zijn verschaft. Het gaat immers bij het verzet om schuldeisers die niet reeds voldoende zekerheden hebben. Hoe meer activa zijn zeker gesteld, hoe minder activa overblijven voor de concurrente schuldeisers.<sup>241</sup> Bekeken zal verder moeten worden op welke termijn aan de bij de vennootschappen bestaande verplichtingen moet worden voldaan. Daarbij kan het bijvoorbeeld gaan om terugbetaling van (obligatie-)leningen.

Onduidelijk is welke rol de toekomstverwachting van de verkrijgende vennootschap bij de verzetregeling kan spelen.<sup>242</sup> Het kan daarbij gaan om de te verwachten winst, omzet, kostenbesparingen, marktaandeel et cetera. De wetgever lijkt bij de winst een erg bescheiden rol te zien voor de te verwachten synergievoordelen. Zij merkt bij de aanvullende eisen die gelden bij een splitsingsvoorstel over fusie op: ‘Voor een beoordeling van de winstpositie van een gefuseerde vennootschap volstaat het in beginsel de resultaten van de fusiepartners bij elkaar op te tellen.’<sup>243</sup>

Uit een uitspraak van de ondernemingskamer blijkt dat claims waarvan moet worden aangenomen dat die zullen worden ingediend en die relatief gezien in

---

238 OK 18 november 1999, *JOR* 1999/254, onder 3.3. Vgl. de terminologie over de positie van aandeelhouders bij fusie in: OK 27 september 2005, *JOR* 2005/272, onder 3.20. Zie verder onder het verzetrecht bij splitsing.

239 Alleen het woord ‘structureel’ kan wellicht behulpzaam zijn. Zie ook Van Zadelhoff (2000), p. 60.

240 Zie paragraaf 3. Ook kan de overgang afhankelijk zijn van de vraag of het jaarrekeningenrecht activering of passivering toelaat, dan wel verplicht, zoals bij goodwill, wettelijke reserves of voorzieningen, aldus Zaman (2004), p. 129.

241 Door een fusie fuseren de concurrente schuldeisers als het ware. De zeker gestelde schuldeisers komen formeel ook samen, maar behouden in beginsel hun positie, doordat de zekerheden op de goederen blijven rusten. Er kunnen wel vragen reizen over de precieze omvang van de zekerheden, bijv. indien bij verschillende vennootschappen toekomstige vorderingen zijn verpand aan verschillende banken. Zie hiervoor bij splitsing, Van Achterberg (1994b), p. 295-298 en Van Achterberg (1994a), p. 311-314 en Van Achterberg (1997), p. 190-195.

242 Vgl. de vraag welke factoren een rol spelen bij de vaststelling of er sprake is van een ‘Über-schuldung’. Zie: Noordraven (1991), p. 22; Boschma/Lennarts (1994), p. 288-289.

243 TK, 1997-1998, 24702, nr. 8, p. 2.

hogere mate betrekking hebben op één van de partijen bij de fusie, een rol kunnen spelen bij het verzet van de schuldeisers van de andere vennootschap(-pen).<sup>244</sup>

Vooraf de vennootschappen zullen de toekomstverwachtingen willen gebruiken als argument dat geen zekerheid nodig is. Ook zullen zij beter dan schuldeisers in staat zijn deze uit te werken. Een fusie is haast ondenkbaar zonder dat de besturen menen dat er synergievoordelen zijn te behalen. De toekomstverwachtingen zullen mijns inziens dan ook een rol moeten kunnen spelen.<sup>245</sup> Wellicht kan ook uit het feit dat de jaarrekeningen en verslagen over de laatste drie jaren ter inzage moeten liggen, worden geconcludeerd dat eveneens naar de toekomst gekeken moet worden. Omdat het gaat om voorspellingen is het echter onduidelijk in welke mate de rechter een beroep hierop zal toestaan.

Ook de rol van de risico's die door een fusie kunnen ontstaan of kunnen worden vergroot, is onduidelijk.<sup>246</sup> Zo brengt een fusie naast mogelijke synergievoordelen ook risico's met zich en is het mogelijk dat bij een van de deelnemende vennootschappen meer risico's bestaan dan bij de andere vennootschappen.<sup>247</sup>

Uit het voorgaande blijkt onder meer dat schuldeisers afzonderlijk moeten beoordelen wat precies het gevolg van de fusie voor hun positie kan zijn. Voorzichtige uitspraken kunnen wel worden gedaan voor de schuldeisers in het algemeen door naar de waarde van een vennootschap te kijken.<sup>248</sup> Indien een 'rijke' vennootschap fuseert met een 'arme(-re)' vennootschap, is dat gunstig(-er) voor de schuldeisers van de laatste vennootschap en ongunstig(-er) voor schuldeisers van de eerste vennootschap.

Het bepalen van de waarde van een onderneming vergt grote inspanning en expertise. Dat blijkt overigens ook uit de voorschriften die gelden voor de ruilverhouding. Het bestuur moet de wijze van de totstandkoming daarvan uitgebreid toelichten, waarop controle door een accountant is voorgeschreven.<sup>249</sup> Moeilijkheden die zich bij de waardering hebben voorgedaan moeten worden aangeven.

244 Die claims moeten wel voldoende aannemelijk worden gemaakt. Zie OK 26 juli 2005, *JOR* 2005/243, onder 3.10. Het betreft een overweging ten overvloede.

245 Er is dan ook wat voor te zeggen om 'de vermogenstoestand van' in de laatste zin van art. 2:316, lid 1 weg te laten, om aan te geven dat het om meer gaat dan alleen de vermogenstoestand. Vgl. de regeling uit 1960 in paragraaf 6.3.2. Aan de andere kant zal de vermogenstoestand de meest belangrijke factor blijven. Ook de Derde richtlijn spreekt van de financiële toestand.

246 Met de Code Tabaksblat is er meer aandacht voor de risico's voor (beurs-)vennootschappen. Zie ook 'International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework' (Basel II) en het recent gewijzigde art. 2:391, lid 1 en 3.

247 Te denken is aan valutarisico's, risico's voor claims, gevoeligheid voor conjunctuur et cetera. Zie ook Wiggers (2005), p. 84 e.v.

248 Zie voor het belang van het kunnen kennismaken van de waarde van de deelnemende ondernemingen voorafgaande aan een fusie door (minderheids-)aandeelhouders, OK 24 maart 2006, *JOR* 2006/98.

249 In de toelichting is te lezen: 'Het als accountant begeleiden van een overneming door een aandelenruil blijkt een moeilijke specialisatie te zijn waartoe slechts weinigen zich geroepen voelen. De taak van de accountant bij de juridische fusie is even moeilijk.' en 'Hij moet daarbij op alle factoren letten. Uiteraard biedt het begrip redelijkheid enige speelruimte. De uitslag van de onderhandelingen over de ruilverhouding is, zelfs voor wie alle gegevens kent, niet voorspelbaar.' (TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 8 en 9).

## HOOFDSTUK 2

Het bestuur zal voor het vaststellen van de ruilverhouding, uitzonderingen daargelaten, deskundig en prijzig advies inwinnen.

In de literatuur wordt op tal van waarderingsmethoden gewezen, die veelal tot verschillende uitkomsten leiden.<sup>250</sup> Een veel gebruikte methode is de discounted cash flow (DCF-)methode. Hierbij wordt er, kort gezegd, van uitgegaan dat de waarde van een onderneming wordt bepaald door de toekomstige kasstromen.<sup>251</sup> Voor een schuldeiser is het niet nodig en, wegens het ontbreken van voldoende informatie, zelfs onmogelijk om de precieze waarde van een onderneming te berekenen. Maar een indicatie van de waarde zal nodig zijn als startpunt om zijn positie te onderzoeken. Uit het voorgaande kan worden afgeleid, dat dat zeker niet eenvoudig zal zijn.

Om te beoordelen welke risico's schuldeisers door de fusie lopen, moeten zij inzicht hebben in de vermogenspositie van de deelnemende vennootschappen. Zoals bij de fusieprocedure bleek, hebben schuldeisers recht op inzage bij het handelsregister in het fusievoorstel, de laatste drie vastgestelde jaarrekeningen, de jaarverslagen over de laatste drie afgesloten jaren, indien opgemaakt, de tussentijdse vermogensopstellingen en de bij fusie vereiste accountantsverklaring.<sup>252</sup>

Het fusievoorstel heeft voor het bepalen van de vermogensposities een bescheiden betekenis.<sup>253</sup> Van invloed op het vermogen uit het voorstel zijn de voorgestelde vergoedingen aan de bijzondere rechthebbenden en de voordelen aan de bestuurders, commissarissen en andere betrokkenen. Van belang uit het voorstel is verder de hoeveelheid aandelen in de verkrijgende vennootschap die zullen worden ingetrokken.<sup>254</sup> De accountantsverklaring bevat mijns inziens geen informatie die wezenlijk van belang is voor de beslissing om al dan niet in verzet te gaan.<sup>255</sup>

---

250 Zie bijv.: Sman (1992); Krens (1999), p. 219 e.v. Minister De Geus wil dat bij de vaststelling van de waarde van een bedrijf in surséance ook naar de waarde van de personeelsgemeenschap wordt gekeken, aldus het FD van 1 oktober 2005, p. 6. Zie ook De Bos (1999).

251 Volgens Kroeze (2004), p. 19, leent deze methode zich niet voor de begroting van schade aan aandelen, omdat de uitkomst sterk afhankelijk is van de in te schatten variabelen.

252 Art. 2:314, lid 1 en art. 2:328, lid 5 jo art. 2:314. Zie verder paragraaf 4. Ten Voorde (2006), p. 210, concludeert dat de stukken in de praktijk vrijwel nooit worden geraadpleegd. Omdat schuldeisers de aankondiging tot fusie in het dagblad veelal zullen missen, zullen zij ook niet weten dat de mogelijkheid tot inzage bestaat. In plaats van de deponeringsplicht (grotendeels) af te schaffen, zoals Ten Voorde voorstelt, zou m.i. dan ook in de eerste plaats de bekendmaking van de voorgenomen fusie moeten worden verbeterd.

253 Om een beeld te krijgen van de relatieve waarde van de deelnemende vennootschappen is niet alleen de ruilverhouding van belang, maar ook de hoeveelheid aandelen die uitstaan.

254 Zie art. 2:325, lid 3 en onder de institutionele bescherming.

255 Onder de institutionele bescherming werd opgemerkt dat aan deze verklaring in de literatuur m.i. ten onrechte (veel) beschermende werking wordt toegedicht bij het recht van verzet. M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 328, aant. 4, wijzen op het belang van de verklaring voor schuldeisers en merken op: 'In samenhang met de overige bescheiden valt daaruit voor deze immers tevens af te leiden welk gedeelte van het vermogen na de fusie uitkeerbaar is aan aandeelhouders.' M.i. levert de verklaring daar echter geen bijdrage aan. Volgens Lekkerkerker, T&C, art. 2:316, is bij de integrale vermogenssituatie de verklaring van groot belang. In gelijke zin: Buijn (1996), p. 82. Zie ook Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170i. Onduidelijk is echter waaruit dat belang bestaat.



De jaarverslagen kunnen voor een meer algemeen beeld nut hebben.<sup>256</sup>

De meest bruikbare informatie om de vermogenspositie van de deelnemende vennootschappen voor en na de fusie te beoordelen zal in de jaarrekeningen en, indien aanwezig, de tussentijdse vermogensopstellingen te vinden zijn.<sup>257</sup> De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de balans en de winst- en verliesrekening met de toelichting.<sup>258</sup>

De jaarrekening geeft volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat, alsmede voor zover de aard van een jaarrekening dat toelaat, omtrent de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon, aldus artikel 2:362, lid 1, eerste zin BW.<sup>259</sup> De balans met de toelichting geeft getrouw, duidelijk en stelselmatig de grootte van het vermogen en zijn samenstelling in actief- en passiefposten op het einde van het boekjaar weer.<sup>260</sup>

Op de balans moeten voorzieningen worden opgenomen tegen naar hun aard duidelijk omschreven verplichtingen die op de balansdatum als waarschijnlijk of als vaststaand worden beschouwd, maar waarvan niet bekend is in welke omvang of wanneer zij zullen ontstaan.<sup>261</sup> Voor de schulden schrijft de wet een onderverdeling op de balans voor.<sup>262</sup> Bij elke groep van schulden moet worden aangegeven tot welk bedrag de resterende looptijd langer is dan een jaar, met een afzonderlijke vermelding tot welk bedrag de resterende looptijd langer is dan vijf jaar. Aangegeven moet worden voor welke schulden zakelijke zekerheid is gesteld, in welke vorm dat is geschied en tot welk bedrag schulden in rang zijn achtergesteld bij de andere schulden.<sup>263</sup>

256 Zie voor het jaarverslag art. 2:391. Het artikel is recent aangepast aan de moderniseringsrichtlijn (Richtlijn nr. 2003/51 EG, *PbEG*, L178). Door de wijziging wordt er o.a. meer aandacht voor risico's geëist en kunnen niet-financiële prestatie-indicatoren vereist zijn. Zie ook Lambooy (2004), p. 632-633. In het verslag moeten o.a. mededelingen worden gedaan over de verwachte gang van zaken. De vraag is in hoeverre die mededelingen nog relevant zijn bij een voorgenomen fusie.

257 De meeste waarde zal toekomen aan de meest recente jaarrekening. De tussentijdse vermogensopstelling (2:313, lid 2) dient niet alleen de leden, maar zeker ook de schuldeisers, aldus de toelichting (TK 1983-1984, nr. 3, p. 6). Zie verder Beckman (1996a), p. 213 e.v. en p. 215-217.

258 Art. 2:361, lid 1.

259 Volgens Ploeger (2004), p. 619, is deze terminologie een unieke Nederlandse bepaling. Zo bepalen de Vierde en Zevende EG-richtlijn dat de jaarrekening een getrouw beeld moet geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de vennootschap. Een schuldeiser zal willen weten wat de solvabiliteit, soliditeit, liquiditeit en (mogelijke) verhaalspositie is, aldus Beckman, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 1/2, p. 23.

260 Aldus art. 2:362, lid 2, eerste zin.

261 Zie art. 2:374.

262 Zie voor de schulden die moeten worden opgenomen art. 2:375, lid 1. Bij converteerbare leningen moeten de voorwaarden van conversie worden medegedeeld (lid 7). Zie voor het berekenen van de waarde van de schulden voor een potentiële koper van een onderneming, Traas (1984), p. 23-24.

263 Ook moet worden medegedeeld voor welke schulden de vennootschap zich heeft verbonden tot het bezwaren of niet bezwaren van goederen, voor zover dat noodzakelijk is voor het verschaffen van bij de jaarrekening te verschaffen inzicht. Zie art. 2:375.

## HOOFDSTUK 2

Heeft de vennootschap zich aansprakelijk gesteld voor schulden van anderen dan moeten de daaruit voortvloeiende verplichtingen, voor zover daarvoor geen voorzieningen zijn opgenomen, worden vermeld en ingedeeld naar de vorm van de geboden zekerheid. De verplichtingen die ten behoeve van groepsmaatschappijen zijn aangegaan moeten afzonderlijk worden vermeld.<sup>264</sup> In de toelichting moet worden vermeld tot welke belangrijke, niet in de balans opgenomen, financiële verplichtingen de vennootschap voor een aantal toekomstige jaren is verbonden, zoals die welke uit langlopende overeenkomsten voortvloeien.<sup>265</sup>

Hoewel de jaarrekening een belangrijk document is voor de vermogensvergelijking zijn er enkele kanttekeningen te plaatsen bij het gebruik ervan.<sup>266</sup> Zo wijken de waarden in de jaarrekeningen en tussentijdse cijfers veelal af van de waarde in het economisch verkeer. Omdat er veel informatie in de jaarrekeningen is opgenomen, is het veel werk om voor alle deelnemende vennootschappen de relevante informatie te verzamelen en te beoordelen. Daar komt bij, dat de indeling en waarderingsmethoden in de jaarrekeningen van de deelnemende vennootschappen kunnen verschillen. Het gaat bovendien niet om een simpele optelsom van cijfers, maar om een waardering van vele factoren. Illustratief zijn de woorden van Docters van Leeuwen in *Het Financieele Dagblad* over de moeilijkheden voor beleggers:

U en ik kunnen niet beoordelen of de jaarverslagregels wel goed zijn toegepast en of er wel een true and fair beeld is geproduceerd. Ik ervaar nu zelf wat voor moeite en kosten het vergt om als toezichthouder een adequaat deskundigheidsniveau te bereiken. Het zou een illusie zijn te veronderstellen dat beleggers dat ook zouden kunnen, nog afgezien van de kosten die ze daarvoor zouden moeten maken en die eenvoudigweg prohibitief zouden zijn.<sup>267</sup>

Hoewel titel 9 van Boek 2 gedetailleerde informatieverschaffing voorschrijft,<sup>268</sup> kan er relevante informatie bestaan die niet in de jaarrekening of het jaarverslag hoeft te worden opgenomen opgenomen.<sup>269</sup> Daarnaast bestaan er vrijstellingen voor de jaarrekening. Vrijstelling is mogelijk voor de inrichting en het openbaar

---

264 Art. 2:376.

265 Art. 2:381. De verplichtingen tegenover groepsmaatschappijen moeten afzonderlijk worden vermeld. Art. 2:375, lid 3 is van overeenkomstige toepassing.

266 Zie ook Beckman (2004a), p. 22-24. Volgens Beckman is onontkoombaar de conclusie dat de openbaargemaakte jaarrekening als zodanig geen functie vervult die (potentiële) schuldeisers bescherming oplevert.

267 FD 13 oktober 2004.

268 Voor beursvennootschappen gelden sinds 1 januari 2005 de IFRS, waarmee de informatieverschaffing op een aantal punten is verbeterd. Zie bijv. *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 16.

269 Te denken valt bijv. aan stille reserves en zelf gecreëerde goodwill. Dit is overigens een algemeen kenmerk, dat niet slechts bij fusie speelt. Zie ook OK 4 november 2005, *JOR* 2006/10, onder 3.6.

270 Zie voor het eerste geval onder fusie en de 403-verklaring. In het eerste geval hoeft ook de tussentijdse vermogensopstelling niet openbaar te worden gemaakt. Zie voor het tweede geval, titel 9, afdeling 11. Zie ook art. 2:396, lid 8.



maken van de jaarrekening en voor enkele gegevens die in de openbaar te maken jaarrekening moeten worden opgenomen. Het eerste geval doet zich voor bij het bestaan van een 403-verklaring, het tweede geval bij bedrijven met een bepaalde omvang.<sup>270</sup>

Op de (onduidelijkheid van de) rol van toekomstverwachtingen is reeds gewezen. Een van de kenmerken van de jaarrekening is dat zij een beeld geeft van het vermogen over het afgelopen jaar tot het moment van het opmaken van de jaarrekening. Ook al mag de jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling bij een fusie niet ouder zijn dan zes, respectievelijk drie maanden, het zijn per definitie verouderde gegevens.<sup>271</sup> Schuldeisers zullen echter zowel naar het moment van voor de fusie als het moment na de fusie moeten kijken.<sup>272</sup>

Op de hoofdregel dat slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm kunnen fuseren, bleken een aantal uitzonderingen te bestaan. Zo kan een verkrijgende vereniging, coöperatie, OWM of stichting fuseren met een NV of BV waarvan zij alle aandelen houdt. En een verkrijgende stichting, NV of BV kan fuseren met een vereniging, coöperatie of OWM waarvan zij het enige lid is.<sup>273</sup> Schuldeisers zullen bij de overweging al dan niet in verzet te komen eveneens een mogelijke verandering van rechtsvorm en de daarop van toepassing zijnde regels in overweging moeten nemen. Zo kunnen regels van kapitaalbescherming van toepassing worden of juist verdwijnen.<sup>274</sup>

Een schuldeiser van een verdwijnende coöperatie waarbij de leden aansprakelijk zijn voor een tekort van de rechtspersoon zal wellicht zekerheid wensen indien hij schuldeiser wordt van een NV of BV, ondanks dat de regels van kapitaalbescherming zullen gelden na de fusie. Indien een stichting of vereniging niet onderworpen is aan titel 9 van Boek 2 BW, zullen schuldeisers geen inzicht hebben in jaarrekeningen en in de tussentijdse vermogensopstelling van deze rechtspersonen.<sup>275</sup> In dat geval zullen zij, indien niet vrijwillig inzage in de financiële

271 De jaarrekening moet uiterlijk dertien maanden na afloop van het boekjaar openbaar zijn gemaakt, aldus art. 2:394, lid 3. Zie verder art. 2:101/210. De balans is in feite niets anders dan 'gestold verleden', aldus Traas (1984), p. 21. Zie ook Beckman (2004a), p. 24.

272 Hier past de relativiserende opmerking dat dit probleem inherent is aan het gebruik van de jaarrekening. Indien de schuldeiser al de jaarrekening uitgebreid heeft bestudeerd alvorens in zee te gaan met de schuldenaar, dan verwees ook die naar het verleden.

273 Art. 2:310, lid 4. Voor deze fusies gelden de vereenvoudigingen die voor fusie binnen een concern gelden. Zie art. 2:313, lid 3, art. 2:333 en onder fusie binnen een concern.

274 Dat is ook het geval bij omzetting. Zie ook onder de bescherming van schuldeisers bij omzetting. Daarnaast spelen andere factoren een rol bij de overweging in verzet te gaan. Zo merken Dijk/Van der Ploeg (2002), p. 257, op: 'Voor een stichting kan een fusie van belang zijn om aan ontbinding te ontkomen omdat met de bestaande middelen het doel niet meer kan worden bereikt en het niet waarschijnlijk is dat binnen afzienbare tijd de benodigde middelen bijeen kunnen worden gebracht.'

275 Zie art. 2:360, lid 3. Zie verder: A.G. van Solinge (1984), p. 141; Van Schilfgaarde (1996b), p. 624; Van Schilfgaarde (1998), p. 192; Beckman (1996a), p. 215; Gerver (2000), p. 4. Volgens Verstappen (1994), p. 648, is het gelet op de positie van schuldeisers wenselijk dat in ieder geval een (tussentijdse) vermogensopstelling wordt openbaar gemaakt.

## HOOFDSTUK 2

gegevens wordt verstrekt, in verzet moeten gaan zonder het maken van een vermogensvergelijking.<sup>276</sup>

### 6.3.3.5 Eisen aan de zekerheid en verzetprocedure

De vierde vraag ziet op de eisen die moeten worden gesteld aan de te verstrekken zekerheden. Indien de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie minder waarborg zal bieden dan de vordering zal worden voldaan dan er voordien was, heeft dat een merkwaardige consequentie. In dat geval komen naar de letter van de wet alle schuldeisers die niet reeds voldoende waarborgen hebben, in aanmerking voor zekerheidstelling. Vereist is dan nog slechts dat zij hierom vragen.

Maar omdat de meeste schuldeisers de aankondiging in het dagblad van het voornemen tot fusie zullen missen, zullen zij geen zekerheid vragen. Voor de deelnemende vennootschappen heeft dat als voordeel dat er minder zekerheid hoeft te worden gegeven.<sup>277</sup> Voor schuldeisers zal het echter leiden tot een ongelijke behandeling.

In de situatie dat de verkrijgende vennootschap minder waarborg zal bieden na de fusie zullen de zekerheden van andere (rechts-)personen dan de fuserende vennootschappen moeten komen.<sup>278</sup> Er zijn immers bij de deelnemende vennootschappen te weinig waarborgen voor de niet reeds zekergestelde schuldeisers.<sup>279</sup> Zeker buiten concernverhoudingen zal dat veelal niet eenvoudig zijn. Geldt voor vennootschappen in het algemeen hoe minder zekerheid ze hoeven te bieden hoe beter, in deze situatie geldt dat wegens het ontbreken van eigen mogelijkheden des te meer.<sup>280</sup>

Zoals gezegd, zal het feit dat een verzoek om zekerheid is vereist reeds tot ongelijke behandeling van schuldeisers leiden. Het vrijwillig afzien van het verzoek is niet problematisch, het niet op de hoogte zijn van de mogelijkheid daartoe wel. Bij het verstrekken van zekerheden komt daar een probleem bij. Schuldeisers die bij de fusie zekerheid krijgen, zijn niet alleen beter af dan de andere schuldeisers die eveneens risico lopen; de zekerheidstellingen zouden ook ten koste kunnen gaan van deze laatste groep.<sup>281</sup> Dat is het geval indien de boven-

---

276 Dit kan zich ook voordoen bij het bestaan van een 403-verklaring.

277 Ten Voorde (2006), p. 217, merkt bij zijn praktijkonderzoek naar de aankondigingen in diverse dagbladen op: 'Het lijkt er bijna op dat het de bedoeling is juist zo min mogelijk schuldeisers te bereiken.'

278 Dat komt overigens niet overeen met de tekst van art. 2:316, waar staat dat de zekerheid moet komen van ten minste een van de fuserende (rechts-)personen.

279 Zie ook TK, 1981-1982, 16453, nr. 11, p. 9: 'Wanneer de financiële ruimte voor de nodige extra ruimte ontbreekt, kan de rechter [het verzet] ook zonder meer gegrond verklaren.' Zie verder infra.

280 Daar komt bij dat het om reeds bestaande schuldeisers gaat, die voor de zekerheid geen aanvullende prestaties leveren.

281 Zie verder Buijn (2001), p. 386 e.v. (verzet bij splitsing) en over internationale fusie: Van Solinge (1994), p. 281; SER Advies 1987, nr. 2, p. 11 en p. 27-28. Een pari passu clausule in een overeenkomst zou dit kunnen tegengaan. Zie voor deze clausule bijv. HR 23 maart 2001, NJ 2003, 715 (Daf). Zie ook: Dortmund (1980), p. 82; TK, 1983-1984, 16551, nr. 11, p. 12; Ophof (1992), p. 6 en 18.

genoemde regel, dat de zekerheden van anderen dan de deelnemende vennootschappen moeten komen, niet wordt nageleefd. Indien een vennootschap onbelaste activa tot zekerheid van een enkele schuldeiser stelt, vergroot dat het risico voor de andere schuldeisers, terwijl het groter worden van het risico van nietbetaling door de fusie juist de reden voor de zekerheidstelling is.<sup>282</sup>

Een zekerheidstelling door een vennootschap bij fusie buiten de verzetprocedure is aan het oog van de overige schuldeisers onttrokken. Het verlenen van zekerheid aan de een, kan dan – bij gebrek aan kennis hiervan – ook niet aanzetten tot het vorderen van zekerheid door de ander.<sup>283</sup> Het is overigens het systeem van de wet dat tot deze ongelijkheid aanzet. Het zal van de fuserende vennootschappen afhangen hoe zij hiermee omgaan. Een extra motivatie voor de vennootschappen om een verzet te vermijden is dat mag worden verwacht dat de rechter de belangen van de verschillende schuldeisers goed in het oog zal houden en zo mogelijk zwaardere eisen zal stellen aan het geven van zekerheid. Ook zal blijken dat bij een ingesteld verzet meer mogelijkheden voor de andere schuldeisers bestaan om van een zekerheidstelling op de hoogte te zijn en bovendien de mogelijkheid bestaat daar invloed op uit te oefenen.

Dumoulin merkt over verzet tegen een voorgenomen splitsing op: ‘Aan de schuldeiser die in verzet komt dient de waarborg te worden gegeven waar dit artikel hem recht op geeft. Is dat niet mogelijk of acht de betreffende partij bij de splitsing dit onwenselijk met het oog op de positie van de andere schuldeisers, dan behoort niet althans niet op de voorgenomen wijze te worden gesplitst.’<sup>284</sup> Hoewel dit inderdaad het geval zou moeten zijn, is het echter de vraag of de partijen die graag willen splitsen voldoende kritisch zullen zijn over de positie van de verschillende schuldeisers. Zij lijken immers de wet na te leven door een voorstel voor een voor hun gewenste splitsing op te stellen, waarna de schuldeisers zo nodig hun eigen positie moeten veiligstellen.

Indien een schuldeiser van mening is dat de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie minder waarborg zal bieden en hij niet de gevraagde zekerheid heeft gekregen, zal hij overwegen om in verzet te komen. Indien dat leidt tot het instellen van verzet, geldt de volgende procedure. De schuldeiser moet in verzet komen binnen een maand nadat de nederlegging van het fusievoorstel is aangekondigd. Vereist is een verzoekschrift aan de rechter van de woonplaats van de vennootschap.<sup>285</sup> Bij het verzet moet de waarborg die wordt verlangd, worden vermeld.

282 Dat was een van de verweren van SEP (Rb. Arnhem 1 juni 1999, *JOR* 1999/173, onder 4.1) bij het verzet tegen de voorgenomen splitsing van SEP. Vgl. HR 8 juli 2005, *NJ* 2005, 457, m.nt. Van Schilfgaarde, over de faillissementspauliana.

283 Zoals hieronder zal blijken, is dat na een ingesteld verzet anders.

284 Dumoulin, T&C, art. 2:334k.

285 Art. 995, lid 1 Rv. Zie voor de woonplaats van een rechtspersoon, art. 1:10, lid 2. Niet is aangegeven om welke vennootschap het gaat. Volgens art. 2:316, lid 1 BW Nederlandse Antillen gaat het expliciet om de statutaire zetel van de verdwijnende of verkrijgende vennootschap.

## HOOFDSTUK 2

De wet draagt de rechter op om het verzet met de meeste spoed te behandelen.<sup>286</sup> Van de dag waarop de behandeling zal plaatsvinden, wordt door de griffier aankondiging gedaan in de *Staatscourant* en in een landelijk verspreid dagblad.<sup>287</sup> Volgens Leijten is de functie hiervan naast het maken van bezwaar tegen een aan een medeschuldeiser te stellen waarborg, het zelf aantekenen van verzet.<sup>288</sup> Aangezien het zelf aantekenen van verzet zal moeten geschieden binnen de termijn van artikel 2:316 BW, lid 2 zal dat echter in de praktijk veelal niet meer mogelijk zijn.<sup>289</sup>

De rechtbank hoort de schuldeisers die zijn verschenen.<sup>290</sup> Indien verschillende verzoekschriften zijn ingediend, beschikt de rechter op alle tezamen.<sup>291</sup> Voordat de rechter beslist, kan hij de vennootschap in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven waarborg te geven. De rechter zal bij zijn beslissing rekening moeten houden met de belangen van alle verschenen schuldeisers en, zoals eerder bleek, met de belangen van niet-verschenen schuldeisers.<sup>292</sup> Indien tijdig verzet is gedaan, mag de akte van fusie pas worden verleden zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. De notaris zal hier eveneens op moeten toezien. Indien de akte van

---

286 Art. 997, lid 1 Rv. Dat geldt ook voor het verzet bij kapitaalvermindering, splitsing en beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid.

287 Art. 997, lid 2 Rv. De griffier geeft kennis aan het kantoor van het handelsregister waar de vennootschap is ingeschreven. Zie ook onder het recht van verzet bij splitsing in Nederland.

288 Leijten (2004), p. 321. Zie art. 282 Rv. De bezwaar makende medeschuldeiser kan ook een zelfstandig verzoek doen, bijv. een waarborg voor de andere schuldeisers voor te stellen in de voor de overige schuldeisers minst bezwaarlijke vorm, aldus Leijten. Dit verzoek moet betrekking hebben op het oorspronkelijke verzoek (art. 282, lid 4 Rv). Leijten wijst erop, dat Buijn (*Ondernemingsrecht* 2001, nr. 13, p. 387) abuis is wat betreft de bewering dat andere schuldeisers zich niet kunnen verzetten tegen een waarborg aan de medeschuldeiser.

289 Schuldeisers moeten binnen een maand in verzet komen. Hoe langer zij wachten met het verzoekschrift, des te minder kans er is dat de behandeling nog binnen die maand daadwerkelijk in de *Staatscourant* en het dagblad verschijnt.

290 Art. 997, lid 4 Rv. Bij splitsing kan het ook de wederpartijen betreffen. De schuldeisers of wederpartijen hoeven zelf geen verzet te hebben ingesteld (Leijten (2004), p. 320).

291 Hoewel het, gezien de enkelvoudvorm, gaat om verzoekschriften bij dezelfde rechter, zal het m.i. alle verzoekschriften bij alle rechters moeten betreffen, die op dezelfde fusie zien. Voor de hand liggend zou zijn dat het de rechter is die als eerste aan het verzoek begint. Dit sluit ook aan bij art. 2:316, lid 3 en bevordert een gelijke behandeling van schuldeisers. Om die reden zou de wetgever kunnen bepalen dat verzet tegen de verkrijgende vennootschap moet worden ingesteld. Zie ook art. 2:404, lid 5 en Beckman (1995), p. 347.

292 In gelijke zin: Buijn (2001), p. 387; Leijten (2004), p. 320. Zie verder IJsselmuiden, Rp, art. 404, aant. 6. Het is m.i. dan ook niet nodig en zelfs onwenselijk dat indien bij een verzet tegen een voorgenomen splitsing waarborgen worden verleend, dit altijd zou moeten gebeuren door wijziging van het splitsingsvoorstel gevolgd door publicatie daarvan, zodat opnieuw verzet (tegen de verleende waarborg) kan worden ingesteld. Dat stelt Wintgens-van Luyn in haar noot onder Rb. 's-Gravenhage 7 februari 2001 en 4 april 2001, *JOR* 2001/111 en 2001/111A. Zie voor deze zaak onder de positie van contractspartijen bij splitsing in Nederland. Zie ook Leijten (2004), p. 319-320.

fusie al is verleden, kan de rechter op een ingesteld rechtsmiddel het stellen van een door hem omschreven waarborg bevelen en daaraan een dwangsom verbinden.<sup>293</sup>

Tegen de eindbeschikking kan binnen drie weken hoger beroep worden ingesteld bij de ondernemingskamer.<sup>294</sup> Het beroep kan niet alleen worden ingesteld door de schuldeiser die het verzet heeft ingesteld, maar ook door al dan niet verschenen andere belanghebbende schuldeisers.<sup>295</sup> Tegen het hoger beroep staat cassatie open.<sup>296</sup>

Geconcludeerd kan worden dat de verzetregeling als ondernemersvriendelijk kan worden gekarakteriseerd. Dat geldt zowel voor de wijze van aankondiging van het voornemen tot fusie, als voor het stellen van zekerheid. De verzetregeling lijkt te zijn gebaseerd op de gedachte dat, hoewel schuldeisers in theorie door fusie in hun positie kunnen worden geschaad, zij in de praktijk (veelal) geen bescherming nodig hebben. Maar indien schuldeisers wel risico lopen door een fusie, zet de verzetregeling aan tot een ongelijke behandeling van schuldeisers.

Omdat er aan het gebruik van het recht van verzet enkele bezwaren kleven, zou het interessant zijn voor schuldeisers om een fusie achteraf te kunnen vernietigen.<sup>297</sup> De mogelijkheden daartoe komen in paragraaf 6.3.4 aan de orde.<sup>298</sup> Schuldeisers met een contractuele relatie met een fusierende vennootschap kunnen onder omstandigheden wijziging of ontbinding van de overeenkomst vorderen bij de rechter. Bij de behandeling van de positie van contractspartijen komt ook de vraag aan de orde in hoeverre die mogelijkheid een geschikt alternatief zou kunnen zijn voor het recht van verzet.

293 Art. 2:316, lid 5. Deze bepaling is (vooral) bedoeld voor het geval de opheffing van het verzet uitvoerbaar is verklaard (art. 288 Rv.) en de opheffing in hoger beroep of cassatie wordt vernietigd. Zie bijv. TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 9. Zie ook onder het recht van verzet bij splitsing. Zie ook art. 2:323, lid 1, sub b.

294 Art. 997, lid 5 Rv. Zie verder art. 358 e.v. Rv. Zie voor de vraag wanneer er sprake is van een eindbeschikking, HR 26 juni 1996, *NJ* 1997, 25. Het betrof een beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid. Zie voor een ‘addertje onder het gras’ bij de appellabiliteit van beschikkingen van de rechtbank, Leijten (2004), p. 321-322. Zie ook Ten Voorde (2006), p. 145.

295 Art. 358, lid 2 Rv. Zie verder Leijten (2004), p. 320-321.

296 Zie art. 398 e.v. Rv. Er geldt een termijn van zes weken (art. 426, lid 2 Rv).

297 Ook kan worden gewezen op hetgeen Maeijer bij het recht van verzet bij fusie opmerkt, dat zich onevenredig benadeeld voelende leden, aandeelhouders of andere redelijk belanghebbenden via een kort geding kunnen pogen de uitvoering van een fusiebesluit te doen verbieden. In de uitspraak waarnaar wordt verwezen, lijkt het echter niet te gaan om een juridische fusie. Zie Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170i en 179l en Pres. Rb. Dordrecht 25 juli 1991, KG 1991, 267. In: Pres. Rb. Amsterdam 11 juni 1999, *JOR* 1999/174, m.nt. Van Solinge, gaat het wel om een juridische fusie.

298 Zie voor het (niet door de rechter behandelde) standpunt dat de vraag of een fusiebesluit vernietigbaar of nietig is reeds bij een ingesteld verzet moet worden beantwoord, Rb. Amsterdam 17 januari 2005, *JOR* 2005/113, onder 4.2 en 5.3.

6.3.3.6 Schuldeiserbescherming bij de flexibele BV

In 2003 is de wetgever gestart met het project tot vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht. Nadat een commissie van experts aanbevelingen voor wijzigingen had gedaan,<sup>299</sup> heeft de wetgever een voorontwerp van een wet tot aanpassing van het BV-recht in drie tranches gepubliceerd. De eerste tranche verscheen op 10 februari 2005 en heeft als titel 'orgaanstructuur en bevoegdheden, aandelen en certificaten'. De tweede tranche volgde op 20 juli 2005 en gaat over 'beslotenheid en geschillenregeling'. Als laatste werd op 4 april 2006 de derde tranche openbaargemaakt met voorstellen over 'kapitaal en schuldeisersbescherming'.

De derde tranche bevat ingrijpende voorstellen tot wijziging van het kapitaal- en vermogensbeschermingsrecht. De regels die zien op het bijeenbrengen van kapitaal zijn grotendeels verdwenen en de regels die zien op het bijeenhouden van vermogen zijn op een nieuwe leest geschoeid. Voor de verschillende vormen van uitkering aan aandeelhouders wordt eenzelfde regime voorgesteld.<sup>300</sup> Voor kapitaalvermindering verdwijnt daarmee het verzetrecht. Zoals in de inleiding bij het recht van verzet bleek, heeft de verzetregeling bij kapitaalvermindering als voorbeeld gediend voor de regeling bij onder meer fusie. Daarmee komt de vraag op of de bescherming van schuldeisers bij fusie zou moeten worden vervangen door het nieuwe regime bij de BV.

Het nieuwe regime voor bescherming van schuldeisers bij de uitkeringen komt op het volgende neer. Voor een uitkering is de instemming nodig van het bestuur. Het bestuur is verplicht zijn instemming te weigeren indien niet is voldaan aan een balanstest en aan een liquiditeitstest. Aan de balanstest wordt niet voldaan indien het eigen vermogen verminderd met de wettelijke of statutaire reserves negatief is, of door de uitkering negatief zou worden. Aan de liquiditeitstest wordt niet voldaan indien het naar het oordeel van het bestuur redelijkerwijs te verwachten is dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. De bestuurders die ten tijde van de uitkering wisten of redelijkerwijs behoorden te weten dat niet aan de balanstest of aan de liquiditeitstest was voldaan, zijn tegenover de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor het bedrag van de uitkering. Die vennootschap wordt wettelijk vermoed aanwezig te zijn indien de vennootschap binnen een jaar na het doen van een uitkering in staat van faillissement wordt verklaard.

Het regime kent een aantal belangrijke verschillen met het recht van verzet. In het licht van de bezwaren die bij het verzetrecht aan de orde zijn gekomen, geldt als belangrijkste verschil dat schuldeisers na de bekendmaking van het voorneemen tot uitkering geen actie hoeven te ondernemen om hun positie veilig te stellen. De wet stelt expliciet dat het de taak is van het bestuur om die positie in het

---

299 Zie De Kluiver e.a. (2004). Zie ook: Lennarts/Schutte-Veenstra (2004); Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra (2005).

300 Het gaat om kapitaalvermindering met terugbetaling of ontheffing van de stortingsplicht, uitkering van winst of reserves en verkrijging van eigen aandelen.

oog te houden. Pas indien de vorderingen na de uitkering niet worden voldaan, zullen schuldeisers moeten overwegen om de bestuurders aansprakelijk te stellen. Als voordelen van het regime gelden dan ook dat schuldeisers niet op de hoogte hoeven te worden gebracht van de voorgenomen rechtshandeling en dat schuldeisers geen inschatting hoeven te maken van de gevolgen voor hun positie. Beide elementen bleken bij het recht van verzet problemen voor schuldeisers met zich te brengen.

Hoewel een wettelijk vereiste liquiditeitsverklaring bij fusie niet ondenkbaar is, kan zij mijns inziens niet dienen als alternatief voor het recht van verzet.<sup>301</sup> Wat schuldeisers betreft zouden zij er in hun positie op achteruit gaan. Verdedigbaar is allereerst dat een voorstel tot fusie reeds een soort liquiditeitsverklaring van het bestuur impliceert. Daarbij kan ook worden gewezen op het vereiste van een bestuurstoelichting. Hoewel (bepaalde) schuldeisers door een fusie in een slechtere positie zouden kunnen komen, is het moeilijk voorstelbaar dat het bestuur een fusie aangaat indien zij weet of behoort te weten dat de verkrijgende vennootschap na de fusie niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.<sup>302</sup> Ten tweede is het criterium bij het recht op zekerheid gunstiger voor schuldeiser dan het criterium bij de liquiditeitsverklaring. In het eerste geval gaat het erom of de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan.<sup>303</sup> Aan de liquiditeitsverklaring wordt reeds voldaan indien de vennootschap na de uitkering kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.<sup>304</sup>

Voor de besturen kan het vereiste van een expliciete liquiditeitsverklaring in veel gevallen als een verzwaring worden gezien.<sup>305</sup> Een fusie is immers een ingrijpende rechtshandeling die met onzekerheden gepaard gaat. Mogelijke synergievoordelen en andere toekomstvoorspellingen spelen veelal een grote rol in de overwegingen een fusie door te voeren. Het slagen van een fusie hangt voor een deel af van de mate waarin de verschillende ondernemingen succesvol kunnen worden geïntegreerd. Daarbij spelen cultuurverschillen in veel gevallen een belangrijke rol. Bij een uitkering zal het bestuur weliswaar rekening moeten houden met de te verwachten ontwikkelingen in de (nabije) toekomst, maar de onderneming zelf verandert niet.

301 Hetzelfde geldt voor de verzetregeling bij splitsing en omzetting. De balanstest wordt hier buiten beschouwing gelaten, omdat die bij een structuurwijziging een ondergeschikte rol zou vervullen.

302 Bovendien riskeren de besturen persoonlijke aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad indien zij een dergelijke fusie aangaan. Zie (bij kapitaalvermindering) ook HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (Nimox) en HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67, m.nt. I. (Reinders).

303 Zoals in paragraaf 6.3.3.4 bleek, moet hiervan overigens niet al te snel geacht worden sprake te zijn.

304 Onduidelijk is of ook toekomstige schulden uit reeds bestaande rechtsverhoudingen hieronder vallen. Zie de reactie op de derde tranche van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, p. 9. Zoals in paragraaf 6.3.3.2 bleek, is dat wel het geval bij de verzetregeling.

305 Daarbij is ook van belang op welke termijn de liquiditeitsverklaring geacht wordt te zien.



## HOOFDSTUK 2

### 6.3.4 Vernietiging

Aan de orde is de vraag of er mogelijkheden bestaan voor schuldeisers om een fusie te vernietigen. Omdat bij splitsing een zelfde regeling voor vernietiging is opgenomen, geldt hetgeen hierover wordt opgemerkt eveneens voor splitsing.

Over de vraag of voor schuldeisers zowel de verzetregeling als de mogelijkheid om een fusie te vernietigen openstaat, bestaat verschil van mening in de literatuur.<sup>306</sup> Mijns inziens bestaan in beginsel beide mogelijkheden naast elkaar. Dat blijkt onder meer uit de parlementaire behandeling van de fusieregeling en volgt uit het feit dat de gronden voor verzet en vernietiging verschillend zijn.<sup>307</sup> De regelingen bieden bescherming in verschillende situaties. Zoals zal blijken, is echter de mogelijkheid voor een schuldeiser om een fusie te vernietigen bijzonder klein.

Fusie en splitsing brengen ingrijpende rechtsgevolgen met zich, die bij vernietiging tot moeilijkheden en rechtsonzekerheid kunnen leiden.<sup>308</sup> Zoals bij de behandeling van de Derde richtlijn bleek, is in de richtlijn een regeling opgenomen die vernietiging zoveel mogelijk moet tegengaan. Een gelijke regeling is opgenomen in de Zesde richtlijn. Beide richtlijnen geven limitatieve gronden waarop de rechter tot vernietiging kan overgaan. De Nederlandse wetgever heeft de vernietigingsregeling voor fusie en voor splitsing op een aantal punten uitgebreid.<sup>309</sup>

Een fusie kan slechts door de rechter worden vernietigd. Een vordering tot vernietiging kan worden ingesteld door een lid, aandeelhouder, bestuurder of andere belanghebbende. Schuldeisers vallen mijns inziens onder de andere belanghebbende.<sup>310</sup> Dat blijkt ook uit de toelichting bij de regeling van fusie. Daar is te

---

306 Volgens Maeijer, losbl., p. IXp-k, in: Leijten (2004), p. 323 en Leijten (2004), p. 323, is voor schuldeisers plaats voor beide regelingen. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 2:323, aant. 4e en Zaman (2004), p. 57 en 114, is dat niet het geval. Volgens Van der Grinten (1979), p. 58, is bij een kapitaalvermindering slechts verzet mogelijk en niet vernietiging. Zie verder Dortmond (1980), p. 80.

307 Bovendien is een van de gronden tot vernietiging schending van art. 2:316, lid 4. Zie daarvoor, voor de parlementaire behandeling en de gronden van vernietiging infra.

308 Zie ook de Considerans van de Derde en Zesde richtlijn en art. 11 Eerste richtlijn. De nietigheid of vernietiging van een fusie zou niet allen juridisch maar ook – en vooral – economisch tot ernstige gevolgen kunnen leiden, aldus de toelichting bij het ontwerp van Wet tot regeling van de fusie (TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 15). Zie verder Timmerman (1992a), p. 165. Volgens Timmerman kan een van rechtswege nietige fusie zich niet voordoen. Dat volgt m.i. ook uit het feit dat er altijd een rechter aan te pas moet komen. Zie verder Noldus (1971), p. 198 e.v.

309 Zie art. 2:323, resp. 2:334u. Beide regelingen verschillen inhoudelijk niet van elkaar. Zie voor splitsing ook onder de procedure bij splitsing.

310 De personen die de vordering kunnen instellen zijn dezelfde als degenen die vernietiging van besluiten van rechtspersonen mogen vorderen, aldus de MvA (TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 15). Bij het schrappen van de andere gronden voor verzet dan financiële gronden, wordt opgemerkt dat de schuldeiser als belanghebbende de vennootschap kan dagvaarden omdat het besluit tot fusie strijd met de openbare orde, de wet, de goede zeden of een wettige bepaling der statuten (TK, 1981, 16 453, nr. 6, p. 13). Zie ook TK, 1979-1980, 15304, nr. 6, p. 37 en Leijten (2004), p. 323. Zie ook onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.



lezen: ‘Heeft een schuldeiser de termijn [van verzet] laten verlopen, dan kan hij nog wel een beroep doen op nietigheid of vernietiging van het besluit, maar daarmee kan hij niet meer beletten dat de akte van fusie wordt verleden.’<sup>311</sup> Dat door de wetgever op deze mogelijkheid bij de behandeling van het recht van verzet wordt gewezen, is overigens niet vanzelfsprekend. De gronden voor het instellen van verzet houden geen verband met de gronden voor een vordering tot vernietiging van een fusie.<sup>312</sup> In het eerste geval gaat het om de financiële situatie van de verkrijgende vennootschap na de fusie. Zoals hieronder zal blijken, gaat het in het tweede geval met name om het niet-naleven van wettelijke voorschriften.

Schuldeisers zullen hun belang bij vernietiging aannemelijk moeten maken.<sup>313</sup> De rechter kan een fusie slechts vernietigen:

- a. indien de door een notaris ondertekende akte van fusie geen authentiek geschrift is;
- b. wegens het niet naleven van de artikelen: 2:310, leden 5 (fusie van een ontbonden rechtspersoon) en 6 (verbod van fusie tijdens faillissement), 2:316, lid 4 (verlijden fusieakte ondanks verzet), 2:318, lid 2 (verklaring van de notaris aan de voet van de akte) of 2:317, lid 5 BW (goedkeuring rechtbank bij fusie van een stichting);
- c. wegens nietigheid, het niet van kracht zijn of een grond tot vernietiging van een voor de fusie vereist besluit van de algemene vergadering.<sup>314</sup>

Aanvankelijk golden in het ontwerp van wet voor de regeling van fusie als vernietigingsgronden slechts de hiervoor onder a en c vermelde gronden.<sup>315</sup> Volgens de memorie van toelichting is er na de fusie een toestand ontstaan die in beginsel niet meer ongedaan kan worden gemaakt. Na de korte termijn om de vernietiging in te roepen, kan nog wel een beroep worden gedaan op nietigheid of vernietiging van het besluit tot fusie, maar dat kan niet meer tot vernietiging van de fusie leiden, aldus de toelichting.<sup>316</sup> Hieruit blijkt dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen de rechtshandeling fusie en het fusiebesluit. Na de termijn kan nog slechts een vordering tot vernietiging van het fusiebesluit worden toegewe-

311 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 11. Ook kan worden gewezen op de MvA bij het ontwerp van wet tot aanpassing aan de Tweede richtlijn (TK, 1979-1980, 15304, p. 28). Daar is te lezen: ‘De verzetregeling doet geen afbreuk aan het recht van schuldeisers en andere belanghebbenden om zich krachtens het gewone recht op die nietigheid te beroepen.’ Zie ook Dortmund (1980), p. 80.

312 In het ontwerp van wet geldt schending van art. 2:316, lid 4, nog niet als vernietigingsgrond. Bovendien gaat het daarbij juist om het binnen de termijn hebben ingesteld van verzet.

313 Zie: Leijten (2004), p. 323; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170l. Bij fusie van een stichting heeft de HR beslist dat, om als belanghebbende hoger beroep te kunnen instellen tegen de goedkeuring van de rechtbank, er sprake moet zijn van een specifiek en concreet nadeel. Zie HR 25 oktober 1991, *NJ* 1992, 149.

314 Een fusiebesluit van het bestuur valt er naar de letter van de wet niet onder. Ook de Derde richtlijn spreekt slechts over de algemene vergadering.

315 Zie TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2, art. 326. De tekst van beide gronden in art. 326 wijkt iets af van de huidige tekst.

316 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 15. Zie verder Dortmund (1980), p. 80.

## HOOFDSTUK 2

zen, niet van de fusie. In dat geval is toewijzing van een schadevergoeding mogelijk.<sup>317</sup>

De vernietigingsgronden zijn na het ontwerp van wet bij de parlementaire behandeling uitgebreid met de hiervoor onder b genoemde gronden.<sup>318</sup> Deze uitbreidingen gaan niet vergezeld van enige toelichting en komen niet allen overeen met de limitatieve opsomming in de Derde richtlijn.<sup>319</sup>

De bevoegdheid tot het instellen van de vordering tot vernietiging vervalt door herstel van het verzuim of door verloop van zes maanden na de nederlegging van de akte van fusie ten kantore van de openbare registers.<sup>320</sup> De fusie wordt niet vernietigd indien de vennootschap binnen een door de rechter te bepalen tijdvak het verzuim heeft hersteld of indien de reeds ingetreden gevolgen van de fusie bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt.<sup>321</sup> Is herstel van het verzuim niet mogelijk, dan kan altijd (nog) worden betoogd, dat de gevolgen bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt.<sup>322</sup>

Heeft de eiser tot vernietiging schade geleden door een verzuim dat tot vernietiging had kunnen leiden en vernietigt de rechter de fusie niet, dan kan de rechter de vennootschap veroordelen tot vergoeding van de schade.<sup>323</sup> Voor een vordering tot schadevergoeding geldt de termijn van zes maanden niet, aldus Rechtbank Amsterdam.<sup>324</sup>

---

317 Zie Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61. De Rechtbank vernietigde overigens niet het fusiebesluit, maar stelde dat het vernietigbaar is. Dat leidde in casu vervolgens tot schadevergoeding op grond van art. 2:323, lid 5. Zie verder infra.

318 Behalve de laatste grond, welke pas geldt sinds de regeling van de fusie voor verenigingen en van stichtingen (TK, 1983-1984, 18285, nrs. 1-2). Zie TK, 1980-1981, 16453, nr. 7, p. 5 en TK, 1981-1982, 16453, nr. 17. Zie ook het amendement van het lid Wessel-Tuinstra, TK, 1981-1982, 16453, nr. 16.

319 Zie art. 22, lid 1, sub b. Art. 2:318, lid 2 volgt wel uit de richtlijn.

320 Ter vergelijking: de vernietigingstermijn in art. 2:15, lid 5, is een jaar. Gezien de aanvang van de termijn is het voor de vennootschap van belang spoedig tot de nederlegging over te gaan. Zie voor de vraag welke openbare registers zijn bedoeld, Zaman (2004), p. 123-124.

321 De grond dat de gevolgen bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt is afkomstig van art. 3.2.17b ontwerp BW (huidige art. 3:53) (TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 15).

322 In gelijke zin: Raad van State, Advies inzake splitsing (TK, 1995-1996, 24702, B, p. 7). Volgens de minister kan de regel bezwaarlijk worden gemist. De minister stelt: 'De regels die op straffe van de mogelijkheid van vernietiging moeten worden nageleefd, kunnen niet zonder sanctie blijven. Vernietiging is in dat verband een voor de hand liggende en passende reactie.' (Nader Rapport, TK, 1995-1996, 24702, B, p. 7).

323 'Een duidelijk voorbeeld (...), weten wij niet te geven', aldus het Handboek, nr. 414. Volgens Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61, r.o., 15 zou het daarbij niet om een discretionaire bevoegdheid van de rechter gaan. Anders: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 1701; Handboek, nr. 414.

324 Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61. De rechtszekerheid die met de termijn is gediend geldt volgens de rechtbank niet voor de vordering tot schadevergoeding. Bij een letterlijke lezing volgt m.i. uit art. 2:323 dat ook voor de schade een termijn van zes maanden geldt, omdat het gaat om de eiser tot vernietiging van de fusie en niet van het fusiebesluit. De eiser is hiervoor na de termijn niet-ontvankelijk. Zie hierover, *JOR* 2002/61, onder 2.5, 3.2 en 3.6. Hierboven bleek dat na de termijn een beroep op vernietiging van het fusiebesluit nog mogelijk was. Daarbij gaat het niet om art. 2:323, maar bijv. om art. 2:15.

De vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk voor verbintenissen die zijn ontstaan na de fusie en voordat de vernietiging in de registers is ingeschreven.<sup>325</sup> De onherroepelijke uitspraak tot vernietiging van een fusie is voor ieder bindend. Verzet door derden en herroeping zijn niet toegestaan.

De beperkingen aan het inroepen van een vernietiging, de gedetailleerde procedurele voorschriften die gelden voor fusie en de controle daarop door de notaris, maken de kans dat een fusie daadwerkelijk wordt vernietigd bijzonder klein.<sup>326</sup> De kans dat een fusie wordt vernietigd op initiatief van een schuldeiser is nog kleiner. Schuldeisers zullen moeten aantonen dat zij belang hebben bij de naleving van een geschonden voorschrift. Een gebrek in de besluitvorming door de algemene vergadering komt daarvoor over het algemeen niet in aanmerking. En indien zij bij dat gebrek na de fusie meer risico lopen, komt alleen het recht van verzet in aanmerking. Een beroep op vernietiging kan bijvoorbeeld wel toekomen aan schuldeisers, indien een fusie in werking treedt tijdens faillissement van een deelnemende vennootschap of indien de fusie is verleden voordat het verzet is ingetrokken of de opheffing uitvoerbaar is.<sup>327</sup> In de praktijk zal een vordering van een aandeelhouder over een besluit van de algemene vergadering de voornaamste rol spelen bij een vordering tot vernietiging van een fusie, dan wel van het fusiebesluit.<sup>328</sup>

Het bestaan van een bijzondere vernietigingsregeling in titel 7 van Boek 2 BW, met limitatief opgesomde vernietigingsgronden, sluit mijns inziens een beroep op vernietiging op andere gronden uit. Zo is een vordering tot vernietiging op grond van een *actio pauliana* niet mogelijk.<sup>329</sup>

Leijten pleit voor afschaffing van de mogelijkheid tot vernietiging van een fusie of splitsing en tot invoering van een schadevergoedingsvordering, met een vervaltermijn van één jaar.<sup>330</sup> Indien de rechter constateert dat het besluit tot fusie

325 Bij splitsing is de gesplitste vennootschap naast de betrokken verkrijgende vennootschap hoofdelijk verbonden tot nakoming van de verbintenissen die ten laste van de verkrijgende vennootschappen zijn ontstaan na de splitsing en voordat de vernietiging is ingeschreven. Zie ook Zaman (2004), p. 114-115.

326 De minister merkt bij de totstandkoming van de splitsingregeling op dat in de twaalf jaar dat de fusieregeling bestaat zover zij weet nog nooit een fusie is vernietigd (TK, 1995-1996, 24702, B, p. 7). Vernietiging van een fusie zal in de praktijk vermoedelijk nooit plaatsvinden, aldus het Handboek, nr. 414. In gelijke zin: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170l.

327 Een splitsende vennootschap mag onder strikte voorwaarden wel in faillissement of *surséance* van betaling zijn (art. 2:334b, lid 7).

328 Het kan daarbij onder meer gaan om het ontbreken van een vereiste meerderheid of een goedkeuring (art. 2:15, lid 1, sub a) of om strijd met de redelijkheid en billijkheid (art. 2:15, lid 1, sub b). Zie bijv. Pres. Rb. Amsterdam 11 juni 1999, *JOR* 1999/174, m.nt. Van Solinge en Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61.

329 In gelijke zin: Buijn (1996), p. 103; Wessels (1997a), p. 179. Anders: Van Sint Truiden (1996), p. 85; Prinsen (1997), p. 144, noot 49 (splitsing); Ten Voorde (2006), p. 203-204. Zie verder: Löwensteyn (1971), p. 189-190; Dortmund (1980), p. 81-82.

330 Leijten (2004), p. 323 en 336-337. De leden van de V.V.D.-fractie stelden voor de mogelijkheid tot vernietiging van een fusie te beperken tot het ontbreken van een notariële akte en de termijn van zes maanden te verkorten (TK, 1981, 16453, nr. 5, p. 11). Volgens de minister echter had de rechter alle armslag om een beslissing tot vernietiging van een fusie te vermijden (TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 10).

## HOOFDSTUK 2

of splitsing nietig, niet van kracht of vernietigbaar is, zou de schadevergoedingsvordering in beginsel toewijsbaar zijn, waarbij op de eiser de stel- en bewijsplicht rust ten aanzien van de causaliteit en de schade. Vernietigbaarheid van het besluit zou zich kunnen voordoen bij strijd met de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW worden geëist. Schuldeisers, die niet onder artikel 2:8, lid 1 BW vallen, zouden kunnen klagen over de nietigheid van het besluit, bijvoorbeeld wegens niet-nakoming van andere wettelijke bepalingen (artikel 2:14 BW). Een dergelijke regeling zou passen in de ontwikkeling bij de regeling van de SE en van de grensoverschrijdende fusie. De nietigheid van een door fusie opgerichte SE kan niet worden uitgesproken wanneer de SE is ingeschreven.<sup>331</sup> Hetzelfde geldt voor een van kracht geworden grensoverschrijdende fusie.<sup>332</sup>

Niet goed is in te zien wat het voordeel is van de invoering van een regeling zoals door Leijten voorgesteld. De huidige regeling heeft niet tot problemen geleid en is helder. De mogelijkheid tot vernietiging kan, meer nog dan alleen de mogelijkheid tot schadevergoeding, een disciplinerende invloed hebben op het naleven van de voorschriften. Bij schending van de voorschriften heeft de rechter diverse mogelijkheden, waarvan schadevergoeding er een is. De rechter heeft met andere woorden ruime mogelijkheden om tot een wenselijk resultaat te komen. Het is bovendien niet geheel uitgesloten dat vernietiging van een fusie mogelijk is, zonder dat de gevolgen al te bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt.

De regeling die Leijten voorstelt, past weliswaar precies bij de regeling van de SE en van de grensoverschrijdende fusie, zoals hij stelt, maar volgt niet logisch uit die regelingen. Het verschil van deze regelingen met de vernietigingsregeling bij fusie binnen Nederland is namelijk gebaseerd op het verschil in de rechtshandelingen: grensoverschrijdend en nationaal.

### 6.3.5 Fusie en de 403-verklaring

#### 6.3.5.1 Het groepsregime van artikel 2:403 BW

Een tot een groep behorende vennootschap behoeft haar jaarrekening niet volgens titel 9 van Boek 2 BW in te richten en is vrijgesteld van de plicht tot openbaarmaking van haar jaarrekening ten kantore van het handelsregister, mits aan een aantal voorwaarden is voldaan.<sup>333</sup> Een van de voorwaarden is dat de financiële gegevens van de vennootschap (verder: 403-maatschappij) door een andere

---

331 Art. 30 SE-VO. Zie ook de fusieregeling in Duitsland.

332 Art. 17 richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen. De bepaling is gebaseerd op de SE-VO. Doel is derden volledige zekerheid te verschaffen. Het zou immers zeer gevaarlijk zijn voor aan het recht van verschillende lidstaten onderworpen derden om met de nietigheid van een rechtshandeling te worden geconfronteerd nadat alle controles in elke betrokken lidstaat afdoende zijn verricht, aldus de toelichting (Com (2003) 703 definitief). Zie verder Van Solinge (1994), p. 294 e.v.

333 Zie art. 2:403. Zie voor een groepsmaatschappij, art. 2:24b. Zie voor de summiere jaarrekening die moet worden opgemaakt, art. 2:403, lid 1, sub a. De jaarrekening moet wel binnen de in de wet gestelde termijnen worden opgemaakt (Beckman (1996b), p. 254).

rechtspersoon of vennootschap (verder: moeder) zijn opgenomen in een geconsolideerde jaarrekening waarop krachtens het toepasselijke recht de Europese verordening betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen of de Zevende EG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht van toepassing is.<sup>334</sup> Een tweede belangrijke voorwaarde is, dat de consoliderende moeder schriftelijk heeft verklaard zich hoofdelijk aansprakelijk te stellen voor de uit rechtshandelingen van de vennootschap voortvloeiende schulden (verder: 403-verklaring).<sup>335</sup>

Het ontbreken van inzicht in de eigen jaarrekening van de 403-maatschappij voor haar schuldeisers wordt op deze manier gecompenseerd door een hoofdelijke aansprakelijkheid van de moeder.<sup>336</sup> Beide elementen, het niet openbaar maken van de (summiere) jaarrekening en de aansprakelijkstelling van de moeder, behoeven nader onderzoek bij fusie.<sup>337</sup> Voor schuldeisers bleken de jaarrekeningen een belangrijk middel te zijn bij de beslissing om al dan niet in verzet te komen. En voor de aansprakelijkstelling kan worden gewezen op het feit dat een van de redenen voor de rechter om een verzet tegen een voorgenomen fusie ongegrond te verklaren, is dat de schuldeiser reeds voldoende waarborgen heeft.

De moeder die zich aansprakelijk heeft gesteld, kan de aansprakelijkstelling ook weer intrekken.<sup>338</sup> Met de intrekking van de aansprakelijkheid blijft de aansprakelijkheid – behoudens verjaring – bestaan voor schulden die voortvloeien uit rechtshandelingen welke zijn verricht voordat tegenover de schuldeiser een beroep op de intrekking kan worden gedaan. Deze overblijvende aansprakelijkheid kan onder voorwaarden worden beëindigd. Als eerste voorwaarde geldt dat de vennootschap niet meer tot de groep behoort. Vervolgens geldt een verzetregeling voor de schuldeiser voor wiens vordering nog aansprakelijkheid bestaat.

De verzetregeling is grotendeels gelijk aan de verzetregeling bij fusie. Een mededeling van het voornemen tot beëindiging moet ten kantore van het han-

334 Zie over de invloed van IAS/IFRS, Beckman (2004b), p. 617.

335 Indien hieronder wordt gesproken van schulden, gaat het om schulden uit rechtshandelingen, tenzij anders vermeld. De verklaring moet ten kantore van het handelsregister worden neergelegd. Zie voor de andere voorwaarden art. 2:403.

336 De schuldeisers hebben wel inzage in de geconsolideerde jaarrekening. Daarmee kan echter maar beperkte informatie over de 403-maatschappij worden verkregen.

337 Ook bij een fusie van de 403-maatschappij hoeven de niet-openbaargemaakte jaarrekeningen niet ten kantore van het handelsregister te worden gedeponereerd. Zie art. 2:314, lid 1. Ook een tussentijdse vermogensopstelling hoeft in dat geval niet te worden gedeponereerd.

338 Zie art. 2:404. Hieronder zal ervan worden uitgegaan dat over het boekjaar waarin de intrekking plaatsvindt een volledige jaarrekening van de 403-vennootschap moet worden opgemaakt en openbaar gemaakt, maar niet over het jaar daarvoor. Tot deze conclusie komt Beckman in zijn dissertatie, hoofdstuk 18.3. Zie voor de vraag naar openbaarmaking van de jaarrekening bij intrekking in het kader van een fusie, Beckman (1995), p. 615 e.v. Dit houdt in dat indien er vrijstelling bestaat voor de openbaarmaking van de jaarrekening, de schuldeisers bij fusie geen inzicht hebben in de jaarrekening(-en) van de vrijgestelde vennootschap. Zie ook Brat (2002), p. 169 e.v. Buijn (1996), p. 82, stelt bij splitsing, dat indien een rechtspersoon niet publicatieplichtig is hij de schuldeiser die zulks verlangt in de gelegenheid moet stellen de benodigde informatie te verkrijgen. Onduidelijk is echter waarop die plicht is gebaseerd.

## HOOFDSTUK 2

delsregister ter inzage worden gelegd en worden aangekondigd in een landelijk verspreid dagblad. Indien de schuldeiser dit verlangt, moet voor hem zekerheid worden gesteld of hem een andere waarborg worden gegeven voor de voldoening van zijn vorderingen waarvoor nog aansprakelijkheid loopt. Dit geldt niet, indien hij na het beëindigen van de aansprakelijkheid voldoende waarborgen heeft dat deze vorderingen zullen worden voldaan.<sup>339</sup> Anders dan bij fusie en splitsing, geldt voor schuldeisers een termijn van twee maanden om in verzet te komen indien geen zekerheid wordt verkregen.

Indien de 403-maatschappij na de intrekking door de moeder en vóór de aankondiging van het voornemen tot beëindiging geen eigen jaarrekening heeft gedeponeerd ten kantore van het handelsregister, hebben de schuldeisers geen mogelijkheid om op grond hiervan te beoordelen of zekerheid nodig is. Het is dan ook goed denkbaar dat schuldeisers in verzet gaan die dat bij openbaarmaking van de jaarrekening niet hadden gedaan. De rechter verklaart het verzet slechts gegrond nadat een door hem omschreven termijn om een door hem omschreven waarborg te geven, is verlopen, zonder dat deze is gegeven. De overblijvende aansprakelijkheid is beëindigd, indien de schuldeiser tegen het voornemen niet tijdig verzet heeft ingesteld of zijn verzet is ingetrokken dan wel bij onherroepelijke rechterlijke uitspraak ongegrond is verklaard. Ook intrekking en beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid in het kader van een fusie behoeven nader onderzoek.

Een van de manieren waarop de groepsband kan worden verbroken en de overblijvende aansprakelijkheid kan worden beëindigd is een fusie. Er zal hieronder dan ook een onderscheid worden gemaakt tussen fusie waarbij de groepsband wordt behouden en fusie waarbij de groepsband wordt verbroken.<sup>340</sup> Daarbij is van belang of bij de fusie de moeder verdwijnt dan wel de 403-maatschappij.

### 6.3.5.2 Fusie met behoud van de groepsband

In deze paragraaf komen vier fusies aan de orde waarbij de groepsband wordt behouden. In twee gevallen verdwijnt de moeder en in twee gevallen verdwijnt de 403-maatschappij. De verdwijnende moeder kan opgaan in de 403-maatschappij of opgaan in een andere groepsmaatschappij. De verdwijnende 403-maatschappij kan opgaan in de moeder of opgaan in een andere groepsmaatschappij van de moeder.<sup>341</sup>

Indien de moeder als verdwijnende vennootschap fuseert met haar 403-maatschappij verkrijgt deze laatste het gehele vermogen van de moeder. De 403-ver-

---

339 Anders dan IJsselmuiden, Rp, art. 404, aant. 6, meent, zien 'deze vorderingen' m.i. op de vorderingen van de schuldeiser die zekerheid verlangt (dus zijn vorderingen) en niet op vorderingen van een medeschuldeiser.

340 Zie voor dit onderscheid ook Beckman (1995), p. 616 e.v.

341 Beckman (1995), p. 616 e.v. maakt nog een onderscheid in de fusie waarbij de verdwijnende 403-maatschappij opgaat in een andere groepsmaatschappij van dezelfde moeder en de fusie waarbij zij opgaat in een tot een ander groepsdeel behorende groepsmaatschappij.

klaring komt door de fusie in handen van de 403-maatschappij<sup>342</sup> zelf en de vennootschap die de aansprakelijkstelling heeft afgegeven verdwijnt. De 403-verklaring heeft dan ook geen betekenis meer.<sup>343</sup> Schuldeisers van de fusierende vennootschappen kunnen op grond van artikel 2:316 BW zekerheid verlangen. De schuldeisers van de moeder lijken er echter in hun positie op vooruit te gaan, zodat een verzet niet snel aan de orde zal komen. Zij kunnen zich na de fusie verhalen op het gezamenlijke vermogen, terwijl het vermogen van de moeder vóór de fusie ook ten goede kwam aan de (contractuele) schuldeisers van de 403-maatschappij.<sup>344</sup> De (contractuele) schuldeisers van de 403-maatschappij lijken er in hun positie op achteruit te gaan. Immers, vóór de fusie konden zij zich verhalen op het vermogen van hun eigen vennootschap en op het vermogen van de moeder. Na de fusie kunnen ook de schuldeisers van de verdwenen moeder zich verhalen op het vermogen van de 403-maatschappij. Een verzet door schuldeisers van de 403-maatschappij zal echter niet snel aan de orde zijn, omdat de vermogenstoestand van de 403-maatschappij na de fusie normaal gesproken niet minder waarborg zal bieden. Schuldeisers hebben bij de fusie geen inzicht in de eigen jaarrekening van de 403-maatschappij.<sup>345</sup>

Ook is het mogelijk dat de moeder als verdwijnende vennootschap fuseert met een andere groepsmaatschappij, dan waarvoor de 403-verklaring is afgegeven. De 403-maatschappij wordt door de fusie een dochter van de verkrijgende groepsmaatschappij. Het vermogen van de moeder gaat onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap. In de literatuur bestaat verschil van mening over de vraag wat het gevolg van de overgang is voor de 403-verklaring. Beckman is van mening dat de 403-aansprakelijkheid overgaat op de verkrijgende vennootschap en geen nieuwe aansprakelijkheidsverklaring nodig is. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen moet daarentegen de verkrijgende vennootschap een nieuwe 403-verklaring afgeven, omdat uit de rechtspraak van de Hoge Raad volgt dat het gaat

342 Voor de eenvoud wordt nog gesproken van de 403-maatschappij. Na de fusie is zij dat uiteraard niet meer. Over de vraag of de 403-verklaring overgaat bestaat overigens verschil van mening. Zie *infra*.

343 De verbintenis uit de aansprakelijkstelling van de moeder gaat door de fusie teniet, aldus Beckman (1995), p. 617.

344 Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de aansprakelijkheid van de moeder ook ziet op schulden uit rechtshandelingen van vóór het moment van de aansprakelijkstelling (de oude schulden). Indien dat niet het geval is, zijn de oude schulden pas na fusie nadelig voor de schuldeisers van de moedermaatschappij. Het betreft hier de vraag naar de temporele reikwijdte van de verklaring, waarover in de literatuur en rechtspraak verschil van mening bestaat. Zie bijv.: Beckman (1995), p. 497 e.v.; Beckman (1996b), p. 255; Handboek, nr. 324-2; Asser-Maeijer, 2-III, nr. 439; Winkel (2004), p. 184 e.v. De genoemde auteurs staan een ruime uitleg voor, waarbij de verklaring ook ziet op de oude schulden.

345 Veelal zullen naast de laatste drie boekjaren waarvoor de jaarrekening van de moeder is vastgesteld ook de geconsolideerde jaarrekeningen ten kantore van het handelsregister worden gedeponereerd. Daarmee kan echter maar beperkte informatie over de 403-maatschappij worden verkregen. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 5, hebben de schuldeisers van de 403-maatschappij geen reden een beroep te doen op art. 2:316, omdat zij ook voordien geacht worden te zijn afgegaan op de gegoedheid van de economische eenheid.



## HOOFDSTUK 2

om een eenzijdige verklaring die niet als afhankelijk recht overgaat. *A fortiori* zou dat betekenen, dat de verplichtingen van de verdwijnende moeder uit hoofde van de 403-verklaring niet voor rechtsovergang vatbaar zijn.<sup>346</sup> Ook Portengen en Crouwers zijn van mening dat de 403-verklaring niet mee overgaat. De wet, jurisprudentie en literatuur zouden geen aanknopingspunten geven om aan te nemen dat bij fusie de aansprakelijkheidstelling overgaat.<sup>347</sup>

Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen de verklaring zelf en de rechtsgevolgen uit de verklaring bij fusie. Het is de vraag of de 403-verklaring van de moeder, welke een niet tot een bepaalde partij gerichte eenzijdige rechtshandeling is,<sup>348</sup> door de fusie gaat werken als verklaring van de verkrijgende vennootschap. Het antwoord op de vraag heeft mijns inziens niet te maken met de vraag of de 403-verklaring een afhankelijk recht is. Bij fusie gaat niet slechts als hoofdregel het vermogen over, maar zet de verkrijgende vennootschap de rechtspositie van de verdwijnende vennootschap voort. Dat is bijvoorbeeld goed te zien bij het gevolg van een fusie op een lopende procedure. In dat geval moet na fusie de verkrijgende vennootschap worden gedagvaard.<sup>349</sup> Uitzonderingen op de overgang onder algemene titel worden bijvoorbeeld gemaakt voor hoogstpersoonlijke rechten welke niet voor overgang vatbaar zijn.<sup>350</sup> Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn bij een verleende vergunning. Voorkomen wordt daarmee dat het recht in handen komt van een ander, zonder dat de verlenner van dat recht daar zeggenschap over heeft.

Mijns inziens gaat het echter bij de 403-verklaring om een andere situatie. Degene die de fusie aangaat, is namelijk dezelfde die de verklaring heeft afgegeven. Ook zou men kunnen betogen dat de verkrijgende vennootschap, door vrijwillig de fusie aan te gaan, ook met de voortzetting van de 403-verklaring instemt. De conclusie is mijns inziens dan ook dat de 403-verklaring overgaat op de verkrijgende vennootschap. Dit houdt in dat na de fusie de verkrijgende vennootschap behalve voor de schulden waarvoor de moeder aansprakelijk was, aansprakelijk is voor de schulden van de 403-maatschappij die na de fusie ontstaan.<sup>351</sup> De vraag zal in de praktijk overigens veelal geen problemen opleveren, omdat de verkrijgende

---

346 M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 7, met verwijzing naar HR 28 juni 2002, *NJ* 2002, 447. In M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 2b, sub e, is te lezen: 'Het spreekt voor zich, dat indien de 'waarborg' niet wordt verschaft door de verkrijgende, doch door één van de verdwijnende rechtspersonen, de daaruit voortvloeiende rechtspositie van zodanige verdwijnende rechtspersoon onder algemene titel overgaat op de verkrijgende rechtspersoon, die na fusie derhalve uit eigen hoofde terzake verplicht wordt.' Kan deze waarborg niet eveneens uit een eenzijdige verklaring van hoofdelijke aansprakelijkheid bestaan?

347 Portengen/Crouwers (2005), p. 44.

348 HR 28 juni 2002, *NJ* 2002, 447, r.o. 3.4.3.

349 Zie bijv. HR 5 januari 2001, *NJ* 2001, 80. Zie voor een nuancering bij splitsing, HR 11 maart 2005, *JOR* 2005/117. Zie ook HR 27 mei 2005, *JBPR* 2005/54, m.nt. Van der Wiel en Spanjaard (2005), p. 366-369 en HR 27 mei 2005, *NJ* 2006, 598, m.nt. H.J. Snijders.

350 Uitgegaan moeten worden van een hoogstpersoonlijk karakter van de 403-verklaring, aldus Portengen/Crouwers (2005), p. 44.

351 De verkrijgende groepsmaatschappij kan de 403-verklaring wel intrekken. Vóór de fusie kan de moeder dat doen.



vennootschap, die moeder wordt van de 403-vennootschap, de bestaande 403-verklaring zal willen vervangen door haar eigen 403-verklaring.

Geen twijfel bestaat mijns inziens over de rechtsgevolgen uit de 403-verklaring. Indien de verklaring gaat werken als verklaring van de verkrijgende vennootschap heeft de fusie verder geen invloed op de werking van de verklaring. Indien men zou concluderen dat de 403-verklaring niet mee overgaat, gaat de aansprakelijkheid van de moeder die op het moment van de fusie bestaat wel over op de verkrijgende vennootschap.<sup>352</sup> Door de 403-verklaring ontstaat rechtstreeks aansprakelijkheid voor de moeder.<sup>353</sup> Anders dan Portengen en Crouwers stellen, is voor de overgang van de aansprakelijkheid niet vereist dat reeds vóór de fusie een beroep op de aansprakelijkstelling is gedaan. Indien de verplichtingen van de verdwijnende moeder niet zouden overgaan, dan wel alleen zouden overgaan indien vóór de fusie een beroep op de aansprakelijkstelling is gedaan, zou dat neerkomen op een beëindiging van aansprakelijkheid zonder bescherming van schuldeisers.<sup>354</sup> De verkrijgende vennootschap kan immers voor de verplichtingen die niet overgaan niet worden aangesproken en de moeder is na de fusie verdwenen. Anders dan Portengen en Crouwers stellen, kan een verzet tegen de fusie dan ook geen bescherming bieden tegen het vervallen van de aansprakelijkheid.<sup>355</sup> Het verzetrecht ziet immers niet op betaling van de vordering, maar op het geven van zekerheid voor voldoening van de vordering. Na fusie zou er echter geen vennootschap meer zijn die tot betaling kan worden aangesproken.

Schuldeisers van de fuserende vennootschappen kunnen zekerheid verlangen.<sup>356</sup> In dit geval zijn van beide fuserende vennootschappen de jaarrekeningen voorhanden. De schuldeisers van de verkrijgende vennootschap zullen bij het maken van de vermogensvergelijking rekening moeten houden met de gevolgen van de 403-verklaring van de verdwijnende moeder.<sup>357</sup> Voor hen zal het echter moeilijk zijn het risico te beoordelen dat de verkrijgende vennootschap zal worden aangesproken voor schulden die de 403-maatschappij op dat moment heeft.<sup>358</sup> Bij twijfel over het risico van de fusie op hun positie zullen zij, indien geen zekerheid wordt verkregen, in verzet moeten komen. Beëindiging van de

352 Ook als de moeder de verklaring vóór de fusie intrekt, blijft de aansprakelijkheid van voor de intrekking bestaan (art. 2:404, lid 2).

353 HR 28 juni 2002, *NJ* 2002, 447, r.o. 3.4.3.

354 Bovendien zou de aansprakelijkheid vervallen zonder dat sprake is van verbreking van de groepsband.

355 Omdat het recht van verzet in deze situatie geen bescherming biedt, kan de vraag of de schuldeisers van de 403-vennootschap in verzet kunnen komen tegen de fusie van de moeder onbeantwoord blijven.

356 Door de hoofdelijke aansprakelijkheid van de moeder kunnen ook de (contractuele) schuldeisers van de 403-maatschappij zekerheid verlangen.

357 En, indien de 403-verklaring haar werking blijft behouden, ook met de verklaring zelf.

358 Of die na de fusie zullen ontstaan, indien de 403-verklaring haar werking blijft behouden. Zijn die risico's in het algemeen moeilijk te beoordelen, in dit geval ontbreekt bovendien de eigen openbaargemaakte jaarrekening van de 403-maatschappij. Van betekenis voor de positie van de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap is ook hier de vraag naar de temporele reikwijdte van de verklaring.

resterende aansprakelijkheid is niet mogelijk, aangezien de groepsband blijft behouden.<sup>359</sup>

Indien de verdwijnende 403-maatschappij opgaat in de moeder verkrijgt deze laatste het gehele vermogen 403-maatschappij. De 403-verklaring heeft na de fusie geen betekenis meer. De verklaring ziet immers op een niet meer bestaande vennootschap waarvan het vermogen is opgegaan in de moeder. Schuldeisers van de fuserende vennootschappen kunnen zekerheid verlangen. Voor het effect op de positie van schuldeisers geldt hetzelfde als is opgemerkt bij fusie waarbij de verdwijnende moeder opgaat in de 403-maatschappij. Schuldeisers hebben bij de fusie geen inzicht in de eigen jaarrekening van de 403-maatschappij.

Als laatste fusie waarbij de groepsband wordt behouden, volgt hier de fusie waarbij de verdwijnende 403-maatschappij fuseert met een andere groepsmaatschappij van de moeder.<sup>360</sup> Door het verdwijnen van de 403-maatschappij kunnen na de fusie voor de ex-moeder geen nieuwe aansprakelijkheden ontstaan.<sup>361</sup> De ex-moeder blijft wel aansprakelijk voor de schulden van de 403-maatschappij die zijn ontstaan vóór de fusie.<sup>362</sup> Schuldeisers van de fuserende vennootschappen kunnen zekerheid verlangen. Zij hebben echter geen inzicht in de eigen jaarrekening van de 403-maatschappij, zodat zij geen goede vermogensvergelijking kunnen maken. Voor de (contractuele) schuldeisers van de 403-maatschappij is dat normaal gesproken niet bezwaarlijk, omdat zij door de aansprakelijkheid van de moeder voldoende waarborgen zullen hebben.<sup>363</sup> Indien de moeder ook voor de verkrijgende groepsmaatschappij een 403-verklaring heeft afgegeven, geldt hetzelfde voor de schuldeisers van deze groepsmaatschappij. Indien die laatste 403-verklaring niet is afgegeven, zullen de schuldeisers van de verkrijgende groepsmaatschappij die geen zekerheid hebben gekregen in verzet moeten komen zonder een vermogensvergelijking te kunnen maken.<sup>364</sup> De bewijslast dat geen zeker-

359 Zo ook Beckman (1995), p. 619.

360 Er kan overigens twijfel bestaan of de groepsband wordt behouden, omdat de 403-maatschappij verdwijnt. Omdat de vennootschap opgaat in een groepsmaatschappij en de moeder invloed kan blijven uitoefenen op het (gezamenlijk) vermogen, wordt hier aangenomen dat de groepsband, in het licht van de mogelijkheid de overblijvende aansprakelijkheid te beëindigen, wordt behouden. Zo ook Beckman (1995), p. 621. Zie verder Ten Hove (2004), p. 169. Bij een andere mening zou het eenvoudig zijn om van de overblijvende aansprakelijkheid af te komen.

361 Omdat de 403-verklaring een niet tot een bepaalde partij gerichte eenzijdige rechtshandeling van de moeder is, ziet zij na de fusie niet op de verkrijgende vennootschap. De moeder zal de verklaring intrekken, al is dat ter voorkoming van nieuwe aansprakelijkheden niet nodig. Indien de moeder ook een 403-verklaring heeft afgegeven voor de verkrijgende groepsmaatschappij blijft die verklaring haar werking behouden.

362 De moeder, die als aandeelhouder tot de fusie besluit, heeft vanwege deze aansprakelijkheid ook belang bij de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap.

363 Zij kunnen de gegoedheid van de moeder beoordelen. Indien de moeder weinig solvabel is en geen jaarrekening van de 403-maatschappij wenst te verstrekken, zullen de schuldeisers, indien geen zekerheid wordt verkregen, in verzet moeten komen. Voor niet-contractuele schuldeisers speelt de vraag naar de gegoedheid van de moeder geen rol.

364 Indien de moeder na fusie een 403-verklaring zou afgeven voor de verkrijgende vennootschap, krijgen deze schuldeisers overigens alsnog zekerheid, omdat er vanuit wordt gegaan dat de verklaring ook ziet op de oude schulden.

heid hoeft te worden verstrekt, zal dan ook bij de vennootschappen moeten liggen en niet bij de schuldeisers. Om de rechter te overtuigen zal alsnog informatie over de 403-maatschappij moeten worden verstrekt.

### 6.3.5.3 Fusie met verbreking van de groepsband

Van fusie met verbreking van de groepsband is sprake indien de verdwijnende 403-maatschappij fuseert met een buiten de groep staande vennootschap.<sup>365</sup> Evenals bij de vorige fusie, kunnen ook hier na de fusie voor de ex-moeder geen nieuwe aansprakelijkheden ontstaan en blijft zij aansprakelijk voor de schulden van de 403-maatschappij die zijn ontstaan vóór de fusie. Maar anders dan bij fusie waarbij de groepsband wordt behouden, bestaat in dit geval voor de ex-moeder de mogelijkheid de overblijvende aansprakelijkheid te beëindigen.<sup>366</sup> Indien van die mogelijkheid gebruik wordt gemaakt, kan er een samenloop ontstaan tussen de verzetregeling bij de beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid en de verzetregeling bij fusie. Indien wordt aangenomen dat de aankondiging tot de beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid kan worden gedaan voordat de groepsband is verbroken, kan de aankondiging zowel vóór de inwerkingtreding van de fusie worden gedaan als daarna.<sup>367</sup> Aangenomen kan echter worden dat de moeder zo snel mogelijk na de verbreking van de groepsband verlost wil zijn van haar aansprakelijkheid. Dit houdt in dat de aankondiging ten minste twee maanden vóór de inwerkingtreding van de fusie moet geschieden.<sup>368</sup>

Indien geen aankondiging is gedaan tot beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid vóór de fusie zal een verzet door een schuldeiser van de 403-maatschappij tegen de voorgenomen fusie niet snel worden gehonoreerd. Hij zal immers voldoende waarborgen hebben door de aansprakelijkheid van de moeder. Indien de aankondiging tot beëindiging wel voor de fusie is gedaan is het, afgezien van het ontbreken van een openbaargemaakte jaarrekening van de 403-maatschappij, de vraag hoe moet worden beoordeeld of zekerheid nodig is en wie zekerheid zal moeten geven. Gaat het bij de vraag of er na beëindiging voldoende waarborgen zijn om de vermogenspositie van de 403-maatschappij zelf of om de vermogenspositie van de verkrijgende vennootschap na de fusie? Omdat het verbreken van de groepsband samenvalt met de inwerkingtreding van de fusie zal

365 De moeder van de verdwijnende 403-maatschappij wordt aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap (of een groepsmaatschappij daarvan). Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de verkrijgende vennootschap niet tot de groep toetreedt.

366 Omdat de 403-verklaring geen betekenis meer heeft na de fusie is onduidelijk of deze voor de beëindiging nog moet worden ingetrokken.

367 Zie over de vraag of de aankondiging vóór het verbreken van de groepsband mogelijk is, Beckman (1995), p. 344-345.

368 Er geldt een termijn van twee maanden om verzet in te stellen. Over het precieze moment waarop de fusie in werking zal treden bestaat overigens geen zekerheid. Zo kan een ingesteld verzet de fusie vertragen.

## HOOFDSTUK 2

het mijns inziens gaan om de vermogenspositie van de verkrijgende vennootschap na de fusie.<sup>369</sup>

Indien de fusie inmiddels is aangekondigd en de vermogenstoestand na de fusie minder waarborgen zal bieden<sup>370</sup> en schuldeisers niet reeds voldoende waarborgen hebben, is het de vraag of de moeder, dan wel een van de fuserende vennootschappen volgens de wet zekerheid moet geven aan de schuldeisers van de 403-maatschappij.<sup>371</sup> Het antwoord hierop hangt af van welk verzetrecht de schuldeiser gebruik maakt. Bij een verzet tegen de beëindiging gaat het om zekerheid door de moeder en bij een verzet tegen de fusie om zekerheid van een van de fuserende vennootschappen.<sup>372</sup> Evenals de schuldeisers van de 403-vennootschap zullen de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap bij het niet verkrijgen van zekerheid in verzet moeten gaan zonder een vermogensvergelijking te kunnen maken.

Indien de verdwijnende moeder fuseert met een buiten de groep staande vennootschap is het de vraag of de groepsband geacht moet worden te zijn verbroken. Formeel gezien is dat het geval, aangezien de moeder verdwijnt in een buiten de groep staande vennootschap. Er is echter ook wat voor te zeggen dat de groepsband materieel gezien behouden blijft. De verdwijnende moeder gaat op in de vennootschap die moeder wordt van de 403-maatschappij en de 403-verklaring blijft haar betekenis behouden.<sup>373</sup> Indien de verkrijgende vennootschap aan het hoofd staat van de groep zal zij de jaarrekening van haar nieuwe 403-maatschappij consolideren. Indien men ervan uitgaat dat de groepsband wordt verbroken,<sup>374</sup> kan na intrekking de overblijvende aansprakelijkheid worden beëindigd. De beëindiging zal dan met de inwerkingtreding van de fusie moeten plaatsvinden. Dit houdt in dat de aankondiging daartoe ten minste twee maanden vóór de fusie moet geschieden.<sup>375</sup> Na de fusie kan de verkrijgende vennootschap de overblijvende aansprakelijkheid niet meer beëindigen, omdat dan geen sprake is van verbreking van de groepsband. Na aankondiging van de beëindiging hebben de schuldeisers van de 403-vennootschap twee maanden om in verzet te komen. Na

---

369 Zo ook M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 316, aant. 5, sub d. Enigszins verwarrend is dat zij bij beëindiging spreken van intrekking.

370 Indien niet onverplicht informatie over de 403-maatschappij wordt verstrekt, zal dat pas bij de rechter blijken.

371 Men kan zich afvragen waarom de moeder zekerheid moet verstrekken, indien de verminderde waarborg wordt veroorzaakt door de verkrijgende vennootschap. Aan de andere kant geldt bij een beëindiging na de fusie het samengevoegde vermogen als maatstaf.

372 Voor de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap is dit overigens ook van belang. Zij hebben er voordeel bij als zekerheid wordt gegeven door de moeder van de 403-maatschappij. In dat geval kan het verlenen van zekerheid niet ten koste gaan van hun positie.

373 Zie voor een andere mening over het gevolg voor de verklaring onder de fusie van een verdwijnende moeder met een andere groepsmaatschappij.

374 Zie Beckman (1995), p. 622 e.v., die (voorzichtig) aanneemt dat de groepsband wordt verbroken.

375 Indien verzet wordt ingesteld tegen de beëindiging, zal daarmee rekening moeten worden gehouden met het verlijden van de notariële akte van fusie.

de beëindiging speelt de 403-verklaring voor de schuldeisers van de fuserende vennootschappen geen rol meer.<sup>376</sup>

## 7 Positie van bijzondere rechthebbenden

Als hoofdregel geldt dat het vermogen van de verdwijnende vennootschap(-pen) onder algemene titel overgaat op de verkrijgende vennootschap. Hierop bleken enkele uitzonderingen te bestaan voor rechten die niet voor overgang vatbaar zijn. Voor een bijzondere groep rechten geeft artikel 2:320 BW een regeling. Een hiermee overeenkomende regeling is opgenomen in artikel 2:334p BW voor splitsing.<sup>377</sup> Artikel 2:320 BW luidt:

1. Hij die, anders dan als lid of aandeelhouder, een bijzonder recht jegens een verdwijnende rechtspersoon heeft, zoals een recht op een uitkering van winst of tot het nemen van aandelen, moet een gelijkwaardig recht in de verkrijgende rechtspersoon krijgen, of schadeloosstelling.
2. De schadeloosstelling wordt bij gebreke van overeenstemming bepaald door een of meer onafhankelijke deskundigen, ten verzoeken van de meest gereede partij te benoemen door de voorzieningenrechter van de rechtbank van het arrondissement waarin de woonplaats van de verkrijgende rechtspersoon is gelegen.
3. Artikel 319 is van overeenkomstige toepassing op pandrecht of vruchtgebruik dat op de bijzondere rechten was gevestigd.

Het gaat om een bijzonder recht jegens een verdwijnende vennootschap, die toekomt aan iemand in een andere hoedanigheid dan die van aandeelhouder of lid. De bijzondere rechten gaan niet onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap, maar verdwijnen bij de fusie.<sup>378</sup> Daarvoor in de plaats krijgen de houders een gelijkwaardig recht in de verkrijgende vennootschap of een schadeloosstelling.<sup>379</sup>

De wet geeft als voorbeelden van een bijzonder recht een recht op een uitkering van winst en een recht tot het nemen van aandelen. In de literatuur zijn onder meer de volgende bijzondere rechten genoemd: in aandelen converteerbare obligaties, obligaties met voorkeursrecht op aandelen, winstdelende obligaties, claimrechten, winstbewijzen, oprichtersbewijzen, bewijzen van aandeelgerechtigdheid,

376 De uitkomst van een ingesteld verzet tegen de beëindiging is overigens nog wel relevant voor de schuldeisers van de fuserende vennootschappen. Zo is van belang of de rechter zekerheden beveelt.

377 Zie voor enkele aanvullingen bij (af-)splitsing onder de positie van de bijzondere rechthebbenden bij splitsing.

378 Zie ook: Wessels (1997a), p. 183-184; Leijten (2004), p. 324.

379 Bij een driehoeksfusie krijgen zij een gelijkwaardig recht in de vennootschap die de aandelen toekent of een schadeloosstelling (art. 2:334, lid 3). Zie ook Van Solinge (2004a), p. 174-175.

statutaire rechten op een deel van de winst of een overschot na liquidatie.<sup>380</sup> Converteerbare obligaties komen alleen voor de kwalificatie als bijzonder recht in aanmerking, indien en voor zover de bijzondere verplichting op de conversie-vennootschap rust, aldus Prinsen.<sup>381</sup>

Het gaat volgens de memorie van toelichting om personen die, anders dan als bestuurder, commissaris, werknemer of aandeelhouder, nauw bij de vennootschap zijn betrokken.<sup>382</sup> Ondanks dat de bedoeling van de bepaling wordt aangegeven door het noemen van voorbeelden in artikel 2:320 BW en de memorie van toelichting, blijft de term ‘bijzonder recht’ toch wel vaag, aldus Dortmund.<sup>383</sup> Volgens hem zijn de tegenover de bijzondere rechten staande verplichtingen dermate verknocht aan de verdwijnende vennootschap, dat zij niet tot verplichtingen van de verkrijgende vennootschap kunnen worden.<sup>384</sup> De bijzondere rechten zouden daarom niet onder algemene titel over kunnen gaan.<sup>385</sup>

Het is echter de vraag of de bijzondere rechten per definitie niet kunnen overgaan, of dat zij niet overgaan omdat de wetgever dat heeft bepaald.<sup>386</sup> Zo is in de

380 Zie: Dortmund (1989), p. 164 e.v.; Maeijer, losbl., VIc-34; Van Solinge (1994), p. 84; Rapport Goldman, p. 68; Leijten (2004), p. 324. Zie ook: TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13; Rb. Amsterdam 17 januari 2005, *JOR* 2005/113, r.o. 9.9. Zie ook het FD van 22 januari 1999 (‘Winstbewijzen vertragen fusie KBB en Vendex’).

381 Prinsen (2004), p. 267. Dat kan volgens Prinsen alleen het geval zijn indien zij partij is bij de converteerbare obligatielening, zodat volgens de auteur als bijzondere rechten gelden: (reverse) convertibles, in nieuwe certificaten van aandelen converteerbare obligaties en automatisch te converteren obligaties. Zie ook Prinsen (1997), p. 142. Bij art. 2:96, lid 5 en 2:206, lid 2 is er volgens Eisma (1995), p. 1024-1025, slechts sprake van een ‘recht tot het nemen van aandelen’ indien de obligatiehouder de keuze heeft om aandelen te nemen i.p.v. aflossing in geld en niet indien de keuze aan de debiteur is. Converteerbare leningen moeten afzonderlijk op de balans worden opgenomen en de voorwaarden van conversie moeten worden medegedeeld (art. 2:375, lid 1 en 7).

382 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13. Ze zijn van puur financiële aard, aldus A.G. van Solinge (1984), p. 144. Het gaat om vermogensrechten (TK, 1983-1984, 18285, nr. 3, p. 8; Asser-Maeijer 2-III, nr. 577). Het zal als regel gaan om bijzondere effecten waarvoor de houder heeft betaald aan de vennootschap en die de houder het recht verlenen het effect om te zetten in aandelen, dan wel tegen vooraf bepaalde voorwaarden in het kapitaal deel te nemen, aldus M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 320, aant. 2b.

383 Dortmund (1989), p. 164 en Dortmund (1980), p. 50. Zie ook Van Olfen e.a. (2004), p. 40.

384 Dortmund (1989), p. 164 en 165 en Dortmund (1980), p. 50. In gelijke zin: Van Solinge (1994), p. 84; Zaman e.a. (2003), p. 22 en 112. Het zijn de rechten, waarvan de verlening of realisering invloed heeft op de structuur en inrichting van de vennootschap, aldus Dortmund. Zie ook: Van Olfen (1999), p. 51; Van Olfen e.a. (2004), p. 40.

385 Zie ook Prinsen (2004), p. 268-269. Daarentegen vallen winstrechten, die uitsluitend op contractuele basis verleend zouden kunnen worden niet onder de bijzondere rechten, ook al is in de statuten daaromtrent een regeling getroffen, aldus Dortmund (1989), p. 165. Als voorbeelden worden genoemd winstregelingen ten behoeven van bestuurders en het personeel. Zie ook: Buijn (1996), p. 58; Zaman e.a. (2003), p. 112. Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 320, aant. 2b, vallen contractuele winstrechten voor de toekomst verleend wel onder art. 2:320.

386 Ook Wessels (1997a), p. 183-184, doet een beroep op de bedoeling van de wetgever bij de constatering dat de rechten niet overgaan. Zie ook M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 320, aant. 2b.

memorie van toelichting te lezen: ‘Dat de vennootschap haar aanbod mag beperken tot een uitkoopsom is bepaald om te voorkomen dat een verkrijgende vennootschap door fusies wordt belast met allerlei soorten winstbewijzen en andere verschillende soorten rechten, afkomstig van vennootschappen waarmee zij ooit is gefuseerd.’<sup>387</sup> In artikel 13 Zesde richtlijn staat expliciet dat de verplichtingen uit deze effecten bij splitsing overgaan op de verkrijgende vennootschappen. Het lijkt dus vooral te gaan om een praktische regeling van de wetgever die als ondernemersvriendelijk kan worden gekarakteriseerd.<sup>388</sup>

De keuze of de bijzondere rechthebbenden een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling krijgen is aan de verkrijgende vennootschap. In tegenstelling tot aandeelhouders moeten zij genoeg nemen met een uitkoopsom, wanneer de vennootschap hun geen andere keuze laat, aldus de memorie van toelichting.<sup>389</sup> In de regel bepaalt de trustakte bij converteerbare obligaties dat de obligaties omwisselbaar zijn in aandelen van de maatschappij waarin de debitrice is opgegaan.<sup>390</sup> Een groep houders van een zelfde recht kan bij besluit afstand doen van een gelijkwaardig recht of een vergoeding aanvaarden, voor zover besluitvorming van de groep is overeengekomen of, reeds voordat de rechten zijn uitgegeven, in de statuten is bepaald. Dat is te lezen in het ontwerp van wet van de fusieregeling en is nadien uit het artikel geschrapt, omdat het ‘zozeer vanzelf sprak dat de zin gevoeglijk kan worden gemist’.<sup>391</sup>

De rechten of vergoedingen die aan de bijzondere rechthebbenden worden toegekend, moeten worden opgenomen in het voorstel tot fusie.<sup>392</sup> Ook moet worden opgenomen het moment dat de gelijkwaardige rechten of vergoeding worden toegekend. Wat het inzagerecht betreft, staan de bijzondere rechthebbenden op één lijn met de aandeelhouders.<sup>393</sup> De schadeloosstelling wordt bij gebreke van overeenstemming bepaald door een of meer onafhankelijke deskundigen.<sup>394</sup> Over de betekenis van deze bepaling uit artikel 2:320, lid 2 BW, bestaat in de literatuur verschil van mening.<sup>395</sup>

387 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13. Ook het gebruik van het meervoud ‘fusies’ duidt op een praktische overweging van de wetgever.

388 Hiermee is het ook de vraag of slechts statutaire winstbewijzen als bijzondere rechten moeten worden aangemerkt en niet ook contractuele, zoals onder meer Dortmund stelt (zie supra).

389 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13.

390 Aldus Van den Ingh (1993), p. 16. Zie verder: Prinsen (2004), p. 274; Leijten (2004), p. 324.

391 Zie art. 322 ontwerp van wet (TK, 1980-1981, 16453, nrs. 1-2) en TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 14. Zie verder: Dortmund (1989), p. 167; Asser-Maeijer 2-III, nr. 577; M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 320, aant. 2e.

392 Art. 2:312, lid 2, sub c. Zij komen ten laste van de verkrijgende vennootschap. Bij het in werkingtreden van de fusie vervallen de bijzondere rechten.

393 Zie art. 2:314, lid 2.

394 Zie ook OK 19 december 2000, *JOR* 2001/2, m.nt. Blanco Fernández. Volgens Leijten (2004), p. 328-329, is deze bepaling mogelijk in strijd met art. 6 EVRM, omdat niet de rechter, maar de deskundigen bindend de hoogte van de schadeloosstelling vaststellen.

395 De bepaling spreekt dus minder voor zich dan M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 320, aant. 4, menen.



## HOOFDSTUK 2

Volgens Maeijer moet, indien geen overeenstemming over de vergoeding wordt bereikt, de prijs voorafgaande aan het fusievoorstel door de deskundigen worden bepaald. De hoogte van de schadeloosstelling is immers van invloed op de ruilverhouding, aldus Maeijer met een beroep op de memorie van toelichting.<sup>396</sup> En gezien deze bijzondere voorziening zou er geen plaats meer zijn voor een vordering tot nader te bepalen schadeloosstelling voor de gewone rechter, indien een bijzondere rechthebbende van mening is dat in het voorstel tot fusie aan zijn rechten te kort wordt gedaan.<sup>397</sup>

In het Handboek is een andere mening te lezen. De opmerking in de memorie van toelichting, dat de vaststelling van de compensatie aan het fusievoorstel vooraf moet gaan, zou geen steun vinden in de wettekst. Er is namelijk niet bepaald, dat er overeenstemming of een beslissing van de rechter moet zijn alvorens een voorstel tot fusie kan worden gedaan, aldus het Handboek.<sup>398</sup> Indien het voorstel tot fusie is gedaan en een bijzondere rechthebbende meent dat aan zijn recht tekort wordt gedaan, zou hij de verkrijgende vennootschap in rechte moeten kunnen aanspreken voor het naar zijn oordeel verschuldigde bedrag.<sup>399</sup>

Mijns inziens moet er een onderscheid worden gemaakt tussen het toekennen van een gelijkwaardig recht en het toekennen van een schadeloosstelling. Indien de vennootschap kiest voor een gelijkwaardig recht en de bijzondere rechthebbende na inwerkingtreding van de fusie meent dat er geen sprake is van een gelijkwaardig recht, zal hij dat bij de rechter moeten kunnen aanvechten.<sup>400</sup> De rechthebbende zou een vordering tot vernietiging van de fusie kunnen instellen wegens een grond tot vernietiging van het besluit tot fusie.<sup>401</sup>

Indien de vennootschap kiest voor het toekennen van een schadeloosstelling, is het mijns inziens de bedoeling van de wetgever dat de hoogte daarvan voorafgaande aan het fusievoorstel vaststaat, ook al staat dat niet letterlijk in de wettekst.<sup>402</sup> Over de hoogte van het bedrag kan overeenstemming worden bereikt, of

---

396 Zie: Asser-Maeijer, 2-III, nr. 577 en TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13. In gelijke zin wat betreft splitsing: Overes, Rp, art. 2:334p, aant. 3; Prinsen (1997), p. 143.

397 Leijten (2004), p. 327, kan zich daarin niet vinden, voor zover Maeijer deze consequentie ook wil aanvaarden indien het voorstel ten onrechte het bijzondere recht niet vermeldt, dan wel een schadeloosstelling vermeldt die niet door deskundigen is bepaald.

398 Handboek, nr. 417. Zie ook Ten Voorde (2006), p. 130.

399 Aldus het Handboek. Instemmend: Leijten (2004), p. 328. Zie verder Prinsen (1997), p. 143.

400 Voorafgaand aan de inwerkingtreding kan hij in kort geding eisen dat het fusievoorstel wordt gewijzigd.

401 Art. 2:323, lid 1, sub c. Als grond dient de redelijkheid en billijkheid (art. 2:15, sub b). In gelijke zin: Leijten (2004), p. 328. In dat geval zal in plaats van vernietiging veelal een schadevergoeding worden toegekend. Na zes maanden zou nog een vordering tot vernietiging van het fusiebesluit kunnen worden ingesteld. Zie paragraaf 6.3.4. Indien de rechten of vergoedingen niet in het fusievoorstel voorkomen, geldt als grond voor vernietiging de nietigheid van het besluit tot fusie (art. 2:323, lid 1, sub c jo art. 2:14, lid 1). Art. 2:322, welke volgens Leijten wellicht bruikbaar is, kan m.i. geen rol spelen. Zou er al sprake zijn van een overeenkomst, dan gaat het niet om een overeenkomst die niet ongewijzigd in stand behoort te blijven.

402 Zie ook Prinsen (1997), p. 143.



de hoogte kan door de deskundigen worden vastgesteld. Omdat de schadeloosstelling van invloed is op de ruilverhouding, zal de vaststelling aan het voorstel tot fusie vooraf moeten gaan, aldus de memorie van toelichting.<sup>403</sup> Daaraan kan worden toegevoegd dat de hoogte van de schadeloosstelling ook van belang is voor de positie van de schuldeisers.<sup>404</sup> Het fusievoorstel moet de vergoedingen vermelden welke worden toegekend. Het gaat bij het fusievoorstel om een voorstel aan de aandeelhouders, waarin over de hoogte van de schadevergoeding duidelijkheid bestaat.

Indien de bijzondere rechthebbenden geen gebruik hebben gemaakt van de procedure tot het laten vaststellen van de schadeloosstelling, kunnen zij mijns inziens, in het licht van het bovenstaande, geen beroep doen op de rechter na de fusie omdat de schadeloosstelling te laag zou zijn. Indien daarentegen voorafgaande aan het fusievoorstel in het geheel geen overleg heeft plaatsgevonden met de bijzondere rechthebbenden, dan staat voor hen die mogelijkheid mijns inziens wel open. Na inwerkingtreding van de fusie zal dan op dezelfde wijze als hierboven aangegeven, via de weg van een vordering tot vernietiging, alsnog de juiste schadevergoeding kunnen worden toegewezen.<sup>405</sup>

Aan de bijzondere rechthebbenden komt niet het recht van verzet toe dat schuldeisers hebben.<sup>406</sup> Bij de behandeling van het recht van verzet bleek de houder van een converteerbare obligatie volgens de heersende opvatting zowel het recht van verzet toe te komen als de bescherming die geldt voor de bijzondere rechthebbenden. Als obligatiehouder van een verkrijgende of verdwijnende vennootschap kan hij in verzet komen en voor de mogelijkheid van conversie bij de verdwijnende vennootschap moet hij een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling krijgen. Zowel Prinsen als Buijn staan een andere mening voor. Prevaleert volgens Prinsen bij de converteerbare obligatie het recht van de bijzondere rechthebbende, zodat in principe geen plaats is voor het recht van verzet, volgens Buijn prevaleert daarentegen het schuldeiserschap zodat de houder het recht van verzet toekomt.<sup>407</sup>

In navolging van de Derde richtlijn valt de positie van de bijzondere rechthebbenden van de verkrijgende vennootschap buiten de regeling van de bijzondere

403 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13. Op deze passage is, zoals hierboven bleek, ook door Maeijer en het Handboek gewezen.

404 Hierbij wordt ervan uit gegaan dat de schadeloosstelling niet slechts uit vrije reserves kan worden voldaan. Aan de invloed van de schadeloosstelling op de positie van schuldeisers moet echter niet te veel waarde worden gehecht, omdat de invloed veelal gering zal zijn en omdat een recht van verzet niet snel zal worden gehonoreerd.

405 Ook hier kan voorafgaand aan de inwerkingtreding in kort geding worden geëist dat het fusievoorstel wordt gewijzigd.

406 Anders: Ten Voorde (2006), p. 130. Op de Nederlandse Antillen komt het recht van verzet bij fusie en splitsing expliciet eveneens toe aan de bijzondere rechthebbenden (art. 2:316, lid 1, resp. 2:345, lid 1). Een inhoudelijk verschil met art. 2:316 in Nederland, is dat in dit stadium kan worden gedebatteerd over de in art. 2:320 geregelde kwesties, aldus de MvT, p. 71.

407 Zie Prinsen (2004), p. 271-273 en Buijn (2001), p. 390, noot 20. Zie ook onder het recht van verzet.

## HOOFDSTUK 2

rechthebbenden. Prinsen bepleit een uitbreiding van de regeling zodat ook de positie van de bijzondere rechthebbenden van de verkrijgende vennootschap onder de reikwijdte van artikel 2:320 BW valt.<sup>408</sup> Hij verwijst daarbij naar de bescherming van de bijzondere rechthebbenden van een splitsende vennootschap die blijft voortbestaan, waardoor het bijzondere recht in waarde afneemt. De wetgever realiseert zich volgens Prinsen onvoldoende dat de fusie van een voortbestaande vennootschap dezelfde ongunstige werking kan hebben op de mogelijkheid van verhaal van bijzondere rechten op een vennootschap.

Mijns inziens kan de werking van fusie op de positie van bijzondere rechthebbenden niet worden gelijkgesteld met de werking van splitsing op hun positie. Bij splitsing neemt het vermogen per definitie af. Bij fusie daarentegen zal het vermogen van de verkrijgende vennootschap in beginsel niet afnemen. Onder de institutionele bescherming bleek dat in principe slechts een positief vermogenssaldo kan overgaan.<sup>409</sup> Een vergelijking met schuldeisers, zoals door Prinsen gemaakt, gaat mijns inziens niet op. Anders dan bij de bijzondere rechthebbenden, waarbij het gaat om de waarde van het bijzondere recht, gaat het bij schuldeisers om de verhaalbaarheid van de vordering op het vermogen na de fusie.

Een gelijkstelling ligt daarnaast niet voor de hand, omdat het (praktische) probleem van overgang van (allerlei) rechten, dan wel het niet over kunnen gaan van rechten niet geldt bij de verkrijgende vennootschap. En indien het gaat om een converteerbare obligatie kan, bij een ongunstige werking op de verhaalbaarheid, de bijzondere rechthebbende van de verkrijgende vennootschap gebruik maken van de verzetregeling.

Ook al is er geen reden tot gelijkstelling, de bijzondere rechthebbenden bij de verkrijgende vennootschap kunnen niet geheel worden genegeerd. Zij nemen niet deel aan de besluitvorming, kunnen niet in verzet komen en hebben geen wettelijk recht op een schadeloosstelling. Indien in een uitzonderingssituatie de waarde van het bijzondere recht bij de verkrijgende vennootschap door een fusie (sterk) afneemt, zal het verlies mijns inziens dan ook moeten worden gecompenseerd.<sup>410</sup> Dat kan door het bijzondere recht aan te passen, of een vergoeding toe te kennen. Wordt het fusiebesluit genomen zonder een dergelijke compensatie, dan is denkbaar dat de houder een schadevergoeding krijgt toegewezen na een beroep op vernietiging van het fusiebesluit.

---

408 Prinsen (2004), p. 270-271. Hij stelt voor het woord 'verdwijnende' in art. 2:320, lid 1 te vervangen door 'fuserende'.

409 Wel bleek er een 'lek' te bestaan bij de regeling voor fusie binnen een concern.

410 Het is theoretisch bijv. mogelijk dat aandeelhouders instemmen met een onredelijke ruilverhouding, of dat de fusie (in eerste instantie) een (sterk) drukkend effect heeft op de winst.

## 8 Positie van contractspartijen

In beginsel gaan bij fusie de overeenkomsten waarbij een verdwijnende vennootschap partij is, onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap.<sup>411</sup> Het wettelijke vereiste van medewerking bij contractsovername geldt dan ook niet.<sup>412</sup> De verkrijgende vennootschap wordt hiermee partij bij tal van overeenkomsten die hij niet zelf heeft gesloten. Als gevolg hiervan is het mogelijk dat overeenkomsten niet goed verenigbaar zijn met elkaar.

Dat is zowel mogelijk tussen overeenkomsten die zijn overgegaan en overeenkomsten die reeds bij de verkrijgende vennootschap bestonden, als tussen overeenkomsten van de verschillende verdwijnende vennootschappen. Indien men bij de voorbereiding van een fusie op een dergelijk probleem stuit, kan men uiteraard proberen vóór de fusie een oplossing te vinden.<sup>413</sup> De wetgever heeft gemeend dat indien vóór de fusie geen oplossing kan worden gevonden, de fusie daarop niet zou moeten afstuiten. Daarom was een regeling gewenst.<sup>414</sup> Deze is te vinden in artikel 2:322 BW en luidt:

1. Indien ten gevolge van de fusie een overeenkomst van een fuserende rechtspersoon naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven, wijzigt of ontbindt de rechter de overeenkomst op vordering van een der partijen. Aan de wijziging of ontbinding kan terugwerkende kracht worden verleend.
2. De bevoegdheid tot het instellen van de vordering vervalt door verloop van zes maanden na de nederlegging van de akte van fusie ten kantore van de openbare registers van de woonplaatsen van de gefuseerde rechtspersonen.
3. Indien uit de wijziging of ontbinding van de overeenkomst schade ontstaat voor de wederpartij, is de rechtspersoon gehouden tot vergoeding daarvan.

Een inhoudelijk gelijke regeling is opgenomen voor splitsing.<sup>415</sup> De regeling is gebaseerd op de regeling voor onvoorziene omstandigheden uit Boek 6 BW.<sup>416</sup>

Het artikel heeft overeenkomsten van de verkrijgende en de verdwijnende vennootschap(-pen) op het oog die door de fusie niet in stand behoren te blijven. Het

411 Zoals in paragraaf 3 bleek, is mogelijk dat als uitzondering op de regel dat het gehele vermogen overgaat een overeenkomst niet kan overgaan. Ook is mogelijk dat een overeenkomst een clause bevat voor het geval een partij deelneemt aan een fusie of splitsing, zoals een ontbindingsclause.

412 Zie voor dat vereiste art. 6:159.

413 Zie voor een voorbeeld de fusie tussen Nationale Nederlanden en de NMB Postbank Groep, Barkema e.a. (1992), p. 23-24. Het betreft hier overigens geen juridische fusie.

414 TK, 1980-1981, 16453, nr. 3, p. 14. De bepaling kan in dergelijke gevallen het doorgaan van een fusie bevorderen, aldus de toelichting.

415 Art. 2:334r. Hetgeen over de regeling bij fusie wordt opgemerkt, geldt ook voor art. 2:334r, tenzij anders vermeld bij de behandeling van splitsing.

416 Het ging om artikel 6.5.3.11, het huidige artikel 6:258 (TK, 1981, 16 453, nr. 6, p. 14).

## HOOFDSTUK 2

is aan de rechter om naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid een overeenkomst te wijzigen of te ontbinden. Zowel de vennootschappen als de wederpartijen kunnen daartoe binnen zes maanden na de nederlegging een vordering instellen.<sup>417</sup> De bevoegdheid tot het instellen van de vordering kwam overigens in het oorspronkelijke ontwerp van wet van de fusieregeling nog slechts toe aan de vennootschap en niet ook aan de wederpartij.<sup>418</sup>

Het kan gaan om overeenkomsten die met elkaar botsen of om overeenkomsten die onredelijk bezwarend zijn voor een van de partijen. Het eerste geval doet zich bijvoorbeeld voor indien twee van de bij de fusie betrokken vennootschappen marktverdelingsafspraken hebben gemaakt met dezelfde fabrikant voor een bepaald product en deze onderling niet verenigbaar zijn.<sup>419</sup> Het tweede geval kan zich voordoen wanneer de verdwijnende vennootschap zich had verbonden bepaalde zaken uitsluitend te betrekken van een bepaalde leverancier. Dat kan onredelijk bezwarend zijn voor de verkrijgende vennootschap.<sup>420</sup> In welke gevallen een overeenkomst naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven, zal in de rechtspraak tot ontwikkeling moeten komen.<sup>421</sup>

In de literatuur bestaat verschil van mening over twee aspecten van de regeling. Het eerste aspect gaat om de vraag of ook de verkrijgende vennootschap schadevergoeding kan eisen, indien een vordering van de wederpartij tot wijziging of ontbinding is toegewezen. Het tweede aspect ziet op de verhouding tussen de artikelen 2:322 en 6:258 BW.

Indien uit de wijziging of ontbinding van de overeenkomst schade ontstaat voor de wederpartij, is de rechtspersoon gehouden tot vergoeding daarvan, aldus artikel 2:322, lid 3 BW. Volgens het Handboek kan ook de vennootschap schadevergoeding vorderen indien de rechter een verzoek van de wederpartij tot wijziging of ontbinding toewijst. Bij de wijziging van het ontwerp van wet van de fusieregeling, waarbij ook aan de wederpartij de bevoegdheid werd toegekend wijziging of ontbinding te vorderen, zou zijn nagelaten de mogelijkheid tot scha-

---

417 De termijn geldt vanaf de nederlegging zodat het voor de vennootschappen van belang is hier toe spoedig over te gaan. Zie voor de vraag welke openbare registers zijn bedoeld, Zaman (2004), p. 123-124. Indien de vordering wordt ingesteld na de fusie, kan de vordering uiteraard niet meer worden ingesteld door een verdwijnende vennootschap. Dat de vordering ook voortgaand aan de inwerkingtreding van de fusie kan worden ingesteld blijkt uit TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 2.

418 TK, 1980-1981, 16 453, nrs. 1-2, art. 323. Zie kritisch, Slagter (2005), p. 615-616, die ten onrechte nog op de oude regeling wijst. Zie verder: TK, 1981, 16 453, nr. 5, p. 10; TK, 1981, 16 453, nr. 6, p. 14.

419 Aldus de toelichting (TK, 1980-1981, 16 453, nr. 3, p. 14). Zie voor vergelijkbare voorbeelden: Verstappen (1996), p. 231-232; Handboek, nr. 420.

420 Aldus Asser-Maijer 2-II, nr. 170o.

421 Mij is hierover geen rechtspraak bekend. Volgens Leijten (2004), p. 312, heeft zij vermoedelijk een normerende invloed op de opstellers van fusie- en splitsingsvoorstellen.

devergoeding eveneens te wijzigen.<sup>422</sup> M. Raaijmakers/Van der Sangen merken op: ‘Hoewel de wet dit niet met zoveel woorden bepaalt brengt de strekking van art. 322 met zich mee dat indien de omstandigheden daartoe aanleiding geven ook – omgekeerd – de rechtspersoon van haar wederpartij schadeloosstelling kan vorderen.’<sup>423</sup>

Mijns inziens bepaalt de wet duidelijk dat schadevergoeding slechts kan worden toegekend ten laste van de vennootschap.<sup>424</sup> Het idee dat de wetgever simpelweg is vergeten de wet aan te passen, blijkt nergens uit.<sup>425</sup> Sterker nog, uit het feit dat de splitsingsregeling hier inhoudelijk gelijk is aan te fusieregeling, blijkt dat het de bedoeling van de wetgever is dat slechts de vennootschap tot schadevergoeding kan worden veroordeeld.<sup>426</sup> Bij de vergelijkbare bepaling in de splitsingsregeling wijst de minister er uitdrukkelijk op dat het artikel bij fusie strekt tot bescherming van de wederpartij van de bij de fusie betrokken rechtspersonen. Daarbij wordt niet gerept over een schadevergoeding ten laste van de wederpartij.<sup>427</sup>

Omdat de wijziging of ontbinding geschiedt ten gevolge van de fusie is het mijns inziens redelijk om de vennootschap, die er vrijwillig voor kiest een fusie aan te gaan, de schade te laten vergoeden.<sup>428</sup> Omdat het slechts gaat om overeenkomsten die niet ongewijzigd in stand behoren te blijven, is er sprake van een uitzonderingssituatie. De regeling kan mijns inziens dan ook niet eenvoudig worden misbruikt om overeenkomsten te laten wijzigen of ontbinden.<sup>429</sup>

Daarnaast bestaat verschil van mening in de literatuur over de verhouding tussen de artikelen 2:322 en 6:258 BW. De regeling tot ontbinding of wijziging van een overeenkomst ten gevolge van een fusie is gebaseerd op artikel 6.5.3.11, het huidige artikel 6:258 BW. Een belangrijk verschil tussen beide regelingen is dat de regeling van onvoorziene omstandigheden uit Boek 6 BW geen termijn voor het instellen van de vordering bevat. Artikel 2:322 BW kent hiervoor een vervaltermijn van zes maanden na de nederlegging van de akte van fusie.<sup>430</sup> De vraag

422 Handboek, nr. 420. Ook Maeijer is van mening dat de vennootschap een beroep op schadevergoeding toekomt en wijst eveneens op het achterblijven van de wijziging in de wettekst (Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170o). In gelijke zin: Leijten (2004), p. 312; Overes, Rp, art. 334r, aant. 5.

423 M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 322, aant. 2c. Zij lijken dit (onder meer) af te leiden uit artikel 6:258, lid 2.

424 Zie ook Van Solinge (1998), p. 491.

425 De wijziging van de wettelijke regeling is voorgesteld door de leden van de C.D.A.-fractie, omdat ook de wederpartij van de verkrijgende vennootschap belang bij een dergelijke vordering kan hebben (TK, 1980-1981, 16453, nr. 5, p. 10).

426 In gelijke zin: Dumoulin, T&C, art. 334r. Anders: Overes, Rp, art. 334r, aant. 5.

427 TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 2.

428 In gelijke zin bij splitsing: Van Scheijndel/De Roos (1998), p. 41. Zie ook Verstappen (1996), p. 301.

429 Zie voor dit standpunt, Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170o. Het is de vraag of het handeldrijven van concurrerende artikelen door een verkrijgende vennootschap reden is voor de rechter om de overeenkomst te ontbinden, zoals in het voorbeeld van Maeijer.

430 Zie voor andere verschillen, Verstappen (2002), p. 99-100.

## HOOFDSTUK 2

is, of er na verloop van deze zes maanden nog een beroep op artikel 6:258 BW mogelijk is.

Nadat Maeijer constateert dat het twijfelachtig is of na verloop van de termijn nog een soortgelijke vordering gebaseerd op artikel 6:258 BW kan worden ingesteld, concludeert hij dat ten aanzien van fusie als onvoorziene omstandigheid artikel 2:322 derogeert aan artikel 6:258 BW.<sup>431</sup> Ook Van der Heijden-Van der Grinten merken op dat het niet duidelijk is of rechterlijke wijziging van de overeenkomst mogelijk is op grond van artikel 6:258 BW met de fusie als een onvoorziene omstandigheid. Zij zouden echter willen aannemen, dat de voorziening van art. 2:322 niet derogeert aan de rechterlijke bevoegdheid ingevolge artikel 6:258 BW.<sup>432</sup>

Volgens M. Raaijmakers/Van der Sangen blijft artikel 6:258 BW wel van toepassing, maar met de nuancering dat in deze procedure de juridische fusie als zodanig niet meer als een onvoorziene omstandigheid kan worden aangemerkt, omdat in het stelsel van de wet wordt beoogd dat uiterlijk binnen een half jaar na de fusie zekerheid bestaat over de vraag of de fusie als zodanig aanleiding vormt tot een vordering tot wijziging of ontbinding van een bestaande overeenkomst.<sup>433</sup> Leijten ziet de regeling als een *lex specialis*, zodat niet kan worden teruggevallen op artikel 6:258 BW, omdat de fusie of splitsing niet meer geldt als onvoorziene omstandigheid.<sup>434</sup>

De vraag naar de verhouding tussen beide artikelen kwam ook aan de orde bij de invoering van de splitsingsregeling. De leden van de V.V.D.-fractie vroegen zich af, of de zes maanden termijn van artikel 2:334r BW betekent dat wie een contract sluit met een rechtspersoon regelmatig moet onderzoeken of er niet een akte van splitsing is neergelegd. Zij achtte dat in strijd met het te beschermen belang van die derde.<sup>435</sup> De minister was van mening dat door enerzijds de publicatieplicht en anderzijds de termijn een evenwicht tussen partijen tot stand is gebracht. ‘Deze speciale regeling betreft alleen de verandering die ten gevolge van de splitsing optreedt en laat onverlet een vordering wegens onvoorziene omstandigheden ex artikel 6:258 BW op grond van een ander feitencomplex’, aldus de minister.<sup>436</sup>

---

431 Asser-Maeijer, 2-II, nr. 170o. In gelijke zin: Van Solinge (1998), p. 491.

432 Handboek, nr. 420.

433 M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 2:322, aant. 2f. Instemmend: Zaman (2004), p. 123. Raaijmakers nuanceert zijn standpunt uit een eerdere versie in Rp, waarin een beroep op art. 6:258 niet was uitgesloten. Verstappen meent dat Raaijmakers in beginsel het gelijk aan zijn zijde heeft, maar maakt de kantekening dat art. 2:322 BW reeds veel eerder dan art. 6:258 BW werd ingevoerd, zodat wellicht de latere algemene bepaling hier toch voorgaat op de eerdere bijzondere bepaling (Verstappen (1996), p. 300; Verstappen (2002), p. 101). Art. 2:322 is echter weliswaar niet gebaseerd op art. 6:258 zelf, maar wel op art. 6.5.3.11.

434 Leijten (2004), p. 312. In gelijke zin (over art. 2:334r): Buijn (1996), p. 92; Van Olfen e.a. (2004), p. 83; Van Zadelhoff (1998), p. 146.

435 TK, 1996-1997, 24702, nr. 5, p. 3.

436 TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 2.

Mijns inziens sluit artikel 2:322 in beginsel een beroep op artikel 6:258 BW uit.<sup>437</sup> Het gaat in het eerste artikel om een wijziging of ontbinding ten gevolge van een fusie. De vervallermijn is ingevoerd, om de partijen ertoe te brengen voordien te kiezen of te delen.<sup>438</sup> De fusie zelf kan dan ook na zes maanden niet meer worden aangevoerd als onvoorziene omstandigheid. Bij deze zienswijze speelt mee, dat in het algemeen binnen zes maanden duidelijk zal zijn of er een grond bestaat voor wijziging of ontbinding. Het gaat immers om het strenge criterium dat de overeenkomst niet ongewijzigd in stand behoort te blijven.

Een onderscheid kan nog worden gemaakt tussen overeenkomsten die botsen en overeenkomsten die voor een partij onredelijk bezwarend zijn. Of een overeenkomst botst of niet zal direct duidelijk moeten kunnen zijn. Als van een botsing sprake is, kan van partijen worden verwacht dat zij binnen zes maanden een beroep doen op artikel 2:322 BW.

Denkbaar is wel dat pas na enige tijd duidelijk wordt dat een overeenkomst onredelijk bezwarend is voor een partij.<sup>439</sup> Als voorbeeld kan een casus uit Duitsland dienen, waarbij een kastelein een langdurig contract had met de leverancier van een biermerk dat bekend stond om zijn bijzonder hoge kwaliteit. Vervolgens fuseerde de bierfabrikant met een bierproducent die als massaproductent bekend stond. Al was het bier dat de kastelein geleverd kreeg exact hetzelfde, na verloop van tijd ging de omzet van het bier sterk omlaag.<sup>440</sup> Hoewel artikel 2:322 een beroep op artikel 6:258 BW in beginsel uitsluit, is in het licht van het voorgaande niet ondenkbaar dat in een uitzonderlijke situatie de rechter een beroep hierop zal toelaten.

Opgemerkt kan nog worden dat indien een beroep op artikel 6:258 BW mogelijk zou zijn, het niet snel zal worden gehonoreerd. De redelijkheid en billijkheid laten een afwijking op het gegeven woord slechts bij hoge uitzondering toe, aldus de Hoge Raad.<sup>441</sup> Dit houdt in dat naast het risico dat een rechter zal oordelen dat een beroep op artikel 6:258 BW niet mogelijk is wegens het bestaan van de fusieregeling, de kans groot is dat indien het beroep wel mogelijk is, het alsnog niet zal slagen.

Eerder is gebleken dat aan het gebruik van het recht van verzet, welke voorafgaand aan de fusie moet worden ingesteld, een aantal bezwaren kleven. Ook is opgemerkt dat het recht van verzet niet snel zal worden gehonoreerd. Het kan mede daarom interessant zijn voor schuldeisers die tevens contractspartij zijn om de overeenkomst achteraf te kunnen laten wijzigen of ontbinden. Zo wordt in de literatuur verdedigd dat een beroep op artikel 2:322/2:334r BW kan worden

437 Dat gaat ten koste van de bescherming van de wederpartij. Art. 2:322 vergroot echter de bescherming binnen zes maanden door fusie als onvoorziene omstandigheid aan te merken.

438 TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 14.

439 Zie ook Verstappen (2002), p. 101.

440 Zie voor dit voorbeeld, Verstappen (1996), p. 304.

441 HR 20 februari 1998, *NJ* 1998, 493; *JOR* 1998/69.



## HOOFDSTUK 2

gedaan omdat een verlangde waarborg niet is gegeven<sup>442</sup> of omdat de schuldeiser te laat is met het instellen van het verzet.<sup>443</sup> Een voordeel van deze mogelijkheid is bovendien dat de (financiële) ontwikkelingen bij de verkrijgende vennootschap tot zes maanden na de fusie kunnen worden meegenomen.

Het is echter de vraag of een vordering tot wijziging of ontbinding van de overeenkomst naast, dan wel in plaats van, het recht van verzet op dezelfde grondslag kan worden ingesteld.<sup>444</sup> Dat zou betekenen dat een contractspartij wijziging of ontbinding van de overeenkomst die naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven, vordert, omdat de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap minder waarborg biedt of zal bieden.

Het is niet met zekerheid te zeggen of een rechter een dergelijke vordering zal toewijzen, gezien de mogelijkheid tot het instellen van verzet. Het is daarnaast de vraag of een contractspartij een overeenkomst zal willen laten wijzigen of ontbinden vanwege de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap. Bij niet nakoming van de overeenkomst kan de contractspartij immers gebruik maken van de middelen die het verbintenissenrecht hem biedt.

---

442 Zie: M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 322, aant. 2, sub e; Overes, Rp, art. 334r, aant. 4. Er zou dan eerst op het verzet moeten worden beslist. Zie ook: Zie: Zaman (2004), p. 122; M. Raaijmakers (1980a), p. 142.

443 Leijten (2004), p. 320. Leijten wijst op een verzet tegen splitsing van een overeenkomst, hetgeen een andere grond is dan het verzet zoals hier aan de orde (de vermogenstoestand). De auteur wijst echter ook op artikel 2:323, waarbij het wel gaat om het verzet zoals hier bedoeld.

444 Zie ook Ten Voorde (2006), p. 200-202. Overigens zal het veelal aantrekkelijker zijn voor een contractspartij om zekerheid te krijgen dan wijziging of ontbinding van de overeenkomst.



## Hoofdstuk 3

# Rechtsvergelijking fusie

## 3.1 Duitsland

### 1 Het Umwandlungsgesetz

Op 1 januari 1995 is in Duitsland het Umwandlungsgesetz (verder: UmwG) in werking getreden.<sup>1</sup> Bij de totstandkoming van het UmwG heeft een uitvoerig debat plaatsgevonden tussen de ‘Gesetzgebungsreferenten’, de praktijk en de wetenschap.<sup>2</sup> K. Schmidt merkt op: ‘Das Umwandlungsrecht ist eine Kraftprobe für das Recht der Verbände und Unternehmen, und das Umwandlungsgesetz von 1995 ist ein Musterbeispiel für die Schlagkraft einer praktisch verstandenen Dogmatik des Gesellschaftsrecht.’<sup>3</sup>

Volgens het UmwG kan een ‘Rechtsträger’<sup>4</sup> (verder: rechtsdrager) aan de volgende structuurwijzigingen deelnemen: fusie (Verschmelzung), splitsing (Spaltung), vermogensovergang (Vermögensübertragung) en omzetting (Formwechsel).<sup>5</sup> Bij fusie, splitsing en vermogensovergang is sprake van overgang van activa en passiva (übertragende Umwandlung), hetgeen bij omzetting (formwechselnde Umwandlung) niet het geval is.<sup>6</sup>

Naast de 44 reeds bestaande mogelijkheden van structuurwijzigingen introduceerde het UmwG 75 nieuwe structuurwijzigingen: 19 bij fusie, 34 bij splitsing, 10 bij omzetting en 12 bij vermogensovergang.<sup>7</sup> Doel van het UmwG is het ordenen en systematiseren van de herstructureringsmogelijkheden die reeds beston-

---

1 Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts van 28-10-1994, BGBI. I S. 3210, met in art. 1 het UmwG. Het UmwG wijkt niet fundamenteel af van het Regierungsentwurf (Ganske (1995), Vorwort). In 1988 heeft het Bundesjustizministerium een Diskussionsentwurf (DiskE) gepubliceerd, gevolgd door een Referentenentwurf (RefE) in 1992 en een Regierungsentwurf (RegE) in 1994.

2 K. Schmidt (2002), p. 347.

3 K. Schmidt (2002), p. 332. Zöllner ziet het avontuur van het UmwG vooral in het feit dat het fusie, splitsing en omzetting voor bijna alle rechtsvormen mogelijk maakt (Zöllner (1997), p. 423).

4 Hieronder vallen alle rechtsvormen, al dan niet met rechtspersoonlijkheid.

5 § 1, sub 1 UmwG, welke paragraaf het gehele eerste boek van het UmwG beslaat. In het vervolg zal de aanduiding ‘UmwG’ in de voetnoten achterwege worden gelaten. Vermögensübertragung komt in dit onderzoek niet aan de orde.

6 Lutter, in: Lutter (2000), p. 104-105. Vóór de invoering van het UmwG werd onder Umwandlung slechts omzetting verstaan (K. Schmidt (2002), p. 332).

7 Aldus de toelichting bij het RegE (Ganske (1995), p. 20).

## HOOFDSTUK 3

den,<sup>8</sup> het vullen van leemten in de herstructureringsmogelijkheden<sup>9</sup> en ondernemers meer en betere mogelijkheden te bieden om hun structuren aan te passen aan de veranderlijke marktomstandigheden. Daarnaast moet het UmwG de bescherming van de (minderheids-)aandeelhouder en de schuldeisers waarborgen.<sup>10</sup>

Zoals nog zal blijken, spelen schuldeisers een belangrijke rol in het UmwG. Petersen noemt het UmwG schuldeiservriendelijk, hetgeen volgens hem bij een grote autonomie in het doorvoeren van structuurwijzigingen hoort.<sup>11</sup> Een andere reden voor deze rol van schuldeisers kan zijn gelegen in het feit dat in Duitsland vennootschappen voor een groot deel met vreemd vermogen worden gefinancierd.<sup>12</sup>

Het UmwG bestaat uit zeven boeken en elke structuurwijziging kent zijn eigen boek. Daarbij worden algemene bepalingen gevolgd door bijzondere bepalingen ('Baukasten' techniek). Er vinden vele verwijzingen plaats, zowel binnen een boek als tussen de verschillende boeken.

De procedure is voor elke structuurwijziging in het UmwG grotendeels gelijk en volgt die van de Derde en Zesde richtlijn. Men kan een voorbereidingsfase, een besluitvormingsfase en een aanmeldings- en inschrijvingsfase onderscheiden. Bij die laatste treden de rechtsgevolgen in.

## 2 Inleiding

Fusie (Verschmelzung) komt aan de orde in Boek Twee UmwG. Onder de algemene voorschriften (§2-§38) komen de fusiemethoden en de fusiemogelijkheden aan de orde en een uitwerking van fusie door overneming en fusie door oprichting van een nieuwe rechtsdrager.<sup>13</sup> Het bijzondere gedeelte (§39-§122) geeft aanvullende regels voor de afzonderlijke rechtsdragers die deelnemen aan een fusie. Opvallend, vanuit Nederland gezien, zijn de ruime fusiemogelijkheden en de ruime bescherming die aandeelhouders toekomt.

Van Solinge heeft over het fusierecht dat gold vóór het UmwG opgemerkt: 'De fusievoorschriften voor de diverse rechtsvormen staan dus in afzonderlijke wetboeken en vertonen onderling vaak verschillen. Daarnaast zijn enkele bepalingen op zich zelf beschouwd al tamelijk ingewikkeld en bovendien in menig opzicht

---

8 Het Umwandlungsrecht was tot de invoering van het UmwG verdeeld over vijf wetten, zeer onoverzichtelijk, versplinterd en onbevredigend, waarop veel kritiek is gekomen uit de praktijk en de wetenschap (RegE (Ganske (1995), p. 16)).

9 Zoals de onmogelijkheid om een AG om te zetten in een coöperatie, een rechtsbevoegde vereniging of stichting om te zetten in een kapitaalvennootschap en het ontbreken van een splitsingregeling.

10 Aldus het RegE (Ganske (1995), p. 13). Zie ook K. Schmidt (2002), p. 347.

11 Petersen (2001), p. 4. Deze schuldeiservriendelijkheid zal vooral bij splitsing blijken.

12 Pfeifer (2001), p. 1-2.

13 De bepalingen bij fusie door overneming worden grotendeels van toepassing verklaard op fusie door oprichting.

afwijkend van de Derde richtlijn en de hiervoor besproken andere rechtsstelsels. Al met al maakt dit het Duitse fusierecht zeer gecompliceerd.<sup>14</sup> Het fusierecht in Duitsland kent een lange geschiedenis.<sup>15</sup>

Het Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch van 1861 liet onder overheids-goedkeuring fusies toe tussen AG's. Nadeel van de regeling was dat de fusie als een vereenvoudigde vereffening was geregeld, waarbij het vermogen van de verdwijnende vennootschap gescheiden moest worden beheerd. Dit veranderde met de invoering van het Aktiengesetz (verder: AktG) in 1937, waarbij een moderne fusieregeling werd ingevoerd. Hierbij werd ook de positie van de aandeelhouder van de overdragende vennootschap verbeterd en fusie door oprichting van een nieuwe vennootschap ingevoerd. Bij de herziening van het AktG in 1965 bleef de fusieregeling vrijwel ongewijzigd. De Derde richtlijn werd in 1982 geïmplementeerd voor fusies met een AG of een KGaA als verkrijgende vennootschap.<sup>16</sup> Anders dan bij de implementatie van de Eerste en Tweede richtlijn, welke sterk waren beïnvloed door het Duitse recht, zijn de wijzigingen als gevolg van de invoering van de Derde richtlijn voor het Duitse fusierecht aanzienlijk geweest.<sup>17</sup> Fusies waarbij een AG een GmbH overnam waren geregeld in de Kapitalerhöhungsgesetz (verder: KapErhG) en het AktG, fusies waarbij een GmbH een AG overnam niet.<sup>18</sup> Beide wetten werden gewijzigd door de GmbH-Novelle van 1980.<sup>19</sup> Over de wijzigingen bestond in de praktijk en doctrine grote onvrede en om onverklaarbare redenen week deze wet soms af van het AktG, met naast inhoudelijke verschillen, ogenschijnlijk redactionele slordigheden.<sup>20</sup> Het KapErhG is met de invoering van het UmwG verdwenen, waarbij de fusieregeling in het UmwG is geplaatst en de regeling inzake kapitaalverhoging in het GmbHG.<sup>21</sup>

### 3 Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen

Als fusiemethoden gelden fusie door overneming (Verschmelzung durch Aufnahme) en fusie door oprichting van een nieuwe rechtsdrager (Verschmelzung durch Neugründung).<sup>22</sup> Bij fusie door overneming gaat het gehele vermogen van

14 Van Solinge (1994), p. 126.

15 Zie K. Schmidt (2002), p. 342-343.

16 Gesetz zur Durchführung der Dritten Richtlinien des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 25 Oktober 1982, BGBI. I, 1425, in werking getreden op 1 januari 1983 (§§ 339-258a AktG).

17 Aldus Van Solinge (1994), p. 125. Het ging vooral om uitbreiding van de bescherming van aandeelhouders.

18 Ganske (1994), p. 21.

19 Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Verschmelzung von Gesellschaften mit beschränkter Haftung vom 23 Dezember 1959, BGBI. I, 789.

20 Van Solinge (1994), p. 126.

21 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 23).

22 § 2. Fusie door overneming komt in de praktijk het meest voor (Ihrig (1995), p. 623).

### HOOFDSTUK 3

een of meer rechtsdragers (overdragende rechtsdrager) over op een andere rechtsdrager (overnemende rechtsdrager). Bij fusie door oprichting dragen twee of meer rechtsdragers hun gehele vermogen over aan een door hen nieuw opgerichte rechtsdrager. De overdragende rechtsdrager(-s) wordt of worden door de fusie ontbonden zonder vereffening en de deelnemers in de overdragende rechtsdrager(-s) worden aandeelhouder of lid van de overnemende of nieuwe rechtsdrager.<sup>23</sup>

Aan een fusie kunnen als overdragende, overnemende of nieuw op te richten rechtsdrager deelnemen:<sup>24</sup>

- personenvennootschappen;<sup>25</sup>
- kapitaalvennootschappen;<sup>26</sup>
- ingeschreven coöperaties;<sup>27</sup>
- ingeschreven verenigingen;<sup>28</sup>
- genossenschaftliche Prüfungsverbände;<sup>29</sup>
- onderlinge waarborgmaatschappijen;<sup>30</sup>
- natuurlijke personen.<sup>31</sup>

Bij fusie door oprichting mag een overdragende AG pas tot de fusie besluiten nadat zij twee jaar is ingeschreven in het handelsregister.<sup>32</sup> Indien een GmbH of een AG deelneemt aan een fusie, mag een eventuele bijbetaling in geld een tiende deel van de nominale waarde van de toegekende aandelen niet overtreffen.<sup>33</sup>

---

23 § 2. Deelnemers (Anteilshaber) kunnen zijn: Gesellschafter, Partner, Aktionäre, Genossen of Mitglieder.

24 Zie § 3.

25 Personenhandelsgesellschaften (offene Handelsgesellschaften (oHG) en Kommanditgesellschaften (KG)) en Partnerschaftsgesellschaften, welke zijn te vinden in het HGB. Zie ook § 45a. Zie verder §§ 39-45e.

26 GmbH, AG, KGaA (Kommanditgesellschaften auf Aktien). Zie verder §§ 46-59, resp. 60-77 en 78. Voor een KGaA gelden de regels die gelden voor een AG, met enkele aanvullingen (zie § 78).

27 Eingetragene Genossenschaften (verder: coöperaties). Zie verder §§ 79-98. Het betreft een vereniging met een bijzonder, wettelijk vereist, doel (Galle (1993), p. 46). Zie Galle (1993), p. 43 e.v.

28 Eingetragene Vereine. Zie verder §§ 99-104. Het betreft verenigingen 'dessen Zweck nicht auf einen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb gerichtet ist' (Idealverein). Zie § 21 BGB. Zij krijgen 'Rechtsfähigkeit' door inschrijving in het verenigingsregister. Voor wilschafliche Vereine geldt dat zij slechts als overdragende rechtsdrager kunnen deelnemen aan een fusie. Zie § 3, sub 2, nr. 1 UmwG en § 22 BGB.

29 Zie verder §§ 105-108. Coöperaties moeten bij een Prüfungsverband zijn aangesloten. Zij ondergaan elke twee jaar, dan wel (bij een balanstotaal van meer dan 2 miljoen) jaarlijks een controle door het Verband. Zie § 53 e.v. GenG. Het Prüfungsverband is het overkoepeld toezichthoudend orgaan (omschrijving), aldus Weyers (1992).

30 Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit. Zie verder §§ 109-119.

31 Het gaat om natuurlijke personen die als enig aandeelhouder het vermogen van een kapitaalvennootschap overnemen. Zie verder §§ 120-122.

32 § 76.

33 § 54, sub 4 en § 56, resp. § 68, sub 3 en § 73. De bijbetaling moet uit het vrije vermogen worden betaald (Ihrig (1995), p. 631; Petersen (2001), p. 185; Lutter (1990), p. 412).

Indien een fusie volgens het UmwG niet mogelijk is, kan het vermogen van een kapitaalvennootschap overgaan op de natuurlijke persoon die alle aandelen bezit.<sup>34</sup> Fusie is zowel mogelijk tussen rechtsdragers met een gelijke rechtsvorm, als tussen rechtsdragers met een verschillende rechtsvorm, tenzij dat uitdrukkelijk is uitgesloten.<sup>35</sup>

Een ontbonden rechtsdrager kan als overdragende rechtsdrager deelnemen aan een fusie, indien zij kan worden voortgezet.<sup>36</sup> Dat is het geval zolang niet met verdeling van het kapitaal onder de aandeelhouders is begonnen.<sup>37</sup> Noch het UmwG, noch de Insolvenzordnung bepaalt of een rechtsdrager kan deelnemen aan een structuurwijziging uit het UmwG na aanvang van een faillissementsprocedure. De heersende mening is dat dit niet mogelijk is, tenzij de procedure is beëindigd.<sup>38</sup> Een ‘überschuldete’ rechtsdrager kan niet als overdragende rechtsdrager deelnemen aan een fusie en zal in de regel niet deelnemen als overnemende rechtsdrager.<sup>39</sup>

Net als in de Derde richtlijn worden de rechtsgevolgen, die voor een groot deel uit de definities van de fusiemethoden blijken, afzonderlijk opgesomd.<sup>40</sup> Door de inschrijving van de fusie in het register<sup>41</sup> van de overnemende rechtsdrager gaat het vermogen, inclusief de schulden, van de overdragende rechtsdrager(-s) onder algemene titel<sup>42</sup> over op de overnemende rechtsdrager en wordt of worden de overdragende rechtsdrager(-s) ontbonden zonder vereffening. De deelnemers in de overdragende rechtsdrager(-s) worden deelnemer in de overnemende rechtsdrager.<sup>43</sup> Dat geldt niet voor aandelen in een overdragende rechtsdrager die worden gehouden door of voor rekening van een fuserende rechtsdrager. Rechten van

34 § 120. Hierbij worden aandelen in het bezit van de kapitaalvennootschap toegerekend aan de aandeelhouder. Op de kapitaalvennootschap zijn de bepalingen van de fusieregeling van toepassing die gelden voor haar rechtsvorm (§ 121).

35 Een ingeschreven vereniging mag niet een rechtsdrager met een andere rechtsvorm overnemen en door een dergelijke rechtsdrager niet worden opgericht (§ 99, sub 2). Fusie kan bovendien zijn uitgesloten in de statuten of door de wet van een deelstaat (§ 99, sub 1). Genossenschaftliche Prüfungsverbände kunnen slechts fuseren met één overdragend of overnemend Verband (§ 105). OWM-en kunnen slechts onderling fuseren, met als uitzondering overname door een verzekerings-AG (§ 109).

36 § 3, sub 3. Een ontbonden Personenhandelsgesellschaft kan niet als overdragende rechtsdrager partij zijn bij fusie, indien de vennoten een andere wijze van uiteengaan dan vereffening of fusie zijn overeengekomen (§ 39).

37 Van Solinge (1994), p. 128.

38 Heckschen (2000), p. 33. Zie voor de relatie tussen het UmwG en het Insolvenzrecht, Pfeifer (2001), p. 310 e.v. Hij concludeert dat beide niet goed op elkaar aansluiten.

39 Zie verder onder de institutionele bescherming.

40 Zie § 20.

41 Handelsregister (GmbH en AG), Partnerschaftsregister, Genossenschaftsregister of Vereinsregister.

42 Evenals in Nederland kan vermogen slechts overgaan onder algemene titel indien de wet dat uitdrukkelijk mogelijk maakt en vereist een schuldovernemende toestemming van de schuldeiser. Zie Ganske (1995), p. 19.

43 Bij een overnemende AG loopt de omruiling via een Treuhänder. Zie § 71 en onder de procedure. Zie ook § 72.

### HOOFDSTUK 3

derden op de aandelen of lidmaatschapsrechten gaan over op hetgeen daarvoor in de plaats treedt.

Door de inschrijving wordt een gebrek van de notariële akte van de fusieovereenkomst of van een benodigde goedkeuring van een aandeelhouder of lid geheeld.<sup>44</sup> Een gebrek aan de fusie laat de rechtsgevolgen van de fusie die met de inschrijving intreden onverlet.<sup>45</sup> Nietigheid van een fusie is hiermee uitgesloten. Dat wordt mogelijk geacht, omdat de Registerrichter de fusie bij inschrijving in al haar aspecten grondig onderzoekt.<sup>46</sup>

## 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure zoals hieronder beschreven, geldt zowel voor fusie door overname als voor fusie door oprichting, tenzij anders vermeld. De meeste aandacht gaat uit naar de procedure bij deelname van een AG of GmbH. Fusie binnen een concern komt afzonderlijk aan de orde.

De voorbereiding van een fusie bestaat uit het opstellen van een (ontwerp) fusieovereenkomst (Verschmelzungsvertrag), uit een bestuursverslag (Verschmelzungsbericht) en uit een onderzoek door onafhankelijke deskundigen (Prüfung). Bij de besluitvorming over een fusie gelden voorschriften voor de voorbereiding, voor de besluitvorming zelf en voor eventuele aantasting van het besluit. Bij de aanmelding bij en inschrijving in het register geldt een strikt na te leven volgorde.<sup>47</sup>

De besturen<sup>48</sup> van de deelnemende rechtsdragers sluiten bij notariële akte een fusieovereenkomst. Indien de algemene vergaderingen de overeenkomst moeten goedkeuren, stellen de besturen een ontwerp-fusieovereenkomst op.<sup>49</sup> De vereiste inhoud van de fusieovereenkomst komt in grote lijnen overeen met hetgeen de Derde richtlijn voor het fusievoorstel voorschrijft.<sup>50</sup> Bij fusie door oprichting moeten de statuten van de nieuwe rechtsdrager in de fusieovereenkomst worden opgenomen.<sup>51</sup> Bij fusie met een overnemende GmbH moet de nominale waarde van de aandelen die aan de deelnemers in de overdragende rechtsdragers worden

---

44 § 20, sub 1, nr. 4.

45 § 20, sub 2. Zie voor de mogelijkheid om een fusiebesluit aan te tasten onder de procedure.

46 Aldus Van Solinge (1994), p. 143 over de regeling in het AktG. Hetzelfde geldt voor het UmwG. Zie voor het onderzoek van het Registergericht onder de procedure.

47 Lutter, in: Lutter (2000), p. 116-117, onderscheidt, naast de vijf stappen die de wet voorschrijft, 15 stappen die in de regel in de praktijk worden gevolgd.

48 Voor de eenvoud wordt gesproken van bestuur. § 4 spreekt van 'Vertretungsorgane' als algemene aanduiding. Bij een AG spreekt men van 'Vorstand' en bij een GmbH van 'Geschäftsführung'.

49 Zie § 4 en § 6. Voor de eenvoud zal telkens worden gesproken van fusieovereenkomst, ook wanneer een ontwerp is vereist. Uit § 7 blijkt dat het mogelijk is de fusieovereenkomst onder voorwaarden te sluiten.

50 Zie § 5. Als aanvulling op de Derde richtlijn gelden enkele gegevens die zien op de positie van de werknemers en hun vertegenwoordigers.

51 Dan wel maatschapovereenkomst of vennootschapsovereenkomst (§ 37).

toegekend worden vermeld.<sup>52</sup> Indien er bij de toekenning van de aandelen bij een kapitaalverhoging andere rechten en plichten worden toegekend dan reeds zijn verbonden aan de bestaande aandelen van de GmbH, dan moeten ook deze rechten worden opgenomen in de fusieovereenkomst.<sup>53</sup>

Bij fusie door overneming van een rechtsdrager met een andere rechtsvorm<sup>54</sup> moet de overnemende rechtsdrager in de fusieovereenkomst aan de deelnemers in de overdragende rechtsdrager die bezwaar maken tegen het besluit tot fusie de mogelijkheid bieden tegen een redelijke prijs te worden uitgekocht.<sup>55</sup> Hetzelfde geldt indien bij een fusie tussen rechtsdragers met dezelfde rechtsvorm aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdrager worden uitgereikt die niet vrij overdraagbaar zijn. Indien de overnemende rechtsdrager wegens zijn rechtsvorm geen eigen aandelen of lidmaatschapsrechten kan verkrijgen, moet de uitkoop worden aangeboden voor het geval de deelnemer zijn uitreden bekendmaakt.

Bij de uitkoop moeten ook de regels voor inkoop van eigen aandelen in acht worden genomen.<sup>56</sup> De omvang van het bedrag van de uitkoop moet de stand van de overdragende rechtsdrager op het moment van besluitvorming van de fusie betreffen en wordt onderzocht door deskundigen. Van dit onderzoek kan echter bij notariële akte worden afgezien.<sup>57</sup> Een vordering tot vernietiging van het fusiebesluit van een overdragende rechtsdrager kan niet zijn gegrond op een te laag aanbod voor de uitkoop of op een gebrek in het aanbod.<sup>58</sup> Voor deze klacht bestaat een afzonderlijke regeling, waarbij het gerecht op verzoek de hoogte vaststelt.<sup>59</sup>

De besturen van elke aan de fusie deelnemende rechtsdrager stellen een uitgebreid schriftelijk verslag op.<sup>60</sup> Zij kunnen ook gezamenlijk één verslag opstellen. Hierin geven de besturen een toelichting vanuit economisch en juridisch oogpunt over de fusie, de fusieovereenkomst en in het bijzonder de ruilverhouding van de aandelen, dan wel de regeling over de lidmaatschapsrechten en de hoogte van het bedrag bij een aangeboden uitkoop. Daarbij moet worden gewezen op de bijzondere moeilijkheden die zich bij de waardering van de rechtsdragers hebben voor-

---

52 § 46, sub 1.

53 § 46, sub 2. Zie ook § 46, sub 3.

54 AG en KGaA zijn geen rechtsdragers met verschillende rechtsvorm (Grunewald, in: Lutter (2000), p. 515).

55 § 29. Het aanbod tot uitkoop moet binnen twee maanden na de bekendmaking van de inschrijving van de fusie worden aanvaard (§ 31). De §§ 29-34 gelden echter niet voor de leden van een overdragende coöperatie (§ 90) en niet voor bepaalde verenigingen die zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting (zie § 104a).

56 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 523-524. Zie voor de inkoop in dit geval, § 71, lid 1, sub 3 en lid 2 AktG en § 33, lid 3 GmbHG. Lastig is evenwel dat veelal pas bij of na het fusiebesluit duidelijk wordt hoeveel eigen aandelen moeten worden verworven. Zie hiervoor Grunewald. Zie voor enkele andere gezichtspunten over uitkoop en kapitaalbescherming, Petersen (2001), p. 171 e.v.

57 § 30.

58 § 32.

59 § 34. Vgl. § 15.

60 § 8. Zie verder § 41 en § 45c.



### HOOFDSTUK 3

gedaan en op de gevolgen voor de deelnemers. Indien een fuserende rechtsdrager een ‘verbundenen Unternehmen’ is,<sup>61</sup> moeten in het verslag ook de voor de fusie wezenlijke aangelegenheden van de andere verbundenen Unternehmen worden gemeld. Gegevens waarvan de bekendmaking een niet onbelangrijk nadeel met zich zou kunnen brengen voor een van fuserende rechtsdragers of verbundenen Unternehmen, hoeven niet in het verslag te worden opgenomen. Indien alle deelnemers bij notariële akte afzien van de opstelling van het verslag, is de opstelling ervan niet vereist. Het bestuursverslag is bedoeld om de besluitvorming voor de deelnemers te vergemakkelijken.<sup>62</sup>

Indien het UmwG een onderzoek voorschrijft, wordt de fusieovereenkomst door een of meer onafhankelijke deskundigen (Verschmelzungsprüfer) onderzocht.<sup>63</sup> De deskundigen worden op verzoek van de besturen door het gerecht aangewezen.<sup>64</sup> Zij kunnen ook door een gezamenlijk verzoek voor meerdere rechtsdragers worden aangesteld. De deskundigen stellen, al dan niet gezamenlijk, een verslag op over hun bevindingen, met een beoordeling over de redelijkheid van de ruilverhouding en de hoogte van een eventuele bijbetaling, dan wel van de lidmaatschapsrechten.<sup>65</sup> Het verslag hoeft niet te worden opgesteld indien alle deelnemers daarvan afzien.<sup>66</sup>

Een deskundigenonderzoek is voor elke aan een fusie deelnemende AG vereist.<sup>67</sup> Bij deelname van een GmbH geldt het onderzoek slechts indien er door een aandeelhouder om wordt verzocht.<sup>68</sup> Indien bij een Personenhandels-gesellschaft bij meerderheid tot de fusie wordt besloten, is het deskundigenonderzoek vereist indien er door een vennoot om wordt verzocht.<sup>69</sup> Bij deelname van een coöperatie kan het onderzoek onder omstandigheden worden uitgevoerd door het Prüfungsverband.<sup>70</sup> Bij een wirtschaftlichen Verein geldt het onderzoek onver-

---

61 In de zin van § 15 AktG, d.w.z. ‘rechtlich selbständige Unternehmen, die im Verhältnis zueinander in Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen und mit Mehrheit beteiligte Unternehmen (§ 16), abhängige und herrschende Unternehmen (§ 17), Konzernunternehmen (§ 18), wechselseitig beteiligte Unternehmen (§ 19) oder Vertragsteile eines Unternehmensvertrags (§§ 291, 292) sind.’ Zie ook Lennarts (1999), p. 52.

62 RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. XI. Het bestuursverslag dient niet ter bescherming van schuldeisers, hetgeen ook blijkt uit het feit dat van het verslag kan worden afgezien door de aandeelhouders, aldus Petersen (2001), p. 155-156.

63 § 9. Opvallend is de omvang van de regeling voor de Prüfer.

64 Zie § 10. Zie voor de selectie, informatierechten en verantwoordelijkheden van de Prüfer § 11.

65 Daarbij moet worden opgenomen: de gebruikte methoden bij de ruilverhouding en de redenen voor de passendheid daarvan, welke ruilverhouding zou bestaan bij toepassing van de verschillende methoden, het gewicht van de verschillende methoden en de moeilijkheden die zich hebben voorgedaan bij de waardering (§ 12).

66 § 12 jo § 8, sub 3. Gegevens die een niet onbelangrijk nadeel zouden kunnen opleveren hoeven niet te worden opgenomen.

67 § 60.

68 § 48.

69 § 44 jo § 43, sub 2.

70 § 81, sub 2. Zie ook § 53 e.v. GenG.



kort, bij een ingetragenen Verein slechts indien ten minste tien van de honderd leden hier schriftelijk om verzoeken.<sup>71</sup>

De fusieovereenkomst moet door de algemene vergadering van de deelnemende rechtsdragers worden goedgekeurd (Verschmelzungsbeschluß).<sup>72</sup> Het fusiebesluit en de benodigde goedkeuringen moeten bij notariële akte worden opgemaakt. Bij deelname van een GmbH moeten de fusieovereenkomst en de bestuurstoelichting uiterlijk met de oproeping van de aandeelhoudersvergadering om over de fusie te besluiten aan de aandeelhouders toekomen.<sup>73</sup> Vanaf de oproeping liggen ten kantore van de GmbH de jaarrekeningen en jaarverslagen van de deelnemende rechtsdragers over de laatste drie jaren ter inzage voor de aandeelhouders.<sup>74</sup> De bestuurders van de GmbH moeten desgevraagd aan hun aandeelhouders ook alle informatie over de andere deelnemende rechtsdragers geven die wezenlijk is voor de fusie.

Bij deelname van een AG moet vóór de oproeping van de aandeelhoudersvergadering de fusieovereenkomst worden overhandigd aan het handelsregister, waarna het gerecht voor de bekendmaking zorgdraagt.<sup>75</sup> Vanaf de oproeping van de vergadering liggen ten kantore van de AG de volgende stukken ter inzage: de fusieovereenkomst, de jaarrekeningen en jaarverslagen van de fuserende rechtsdragers over de laatste drie jaren, met mogelijk een tussentijdse balans<sup>76</sup> en het bestuurs- en deskundigenverslag.<sup>77</sup> In de vergadering moet het bestuur hierover uitleg geven en de fusieovereenkomst mondeling toelichten. De aandeelhouders hebben in de vergadering ook recht op alle voor de fusie wezenlijke informatie over de andere deelnemende rechtsdragers.<sup>78</sup>

De aandeelhouders van een GmbH besluiten tot de fusie met een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen, tenzij de statuten een grotere meerderheid of verdere vereisten voorschrijven.<sup>79</sup> In enkele bijzondere gevallen gelden aanvullende goedkeuringsvereisten. Zo is de goedkeuring nodig van alle aanwezige deelnemers van de overdragende rechtsdragers bij het bestaan

71 § 100. Indien er slechts OWM-en deelnemen vindt er geen gerechtelijk onderzoek naar de ruilverhouding plaats, aldus § 113.

72 § 13. Is voor het verdwijnen van de aandelen van de overdragende vennootschap goedkeuring van bepaalde aandeelhouders vereist, dan is deze ook nodig voor de fusieovereenkomst. Zie voor de mogelijkheid voor het bestuur van de overnemende vennootschap om over de fusie te besluiten onder fusie binnen een concern. Zie voor deelname van een KgaA, § 78.

73 § 47. Zie voor de oproeping § 49.

74 Bij een verouderde jaarrekening wordt geen tussentijdse balans geëist.

75 § 61. De bekendmaking geschiedt in de bladen die het gerecht gebruikt voor de bekendmaking van inschrijvingen in het handelsregister.

76 Indien de laatste jaarrekening betrekking heeft op een boekjaar dat meer dan zes maanden voor de opstelling van de fusieovereenkomst is afgesloten, moet een tussentijdse balans worden opgesteld. De balans mag, kort gezegd, niet ouder dan drie maanden zijn. Zie verder § 63, sub 2.

77 § 63.

78 § 64.

79 § 50, sub 1. Indien er statutaire minderheidsrechten of bijzondere rechten met betrekking tot het bestuur of de benoeming daarvan bij een overdragende vennootschap door de fusie worden beperkt, moeten de houders daarvan instemmen met het fusiebesluit (§ 50, sub 2). De bepalingen voor de besluitvorming zijn gebaseerd op de bepalingen bij wijziging van de statuten (RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. XI).

### HOOFDSTUK 3

van niet-volledig volgestorte aandelen van een overnemende GmbH.<sup>80</sup> En indien het in dat laatste geval een overdragende Personenhandelsgesellschaft, Partnerschaftsgesellschaft of GmbH betreft, is ook de goedkeuring nodig van de niet-verschenen personen. Neemt een GmbH een andere GmbH over waarvan niet alle aandelen zijn volgestort, dan is de goedkeuring nodig van de aanwezige en niet-aanwezige aandeelhouders van de verkrijgende vennootschap.<sup>81</sup>

Bij deelname van een AG geldt bij het fusiebesluit eveneens een meerderheidseis van ten minste drie vierden, maar dan van het aanwezige aandelenkapitaal, tenzij de statuten een grotere meerderheid of verdere vereisten voorschrijven.<sup>82</sup> Het UmwG biedt geen regeling voor deelname van een AG met niet-volgestorte aandelen.<sup>83</sup>

In de vorige paragraaf bleek dat gebreken bij de totstandkoming van de fusie, door de inschrijving worden geheeld of geen invloed hebben op de gevolgen van de fusie. Het UmwG biedt wel de mogelijkheid om het fusiebesluit te vernietigen.<sup>84</sup> Een vordering hiertoe moet binnen een maand na het besluit worden ingesteld. De vordering tegen het besluit van een overdragende rechtsdrager kan niet worden gebaseerd op een te lage ruilverhouding.<sup>85</sup> Daar bestaat een afzonderlijke regeling voor. Die regeling is bestemd voor deelnemers van de overdragende rechtsdrager(-s) die geen mogelijkheid hebben het fusiebesluit aan te tasten en menen dat de ruilverhouding of de tegenwaarde bij de overnemende rechtsdrager te laag is geweest. Zij kunnen van de overnemende rechtsdrager een bijbetaling eisen.<sup>86</sup> De bijbetaling moet kunnen worden voldaan uit het vrije vermogen.<sup>87</sup>

Het UmwG kent voor de inschrijving van een fusie in het register strikte regels en controles. Het bestuur van elke deelnemende rechtsdrager moet de fusie ter inschrijving aanmelden bij het register van de zetel van hun rechtsdrager.<sup>88</sup> Bij

80 Zie § 51. § 51 geldt niet bij fusie door oprichting (§ 56).

81 Zie ook Winter, in: Lutter (2000), p. 705.

82 § 65. Het betreft strengere eisen dan de Derde richtlijn voorschrijft. Zijn er verschillende soorten aandelen in de AG, dan is goedkeuring nodig van iedere soort waaraan stemrecht verbonden is. Daarvoor is een apart besluit nodig, waarbij dezelfde meerderheid geldt als bij de gewone aandelen. Niet is vereist dat de fusie aan deze rechten afbreuk doet (vgl. art. 7, lid 2 Derde richtlijn). Zie verder § 76, sub 2, over fusie door oprichting.

83 Er geldt daarbij wel een verbod tot kapitaalverhoging (§ 68, sub 1, nr. 3). Zie verder de onder institutionele bescherming.

84 Zie § 14.

85 Dan wel dat het lidmaatschap in de overnemende rechtsdrager een te lage waarde heeft ten opzichte van de aandelen of lidmaatschapsrechten in de overdragende rechtsdrager.

86 § 15. Het bedrag wordt op verzoek door het gerecht bepaald. Met dit recht kan worden voorkomen, dat de fusie door de ruilverhouding te veel vertraging oploopt. Niet is vereist dat tegen het fusiebesluit is gestemd (Bork, in: Lutter (2000), p. 356).

87 Zie: Bork, in: Lutter (2000), p. 356, met literatuurverwijzing; Ihrig (1996), p. 314 en 336, in: Petersen (2001), p. 179, noot 1014; Petersen (2001), p. 182.

88 § 16. Het bestuur van de overnemende rechtsdrager is ook bevoegd de fusie bij de zetel van de overdragende rechtsdrager (-s) aan te melden. Het gaat om het Handelsregister, Partnerschapsregister, Genossenschaftsregister of Vereinsregister. Een algemene weigering van inschrijving van een fusie van een Duitse vennootschap met een vennootschap uit een andere lidstaat is in strijd met art. 43 en 48 EG-Verdrag, aldus de *Sevic*-zaak (HvJ EG 13 december 2005, zaak C-411/03).

fusie door oprichting geldt hetzelfde voor de besturen van de overdragende rechtsdragers.<sup>89</sup> Bij de aanmelding moeten de besturen verklaren dat er geen vordering tot vernietiging van het fusiebesluit is ingesteld, dan wel is afgewezen of ingetrokken. Ook na de aanmelding moeten de besturen van een dergelijke vordering melding maken. Zolang die verklaring niet is afgegeven, kan de Registerrichter<sup>90</sup> de fusie niet inschrijven, tenzij degenen die de vordering kunnen instellen bij notariële akten van deze mogelijkheid hebben afgezien. De rechtsdrager tegen wie een vordering tot vernietiging is ingesteld, kan het gerecht om goedkeuring vragen om toch tot inschrijving in het register over te gaan. De rechter kan hiertoe besluiten indien de eiser niet-ontvankelijk is, de vordering klaarblijkelijk ongegrond is,<sup>91</sup> of de nadelen van het geen doorgang vinden van de inschrijving voor de rechtsdragers en hun deelnemers zwaarder wegen dan de bezwaren tegen het fusiebesluit.<sup>92</sup>

Bij de aanmelding van de fusie moeten de fusieovereenkomst, het fusiebesluit, de benodigde goedkeuringen, het bestuurs- en deskundigenverslag, dan wel bewijzen van het afzien daarvan, het bewijs van toezending aan de ondernemingsraad en indien vereist, de vergunning voor de fusie worden bijgevoegd.<sup>93</sup> Bij de aanmelding in het register van de zetel van elke overdragende rechtsdrager moet bovendien een eindbalans worden bijgevoegd.<sup>94</sup> De eindbalans mag niet ouder zijn dan acht maanden voor de aanmelding van de fusie. Zij hoeft niet openbaar te worden gemaakt.

De fusie treedt met de inschrijving in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager in werking.<sup>95</sup> De fusie mag pas in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager worden ingeschreven, nadat deze is ingeschreven in het register van de zetel van de overdragende rechtsdragers.<sup>96</sup> Bij de inschrijving bij de overdragende rechtsdragers moet worden aangetekend dat de fusie pas in werking treedt met de inschrijving van de fusie in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager. Het niet volgen van deze wettelijke volgorde heeft

89 § 38. Bovendien moeten de besturen van alle overdragende rechtsdragers de nieuwe rechtsdrager ter inschrijving aanmelden bij de plaats van haar toekomstige zetel (§ 38, sub 2).

90 Het beheer van de registers is in handen van het Amtsgericht, in deze aangeduid als Registergericht, welke te vergelijken is met de Nederlandse sector kanton. Zie Van Solinge (1994), p. 134 en noot 395, met verwijzing naar Hendriks-Jansen (1988), p. 21-28.

91 In de rechtspraak is bepaald, dat indien vaststaat dat de vordering geen kans van slagen heeft, het Registergericht de fusie toch kan inschrijven, zonder de uitkomst van de procedure af te wachten. Zie K. Schmidt (2002), p. 350.

92 Tegen deze beslissing is beroep mogelijk. Indien het beroep wordt gewonnen, is de rechtsdrager verplicht de schade wegens de fusie te vergoeden, welke schade niet kan bestaan uit het ongedaan maken van de gevolgen van de fusie (§ 16, sub 3).

93 § 17.

94 § 17, sub 2. Hierbij gelden de regels die gelden voor de jaarrekening en de controle daarop. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

95 § 20, sub 1.

96 § 19.

### HOOFDSTUK 3

echter geen consequenties voor de inwerkingtreding van de fusie. De inschrijving in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager doet de rechtsgevolgen van de fusie onherroepelijk intreden.<sup>97</sup> Het gerecht van de zetel van de overnemende rechtsdrager heeft de plicht de inschrijving mee te delen aan het gerecht van de zetel van elke overdragende rechtsdrager. Het gerecht van de zetel van elke overdragende rechtsdrager is vervolgens verplicht de dag van inschrijving van de fusie in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager aan te tekenen in zijn eigen register.

Het gerecht van de zetel van elke aan de fusie deelnemende rechtsdrager moet de door hem voorgenomen inschrijving bekend maken in de ‘*Bundesanzeiger*’ en in ten minste één ander blad. Met de verschijning van de laatste aankondiging is de bekendmaking voor die rechtsdrager voltooid.<sup>98</sup> Bij de bekendmaking van de inschrijving van een bij fusie nieuw opgerichte AG, moeten ook het aantal en soort aandelen en de wijze en het moment van uitreiking van de nieuwe aandelen worden vermeld.<sup>99</sup> Bij de bekendmaking moeten de schuldeisers op hun recht tot het vragen van zekerheid worden gewezen.<sup>100</sup>

Indien een overnemende GmbH of AG het geplaatste kapitaal in verband met de fusie verhoogt, moet de verhoging eerst worden ingeschreven, alvorens de fusie kan worden ingeschreven.<sup>101</sup> Bij een overnemende AG moeten de overdragende rechtsdragers voor de uitreiking van de aandelen en de eventuele bijbetalingen een ‘*Treuhänder*’ aanstellen. De fusie mag pas worden ingeschreven wanneer de *Treuhänder* het gerecht heeft meegedeeld dat hij in het bezit is van de aandelen en de bijbetalingen.<sup>102</sup>

## 5 Fusie binnen een concern

Het feit dat in intensieve concernverhoudingen de omstandigheden en gevolgen van transacties niet precies zijn te bepalen, is in Duitsland een van de redenen geweest voor de ontwikkeling van de rechtsfiguur van het gekwalificeerde concern.<sup>103</sup> De meeste structuurwijzigingen in Duitsland vinden plaats binnen een concern. Daarmee houdt het UmwG rekening door vrijstelling te bieden van een aantal verplichtingen bij structuurwijzigingen binnen een concern, terwijl het anderzijds extra eisen stelt, zoals informatie over verbundenes Unternehmen,

---

97 Van Solinge (1994), p. 137.

98 § 19, sub 3. De bekendmaking moet onverwijld geschieden.

99 § 77.

100 § 22, sub 1. Zie verder onder de individuele bescherming.

101 § 53, resp. § 66.

102 § 71. *Treuhänder* kan gezien worden als een Trustee (Weyers (1992)). De regeling dient de zo typisch bij de AG bestaande aandeelhoudersbescherming, al is het gevaar geen nieuwe aandelen te ontvangen gering, aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 827. De *Treuhänder* wordt zelf geen eigenaar van de aandelen (Ihrig (1995), p. 635).

103 Aldus Winter (1992), p. 275-276. Zie voor het concernrecht in Duitsland ook, Lennarts (1999), hoofdstuk 2.

aldus de toelichting.<sup>104</sup> In deze paragraaf komen met name de versoepelingen die bij fusie binnen een concern worden geboden aan de orde.<sup>105</sup>

Bevinden zich alle aandelen van een overdragende vennootschap in handen van de overnemende rechtsdrager, dan vervallen de eisen over de ruilverhouding van de aandelen in de fusieovereenkomst en is geen onderzoek door de deskundigen vereist.<sup>106</sup> En indien alle aandelen van alle overdragende vennootschappen zich in handen van de overnemende rechtsdrager bevinden, is geen bestuursverslag vereist.<sup>107</sup> Indien ten minste negentig procent van de aandelen in een overnemen kapitaalvennootschap in handen is van een overnemende AG, dan kan het bestuur van de AG tot de fusie besluiten, tenzij ten minste vijf procent van de aandeelhouders een besluit van de aandeelhoudersvergadering eist.<sup>108</sup>

Als extra eis voor een structuurwijziging binnen een concern kan worden gewezen op de aanvullende informatie die moet worden opgenomen in het bestuursverslag bij deelname van een verbundenes Unternehmen.<sup>109</sup> De vraag naar een verplichte kapitaalverhoging, welke vraag vooral van belang is bij fusie binnen een concern, zal bij de behandeling van de institutionele bescherming aan de orde komen.

De ‘Regierungskommission Corporate Governance’ heeft zich de vraag gesteld of een ‘Triangular Merger’ naar Amerikaans recht ingevoerd zou moeten worden. Zij kwam echter tot de conclusie dat daarvoor het UmwG zou moeten worden gewijzigd en dat het daarom beter zou zijn hierover te beraadslagen bij een mogelijke herziening van het UmwG.<sup>110</sup>

## 6 Schuldeiserbescherming

### 6.1 Inleiding

Petersen stelt de institutionele en de individuele bescherming uitdrukkelijk naast elkaar, waarbij de ene bescherming de andere niet kan inperken. Een mogelijk

104 Toelichting RegE (Ganske (1995), p. 20). In het licht van de rechtspraak en doctrine werd het nog niet nodig geacht een aparte regeling in het UmwG voor het concern te maken, aldus de toelichting. In het DiskE is nog het achtste boek gereserveerd voor structuurwijzigingen binnen een concern, waarin met name de positie van de aandeelhouders aan de orde komt.

105 De regeling die gold in het AktG voor twee gevallen van concernfusies ging mank aan een aantal onduidelijkheden, en de regeling in het nieuwe recht die geldt voor alle vennootschapsvormen, is in enkele opzichte geen verbetering, aldus Van Solinge (1994), p. 144, over het recht van vóór het UmwG.

106 § 5, sub 2, resp. 9, sub 2. Onder het recht van vóór het UmwG was in dit geval nog wel een bestuursverslag vereist, ondanks dat het verslag geen betekenis had wegens het ontbreken van andere aandeelhouders. Het was dan ook geen reden voor de Registerrichter inschrijving te weigeren (Van Solinge (1994), p. 145-146).

107 § 8, sub 3.

108 § 62. De statuten kunnen een lager percentage voorschrijven.

109 Daarin moeten ook de voor de fusie wezenlijke aangelegenheden van de andere verbundenes Unternehmen worden gemeld (§ 8, sub 1).

110 Bericht der Regierungskommission Corporate Governance (2001), nr. 243.

## HOOFDSTUK 3

gebrek in de institutionele bescherming kan volgens hem dan ook niet worden verholpen door de individuele bescherming.<sup>111</sup> De eerste is statisch en ziet niet op specifieke gevallen, de tweede is flexibel en de toepassing hangt af van de omstandigheden van het geval.<sup>112</sup>

Hommelhoff legt de nadruk meer op de institutionele bescherming. Volgens hem biedt het recht op zekerheid uit § 22 UmwG slechts aanvullende bescherming en bestaat de kern van de bescherming van schuldeisers uit heel andere mechanismen.<sup>113</sup>

Duitsland kent meer fusiemogelijkheden dan Nederland, doordat niet de algemene regel geldt dat slechts fusies tussen rechtsdragers met dezelfde rechtsvorm mogelijk zijn. Verwacht kan worden dat de bescherming van schuldeisers bij deze ruimere fusiemogelijkheden aansluit.

### 6.2 *Institutionele bescherming*

Schuldeisers worden volgens K. Schmidt institutioneel beschermd door voorschriften uit het jaarrekeningenrecht en uit het kapitaalbeschermingsrecht.<sup>114</sup> Gewezen kan worden op het vereiste van een eindbalans bij de overdragende rechtsdrager,<sup>115</sup> op het principe van balanscontinuïteit,<sup>116</sup> welke onder meer in § 24 UmwG tot uitdrukking komt<sup>117</sup> en op het voorschrift dat bij de oprichting van een nieuwe rechtsdrager de voor die rechtsvorm geldende oprichtingsvereisten

---

111 Petersen (2001), p. 195 e.v. Dit naast elkaar bestaan loopt als een rode draad door zijn Habilitationsschrift en wordt z.i. in de literatuur miskend (p. 210).

112 Petersen (2001), p. 236 en 238.

113 Hommelhoff (1998), p. 159, 208, in: Petersen (2001), p. 210, noot 1186. Zie verder infra.

114 K. Schmidt (2002), p. 394. Zie ook Petersen (2001), p. 161 en 233. Zie voor een uitwerking van de Tweede richtlijn in Duitsland, Schutte-Veenstra (1991).

115 § 17, sub 2. Zij is van belang voor de balanscontinuïteit en voor controle op de kapitaalverhoging, aldus Petersen, p. 160. Zie Petersen (2001), p. 155 e.v. en 218 e.v. Daarnaast is de eindbalans van belang voor het al dan niet vorderen van zekerheid. Zie daarvoor de volgende paragraaf.

116 Deze ziet op de verhouding van de eindbalansen van opeenvolgende jaren. Zij beschermt schuldeisers tegen een willekeurige waardering van de overdragende rechtsdrager bij een fusie, aldus Petersen (2001), p. 220. De formele balanscontinuïteit ziet op het aansluiten van de getallen, de materiële balanscontinuïteit op de hantering van dezelfde waarderingsgrondslagen (Petersen (2001), p. 220).

117 In de jaarrekening van de overnemende rechtsdrager kunnen als aanschaffingskosten (§ 253, sub 1 HGB) ook de in de eindbalans van een overdragende rechtsdrager opgevoerde waarden worden overgenomen, aldus § 24. Het DiskE schrijft in § 24 dwingend voor dat deze waarde als aanschaffingskosten gelden voor de overnemende rechtsdrager. Dit gold in het oude recht ter bescherming van schuldeisers (Petersen (2001), p. 221). Deze strikte regel is losgelaten, omdat daardoor problemen ontstonden indien de deelnemende rechtsdragers een verschillende omvang in stille reserves bezaten, aldus de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 65). Zie verder Petersen (2001), p. 221 e.v.

gelden, tenzij het UmwG een eigen voorschrift geeft.<sup>118</sup> Bij fusie door oprichting van een GmbH of AG geldt als aanvullend vereiste bij het oprichtingsverslag, dat het verloop en de stand van zaken (Geschäftsverlauf und die Lage) van de overdragende rechtsdragers uiteen moeten worden gezet.<sup>119</sup> Een oprichtingsverslag is echter in het geheel niet vereist indien een kapitaalvennootschap of een coöperatie de overdragende rechtsdrager is.<sup>120</sup> Bij de inschrijving van een GmbH of AG vindt bovendien controle plaats door het Registergericht op de aanwezigheid van het minimumkapitaal.<sup>121</sup> Indien het minimumkapitaal niet aanwezig is, wordt de inschrijving geweigerd.<sup>122</sup>

Een ‘überschuldete’ vennootschap kan niet als overdragende vennootschap deelnemen aan een fusie en zal in de regel niet als overnemende vennootschap deelnemen. In het eerste geval is dat niet mogelijk, omdat het vermogen dat overgaat niet de uit te reiken aandelen dekt. In het tweede geval zal dat, uitzonderingen daargelaten, niet aan de orde zijn vanwege de voordelen die dat voor de aandeelhouders van de überschuldete vennootschap met zich brengt.<sup>123</sup>

In de gevallen waarbij er geld terugvloeit naar de aandeelhouders, zoals bij een bijbetaling in geld, een verbeterde ruilverhouding of een uitkoop, is reeds vastgesteld dat de regels van kapitaalbescherming in acht moeten worden genomen.<sup>124</sup> Een belangrijke vraag van institutionele bescherming gaat over kapitaalverhoging bij het doorvoeren van een fusie. Bij zowel fusie door overneming door een

118 § 36, sub 2. Met de oprichters staan de overdragende rechtsdragers gelijk. Hiermee komt ook de aansprakelijkheid voor de oprichting (§ 46 AktG en § 9a GmbHG) bij de overdragende rechtsdragers te liggen en niet bij de aandeelhouders van de overdragende rechtsdrager, aldus Ihrig (1995), p. 634. Volgens Ihrig (p. 634-635), zijn de aandeelhouders echter wel aansprakelijk voor de volstorting van de aandelen (Kapitaldeckung). Anders: Petersen (2001), p. 168.

119 § 58 (Sachgründungsbericht (§ 5, sub 4 GmbHG)) resp. § 75 (Gründungsbericht (§ 32 AktG)). Volgens Petersen (2001), p. 150, moet er een ‘Wirtschaftsbericht’, met gegevens tot aan de balansdatum, een ‘Nachtagsbericht’, met gegevens vanaf de balansdatum en een ‘Prognosebericht’, met verwachtingen over de toekomst, worden opgesteld. Hij noemt de bepaling de belangrijkste preventieve formele bescherming (p. 149).

120 Bij een AG/KGaA is in dat geval ook geen Gründungsprüfung vereist. Volgens de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 89), kan het verslag worden gemist omdat een toereikende schuldeiserbescherming door toezicht op het vermogen geldt. Zie kritisch: Ihrig (1995), p. 628-629; Lutter (1990), p. 412. Punt van kritiek is m.n. dat niet vaststaat dat het vermogen niet door verlies is verminderd. Petersen (2001), p. 154-155, 161, ziet de eindbalans bij de overdragende rechtsdrager als vervanging van het verslag, omdat daarmee zekergesteld wordt dat de waarde in de toekomstige jaarrekening daadwerkelijk voorhanden is.

121 De wetgever stelt (opnieuw) voor het huidige minimumkapitaal voor de GmbH van € 25.000 te verlagen naar € 10.000. Zie het Referentenentwurf ‘Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen’ van 29 mei 2006.

122 § 5 GmbHG en § 7 AktG. Zie voor de vraag naar het precieze tijdstip van de controle bij fusie: Ihrig (1995), p. 628; Petersen (2001), p. 162.

123 Aldus Lutter, in: Lutter (2000), p. 214. Er is sprake van Überschuldung indien de schulden de activa overtreffen. Zie verder onder de individuele bescherming.

124 Zie paragraaf 3 en 4. Zie ook Petersen (2001), p. 185. Zie over de onzekerheid bij de inschrijving van een fusie of aandeelhouders een beroep op de uitkoop zullen doen, Ihrig (1995), p. 632.



### HOOFDSTUK 3

GmbH als bij fusie door overneming door een AG kent het UmwG een regeling voor fusie zonder kapitaalverhoging en een regeling voor fusie met kapitaalverhoging. In de literatuur en rechtspraak bestaat verschil van mening over de uitleg van enkele aspecten daarvan.

Het is voor een GmbH of een AG bij fusie door overneming niet toegestaan haar kapitaal (Stammkapital respectievelijk Grundkapital) te verhogen voor zover zij aandelen in een overdragende vennootschap bezit, een overdragende vennootschap eigen aandelen bezit, of een overdragende vennootschap aandelen in de overnemende GmbH of AG bezit die niet volledig zijn volgestort. Hetzelfde geldt voor aandelen die worden gehouden door derden maar voor rekening van de vennootschap.<sup>125</sup> Dit verbod komt voort uit de regel dat een vennootschap geen eigen aandelen kan nemen, omdat er dan geen sprake is van reële kapitaalverhoging.<sup>126</sup> Petersen ziet hier het centrale voorschrift voor het bijeenhouden van het kapitaal bij fusie.<sup>127</sup> Naraschewski wijst op de merkwaardige consequentie hiervan, dat daardoor een uitkering aan aandeelhouders mogelijk wordt, welke bij een kapitaalverhoging niet mogelijk zou zijn geweest.<sup>128</sup>

Kapitaalverhoging is niet vereist, voor zover de GmbH of de AG eigen aandelen bezit en voor zover een overdragende rechtsdrager volgestorte aandelen bezit in de overnemende GmbH of AG. Hetzelfde geldt voor aandelen die worden gehouden door derden maar voor rekening van de vennootschap.<sup>129</sup> Door dit voorschrift heeft de overnemende vennootschap de keuze deze aandelen te gebruiken bij de aandelenruil, dan wel nieuwe aandelen uit te geven.

Het meest besproken probleem bij § 54 en § 68 UmwG betreft de vraag of er, afgezien van de uitdrukkelijk genormeerde gevallen, bij fusie een algemene plicht tot kapitaalverhoging bestaat.<sup>130</sup> Dit is tevens de meest prangende vraag voor de praktijk.<sup>131</sup> Indien de verkrijgende vennootschap haar kapitaal niet hoeft te verhogen, kan er na fusie meer ruimte ontstaan om uitkeringen aan aandeelhouders te doen dan vóór de fusie mogelijk was. In het oude recht stond de heersende mening geen verplichting voor, terwijl dat volgens de rechtspraak onontbeerlijk

---

125 Zie § 54, sub 1 en 2, resp. § 68, sub 1 en 2. Zij gelden niet voor fusie door oprichting (§ 56 resp. § 73). Zie ook § 20, sub 1, nr. 3. Bij de GmbH gaat het slechts om volstorting van de nominale waarde (Einlagen), terwijl het bij de AG ook gaat om agio (Ausgabebetrag), hetgeen komt door de strengere kapitaalbindingsvoorschriften bij de AG (Grunewald, in: Lutter (2000), p. 813). Volgens enkele auteurs kunnen voor niet-volgestorte aandelen niet-volgestorte aandelen in de overnemende vennootschap worden uitgereikt (Winter, in: Lutter (2000), p. 722).

126 Petersen (2001), p. 186-188; Winter, in: Lutter (2000), p. 719-721. Indien ondanks dit verbod toch tot kapitaalverhoging wordt overgegaan, mag de fusie niet worden ingeschreven, aldus Petersen.

127 Petersen (2001), p. 185-186.

128 Naraschewski (1998), p. 358. Volgens Petersen (2004), p. 730, moet echter de overnemende vennootschap om die reden haar kapitaal vóór de fusie verhogen met de waarde van het geplaatste kapitaal van de over te nemen vennootschap (-pen).

129 Zie § 54, sub 1 en sub 2, resp. § 68, sub 1 en sub 2. Zie voor enkele aanvullende vereisten, sub 3.

130 Aldus Petersen (2001), p. 189.

131 Petersen (2004), p. 728.



was. Over het huidige recht is de rechtspraak verdeeld en wijst de heersende mening een verplichting af, maar is een niet onbelangrijk deel voor een verplichting.<sup>132</sup> Volgens Winter is een kapitaalverhoging slechts nodig voor de aandelenruil en niet voor de bescherming van schuldeisers, omdat zij gebruik kunnen maken van het recht op zekerheid en eventueel van § 225, sub 2 AktG.<sup>133</sup> Anders dan vele auteurs,<sup>134</sup> concludeert Petersen dat die plicht inderdaad bestaat bij de overnemende vennootschap.<sup>135</sup> Het achterwege laten van een kapitaalverhoging kan niet door de mogelijkheid van zekerheidstelling aan schuldeisers of een analoge toepassing van § 225, sub 2 AktG worden gecompenseerd, aldus Petersen.<sup>136</sup> Indien een kapitaalverlaging is gewenst zou dat vóór de fusie volgens de gewone regels moeten geschieden.<sup>137</sup>

Volgens de toelichting bij het Regierungsentwurf levert het afzien van kapitaalverhoging een probleem op met het kapitaalbeschermingsrecht. Als voorbeeld wordt de situatie geschetst bij een zusterfusie, waarbij een GmbH met een relatief laag kapitaal een GmbH met een hoog kapitaal overneemt, zonder dat de overnemende GmbH haar kapitaal verhoogt. In dat geval zal het terugbetalingsverbod van § 30 GmbHG na de fusie alleen nog maar gelden voor het lage kapitaal van de overnemende GmbH. Het kapitaal van de overgenomen GmbH wordt vatbaar voor uitkering aan aandeelhouders, ten koste van de schuldeisers. Nog duidelijker wordt dit gevaar voor schuldeisers, aldus de toelichting, bij overname van een AG of KGaA door een GmbH, omdat daarmee de strengere kapitaalvoorschriften uit het AktG (§ 57: verbod van ‘Einlagenrückgewähr’) kunnen worden ontdoken. Daarom kan bij de overname door de GmbH niet van een kapitaalverhoging worden afgezien.<sup>138</sup>

132 Winter, in: Lutter (2000), p. 725 en 726.

133 Winter, in: Lutter (2000), p. 726-727. § 225 AktG ziet op kapitaalvermindering, waarbij binnen zes maanden geen uitkering mag worden gedaan. Hetzelfde geldt voor § 58 GmbHG. Naraschewski (1998), stelt een regeling gebaseerd op § 225 AktG voor, als alternatief voor de volgens hem niet toereikende zekerheidstelling van § 22. Zie verder Ihrig (1996), p. 317 e.v. Zie voor § 22 onder de individuele bescherming.

134 Aldus Petersen (2001), p. 190.

135 Petersen (2001), p. 189, met een *a contrario* redenering n.a.v. § 54 en § 68 en p. 190 e.v. op grond van de parlementaire achtergrond. Naast de potentiële schuldeisers worden hiermee ook de bestaande schuldeisers beschermd (p. 202). Zie verder Petersen (2004). Zie ook Ihrig (1995), p. 639.

136 Petersen (2001), p. 195 e.v. Zoals gezegd, staan institutionele en individuele bescherming volgens Petersen naast elkaar. Zijn eindconclusie (p. 206) is dat er geen alternatieven voor kapitaalverhoging bestaan.

137 Petersen (2001), p. 205. Hij wijst erop dat die weg tijdrovend is. Door een kapitaalvermindering door te voeren vóór de fusie, kan ook een rechtsdrager met een ‘Unterbilanz’ als overdragende rechtsdrager optreden, aldus Petersen (2001), p. 205.

138 Zie Ganske (1994), p. 87. Zie ook Petersen (2001), p. 190 e.v. Zie in dezelfde zin de uitspraak van het BayObLG uit 1989, in: Petersen (2004), p. 730-731. Zie voor fusie tussen AG's met een overdragende AG met een (veel) hoger kapitaal en de vraag naar uitkering van het ‘Verschmelzungsgewinn’, dat ontstaat wanneer de nominale waarde lager is dan het vermogen dat overgaat, Petersen (2001), p. 193-194. Een Verschmelzungsgewinn mag bij een GmbH worden uitgekeerd, maar bij een AG waarschijnlijk niet, aldus Petersen.

Met name bij fusies tussen zustervennootschappen is de verdeeldheid groot over de vraag naar een vereiste verhoging van het kapitaal, omdat daarbij de aandeelhouders eerder zullen afzien van een aandelenruil.<sup>139</sup> Tegenstanders van een plicht tot kapitaalverhoging wijzen erop dat de aandeelhouders niet worden benadeeld door het achterwege laten van een verhoging en dat de schuldeisers het recht hebben om zekerheid te vorderen.<sup>140</sup> De vraag naar een verplichting tot kapitaalverhoging is nog niet bij het Bundesgerichtshof aan de orde geweest.<sup>141</sup> De lagere rechtspraak ging tot nu toe uit van een verplichting tot verhoging, op één uitspraak na: volgens het LG München kon het Registergericht de inschrijving van de fusie niet weigeren wegens het achterwege laten van een kapitaalverhoging bij een fusie tussen zustervennootschappen.<sup>142</sup> Daarbij merkte het Landgericht op dat een zekerheidstelling schuldeisers wezenlijk effectiever beschermt dan een kapitaalverhoging.

Op de vraag met welk bedrag een kapitaalverhoging moet plaatsvinden geven de wet en de toelichting geen antwoord. Tegenstanders van een verhogingsplicht stellen een vrij (gering) te verkiezen verhoging voor, terwijl het volgens anderen gaat om een optelsom van het kapitaal van de overdragende en overnemende rechtsdrager.<sup>143</sup> Volgens Petersen gaat het niet slechts om het verschil met een mogelijk hoger kapitaal bij de overdragende rechtsdrager, maar moet in alle gevallen een optelsom volgen, omdat ook de schuldeisers door de fusie samenvloeien.<sup>144</sup> Winter echter ziet hierin een te grote beperking in de mogelijkheid tot het doorvoeren van een fusie.<sup>145</sup> Volgens Winter moet, indien men uitgaat van een plicht tot verhoging, niet worden uitgegaan van de waarde van het gebonden vermogen van de overdragende rechtsdragers, maar van de gebruikte ruilverhouding, omdat het daarbij gaat om de waarde van de rechtsdragers. Dat zou betekenen dat indien een vennootschap met een hoger kapitaal overgaat op een vennootschap met een lager kapitaal, maar met een hogere ondernemingswaarde, de kapitaalverhoging bescheiden kan zijn.

Bij een verhoging van het kapitaal zijn enkele regels uit het GmbHG respectievelijk AktG buiten toepassing verklaard.<sup>146</sup> Bij een verhoging van het kapitaal door een overnemende AG vindt slechts onder omstandigheden een deskundi-

139 Zie: Petersen (2001), p. 208 e.v.; Petersen (2004), p. 730; Naraschewski (1998), p. 357-358. Petersen staat ook bij zusterfusies een verplichting tot verhoging voor.

140 Aldus Naraschewski (1998), p. 358, met literatuurverwijzing. Zie ook Priester (1985), p. 366.

141 Petersen (2001), p. 209; Petersen (2004); Winter, in: Lutter (2000), p. 727, die spreekt van een vanuit de praktijk dringende behoefte aan uitsluitel over deze vraag.

142 LG München I van 22 januari 1998, opgenomen in: *BB* 1998, p. 2331-2332, met een goedkeurend commentaar van Bauman, zoals uiteengezet in: Petersen (2001), p. 211, noot 1192. Zie kritisch, Petersen (2001), p. 208 e.v.

143 Zie: Petersen (2001), p. 206-207; Naraschewski (1998), p. 357-358; Winter, in: Lutter (2000), p. 728-729.

144 Petersen (2001), p. 207; Petersen (2004), p. 728-729 en 731.

145 Winter, in: Lutter (2000), p. 729.

146 Zie § 55 resp. § 69.

genonderzoek plaats naar de inbreng in natura.<sup>147</sup> Een verhoging moet eerst worden ingeschreven alvorens de fusie kan worden ingeschreven.<sup>148</sup>

Het UmwG kent geen bepaling over aanwezige reserves bij de overdragende rechtsdrager. Is de overdragende rechtsdrager rijk aan stille reserves en de overnemende arm, dan zullen zij ten minste ten dele moeten worden gedekt, aldus Lutter.<sup>149</sup>

### 6.3 *Individuele bescherming*

#### 6.3.1 Inleiding

De bij een structuurwijziging bestaande schuldeisers worden in het UmwG beschermd door voorschriften uit het algemene fusiegedeelte en door voorschriften die gelden voor deelname aan een fusie van de afzonderlijke rechtsdragers.

§ 22 UmwG heeft als titel ‘Gläubigerschutz’ (schuldeiserbescherming) en bestaat uit een regeling over zekerheidstelling. De op de Derde richtlijn gebaseerde regeling maakt deel uit van de algemene fusievoorschriften en geldt voor alle fusies. Schuldeisers worden verder beschermd door de regeling van aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders. Naast aandeelhouders kunnen ook schuldeisers de schade die zij door de fusie lijden op hen verhalen. Daarnaast bevatten de bijzondere fusiebepalingen regels ter bescherming van schuldeisers. Dit is het geval bij deelname van personenvennootschappen en coöperaties.

Het Referentenentwurf noemt als bescherming voor schuldeisers: hoofdelijke aansprakelijkheid welke bij fusie optreedt door het samensmelten van de vermogens, zekerheidstelling en aansprakelijkheid van bestuurders.<sup>150</sup> Volgens Petersen houden de verschillende bepalingen ter bescherming van schuldeisers verband met de verschillende stadia van een fusie: de doorlopende aansprakelijkheid die geldt bij deelname van een personenvennootschap ziet op oude schulden, de aansprakelijkheid van bestuurders ziet ook op schade ontstaan door de fusieakte en de zekerheidstelling tenslotte ziet op de toekomst.<sup>151</sup>

#### 6.3.2 Achtergrond

De vraag of naast de schuldeisers van de overdragende vennootschap ook de schuldeisers van de overnemende vennootschap bescherming moet toekomen,

147 Deze vindt plaats indien: a) de overdragende partij een Personenhandelsgesellschaft, een Partnerschaftsgesellschaft of een vereniging is; b) de waarde van het vermogen in de eindbalans hoger is gewaardeerd dan in de laatste jaarbalans; c) de in de eindbalans opgenomen waarde niet als aanschaffingskosten in de jaarbalans van de overnemende AG worden opgenomen; of d) het gerecht twijfelt of de waarde van de inbreng in natura ten minste de waarde betreft van de toegekende aandelen (§ 69, sub 1). Zie verder Petersen (2001), p. 231 e.v.

148 § 53 (GmbH) en § 66 (AG).

149 Lutter (1990), p. 412, bij de bespreking van het ontwerp UmwG.

150 RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. XIII.

151 Petersen (2001), p. 236.

### HOOFDSTUK 3

bleek bij het ontwerp-Verdrag internationale fusie ontkennend te zijn beantwoord en bij de totstandkoming van de Derde richtlijn een heuse ontwikkeling te hebben doorgemaakt. Het Duitse recht is hierbij zeker van invloed geweest.

Tot 1983 werden slechts de schuldeisers van een overdragende AG beschermd. Zij konden zonder meer aanspraak maken op zekerheidstelling. Na de uitwerking van de Derde richtlijn werden ook de schuldeisers van een overnemende AG beschermd, maar slechts indien zij bewezen dat de voldoening van hun vordering door de fusie gevaar liep.<sup>152</sup>

De schuldeiserbescherming was in het Kapitalerhöhungsgesetz, waarin de fusie met een verkrijgende GmbH was geregeld, vrijwel gelijk aan de regeling in het AktG. Verschil was dat de schuldeisers van een verkrijgende GmbH met een andere GmbH of AG niet waren beschermd<sup>153</sup> en de wel beschermde schuldeisers niet hoefden aan te tonen dat hun vordering gevaar liep door de fusie.<sup>154</sup>

Het Diskussionsentwurf UmwG kent zowel de schuldeisers van de overnemende rechtsdrager als de schuldeisers van de overdragende rechtsdragers een recht op zekerheid toe, zoals op dat moment gold in § 347 AktG. De schuldeisers van de overnemende rechtsdrager moeten echter wel bewijzen dat hun positie gevaar loopt.<sup>155</sup>

In het Referentenentwurf UmwG hoeven de schuldeisers van de overnemende rechtsdrager nog slechts aannemelijk te maken dat hun positie gevaar loopt, omdat het bewijs daarvoor vaak moeilijk te leveren is.<sup>156</sup> Vervolgens is ook dit laatste verschil in behandeling van de schuldeisers verdwenen in het UmwG. Beide schuldeisers moeten aannemelijk maken dat de nakoming van de schulden gevaar loopt. Volgens de toelichting bij het Regierungsentwurf UmwG moeten ook de schuldeisers van de overdragende rechtsdragers aannemelijk maken dat de activa onvoldoende zijn om de verplichtingen na te komen, omdat zij niet meer bescherming behoeven dan de schuldeisers van de overnemende rechtsdrager.<sup>157</sup>

---

152 Zie Priester (1983), p. 1464 en noot 137.

153 § 26 KapErhG. Ondanks het vermoeden dat het een redactionele misser betrof, verwierp de heersende leer een analoge toepassing met § 347 AktG, aldus Van Solinge (1994), p. 140. Zie ook: Van Solinge (1994), p. 276; Lutter (1990), p. 410; Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, A, II.

154 Vlas (1988), p. 359. Een redelijke wetsinterpretatie bracht echter met zich, dat ook in dit geval een schuldeiser die over voldoende zekerheden beschikte geen aanvullende zekerheid kon verlangen, aldus Vlas.

155 Volgens Lutter (1990), p. 411, was het onterecht dat de schuldeisers (van de overdragende rechtsdrager) in alle gevallen zekerheid zouden kunnen verlangen. Hij stond voor dat zij zouden moeten bewijzen, dan wel aannemelijk maken dat hun positie gevaar liep. Lutter stelde een compromis voor waarin de schuldeisers gedurende twee jaar i.p.v. zes maanden zekerheid zouden kunnen verlangen, indien zij aannemelijk zouden maken dat hun positie gevaar liep.

156 RefE, § 22, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. 70.

157 Gankse (1994), p. 63.

## 6.3.3 Recht op zekerheid

§ 22 UmwG biedt schuldeisers recht op zekerheid. Het gaat om bescherming *ex post*, bestaande uit een aanspraak op zekerheidstelling na de fusie. Zoals zal blijken, geldt de regeling voor zekerheidstelling ook bij splitsing en omzetting.<sup>158</sup> § 22 UmwG luidt:

- (1) Den Gläubigern der an der Verschmelzung beteiligten Rechtsträger ist, wenn sie binnen sechs Monaten nach dem Tag, an dem die Eintragung der Verschmelzung in das Register des Sitzes desjenigen Rechtsträgers, dessen Gläubiger sie sind, nach § 19 Abs. 3 als bekanntgemacht gilt, ihren Anspruch nach Grund und Höhe schriftlich anmelden, Sicherheit zu leisten, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können.  
Dieses Recht steht den Gläubigern jedoch nur zu, wenn sie glaubhaft machen, daß durch die Verschmelzung die Erfüllung ihrer Forderung gefährdet wird. Die Gläubiger sind in der Bekanntmachung der jeweiligen Eintragung auf dieses Recht hinzuweisen.
- (2) Das Recht, Sicherheitsleistung zu verlangen, steht Gläubigern nicht zu, die im Falle der Insolvenz ein Recht auf vorzugsweise Befriedigung aus einer Deckungsmasse haben, die nach gesetzlicher Vorschrift zu ihrem Schutz errichtet und staatlich überwacht ist.

In aanmerking voor zekerheid komen schuldeisers van de deelnemende rechtsdragers, waarvan de schulden nog niet opeisbaar zijn. Vereist is dat de vordering ten tijde van de inschrijving van de fusie in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager reeds is gegrond.<sup>159</sup> Het maakt geen verschil of de vordering berust op een overeenkomst of op de wet, of de schuldeisers van het voorneemen tot fusie wisten of niet. En ook aanspraken die aan een termijn zijn gebonden en voorwaardelijke aanspraken, ontbindend of opschortend, vallen onder het recht op zekerheid.<sup>160</sup> De bescherming ziet ook op de schuldeisers van de overnemende rechtsdragers, omdat het van niet te controleren factoren afhangt welke rechtsdrager welke rol speelt bij een fusie, aldus de toelichting bij het UmwG.<sup>161</sup>

Schuldeisers kunnen binnen zes maanden na de dag waarop de inschrijving van de fusie in het register van hun rechtsdrager als bekend gemaakt geldt, schriftelijk zekerheid vorderen, onder vermelding van de grond en hoogte van hun vor-

158 K. Schmidt (1993), p. 381, verbaast zich daar (in eerste instantie) over, omdat de behoefte aan bescherming bij de structuurwijzigingen divers zou zijn. Dat toch een gelijke regeling mogelijk is, komt vooral door de eis dat de schuldeiser gevaar moet lopen zodat flexibiliteit is geboden, aldus Schmidt (p. 282). Zie voor de vergelijkbare regeling bij kapitaalvermindering, § 225 AktG en § 58 GmbHG. Zie verder Naraschewski (1998), p. 358-359.

159 Bij duurverbintenissen is dat het moment van het sluiten van de overeenkomst. Zie Schröer (1999), p. 318-320.

160 Aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 441. Zie ook Vossius, in: Widmann, *losbl.*, § 22, B, I, nr. 2 en B, II.

161 RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. 69 en RegE, in: Gankse, (1994), p. 63.

dering waarvoor zekerheid wordt gevraagd. Bij de bekendmaking van de inschrijvingen van de fusie door de gerechten moeten de schuldeisers op hun rechten worden gewezen.<sup>162</sup> Indien de Registerrichter nalaat schuldeisers bij bekendmaking op hun rechten te wijzen, heeft dat echter geen invloed op de zes maanden-termijn om zekerheid te vorderen. Wel kan de deelstaat onder omstandigheden aansprakelijk zijn voor dit verzuim.<sup>163</sup> De hoogte van de zekerheid richt zich naar de onderliggende vordering en bij duurovereenkomsten is dat het op dat moment bestaande nakomingsrisico, aldus Vossius.<sup>164</sup> Volgens Grunewald hangt de hoogte af van de zeker te stellen rechten, maar kan men niet simpelweg alle openstaande vorderingen optellen. Het gaat er veel meer om het concrete risico in te schatten en te waarderen, waarbij geldt dat de risicoverhoging door de fusie naar verloop van tijd afneemt.<sup>165</sup>

Schuldeisers hebben dit recht slechts, indien zij aannemelijk maken dat de betaling van hun vordering door de fusie in gevaar komt.<sup>166</sup> Wanneer dat gevaar aanwezig is zegt de wet niet. Het gaat erom aannemelijk te maken dat een goede mogelijkheid op gevaar bestaat.<sup>167</sup> In de literatuur wordt veelal gewezen op een bepaalde mate van vermindering van de liquiditeit en op de samenstelling en hoogte van het kapitaal (Kapitalausstattung) van de overnemende rechtsdrager na de fusie.<sup>168</sup> Volgens Petersen gaat het om een aanmerkelijke verslechtering van de liquiditeit of positie van het kapitaal. Het ontstaan van een 'Unterbilanz' zou op zich niet voldoende zijn. Volgens Grunewald daarentegen staat het gevaar wel vast bij een Unterbilanz.<sup>169</sup> Maar ook zonder dat daarvan sprake is kan een gevaar bestaan, bijvoorbeeld wanneer de markt waarop de overnemende rechtsdrager zich begeeft zich ongunstig ontwikkelt en het een aanspraak betreft die pas in de verdere toekomst opeisbaar wordt, aldus Grunewald. Indien er al gevaar bestaat voor het moment van de fusie, dan bestaat het recht op zekerheid slechts voor zover het gevaar door de fusie is toegenomen.

Grunewald heeft voor het oude recht als voldoende bewijs voor het gevaar de volgende definitie gegeven, welke door vele anderen is gevolgd: 'indien bij de fusie de verplichtingen die overgaan, de activa van de overdragende vennootschap

162 Zoals uit het de fusieprocedure bleek, zijn dat verschillende tijdstippen voor de schuldeisers van de overdragende en overnemende rechtsdrager.

163 Bermel, in: Goutier e.a. (1996), p. 244. Zie verder: Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, C, III, nr. 62; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 445.

164 Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, B, III. Vossius noemt als mogelijke zekerheid: borgtocht, in bewaargeving van geld of waardepapieren en pand.

165 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 446

166 In de literatuur heeft deze eis relatief weinig aandacht gehad, hoewel dat voor de verhouding tussen individuele en institutionele bescherming van centrale betekenis is, aldus Petersen (2001), p. 237.

167 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 443.

168 Zie bijv.: Priester (1983), p. 1464; Petersen (2001), p. 238; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 444.

169 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 444. Er is sprake van een Unterbilanz als het netto-vermogen (activa minus passiva) lager is dan het kapitaal (Petersen (2001), p. 117; Joost, in: Lutter (2000), p. 2151).

overstijgen en daardoor de samenstelling van het kapitaal van de overnemende vennootschap of haar liquiditeit niet onbeduidend verslechtert.<sup>170</sup> Vossius concludeert dat de hoofdzaak van het gevaar wordt gevormd door een verslechtering van het eigen kapitaal van de verkrijgende vennootschap.<sup>171</sup> De auteur noemt als mogelijke oorzaken van gevaar: onduidelijkheden over de overgegangene activa; onvoldoende informatie over de hoogte van de overgegangene verplichtingen; het niet gedekt zijn van de vordering door de toename van concurrerende schuldeisers. Voor de beoordeling van de positie van het eigen kapitaal van de verkrijgende vennootschap kunnen standaarden worden gebruikt die bij beoordeling van kredietwaardigheid worden gebruikt, aldus Vossius.<sup>172</sup>

Doordat de zekerheidstelling niet slechts aanknoopt bij de liquiditeit, maar ook bij de invloed op de samenstelling van het kapitaal is goed te zien dat de individuele bescherming flexibel is en rekening houdt met de specifieke omstandigheden van het geval, hetgeen niet geldt voor de ernaast staande statische institutionele bescherming, aldus Petersen.<sup>173</sup> Hierbij kan worden opgemerkt, dat er in Duitsland meer aandacht is dan in Nederland voor de verhouding van het eigen vermogen en de bedrijfsactiviteiten, of te wel voor een ‘Unterkapitalisierung’ en er een regeling bestaat voor ‘Überschuldung’. Er is sprake van een Unterkapitalisierung wanneer er, kort gezegd, onvoldoende vermogen is voor de benodigde financiering van de bedrijfsactiviteiten.<sup>174</sup> Een vennootschap geldt als überschuldet als haar schulden groter zijn dan haar actief.<sup>175</sup> Boschma/Lennarts wijzen op de problemen van Überschuldung in faillissement, omdat de wet geen uitsluitel geeft over de bedrijfseconomische waarderingsmethode bij het vaststellen van de Überschuldung (going concern-waarde dan wel liquidatiewaarde) en niet duidelijk is of zij uitsluitend aan de hand van een balans moet worden vastgesteld of dat ook toekomstverwachtingen een rol spelen.<sup>176</sup>

170 Grunewald, in: Geßler, Hefermehl/Eckhardt/Kropf, § 347, nr. 7, in: Petersen (2001), p. 238.

171 Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, B, I, nr. 4.

172 De auteur wijst op ratings die voor banken worden gebruikt om geld te kunnen uitlenen (Basel II). En om te bezien of de liquiditeit gevaar loopt zou gebruikt kunnen worden gemaakt van de hiervoor ontwikkelde kengetallen, zoals het geval waarbij het aandeel kortlopende schulden t.o.v. de langlopende schulden toeneemt, zonder compensatie van liquide middelen, aldus Vossius.

173 Petersen (2001), p. 238-239.

174 Zie Petersen (2001), p. 238-239. Ook een mogelijk verplichte kapitaalverhoging bij fusie biedt vaak niet de gewenste zekerheid, omdat daarbij geen rekening wordt gehouden met de soort en omvang van de activiteiten na de fusie, aldus Petersen. Zekerheidstelling zou dan uitkomst kunnen bieden bij een Unterkapitalisierung bij de overnemende vennootschap.

175 Boschma/Lennarts (1994), p. 288. Zie verder: Noordraven (1991); Lennarts (1999), p. 114 e.v. Timmerman/Lennarts (1997), p. 302 e.v.; Wessels (1997b), p. 395-396.

176 Zij wijzen op rechtspraak waarbij een tweeledig Überschuldungs-begrip wordt gehanteerd welke aansluit bij de twee-fasenmethode van K. Schmidt. Bij deze methode dienen bestuurders bij tekenen van crisis een balans naar liquidatiewaarde op te maken. Volgt hieruit dat de schulden van de vennootschap groter zijn dan haar actief, dan is er sprake van een rekenkundige Überschuldung. Vervolgens dient een prognose over de levensvatbaarheid van de vennootschap te worden opgesteld. Is deze negatief, dan geldt de rekenkundige Überschuldung tevens als een juridische Überschuldung.



### HOOFDSTUK 3

In de literatuur is gewezen op het probleem dat voor schuldeisers kan bestaan om het gevaar aannemelijk te maken.<sup>177</sup> Schuldeisers staat daarvoor in de regel slechts ter beschikking de eindbalans van de overdragende rechtsdragers en de laatst gepubliceerde jaarrekeningen<sup>178</sup> van de deelnemende rechtsdragers die zijn gedeponeed.<sup>179</sup> Er zouden daarom niet al te strenge eisen moeten worden gesteld aan het aannemelijk maken van het gevaar. Aanwijzingen die schuldeisers uit algemeen toegankelijke bronnen kunnen halen, zouden voldoende moeten zijn.<sup>180</sup>

De regel uit § 22, sub 2 UmwG, dat bij reeds wettelijk geboden bescherming in geval van faillissement geen recht op zekerheid bestaat, is overgenomen uit het vóór het UmwG geldende fusierecht in het AktG. Het is gebaseerd op de gedachte dat een recht op zekerheid niet is vereist indien een schuldeiser reeds voldoende zekerheid heeft.<sup>181</sup> Ook indien de schuldeiser reeds op andere wijze dan genoemd in § 22, sub 2 UmwG voldoende zekerheid heeft, komt hem geen be- roep op aanvullende zekerheid toe, aldus Vossius.<sup>182</sup>

De bevoegde rechter om zekerheid af te dwingen is de rechter van de zetel van de rechtsdrager tegen wie de vordering tot het verstrekken van zekerheid wordt ingesteld. In geval van fusie is dat de rechter van de zetel van de overnemende rechtsdrager. In de statuten kan echter een ander gerecht worden aangewezen.<sup>183</sup>

---

177 Zie: Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, onder B, I; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 444. De bewijslast rust met name op de overnemende rechtsdrager, indien zij zich op stille reserves beroept, aldus Grunewald.

178 Bier (2003), p. 49, noot 137, wijst er op dat door het 'Vorsichtsprinzip' de activa vaak te laag worden gewaardeerd en de schulden te hoog worden opgenomen in de balans.

179 Zie: Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, B, I, nr. 36.1; Petersen (2001), p. 157. Volgens § 17 worden o.a. ook het bestuurs- en deskundigenverslag openbaar gemaakt. Vossius wijst er echter op, dat in de praktijk meestal van een bestuursverslag wordt afgezien, ook al is dat in het wettelijk systeem de uitzondering. Het verslag is echter in het geheel niet bedoeld voor schuldeisers, aldus Petersen (2001), p. 155-156. Vossius wijst er verder op dat de nieuwe jaarrekening na de fusie meestal nog niet gedeponeed is binnen de zes maanden-termijn om zekerheid te vragen. Een eindbalans hoeft volgens § 17, sub 2 in het geheel niet openbaar te worden gemaakt. Hierdoor wordt de bescherming voor schuldeisers begrensd, doch niet uitgesloten, daar zij bij het handelsregister inzage kunnen krijgen (§ 9 HGB, § 10 HRV; Petersen (2001), p. 158, noot 878). Zie verder Bork, in: Lutter (2000), § 17, III, nr. 4.

180 Vossius geeft o.a. de volgende aanwijzingen: vermindering van het eigen vermogen volgens de balans, dan wel van het gebonden vermogen, verslechtering van de netto-cashflow, overgang van een negatief vermogenssaldo bij een moeder-dochterfusie, niet-aaneensluiting van de boekjaren.

181 RegE, in: Gankse, (1994), p. 63. Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, B, II, nr. 2, geeft als voorbeelden: § 35 HypothekenbankG, §§ 77, 79 VAG, § 36 SchiffsbankG, §§ 7-12 BetrAVG.

182 Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, B, II, nr. 3. Volgens Grunewald, in: Lutter (2000), p. 448, hebben schuldeisers wier vordering zeker zijn gesteld door § 232 BGB geen recht op zekerheid. En ook bij het bestaan van zakenrechtelijke zekerheden, zoals pand en hypotheek kan geen verdere zekerheid worden gevraagd. Indien van een derde bevrediging kan worden verlangd, staat dit echter een recht op zekerheid van de rechtsdrager niet in de weg. De schuldeiser is namelijk niet verplicht een beroep op de derde te doen (p. 442).

183 Zie § 17 ZPO en Van Solinge (1994), p. 140-141.



Volgens de heersende mening in de literatuur is § 22 UmwG een ‘Schutzgesetz’ in de zin van § 823 II BGB.<sup>184</sup> Hierdoor zou het bestuur van de overnemende rechtsdrager aansprakelijk kunnen worden gesteld voor schade die het gevolg is van een weigering zekerheid te verlenen.<sup>185</sup>

Mijns inziens kan § 22 UmwG als schuldeiservriendelijk worden gekarakteriseerd.<sup>186</sup> De bekendmaking van de inschrijving van een fusie vindt zowel plaats in de *Bundesanzeiger* als in ten minste één ander blad. Schuldeisers moeten daarbij op hun recht op zekerheid worden gewezen. Zes maanden zouden voldoende moeten zijn om te beoordelen of zekerheidstelling nodig wordt geacht. Indien schuldeisers de openbare bekendmaking zouden missen, hebben zij zes maanden de tijd om op andere wijze op de hoogte te komen van de fusie. Het aannemelijk moeten maken van het gevaar, waarbij de precieze uitwerking uiteindelijk aan de rechter is overgelaten, lijkt geen onredelijke eis. In de praktijk wordt van de zekerheidstelling weinig gebruik gemaakt.<sup>187</sup>

#### 6.3.4 Persoonlijk aansprakelijke vennoten

Persoonlijk aansprakelijke vennoten bij een overdragende Personenhandelsgesellschaft (oHG en KG) blijven voor de schulden persoonlijk aansprakelijk na de fusie op basis van het Handelsgesetzbuch.<sup>188</sup> Bij een Partnerschaftsgesellschaft geldt als hoofdregel een persoonlijke onbeperkte aansprakelijkheid van de partners voor de verplichtingen van de vennootschap.<sup>189</sup> Het UmwG laat deze aansprakelijkheden onverlet, maar begrenst deze aansprakelijkheid bij fusie in tijd.<sup>190</sup>

Draagt een Personenhandelsgesellschaft of een Partnerschaftsgesellschaft haar vermogen over aan een rechtsdrager waarbij de deelnemers niet onbeperkt aansprakelijk zijn, dan blijven de vennoten, respectievelijk partners aansprakelijk voor de schulden indien deze binnen vijf jaar na de bekendmaking van de fusie

184 Aldus Petersen (2001), p. 239, met literatuurverwijzing, die overigens zelf een andere mening is toegegaan (p. 240). Bevestigend: Vossius, in: Widmann, losbl., § 22, onder A, III, nr. 4. Ontkennend: Grunewald, in: Lutter (2000), p. 448-449.

185 Petersen (2001), p. 239. Bij § 25 UmwG, daarentegen gaat het om schade door de fusie zelf.

186 Anders: Naraschewski (1998), p. 359, die concludeert dat de bescherming van § 22 ontoereikend is. Als oplossing stelt Naraschewski een regeling voor die is gebaseerd op § 225, sub 2 AktG, waarbij het (gedeelte van het) kapitaal dat bij de overdragende rechtsdrager gebonden was en bij de overnemende rechtsdrager niet pas na een jaar mag worden uitgekeerd, zodat het vóór die tijd aansprakelijke vermogen als een reserve voor schuldeisers geldt.

187 Heckschen/Simon (2003), p. 49.

188 §§ 128 en 161 HGB. Zie H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 611. Het gaat dan om de Gesellschafter bij een oHG en de Komplementäre bij een (GmbH & Co.)KG en KGaA (p. 612).

189 § 8 PartGG. Zie verder: H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 650; K. Schmidt (1993), p. 378.

190 H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 611. Het gaat om § 45. Deze paragraaf vestigt dus niet de aansprakelijkheid, zoals de aanhef doet vermoeden, maar knoopt aan bij bestaande aansprakelijkheid en beperkt deze, aldus Schmidt.

### HOOFDSTUK 3

opeisbaar worden en zij hiervoor, kort gezegd, in rechte worden aangesproken.<sup>191</sup> Dit houdt in dat indien de schulden pas na vijf jaar opeisbaar worden dan wel eerder opeisbaar worden maar zij niet binnen vijf jaar in rechte worden aangesproken, er geen aansprakelijkheid (meer) bestaat (Enthafungsregelung).<sup>192</sup> De regeling geldt ook indien de vennoot of partner in de rechtsdrager van de andere rechtsvorm tot het bestuur toetreedt. Indien de schuld schriftelijk wordt erkend is er geen aansprakelijkstelling in rechte vereist.

Bij deze regeling moet vooral worden gedacht aan fusies met kapitaalvennootschappen, in het bijzonder aan AG's en GmbH's als overnemende vennootschappen.<sup>193</sup> Indien het gaat om een KGaA vindt de regeling analoge toepassing bij de onbeperkt aansprakelijke vennoten.<sup>194</sup> Hoewel de regeling is bedoeld voor de persoonlijk onbeperkt aansprakelijke personen, is zij ook van invloed op de commanditen.<sup>195</sup>

#### 6.3.5 Deelname van een ingeschreven coöperatie

Het UmwG geeft een uitgebreide regeling voor deelname van een ingeschreven coöperatie. Een coöperatie geldt als een ingeschreven coöperatie (verder: coöperatie), indien zij in het Genossenschaftsregister is ingeschreven.<sup>196</sup> Het gerecht weigert inschrijving onder meer indien de belangen van de schuldeisers kunnen worden geschaad.<sup>197</sup>

§ 95 UmwG vestigt onder omstandigheden een plicht op de leden van een overgedragen coöperatie tot bijstorting indien binnen twee jaar na de fusie een faillissementsprocedure tegen de overnemende rechtsdrager wordt gestart. Hiermee worden de schuldeisers van de overdragende coöperatie beschermd.

De plicht tot bijstorting treedt in indien het aan te spreken vermogen van een overnemende coöperatie kleiner is dan bij een overdragende coöperatie was, of

---

191 Zie § 45 en § 45e. Zie verder H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 621-623. Voor publiekrechtelijke verbintenissen geldt een versoepeling. Zie voor de verjaring, § 45, sub 2 en H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 624-625. De termijn kan niet worden verlengd, aldus H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 625.

192 Volgens H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 612-613, gaat het niet om een verjaringsregeling maar om een uitsluitingstermijn (Ausschlußfrist), omdat onder de voorwaarden van de Enthafung de aansprakelijkheid vervalt. Zie voor de vraag of een recht op zekerheid (§ 22) bestaat voor vorderingen die na vijf jaar opeisbaar worden, K. Schmidt (1993), p. 383.

193 Petersen (2001), p. 244; H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 615. In andere gevallen is niet altijd duidelijk of de bepaling toepassing vindt, zoals bij Kommanditgesellschaften, aldus Petersen. Indien deze laatste met elkaar fuseren, gaat het namelijk niet om fusie met een andere rechtsvorm, zoals in § 45 staat. Zie: Petersen (2001), p. 244; H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 615.

194 H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 615-616.

195 Aldus H. Schmidt, in: Lutter (2000), p. 616, die wijst op de mogelijkheid dat zij persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn tegenover de schuldeisers voor een 'Einlagenrückgewähr' o.b.v. § 172 HGB.

196 Zie art. 10 e.v. GenG. Zie ook Galle (1993), p. 49. Met de inschrijving in het Genossenschaftsregister ontstaat een 'rechtsfähige Genossenschaft' (§ 13 GenG).

197 Zie § 11a, sub 2 GenG en Galle (1993), p. 49.

indien niet alle deelnemers in de overnemende rechtsdrager onbeperkt aansprakelijk zijn. Is aan een van deze twee voorwaarden voldaan, dan bestaat in beginsel een plicht tot bijstorting voor de voormalige leden van de overdragende coöperatie ter voldoening van de schuldeisers van deze coöperatie. Het betreft een bijstortingsplicht tot aan de hoogte van het aansprakelijke vermogen (Haftsumme) van de overdragende coöperatie, voor zover de schuldeisers, die zich overeenkomstig § 22 UmwG hebben gemeld,<sup>198</sup> geen voldoening of zekerheid hebben gekregen.<sup>199</sup> De plicht tot bijstorting is een subsidiaire. Zij treedt pas in werking, indien de schuldeisers niet kunnen worden voldaan uit het vermogen van de overnemende rechtsdrager, noch uit het privé vermogen van de persoonlijk aansprakelijke vennoten.<sup>200</sup> Vereist is verder dat de voormalige leden ten tijde van de aanvang van de faillissementsprocedure nog deelnamen in de overnemende rechtsdrager.<sup>201</sup> De plicht tot bijbetaling bestaat bovendien slechts indien het een coöperatie betrof met een (beperkte) plicht tot bijstorting.<sup>202</sup> Omdat een bijstortingsplicht in de regel in de statuten wordt uitgesloten, is de praktische betekenis van § 95 UmwG gering, aldus Bayer.<sup>203</sup>

De regeling voor fusie met deelname van een coöperatie kent daarnaast nog enkele bepalingen waarbij rekening wordt gehouden met de belangen van schuldeisers. Zo is bij deelname van een coöperatie aan een fusie vóór de bijeenroeping van de algemene vergadering die over de fusie moet besluiten, voor elke deelnemende coöperatie, of voor hen gezamenlijk, een goedkeurende verklaring nodig van het Prüfungsverband inhoudende dat de fusie verenigbaar is met de belangen van de leden en de schuldeisers.<sup>204</sup>

Indien het tegoeft dat een lid van een overdragende coöperatie bezat hoger is dan de waarde van deelname in de overnemende rechtsdrager, dan moet het meerdere na zes maanden na de fusie worden uitgekeerd.<sup>205</sup> De betaling mag echter niet geschieden voordat de schuldeisers, die zich op grond van § 22 UmwG heb-

198 Volgens Bayer, in: Lutter (2000), p. 967-968, geldt dit ook, indien de schuldeisers niet aanmerkelijk konden maken dat hun vordering gevaar liep en ook indien zekerheidstelling was uitgesloten.

199 Voor de inning van de bijdrage gelden de §§ 105-115a Gesetzes betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften. De bijdrageplicht voor de niet-voldane/zekergestelde schulden geldt voor gelijke delen, tenzij de statuten anders bepalen (Bayer, in: Lutter (2000), p. 968).

200 Bayer, in: Lutter (2000), p. 966-967.

201 Bayer, in: Lutter (2000), p. 967.

202 Bayer, in: Lutter (2000), p. 968. Leden kunnen overeenkomstig § 6, sub 3 GenG de plicht tot bijstorting uitsluiten.

203 Bayer, in: Lutter (2000), p. 965. Zie verder, Galle (1993), p. 185. Petersen (2001), p. 247 en 250, acht de regeling, ondanks deze praktijk, toch van belang (p. 249). Hij vergelijkt de regeling met een plicht tot kapitaalverhoging die z.i. bij een fusie kan bestaan.

204 § 81.

205 Anders dan bij de traditionele coöperatieve financieringsopzet in Nederland, neemt het lid in Duitsland wel vermogen mee bij beëindiging van zijn lidmaatschap. Zie Galle (1993), p. 190. Anders dan in Nederland, bestaat er in Duitsland daarentegen een plicht tot deelname in de vermogensvorming (Galle (1993), p. 215).

### HOOFDSTUK 3

ben gemeld, zekerheid hebben verkregen of zijn voldaan.<sup>206</sup> Hetzelfde geldt voor de uitkering aan de leden indien een coöperatie als overnemende rechtsdrager fuseert met een overdragende kapitaalvennootschap en de door de fusie vereiste bijschrijving bij de coöperatie (Geschäftsguthaben) hoger is dan de deelname (Gesamtbetrag der Geschäftsanteile) in de coöperatie.<sup>207</sup> Het geldt daarnaast voor de uitkering in het geval een lid van een coöperatie uittreedt bij een fusie.<sup>208</sup>

#### 6.3.6 Aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders

De opdracht uit artikel 20 Derde richtlijn tot het regelen van aansprakelijkheid van de bestuurders van de overdragende vennootschap en de deskundigen tegenover de aandeelhouders is in het UmwG overeenkomstig het op dat moment bestaande recht uitgewerkt.<sup>209</sup> Dit heeft tot enige afwijkingen van de richtlijn geleid. Het UmwG geeft een aansprakelijkheidsregeling voor de bestuurders en toezichthouders van de overdragende rechtsdrager, maar niet voor de deskundigen. Voor de aansprakelijkheid van de deskundigen die belast zijn met de controle van de fusie gelden dezelfde aansprakelijkheidsregels als bij hun andere controlewerkzaamheden.<sup>210</sup>

De aansprakelijkheid geldt niet slechts tegenover de aandeelhouders, vennoten dan wel leden (verder: deelnemers), maar ook tegenover de rechtsdrager zelf en de schuldeisers van de overdragende rechtsdrager.<sup>211</sup> Voor aansprakelijkheid van de bestuurders en toezichthouders van de overnemende rechtsdrager biedt het UmwG geen inhoudelijke regeling, maar slechts een termijn voor het instellen van een vordering tot aansprakelijkheid.

De bestuurders en toezichthouders<sup>212</sup> van een overdragende rechtsdrager zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die deze rechtsdrager, zijn deelnemers of zijn schuldeisers door de fusie lijden. Zij zijn hiervan echter bevrijd, indien zij bij de toetsing van de vermogenspositie en bij het sluiten van de fusieovereenkomst

---

206 § 87. Hierbij gelden dezelfde voorwaarden als in § 22 gelden (Bayer, in: Lutter (2000), p. 931). Zie ook Galle (1993), p. 281.

207 Zie § 88. Voor de aandeelhouders geldt een bijschrijving van de waarde van hun deelname in de vennootschap overeenkomstig de eindbalans. Het bedrag en aantal van de Geschäftsanteile wordt door de statuten van de coöperatie bepaald. Zie Bayer, in: Lutter (2000), p. 937-938.

208 § 94. De vordering van het uitgetreden lid verjaart na vijf jaar (§ 93, sub 4).

209 Zie § 25, welke paragraaf ook geldt bij fusie door oprichting (§ 36). Volgens Pfeifer (2001), p. 289-290, komt aan deze bescherming praktisch maar weinig betekenis toe, onder meer door het recht op zekerheid. Het zou daarom vooral om een preventieve werking gaan.

210 Indien zij opzettelijk en nalatig hun plichten verzuimen, zijn zij hoofdelijk aansprakelijk jegens de fusierende vennootschappen en hun aandeelhouders, aldus Van Solinge (1994), p. 142.

211 Met deze regeling wordt afgeweken van de overige regels van aansprakelijkheid, waarbij aandeelhouders en schuldeisers in dit geval niet direct een beroep op aansprakelijkheid kunnen doen, aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 484.

212 Zowel vrijwillige als verplichte toezichthouders (Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, B, I, nr. 2).

hun zorgplichten hebben vervuld.<sup>213</sup> Aan de disculpatiemogelijkheid moeten niet te hoge eisen gesteld worden, aldus Vossius.<sup>214</sup> In de literatuur wordt hieruit de conclusie getrokken dat zij volgens § 25 UmwG alleen aansprakelijk zijn bij het niet-ervullen van de zorgplichten in een van deze twee gevallen. Voor andere plichtverzuimen zouden de gewone aansprakelijkheidsregels gelden.<sup>215</sup> Schuld-eisers hebben recht op schadevergoeding, indien door een ontoereikende toetsing van de vermogenssituatie van de overnemende rechtsdrager de voldoening van hun vordering in gevaar komt en het bij een toereikende toetsing niet tot een fusie was gekomen.<sup>216</sup>

Wat precies de norm is bij de toetsing van de vermogenspositie is moeilijk te zeggen, aldus Grunewald. De bestuurders moeten trachten zich een juist beeld te vormen van de vermogenspositie, waarbij in ieder geval geldt dat de deskundigen zorgvuldig worden uitgezocht.<sup>217</sup> Tot de zorgplichten voor het sluiten van de fusieovereenkomst behoren bijvoorbeeld het naleven van de wettelijke regels en voorschriften en het verkrijgen van de benodigde toestemmingen.<sup>218</sup> De deelnemers en schuldeisers hoeven slechts hun schade en de causaliteit tussen de schade en de fusie te bewijzen. Het is aan de aansprakelijkgestelden om aan te tonen dat er geen schuld of plichtverzuim aanwezig was.<sup>219</sup> Bij de schade gaat het om de schade die door het plichtsverzuim is veroorzaakt en niet om alle tot de fusie te herleiden schade.<sup>220</sup> Hiermee wordt ook recht gedaan aan de autonomie van de

213 § 25, sub 1. Volgens Petersen (2001), p. 241, is het maar zeer de vraag of aansprakelijkheid (deels) kan zijn uitgesloten, indien schuldeisers geen zekerheid hebben gevraagd. Het is immers moeilijk in te zien, waarom een bestuurder/toezichthouder daarvan zou kunnen profiteren.

214 Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, B, I, nr. 31-32.

215 Zie Grunewald, in: Lutter (2000), p. 486 en 487. Zie verder: Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, B, I, nr. 22; Petersen (2001), p. 242; Sagasser/Bula (1995), p. 28. Zie voor de plichten die op bestuurders en toezichthouders van de overdragende rechtsdrager rusten, Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, B, I, nr. 21. In het algemeen moeten zij de rechtsdrager, de deelnemers en de schuldeisers behoeden voor nadelen die door de fusie kunnen ontstaan. Zij moeten in het bijzonder de zin van de fusie toetsen, maar dragen niet het risico van het gevolg ervan, aldus Vossius.

216 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 489.

217 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 486.

218 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 486-487. Grunewald spreekt daarnaast van een 'ordnungsgemäße und wirtschaftlich vertretbare Verhandlungsführung'. Bestuurders zouden daarbij ruime speelruimte hebben.

219 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 487. Voor schade aan de rechtsdrager zelf kan slechts de rechtsdrager opkomen. Hiervan zal niet snel sprake zijn, omdat bijvoorbeeld een onjuiste ruilverhouding de rechtsdrager niet raakt (p. 488). Volgens Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, B, I, nr. 29, moeten zij naast de schade en causaliteit ook het objectieve plichtsverzuim bewijzen, waarmee de schuld zou zijn geïmpliceerd.

220 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 489. Men kan dus niet simpelweg de vermogensposities voor en na de fusie vergelijken voor de schade van de schuldeiser, aldus, Petersen (2001), p. 242 en Vossius, in: Widmann, losbl., § 25 B. I., nr. 19. Schade is het vermogensnadeel dat ontstaan is doordat de fusie op geen enkele manier zinvol is geweest, of doordat de benodigde regels niet zijn nageleefd, niet de fusie als zodanig, aldus Vossius, in: Widmann, losbl., § 25 B. I., nr. 19.

### HOOFDSTUK 3

rechtsdragers. Slechts wanneer de gerechtvaardigde belangen van de bestaande schuldeisers en het rechtsverkeer genegeerd worden, bestaat recht op schadevergoeding, aldus Petersen.<sup>221</sup>

Voor deze aanspraken en voor aanspraken volgens het algemene recht van en tegen de overdragende rechtsdrager op grond van de fusie, geldt de overdragende rechtsdrager als voortbestaand.<sup>222</sup> Door het voortbestaan gaan de vorderingen niet onder algemene titel over. Aanspraken tussen de fuserende rechtsdragers zouden bij overgang onder algemene titel vervallen. Het voortbestaan heeft vooral zin, omdat niet zeker is dat een aanspraak van de overdragende rechtsdrager door de overnemende rechtsdrager zal worden ingesteld.<sup>223</sup> De aanspraken tegen de bestuurders en toezichthouders wegens de genoemde plichtverzuimen verjaren na vijf jaar, te rekenen vanaf het moment dat de inschrijving in het register van de zetel van de overnemende rechtsdrager als bekendgemaakt geldt.<sup>224</sup>

De aanspraken tegen een bestuurder of toezichthouder van een overdragende rechtsdrager en de aanspraken volgens het algemene recht van en tegen de overdragende rechtsdrager kunnen slechts door een speciale vertegenwoordiger geldend worden gemaakt.<sup>225</sup> Hiermee wordt vermeden dat een groot aantal rechtszaken kan worden aangespannen, met mogelijk verschillende uitkomsten.<sup>226</sup> Op verzoek van een deelnemer of schuldeiser stelt het gerecht van de zetel van een overdragende rechtsdrager een speciale vertegenwoordiger aan die de vordering instelt.<sup>227</sup> De vertegenwoordiger roept de deelnemers en schuldeisers van de overdragende rechtsdrager op om hun vordering aan te melden. De termijn daarvoor moet minstens een maand bedragen. De oproep moet in de *Bundesanzeiger* en, indien de statuten van de overdragende rechtsdrager dat voorschrijven, ook in een ander blad bekend worden gemaakt.

De vertegenwoordiger moet het bedrag dat is verkregen uit een vordering van een overdragende rechtsdrager aan de schuldeisers van deze rechtsdrager ten goede laten komen voor zover zij niet zijn betaald of zekergesteld. Voor de verdeling gelden de regels die van toepassing zijn bij vereffening van een rechtsdrager met de rechtsvorm van de overdragende rechtsdrager. Schuldeisers en deel-

---

221 Petersen (2001), p. 243.

222 § 25, sub 2. Aanspraken uit het algemene recht kunnen zich in het bijzonder tegen de overnemende rechtsdrager richten. Zo kan uit de fusieovereenkomst een aanspraak op kapitaalverhoging rusten (Grunewald, in: Lutter (2000), p. 491).

223 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 494. Zie verder: Grunewald, in: Lutter (2000), p. 494-495; Van Solinge (1994), p. 141-142, noot 422; Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, C.

224 § 25, sub 3. Dat geldt ook, indien de schade pas later bekend wordt (Grunewald, in: Lutter (2000), p. 491; Vossius, in: Widmann, losbl., § 25, III, nr. 43).

225 § 26.

226 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 496. § 26 zorgt er ook voor dat er iemand is die de aanspraken van en tegen de overdragende rechtsdrager kan doorzetten, aldus Grunewald.

227 § 26. Voor schuldeisers geldt daarbij als eis dat zij geen voldoening kunnen krijgen van de overnemende rechtsdrager. Zie voor aandeelhouders van een AG ook § 70.

nemers die zich niet binnen de termijn hebben gemeld, delen niet in de uitkering.<sup>228</sup>

Het UmwG geeft niet expliciet de gronden aan die gelden voor aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders van de overnemende rechtsdrager voor schade naar aanleiding van de fusie.<sup>229</sup> Hieronder valt in ieder geval schending van de normen die in het oude recht werden opgesomd.<sup>230</sup> Dat zijn de algemene regels voor verantwoordelijkheids- en zorgvuldigheidsplichten.<sup>231</sup> Het UmwG stelt voor het instellen van deze aansprakelijkheid wel een termijn van vijf jaar, te rekenen vanaf het moment dat de inschrijving in het register van de overnemende rechtsdrager als bekendgemaakt geldt.<sup>232</sup> Omdat het bij deze verjaring gaat om aansprakelijkheid naar aanleiding van de fusie, is het bereik groter dan bij de hiervoor beschreven aansprakelijkheid voor bestuurders en toezichthouders van de overdragende rechtsdrager, aangezien het daar ging om de toetsing van de vermogenspositie en de verplichtingen bij het sluiten van de fusieovereenkomst.<sup>233</sup>

## 7 Positie van bijzondere rechthebbers

Houders van rechten in een overdragende rechtsdrager waaraan geen stemrecht is verbonden, in het bijzonder houders van ‘Anteilen ohne Stimmrecht’,<sup>234</sup> ‘Wandelschuldverschreibungen’,<sup>235</sup> ‘Gewinnschuldverschreibungen’<sup>236</sup> en ‘Genußrechten’<sup>237</sup> hebben recht op gelijkwaardige rechten in de overnemende rechtsdrager, aldus § 23 UmwG.<sup>238</sup> Het betreft een niet-limitatieve opsomming van houders van

228 § 26, sub 3. De onkosten en vergoeding voor de vertegenwoordiger worden door het gerecht vastgesteld, die ook bepaalt in welke verhouding ze worden omgeslagen over de deelnemers en schuldeisers.

229 Volgens Pfeifer (2001), p. 289, is er geen goede reden voor het verschil in regeling voor de schuldeisers van de overdragende en overnemende rechtsdrager.

230 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 507, met een opsomming van de bepalingen uit het AktG, GmbHG en GenG.

231 Van Solinge (1994), p. 142.

232 § 27.

233 Sagasser/Bula (1995), p. 29. Zie verder Grunewald, in: Lutter (2000), p. 508.

234 Aandelen zonder stemrecht. Deze categorie is toegevoegd aan het oude § 347a AktG.

235 Obligaties waarbij de schuldeiser recht heeft op omwisseling in aandelen of een claimrecht op (nieuwe) aandelen (Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien). Zie: §§ 186, 192, sub 2, nr. 1 en 221, sub 1 AktG; Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 14; Petersen (2001), p. 250, noot 1425; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 453; Van Solinge (1994), p. 141 en noot 419.

236 Obligaties met recht op dividend. Zie: § 221, sub 1 AktG; Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 18; Petersen (2001), p. 250-251, noot 1426; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 455; Van Solinge (1994), p. 141 en noot 419.

237 Genußrechten zijn niet wettelijk gedefinieerd, maar worden wel in de wet genoemd, zoals in § 221, sub 3 AktG. Zie: Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 19 e.v.; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 456/457. Van Solinge (1994), p. 141, noot 419, spreekt van winstbewijzen. Zie ook Blanco Fernández/Schwarz (1992), p. 290 en 292. Art. 14 ontwerp-Derde richtlijn noemt Genußrechten expliciet.

238 De regeling geldt ook bij fusie door oprichting, § 36 jo § 23. Zie voor het oude recht, Priester (1983), p. 1464.



### HOOFDSTUK 3

‘Sonderrechten’.<sup>239</sup> Het gaat hier om een ‘Verwässerungsschutz’, welke zijn grondslag vindt in het algemene rechtsdenken.<sup>240</sup> Voor deze rechten is de toekenning van gelijkwaardige rechten dwingend voorgeschreven.<sup>241</sup> De rechten die de overnemende rechtsdrager zal toekennen aan de houders van de bijzondere rechten, of de voor hen voorgestelde maatregelen, moeten in de fusieovereenkomst worden opgenomen.<sup>242</sup>

In eerste instantie komt een omruiling in gelijke rechten in aanmerking en niet in gelijkwaardige rechten, omdat het er juist om gaat de houders te beschermen tegen een verandering in hun rechtspositie. Voor Wandelschuldverschreibungen zouden dus weer Wandelschuldverschreibungen in de plaats moeten komen. Een uitzondering moet pas worden gemaakt wanneer een gelijk recht vanwege de rechtsvorm van de overnemende rechtsdrager niet mogelijk is, aldus Grunewald.<sup>243</sup> De inleiding bij het Referentenentwurf spreekt echter van een ‘wirtschaftlich gleichwertigen Rechts’.<sup>244</sup> Door de eis van gelijkwaardigheid wordt bescherming geboden tegen compensatie op een willekeurige wijze.<sup>245</sup>

Bij Wandelschuldverschreibungen gaan de aflossings- en renteverplichtingen onder algemene titel over op de overnemende rechtsdrager, maar niet de rechten op aandelen. Deze laatste rechten moeten volgens § 23 UmwG worden omgezet naar de aandelen van de overnemende rechtsdrager.<sup>246</sup> Bij een fusie tussen AG’s zullen de rechten zien op (voor zover mogelijk dezelfde soort) aandelen van de overnemende AG, waarbij in de regel de ruilverhouding uit de fusieovereenkomst zal worden gebruikt.<sup>247</sup> Bij een fusie van een verkrijgende GmbH met een verdwijnende AG moeten de rechten worden omgezet naar de aandelen van de GmbH. Hierbij bestaat het probleem, dat bij de GmbH een voorwaardelijke kapitaalverhoging niet mogelijk is. Indien een vergelijkbare zekerheid niet kan worden gegeven, moeten de bijzondere rechthebbenden de mogelijkheid hebben direct hun rechten uit te oefenen.<sup>248</sup> Dit houdt in dat indien het niet mogelijk is

---

239 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 451, vraagt zich echter af, of er nog wel andere rechten zijn die onder de norm vallen. In de literatuur bestaat geen eenstemmigheid over winstafhankelijke aanspraken, zoals ‘Tantiemen’ (Petersen (2001), p. 252).

240 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 64). De bescherming is ook nodig, omdat hun positie verder gaat dan van gewone schuldeisers, maar zij geen invloed op de fusie kunnen uitoefenen, aldus de toelichting. De Verwässerungsschutz geeft ook aan dat het slechts om vermogensrechten gaat en niet bijv. om toestemmingrechten, aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 451.

241 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 457. De voorwaarden van een obligatielening kunnen evenwel gunstige aflossingsmogelijkheden bieden als alternatief voor omwisseling, aldus Van Solinge (1994), p. 141.

242 § 5, sub 1, nr. 7.

243 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 451-452.

244 RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. XIII. Zie verder Priester (1983), p. 1464; Ganske (1994), p. 64.

245 Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 27. Compensatie in geld of waardepapieren van een andere soort is dus niet gelijkwaardig (nr. 28).

246 Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 14.

247 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 453-454.

248 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 454-455. Doordat zij daarmee aandeelhouder worden, hebben zij bovendien een uitkooprecht o.b.v. § 29 (Grunewald, in: Lutter (2000), p. 455).



om een vergelijkbaar recht in de overnemende rechtsdrager te geven, het omwisselings- of claimrecht opeisbaar wordt, zodat er bij fusies tussen rechtsdragers met verschillende rechtsvorm dan eveneens een uitkooprecht bestaat.<sup>249</sup>

Bij de overgang onder algemene titel van Gewinnschuldverschreibungen is het probleem dat het recht aankoopt bij het dividend van de verdwijnende rechtsdrager. Het zal dan opnieuw moeten worden vastgesteld voor de winst van de overnemende rechtsdrager. Daarbij wordt in de regel de ruilverhouding uit de fusieovereenkomst die geldt voor de aandelen gebruikt.<sup>250</sup>

Bij Genußrechten gaat het om bescherming van houders van vermogensrechten, die op zodanige wijze met de overdragende rechtsdrager zijn verbonden, dat de overgang van de verplichtingen onder algemene titel niet zonder meer mogelijk is.<sup>251</sup> Na de fusie moeten de rechten tegenover de overnemende rechtsdrager geldend worden gemaakt.

## 8 Positie van contractspartijen

Net als Nederland kent Duitsland een bijzondere regeling voor overeenkomsten die bij fusie samenkomen en niet goed verenigbaar zijn met elkaar.<sup>252</sup> De regeling in Duitsland is echter minder ruim. Zij ziet slechts op enkele specifieke overeenkomsten en richt zich vooral op de gevolgen voor de overnemende rechtsdrager. De regeling is gebaseerd op de algemene bepalingen die gelden bij ‘Wegfalls der Geschäftsgrundlage’, welke bepalingen daarnaast van toepassing blijven.<sup>253</sup> Volgens deze algemene bepalingen kan een overeenkomst worden ontbonden of worden aangepast wegens het wegvallen, dan wel fundamenteel wijzigen van de grondslag (Geschäftsgrundlage). Een fusie kan verder, met name bij duurverbintenissen, leiden tot opzegging wegens bijzondere redenen.<sup>254</sup> De bijzondere regeling bij fusie is te vinden in § 21 UmwG (Wirkung auf gegenseitige Verträge) en luidt:

Treffen bei einer Verschmelzung aus gegenseitigen Verträgen, die zur Zeit der Verschmelzung von keiner Seite vollständig erfüllt sind, Abnahme-, Lieferungs- oder ähnliche Verpflichtungen zusammen, die miteinander unvereinbar sind oder die beide zu erfüllen eine schwere Unbilligkeit für den überneh-

249 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 455. Zie voor de uitkoop § 29 en onder de fusieprocedure.

250 Vossius, in: Widmann, losbl., § 23, B, nr. 17; Grunewald, in: Lutter (2000), p. 456. Ook kan worden aangeknoopt bij het dividend van de overdragende rechtsdrager van de afgelopen jaren, aldus Grunewald.

251 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 456, die spreekt van een zekere verwantschap met aandeelhouders. Petersen (2001), p. 251, ziet hier duidelijk het spanningsveld tussen schuldeisers- en aandeelhoudersrechten.

252 Zie voor het recht van vóór het UmwG: Verstappen (1996), p. 302 e.v.; Van Solinge (1994), p. 137.

253 Zie: Grunewald, in: Lutter (2000), p. 437 en 438; Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder A.

254 ‘Rücktritt aus wichtigem Grund’. Zie Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder A.

### HOOFDSTUK 3

menden Rechtsträger<sup>255</sup> bedeuten würde, so bestimmt sich der Umfang der Verpflichtungen nach Billigkeit unter Würdigung der vertraglichen Rechte aller Beteiligten.

Het gaat niet om wederkerige overeenkomsten in het algemeen, maar slechts om afnemings- en leveringsovereenkomsten en gelijksoortige overeenkomsten. Aan deze gelijksoortigheid moeten echter niet teveel eisen worden gesteld, omdat niet valt in te zien waarom juist voor deze verplichtingen de bijzondere regels zouden gelden.<sup>256</sup> Hieruit kan men overigens niet afleiden dat bij andere overeenkomsten aanpassing niet mogelijk zou zijn, maar daarvoor gelden de algemene regels voor aanpassing van een overeenkomst.<sup>257</sup> Van beide kanten moet de verplichting ten tijde van de fusie nog niet volledig zijn nagekomen.<sup>258</sup> Heeft slechts een van de partijen haar verplichting niet vervuld, dan geldt § 21 UmwG niet.

Vereist is dat de verplichtingen met elkaar onverenigbaar zijn, of dat de uitvoering van beide verplichtingen zeer onbillijke gevolgen met zich brengt voor de overnemende rechtsdrager. De verplichtingen uit de overeenkomst gelden in deze gevallen slechts voor zover zij billijk zijn. Daarbij gelden de regels die van toepassing zijn bij Wegfalls der Geschäftsgrundlage. Vereist is een uitvoerige belangenafweging, waarbij factoren gelden als het wegvallen of verminderen van een verplichting en de betaling van een schadevergoeding.<sup>259</sup> De regeling breekt met de gedachte dat een rechtsdrager zich niet door fusie van een verplichting kan ontdoen. De fusie behoort immers niet tot het risicobereik van de wederpartij, aldus Grunewald.<sup>260</sup>

Onverenigbaarheid bestaat indien beide verplichtingen elkaar tegenspreken, zoals bij uitsluitingsverplichtingen.<sup>261</sup> Een zeer onbillijk gevolg treedt in, wanneer de uitvoering van de verplichting de overnemende rechtsdrager veel meer zou belasten dan voorzienbaar was bij het sluiten van de overeenkomst en ook met het in het oog houden van de belangen van de wederpartij onaanvaardbaar zou zijn.<sup>262</sup> Niet is vereist dat de uitvoering van de verplichtingen de economische positie van de overnemende rechtsdrager aanzienlijk zou beperken.<sup>263</sup> Indien een zeer onbillijk gevolg intreedt doordat een dochter zich op een bepaalde manier

255 Hetzelfde geldt voor de nieuwe rechtsdrager bij fusie door oprichting (§ 36, sub 1).

256 Aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 436. Evenzo Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder B.

257 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 436. Daarbij moet worden bedacht dat de fusie in de risicosfeer van de overnemende rechtsdrager ligt (p. 438).

258 Hierbij gaat het niet alleen om de afnemings- en leveringsverplichtingen, maar ook om de betaling daarvan, aldus Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder B.

259 Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder C.

260 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 437-438.

261 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 436-437.

262 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 437. Een indicatie van een zeer onbillijk gevolg bestaat indien met de uitvoering de mededingingswet wordt overtreden, waarbij nog een ander waarneembaar nadeel zou moeten komen, aldus Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder B. Ook wijst Vossius op de onvoorzienbaarheid ervan, gezien het feit dat de fusie uit vrije wil plaats vindt.

263 Aldus Grunewald, in: Lutter (2000), p. 437. Anders: Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder B.

heeft gebonden, geldt § 21 niet.<sup>264</sup> Het is ook mogelijk dat de overeenkomst zelf een regeling bevat voor het geval een partij deelneemt aan een structuurwijziging, waarmee partijen zichzelf kunnen beschermen.<sup>265</sup>

## 3.2 Frankrijk

### 1 Code de commerce

Het Franse vennootschapsrecht heeft de afgelopen jaren diverse wijzigingen ondergaan.<sup>266</sup> In 1994 is een nieuwe kapitaalvennootschap ingevoerd, de ‘société par actions simplifiée’ (verder: SAS). Met deze vereenvoudigde kapitaalvennootschap is de wetgever onder meer tegemoet gekomen aan de behoefte aan een vennootschap met meer vrijheid tot inrichting.<sup>267</sup> Daarnaast heeft een verhuizing plaatsgevonden van het vennootschapsrecht naar de Code de commerce en is het regime voor de société à responsabilité limitée op een aantal punten versoepeld.

Tot 2000 was het Franse vennootschapsrecht voor de ‘sociétés commerciales’ geregeld in ‘Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales’ (verder: Loi 1966).<sup>268</sup> Loi 1966 kende enkele bepalingen over omzetting en een regeling voor fusie en splitsing. Daarmee is Frankrijk van de landen die in dit onderzoek aan de orde komen, het enige land dat reeds vóór de inwerkingtreding van de Zesde richtlijn een splitsingsregeling kende.<sup>269</sup> In 2000 is het vennootschapsrecht verplaatst naar de Code de commerce<sup>270</sup> en is Loi 1966 ingetrokken.<sup>271</sup> De

264 Grunewald, in: Lutter (2000), p. 437.

265 Zie Vossius, in: Widmann, losbl., § 21, onder D.

266 Zie bijv.: Loi habitant le Gouvernement à simplifier le droit (1) (Loi 2003-591 van 2 juli 2003); Ordonnance portant simplification du droit et des formalités pour les entreprises (Ordonnance 2004-274 van 25 maart 2004); Saintourens (2004), p. 207 e.v.; Loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) (Loi 2001-420 van 15 mei 2001); Le Cannu (2001), p. 633 e.v.; Guyon (2001a), p. 503 e.v.; Ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières (Ordonnance 2004-604 van 24 juni 2004); Grelon (2004), p. 579 e.v.; Bissara (2004), p. 461 e.v. Zie voor aanbevelingen tot wijziging: Philippe Marini (1996); AFEP/ANSA/MEDEF (2003). Zie verder infra.

267 Zie art. L227-1 tot L227-20 Code de commerce. In het vervolg zal de aanduiding ‘Code de commerce’ in de voetnoten achterwege worden gelaten. Als hoofdregel gelden voor de SAS de bepalingen van de SA (art. L227-1). Dat geldt bijv. niet voor art. L225-243. Anders dan in de oorspronkelijke regeling, kan zij ook worden opgericht door één persoon. Zie Guyon (1999), p. 505 e.v. Zie verder: Le Nabasque (2001), p. 598 e.v.; Wynaendts (1994), p. 135-136; Van Duuren (1999), p. 117 e.v.

268 De invoering van Loi 1966 betekende een aanzienlijke verbetering van de bescherming van derden en aandeelhouders, aldus AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 5.

269 De Derde en Zesde richtlijn zijn mede geïnspireerd door de Franse wetgeving. Zie Van Solinge (1994), p. 125 en 244.

270 Code de commerce, art. L210-1 e.v. Zie voor de verplaatsing, art. 1, nr. 4 Loi 99-1071 van 16 december 1999.

271 Zie art. 4 Ordonnance 2000-912 van 18 september 2000. Zie verder Guyon (2000), p. 647 e.v.; Ministère de la justice (2000). De Code de commerce moest opgeschoond, gehergroepeerd en gemoderniseerd worden, aldus het rapport.

## HOOFDSTUK 3

uitvoeringsbepalingen van Loi 1966 zijn opgenomen in ‘Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales’ (verder: Décret 67-236), welke bepalingen nog in werking zijn.

Fusie en splitsing worden in Frankrijk gezien als twee loten aan dezelfde stam.<sup>272</sup> Zo zijn de wettelijke regeling van fusie en splitsing sterk met elkaar verweven. Afdeling vier van Loi 1966 handelde over fusie en splitsing (fusion et scission) en was onderverdeeld in de volgende vier paragrafen: algemene bepalingen, bepalingen over de ‘société anonyme’ (verder: SA), bepalingen over de ‘sociétés à responsabilité limitée’ (verder: Sarl) en diverse bepalingen. De Code de commerce heeft hoofdstuk VI van titel III, Boek II ingeruimd voor fusie en splitsing.<sup>273</sup> Hoofdstuk VI is ingedeeld in algemene bepalingen, bepalingen over fusie en splitsing tussen SA’s en bepalingen over fusie en splitsing tussen Sarl’s. Een groot deel van de bepalingen die gelden voor SA’s worden van overeenkomstige toepassing verklaard op Sarl’s. Omzetting kent geen eigen hoofdstuk in de Code de commerce. Voor de SA geldt wel een aparte sectie, de Sarl kent slechts een enkele bepaling voor omzetting.

Ook de Code civil wijdt een bepaling aan fusie en splitsing en een bepaling aan omzetting. Artikel 1844-4 van Boek III Code civil geeft aan dat fusie en splitsing mogelijk zijn voor de vennootschappen uit de Code civil en tussen vennootschappen met verschillende rechtsvormen.<sup>274</sup> Voor omzetting stelt artikel 1844-3 dat er geen sprake is van oprichting van een nieuwe rechtspersoon.

Net als Nederland kent Frankrijk geen specifieke regeling voor aansprakelijkheid van bestuurders en deskundigen voor fouten gemaakt in het fusie- of splitsingsproces, zodat de algemene regels gelden. Anders dan Nederland gelden er geen bijzondere bepalingen voor overeenkomsten die ten gevolge van een fusie of splitsing niet ongewijzigd in stand behoren te blijven.

## 2 Inleiding

Frankrijk heeft met omzetting van de Derde richtlijn gewacht tot de totstandkoming van de Zesde richtlijn. Beide richtlijnen zijn ingevoerd in 1988.<sup>275</sup> Al voor de wettelijke fusieregeling van 1966 had de fusie zich, mede door een gunstige fiscale behandeling, in de praktijk ontwikkeld.<sup>276</sup> Fusie vormt in Frankrijk een

---

272 Aldus Van Solinge (1994), p. 109.

273 Chapitre VI, ‘De la fusion et de la scission’, Titre III, ‘Dispositions communes aux diverses sociétés commerciales’, Livre II, ‘Des sociétés commerciales et des groupements d’intérêt économique’.

274 De Code civil geeft geen inhoudelijke regeling voor fusie, splitsing en omzetting. Het Franse recht geeft voornamelijk regels voor fusie en splitsing voor de SA en de Sarl (in de Code de commerce) en is voor het overige niet volledig, aldus Le Cannu (2003a), p. 934. Zie ook Guyon (2000), p. 467 e.v.

275 Zie Loi 88-17 van 5 januari 1988 en Décret 88-418 van 22 april 1988. Zie verder Van Solinge (1994), p. 109.

276 Aldus Van Solinge (1994), p. 110.

belangrijke methode voor samenwerking. In de meeste gevallen gaat het om een fusie tussen SA's.<sup>277</sup>

Hoofdstuk VI van titel III, Boek II Code de commerce kent de volgende artikelen voor fusie en splitsing: algemene bepalingen in de artikelen L236-1 tot en met L236-7, bepalingen over fusie en splitsing tussen SA's in de artikelen L236-8 tot en met L236-22 en bepalingen over fusie en splitsing tussen Sarl's in de artikelen L236-23 en L236-24. In vergelijking met Nederland gelden ruime fusiemogelijkheden.

### 3 Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen

Een of meer vennootschappen kunnen door fusie hun vermogen overdragen aan een bestaande vennootschap (fusion-absorption) of aan een door hen nieuw opgerichte vennootschap (fusion par création d'une société nouvelle).<sup>278</sup> Fusie staat open voor een ontbonden vennootschap, indien nog geen uitkering aan de aandeelhouders is gedaan. Over fusie gedurende faillissement of surséance van betaling zwijgt de Code de commerce. De aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap worden aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap. Een eventuele bijbetaling in geld mag niet meer dan tien procent van de nominale waarde van de toegekende aandelen betreffen.

Fusie kan plaatsvinden tussen vennootschappen met verschillende rechtsvormen.<sup>279</sup> Dat geldt zowel voor fusies tussen sociétés civiles onderling, als tussen deze vennootschappen met sociétés commerciales, zoals de SA en Sarl.<sup>280</sup>

Fusie leidt tot ontbinding zonder vereffening van de verdwijnende vennootschappen en overgang van hun vermogen onder algemene titel op de verkrijgende vennootschap in de staat waarin het zich bevindt op het moment van voltooiing van de fusie.<sup>281</sup> Aandeelhouders van de verdwijnende vennootschappen wor-

277 Zie: Guyon (2001b), p. 672; Le Cannu (2003a), p. 933; Van Solinge (1994), p. 110. Volgens Le Gall/Morel (1992), p. 230-231, komen fusie en splitsing de laatste tien jaar steeds vaker voor.

278 Art. L236-1. Zie ook art. 1844-4 Code civil. Fusie door oprichting komt minder vaak voor dan fusie door overname. Zie: Guyon (2001b), p. 669 en 683; Le Cannu (2003a), p. 934-935.

279 Art. L236-2 Code de commerce en art. 1844-4 Code civil. Hieronder komen fusies aan de orde waaraan SA's of Sarl's deelnemen. De wetgever heeft slechts fusies tussen SA en Sarl duidelijk geregeld, aldus Le Cannu (2003a), p. 937-938. Zie ook Guyon (2001b), p. 671.

280 Zie Van Solinge (1994), p. 110, noot 282, volgens wie gemengde fusies niet vaak voorkomen. Dat komt mede door de fiscale behandeling van fusies (Guyon (2001b), p. 671-672). De sociétés civiles bezitten rechtspersoonlijkheid (art. 1842 Code civil).

281 Art. L236-3. Het gaat om 'la date de réalisation définitive de l'opération'. Volgens Van Solinge (1994), p. 115, is dat de dag van de laatste vergadering. Zie voor enkele uitzonderingen op de overgang onder algemene titel: Le Cannu (2003a), p. 948 e.v.; Guyon (2001), p. 681; Cass. com., 18 februari 1997, in: *Rev. sociétés* 1998, nr. 2, p. 324 e.v., m.nt. Fortuit. Zie voor de (vraag naar de) gevolgen voor een borgtocht: Le Cannu (1999), p. 339 e.v.; Le Cannu (2003a), p. 953-954; Guyon (2001), p. 681; Van Solinge (1994), p. 117; *Rev. sociétés* 1995, nr. 4, p. 708 e.v.; *Rev. sociétés* 1996, nr. 2, p. 357; *Rev. sociétés* 1999, nr. 1, p. 194; *Rev. sociétés* 2002, nr. 1, p. 45 e.v. *Rev. sociétés* 2005, nr. 2, p. 37 e.v.

### HOOFDSTUK 3

den aandeelhouder van de verkrijgende vennootschap overeenkomstig de fusieovereenkomst.<sup>282</sup> Geen aandelen worden echter verkregen voor aandelen in de verdwijnende vennootschap die worden gehouden door of voor rekening van een fusierende vennootschap.

De mogelijkheid tot vernietiging van een fusie is te vinden in een afzonderlijk hoofdstuk van de Code de commerce. Het ziet op nietigheid van vennootschappen, haar rechtshandelingen en besluiten.<sup>283</sup> De wet noemt twee gronden voor vernietiging van een fusie door de rechter. Als eerste grond geldt de nietigheid van een besluit dat is genomen in een algemene vergadering waarin over de fusie is besloten. De tweede grond is het niet-deponeren van de 'déclaration de conformité'.<sup>284</sup>

Indien het mogelijk is het verzuim te herstellen stelt de rechter daartoe een termijn.<sup>285</sup> De vordering tot vernietiging moet worden ingesteld binnen zes maanden na de laatste inschrijving in het handelsregister.<sup>286</sup> Een onherroepelijke uitspraak tot vernietiging dient te worden gepubliceerd.<sup>287</sup> De vernietiging heeft geen gevolgen voor de verbintenissen ten gunste of ten laste van de verkrijgende vennootschap die zijn ontstaan tussen de inwerkingtreding van de fusie en de publicatie van de uitspraak tot vernietiging. De deelnemende vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de verbintenissen die in die periode zijn ontstaan bij de verkrijgende vennootschap.

## 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure zoals hieronder beschreven geldt voor fusies waarbij een SA of een Sarl is betrokken.<sup>288</sup> Versoepelingen die gelden voor fusie binnen een concern komen afzonderlijk aan de orde.

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met het opstellen van een fusievoorstel (projet de fusion) door alle deelnemende vennootschappen.<sup>289</sup> Naast de door de Derde richtlijn voorgeschreven inhoud moeten in het fusievoorstel onder meer de redenen, doeleinden en voorwaarden voor de fusie en een beschrijving en waardering van de activa en passiva die overgaan worden opgenomen.<sup>290</sup>

282 Art. L236-3. Zie voor 'les actions de préférence', art. L228-17. Zie voor de toepasselijkheid van een 'clause d'agrément' (goedkeuringsregeling) bij fusie: Le Cannu (2003a), p. 950-951; Van Solinge (1994), p. 118-119.

283 Hoofdstuk V van titel III, Boek II. Zie art. L235-8 en L235-11.

284 Art. L235-8. Zie voor deze verklaring, art. L236-6 en onder de fusieprocedure. Zie kritisch over deze 'zware' sanctie, AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 83.

285 Alle vormen van verzuim komen voor herstel in aanmerking, met uitzondering van een fusiebesluit dat tot stand is gekomen door misbruik van meerderheid in de algemene vergadering, aldus Van Solinge (1994), p. 121. De rechtsgrond 'abus de majorité' is in de rechtspraak ontwikkeld.

286 Art. L235-9.

287 Art. L235-11.

288 Zie art. L336-2, L236-8 en L236-23.

289 Art. L236-6.

290 Zie art. 254 Décret 67-236. Ook moet het bedrag van een premie worden opgenomen (nr. 7: la prime de fusion).

Schulden die niet zijn opgenomen gaan eveneens onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap.<sup>291</sup> Opvallend is dat voor een fusievoorstel dezelfde inhoud is voorgeschreven als voor een splitsingsvoorstel.

Het voorstel moet worden gedeponerd ter griffie van de handelsrechtbank<sup>292</sup> van de zetel van de deelnemende vennootschappen en moet daar worden gepubliceerd in een ‘journal d’annonces légal’ (verder: JAL).<sup>293</sup> Indien één van de betrokken vennootschappen een beroep doet op de kapitaalmarkt, moet bovendien publicatie plaatsvinden in het ‘Bulletin des Annonces Légales Obligatoires’ (verder: BALO).<sup>294</sup> Deponering en publicatie moeten uiterlijk een maand voor de eerste algemene vergadering waarin over de fusie wordt besloten geschieden.

Indien de fusie plaatsvindt tussen SA’s, stelt het bestuur van elke deelnemende vennootschap een schriftelijke verslag op voor de aandeelhouders.<sup>295</sup> Hierin wordt de fusie en met name de ruilverhouding en de daarbij gebruikte methode uit juridisch en economisch oogpunt toegelicht en verantwoord. Vermeld worden bovendien de bijzondere moeilijkheden die zich eventueel bij de waardering hebben voorgedaan.<sup>296</sup>

Een of meer door de rechter aangewezen ‘commissaires à la fusion’ (verder: deskundigen) stellen voor de aandeelhouders een schriftelijke verslag op over de fusie.<sup>297</sup> Meestal verzoeken de deelnemende vennootschappen tot het aanstellen van dezelfde deskundigen, die één verslag opstellen.<sup>298</sup> De deskundigen onderzoeken de aan de aandelen toegekende waarde en of de ruilverhouding redelijk is. Het verslag vermeldt de gebruikte waarderingmethoden, of zij in het gegeven geval passen, tot welke waarde elke methode leidt, het oordeel over het toegekende betrekkelijke gewicht van de methoden en eventuele moeilijkheden die zich bij de waardering hebben voorgedaan.<sup>299</sup> Daarnaast stellen zij een afzonder-

291 Guyon (2001b), p. 681.

292 ‘le greffe du tribunal de commerce’. De griffiers van de handelsrechtbanken zijn de houders van het handelsregister (Van Solinge (1994), p. 111).

293 Art. L236-6 en art. 255 Décret 67-236. Zie art. 255 voor inhoud van de publicatie. Een JAL betreft een krant die gerechtigd is tot het opnemen van kennisgevingen van juridische aard (Westbroek-Van Ommeren (1999), p. 227).

294 Art. 255 Décret 67-236. Het BALO is te vergelijken met de Nederlandse *Staatscourant* (Westbroek-Van Ommeren (1999), p. 227). Het BALO verschijnt drie tot zes maal per week.

295 Art. L236-8 jo art. L236-9, laatste zin.

296 Art. 256 Décret 67-236. Voor de deelnemende vennootschappen moeten vergelijkbare waarderingmethoden worden gehanteerd, aldus art. 256. Zie ook Guyon (2001b), p. 673.

297 Zie art. L236-10, L236-2 en L236-23. Zie voor de benoeming art. 257 Décret 67-236. Omdat er sprake is van een statutenwijziging, is ook een verslag vereist van de ‘commissaires aux comptes’ voor elke deelnemende vennootschap, aldus Le Cannu (2003a), p. 942-943. Zie ook, Guyon (2001b), p. 676.

298 Aldus Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1440. Volgens Guyon (2001b), p. 672, daarentegen moeten er altijd twee verslagen worden opgesteld. Zie verder art. 257 Décret 67-236 en COB (1977). Zie voor de COB infra.

299 De voormalige COB adviseerde een waarderingmethode die meerdere criteria combineert. Zie: COB (1977); Guyon (2001b), p. 673; Le Cannu (2003a), p. 939. De COB adviseerde daarnaast om door een onafhankelijke deskundige een billijkheidsverklaring (‘attestation d’équité’) te laten afgeven over de ruilverhouding. Zie Le Cannu (2003a), p. 941.



### HOOFDSTUK 3

lijk verslag op over de inbreng in natura en de bijzondere voordelen die worden toegekend.<sup>300</sup> De inbreng in natura bij de verkrijgende vennootschap wordt overigens ook onderzocht door de ‘commissaires aux apports’.<sup>301</sup> Volgens een richtlijn van de voormalige ‘Commission des Opérations de Bourse’ (COB) hebben de deskundigen tot taak de fusie te bezien vanuit het standpunt van alle betrokken partijen en in het bijzonder van de minderheidsaandeelhouders.<sup>302</sup>

Alle aan de fusie deelnemende vennootschappen moeten ten minste een maand voor de algemene vergadering waarin over de fusie wordt besloten de fusiebescheiden ten kantore van de zetel van de vennootschap neerleggen.<sup>303</sup> Het besluit tot fusie wordt voor elke vennootschap genomen op dezelfde wijze als een besluit tot wijziging van de statuten.<sup>304</sup> Indien de fusie aanvullende verplichtingen voor de aandeelhouders met zich brengt, is evenwel instemming van deze aandeelhouders vereist.<sup>305</sup> Als voorbeeld hiervan kan de fusie van een verdwijnende SA met een verkrijgende ‘société en nom collectif’ dienen.<sup>306</sup>

Bij een Sarl is een meerderheid van de aandeelhouders vereist die ten minste drie vierden van de aandelen vertegenwoordigen.<sup>307</sup> Voor fusies tussen SA's is bij elke vennootschap een buitengewone vergadering van aandeelhouders vereist.<sup>308</sup> Voor een geldig besluit is bij een eerste vergadering de aanwezigheid van ten minste een vierde van de aandelen met stemrecht vereist, bij een tweede vergadering een vijfde. Indien geen beroep op de kapitaalmarkt wordt gedaan kunnen de statuten een hoger quorum voorschrijven. Het besluit wordt genomen door een tweede meerderheid van de stemmen van de aanwezige of vertegenwoordigde aandeelhouders.<sup>309</sup> Daarnaast is de goedkeuring vereist van de bijzondere vergaderingen van de houders van andere dan de gewone aandelen, indien uitgegeven.<sup>310</sup> Goedkeuring van het fusievoorstel is eveneens vereist van de houders van ‘certifi-

---

300 Art. L236-10, lid IV jo art. L225-147. Art. L225-147 ziet op kapitaalverhoging door inbreng in natura.

301 Zie art. 260 Décret 67-236 en onder de institutionele bescherming.

302 Aldus Van Solinge, p. 111. De COB is samen met de ‘Conseil des marchés financiers’ en de ‘Conseil de discipline de la gestion financière’ in 2003 opgegaan in de nieuw opgerichte ‘Autorité des marchés financiers’ (AMF).

303 Het gaat om het fusievoorstel, de bestuurs- en deskundigenverslagen, de jaarrekeningen en jaarverslagen over de laatste drie jaren en een vermogensopstelling (état comptable) van niet ouder dan drie maanden, indien de laatste jaarrekening ouder is dan zes maanden. Zie art. 258 Décret 67-236.

304 Art. L236-2. Zie ook art. L236-12 en art. 1884-4 Code civil.

305 Art. L236-5.

306 Guyon (2001b), p. 676. Deze fusie is overigens zeer zeldzaam. Zie ook Le Cannu (2003a), p. 944. Een société en nom collectif is te vergelijken met een VOF.

307 Zie art. L223-30. Voor kleine en middelgrote ondernemingen die na 2 augustus 2005 zijn opgericht in de vorm van een Sarl geldt een bijzondere regeling.

308 Art. L236-9. Zie voor fusie door oprichting, art. L236-12. Zie ook art. L225-124.

309 Art. L225-96.

310 Zie art. L236-9 en art. L236-9 jo art. L225-99 (titulaires d'actions d'une catégorie déterminée) en L228-15 (titulaires d'actions de préférence. Zie ook art. L228-11). Zie verder: Le Cannu (2003a), p. 944-945, die er op wijst dat zij door de goedkeuring een veto over de fusie hebben; Van Solinge (1994), p. 113-114.



cats d'investissement',<sup>311</sup> tenzij de verkrijgende vennootschap op verzoek van de houders de effecten inkoopt en de koop is goedgekeurd door de bijzondere vergadering van de houders van de effecten. De houders die de effecten niet binnen dertig dagen na de publicatie van de koop hebben overgedragen behouden die hoedanigheid in de verkrijgende vennootschap overeenkomstig het fusievoorstel.<sup>312</sup>

De fusierende vennootschappen zijn verplicht om bij de griffie een 'déclaration de conformité' te deponeren.<sup>313</sup> De verklaring moet worden ondertekend door ten minste één bestuurder van elke deelnemende vennootschap. In deze verklaring moet worden aangegeven welke handelingen voor de totstandkoming van de fusie zijn verricht en worden bevestigd dat de operatie in overeenstemming met de wet en andere voorschriften tot stand is gekomen. De griffier ziet er op toe dat de verklaring aan deze vereisten voldoet.

Een fusie door oprichting wordt van kracht door inschrijving van de vennootschap in het handelsregister.<sup>314</sup> Een fusie door overneming wordt van kracht op de datum van de laatste algemene vergadering waarin de fusie is goedgekeurd, tenzij een andere datum is overeengekomen. In dat geval mag de datum niet zijn gelegen na het einde van het lopende boekjaar van de verkrijgende vennootschap en vóór het einde van het laatste afgesloten boekjaar van de verdwijnende vennootschap(-pen). In de praktijk wordt vaak gekozen voor een fusiedatum die ligt vóór de laatste vergadering.<sup>315</sup>

Ondanks de terugwerkende kracht gaat het vermogen onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap in de staat waar het zich bevindt op het moment van de laatste vergadering.<sup>316</sup> Tussentijdse vermogensveranderingen bij de verdwijnende vennootschap bij een fusie met terugwerkende kracht worden volgens sommige geacht door of voor de verkrijgende vennootschap te zijn verricht, terwijl anderen dat bestrijden.<sup>317</sup> Bekendmaking van de fusie geschiedt overeenkomstig de bekendmaking van het fusievoorstel. Daarnaast zorgt de griffier van de handelsrechtbank voor bekendmaking in het 'Journal officiel de la République Française'.<sup>318</sup>

311 Deze zijn vergelijkbaar met het Nederlandse certificaat van aandeel, aldus Van den Ingh (1991), p. 2, noot 3. Voor de goedkeuring van de bijzondere vergadering gelden dezelfde vereisten als gelden bij de vergadering van aandeelhouders (art. L236-9).

312 Zie art. L236-9 en L236-9 jo art. L228-30 en art. 256 Décret 67-236. Zie verder: Le Cannu (2003a), p. 945; Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1444-1445. Art. L236-9 verwijst expliciet naar de laatste alinea van art. L228-30. Daarin wordt bepaald dat de certificaten van een vennootschap die verdwijnt kunnen worden omgewisseld voor aandelen in de verkrijgende vennootschap.

313 Art. L236-6. Zie voor de deponering, art. 265 Décret 67-236. Zoals in de vorige paragraaf bleek, is het ontbreken van de verklaring een grond voor vernietiging van de fusie.

314 Art. L236-4.

315 Aldus Le Cannu (2003a), p. 947 en Guyon (2001b), p. 678.

316 Zie Van Solinge (1994), p. 115. Zie verder art. L236-3 en onder de rechtsgevolgen in de vorige paragraaf.

317 Aldus Van Solinge (1994), p. 115, met literatuurverwijzing. Zie voor een fusie met terugwerkende kracht, Hof Amsterdam 13 juni 1991, *NJ* 1991, 669.

318 Te weten in het bijblad daarvan, het 'Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales' (BODACC), aldus Schutte-Veenstra (1996a), p. 295.

## HOOFDSTUK 3

### 5 Fusie binnen een concern

De Code de commerce biedt enkele versoepelingen voor de moeder-dochterfusie.<sup>319</sup> Daarvoor is vereist dat de moeder na het deponeren van het fusievoorstel tot het moment van voltooiing van de fusie alle aandelen en vertegenwoordigend het gehele kapitaal in de dochter bezit. In dat geval is geen goedkeuring nodig van de buitengewone vergadering van de verdwijnende vennootschap(-pen). Evenmin zijn de bestuurs- en deskundigenverslagen vereist. Het Franse recht biedt echter niet de mogelijkheid voor het bestuur van de verkrijgende vennootschap om tot fusie te besluiten.

Er bestaat geen vrijstelling voor de controle door de ‘commissaire aux apports’ op de inbreng in natura bij de verkrijgende moeder.<sup>320</sup> Dit is merkwaardig, omdat de moeder geen aandelen uitgeeft en er dus ook geen inbreng plaatsvindt, aldus Van Solinge. De Franse wetgever zou hebben nagelaten de procedure op dit punt te vereenvoudigen.<sup>321</sup>

### 6 Schuldeiserbescherming

#### 6.1 *Inleiding*

De Franse fusieregeling is van oudere datum dan de Derde richtlijn en de bescherming van schuldeisers heeft geen wezenlijke veranderingen ondergaan door de richtlijn. Bij de institutionele bescherming komt de controle op de inbreng in natura en het al dan niet verhogen van het kapitaal bij de verkrijgende vennootschap aan de orde.

De Code de commerce maakt een onderscheid in schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders. De individuele bescherming van schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders bestaat uit een recht op verzet. Voor de bescherming van obligatiehouders kent de Code de commerce een vrij ingewikkelde regeling.

#### 6.2 *Institutionele bescherming*

Indien bij fusie een nieuwe vennootschap wordt opgericht, gelden voor de oprichting de regels die van toepassing zijn op de gekozen rechtsvorm.<sup>322</sup> Voor de controle op de inbreng in natura wordt bij fusie geen uitzondering gemaakt. De fusie-

---

319 Zie art. L236-11 en L236-2. Zie ook Réponses des Ministres, *Rev. sociétés* 1990, p. 346.

320 Zie art. L236-11, laatste zin. Zie voor deze controle onder de institutionele bescherming.

321 Van Solinge (1994), p. 124, met literatuurverwijzing.

322 Art. L236-2. Zie ook art. 1844-4 Code civil. Zie voor de oprichting van een SA, art. L225-1 e.v. en van een Sarl, art. L223-1 e.v. Een SA moet minimaal zeven aandeelhouders hebben (art. L225-1). Voor een Sarl geldt een maximum van honderd aandeelhouders (art. L223-3).

regeling stelt expliciet dat de nieuwe vennootschap mag worden opgericht zonder enige andere inbreng dan die van de verdwijnende vennootschappen.<sup>323</sup>

In het fusievoorstel moet een beschrijving en waardering van de activa en passiva die overgaan, worden opgenomen.<sup>324</sup> De inbreng in natura<sup>325</sup> bij fusie door overneming en fusie door oprichting wordt zowel gecontroleerd door de ‘commissaires à la fusion’, eerder aangeduid als de deskundigen, als door de ‘commissaires aux apports’.<sup>326</sup>

De commissaires à la fusion stellen, behalve een verslag over onder meer de ruilverhouding en de gebruikte waarderingsmethoden, een verslag op over de waardering van de inbreng in natura.<sup>327</sup> De fusieregeling verwijst hiervoor naar het verslag dat moet worden opgesteld bij inbreng in natura bij een kapitaalverhoging.<sup>328</sup>

De commissaires aux apports onderzoeken of het bedrag van het netto-actief van het vermogen dat overgaat ten minste overeenkomt met het bedrag waarmee de verkrijgende vennootschap haar kapitaal verhoogt, dan wel met het bedrag van het kapitaal van de nieuwe vennootschap.<sup>329</sup> Hierdoor worden, naast de aandeelhouders, potentiële nieuwe schuldeisers beschermd. Zeker wordt gesteld, dat tegenover de verhoging, dan wel het kapitaal bij de oprichting, voldoende activa staan. De bestaande schuldeisers worden hierdoor mijns inziens niet (zozeer) beschermd. De omvang van het vermogen dat feitelijk aanwezig is, verandert niet door het onderzoek. Indien in strijd met de wet het kapitaal bij fusie door overneming met een hoger bedrag zou worden verhoogd dan het netto-actief, zou dat juist gunstig zijn voor de bestaande schuldeisers. Hetzelfde geldt bij een te hoge vaststelling van het kapitaal bij fusie door oprichting. Het vrij uitkeerbare vermogen zou daarmee immers afnemen.

Voor de bestaande schuldeisers is het van belang of het bedrag van de verhoging wel lager mag zijn dan het netto-actief dat overgaat. In dat geval zouden na de fusie ruimere mogelijkheden bestaan tot het doen van uitkeringen aan de aandeelhouders dan vóór de fusie het geval was. Volgens Le Cannu en Guyon verhoogt de verkrijgende vennootschap haar kapitaal met het bedrag van het netto-actief dat overgaat.<sup>330</sup> Uit de woorden van de wet ‘ten minste’ bij het onderzoek

323 Art. L236-12.

324 Zie onder de fusieprocedure en art. 254 Décret 67-236.

325 ‘des apports en nature’. Bij de institutionele bescherming in Nederland bleek er discussie in de literatuur te bestaan over de vraag of er bij fusie sprake is van inbreng in natura.

326 Dezelfde personen kunnen worden benoemd als commissaire à la fusion en als commissaire aux apports. Ook dan moeten afzonderlijke verslagen worden opgesteld. Zie Le Cannu (2003a), p. 938, noot 17 en p. 943. Het verslag van de commissaires aux comptes dat is vereist bij wijziging van de statuten, ziet niet ook op de controle op de inbreng. Zie Guyon (2001b), p. 676.

327 Ook dit laatste verslag komt slechts toe aan de aandeelhouders en niet aan de schuldeisers. AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 84, pleiten voor afschaffing van dit tweede verslag.

328 Art. L236-10, onder IV jo art. L225-147. Zie ook art. L236-2, laatste alinea. Zie verder Guyon (2001b), p. 677.

329 Art. 260 Décret 67-236.

330 Le Cannu (2003a), p. 936 en Guyon (2001b), p. 677.

### HOOFDSTUK 3

van de commissaires aux apports lijkt echter de mogelijkheid opengelaten voor een verhoging die lager is dan het netto-actief dat overgaat. Schuldeisers kunnen in ieder geval op de hoogte zijn van het bedrag waarmee het kapitaal van de verkrijgende vennootschap na fusie zal worden verhoogd. In de aankondiging van de voorgenomen fusie in een JAL en, indien vereist in de BALO, moet de verhoging van het kapitaal van de verkrijgende vennootschap, dan wel het kapitaal van de nieuwe vennootschap worden opgenomen.<sup>331</sup>

Het is ook mogelijk dat het kapitaal bij de verkrijgende vennootschap in het geheel niet wordt verhoogd. De fusieregeling legt geen verplichting op tot het verhogen van het kapitaal. Verhoging zal met name achterwege blijven bij fusie binnen een concern.<sup>332</sup> Hierbij geldt des te meer dat na de fusie de mogelijkheid tot uitkering aan aandeelhouders zal toenemen. Hier wordt reeds opgemerkt, dat bestaande schuldeisers in verzet kunnen komen tegen een voorgenomen fusie.

Le Cannu en Guyon concluderen uit de kapitaalverhoging bij de verkrijgende vennootschap dat de verdwijnende vennootschap moet beschikken over een positief netto-actief.<sup>333</sup> Le Cannu wijst er wel op dat dat anders kan zijn indien de verkrijgende vennootschap alle aandelen in de verdwijnende vennootschap bezit.<sup>334</sup> Overgang van een negatief vermogenssaldo zal ten koste gaan van de schuldeisers die bestaan bij de verkrijgende moeder.

Als laatste kan worden gewezen op het risico van een ‘abus de pouvoir’ bij de zogeheten ‘fusions rapides’. Daarbij wordt een holding opgericht die met geleend geld vrijwel alle aandelen van de doelwitvennootschap overneemt. Vervolgens wordt de dochtervennootschap gebruikt om de schulden van de moeder af te lossen. Indien zij daarvoor echter niet voldoende winst maakt en de aandeelhouders geen extra middelen kunnen of willen verstrekken, wordt veelal via de dochter nieuw kapitaal aangetrokken. Uiteindelijk is het de bedoeling de dochter te laten fuseren met de moeder, waarmee wordt bereikt dat de schulden van de moeder aan de dochter tenietgaan door vermenging.<sup>335</sup> Een dergelijk geval kwam aan de orde bij de Cour d’appel de Paris. Volgens haar had de fusie voor de doelvennootschap geen ‘justification économique’ en was er sprake van ‘abus de biens sociaux et abus de pouvoirs’. Uiteindelijk oordeelde ook de Cour de cassation dat er daarbij sprake was van een ‘délict d’abus de pouvoirs’.<sup>336</sup>

---

331 Zie art. 255 Décret 67-236.

332 Indien de verkrijgende vennootschap alle aandelen bezit, zal zij haar kapitaal niet verhogen. Zie: Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1439; Le Cannu (2003a), p. 935. Ook bij een fusie met een vennootschap waarvan de overnemende vennootschap de meerderheid van de aandelen bezit kan uitgifte van aandelen achterwege blijven, aldus Le Cannu.

333 Le Cannu (2003a), p. 936 en Guyon (2001b), p. 677. Guyon (1994), 8e druk, nr. 632, ging er nog vanuit dat het mogelijk was dat bij de verdwijnende vennootschap het passief hoger was dan het actief.

334 Le Cannu (2003a), p. 943-944.

335 Zie Le Cannu (2003a), p. 940-941.

336 Zie: Le Cannu (2003a), p. 941; Cour de Cassation, chambre crim., 10 juli 1995, nr. 94-82665, in: *Rev. sociétés* 1996, nr. 2, p. 313 e.v. Zie verder Uettwiller (1996), p. 747 e.v. Zie art. L242-6, onder 4 (abus du crédit de la société).

### 6.3 *Individuele bescherming*

#### 6.3.1 Inleiding

Frankrijk is van de landen die in dit onderzoek aan de orde komen het enige land dat bij de bescherming van schuldeisers een onderscheid maakt in schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders.<sup>337</sup> De bescherming van schuldeisers is te vinden in de regeling die geldt voor fusies tussen SA's. De bescherming van schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders geldt ook voor fusies tussen Sarl's en fusies waarbij een SA of Sarl is betrokken.<sup>338</sup>

Artikel L236-14 Code de commerce kent schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders een recht van verzet toe.<sup>339</sup> In de literatuur gaat daarbij de meeste aandacht uit naar de schuldeisers van de verdwijnende vennootschappen. Voor de bescherming van de obligatiehouders geldt een ingewikkelde regeling, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de obligatiehouders van de verdwijnende vennootschap en de obligatiehouders van de verkrijgende vennootschap. Daarbij speelt ook het recht van verzet een rol. De regeling voor de bescherming van schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders wordt ten dele uitgewerkt in Décret 67-236.

#### 6.3.2 Recht van verzet

Fusie kan de positie van de schuldeisers die zich geconfronteerd zien met een andere schuldenaar in gevaar brengen: de nieuwe schuldenaar kan minder solvabel zijn dan de oude.<sup>340</sup> De schuldeisers van de verkrijgende vennootschap genieten dezelfde bescherming als de schuldeisers van de verdwijnende vennootschap. Het gaat bij de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap niet om bescherming tegen een nieuwe schuldenaar, maar om bescherming tegen het samenkomen met de schuldeisers van de verdwijnende vennootschap.<sup>341</sup>

337 Volgens Bertrel/Jeantin (1989), p. 410, is het moeilijk om alle schuldeisers op één lijn te stellen.

338 Zie art. L236-2 en L236-23.

339 Uit de beschrijving van de bescherming van schuldeisers door Van Ommeslaghe (1972), p. 137-138, blijkt dat de toen geldende regeling inhoudelijk gelijk is aan de huidige regeling. Zie ook Van Solinge (1994), p. 119-120.

340 Aldus Le Cannu (2003a), p. 952. In dezelfde zin: Guyon (2001b), p. 676. Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1442, wijzen op het gevaar dat bestaat indien bij de verkrijgende vennootschap de passiva de activa overtreffen.

341 Aldus Guyon (2001b), p. 677. In gelijke zin: Bertrel/Jeantin (1989), p. 413. Volgens Guyon (1994), 8e druk, nr. 632, was deze bescherming vooral van belang in het geval dat een verdwijnende vennootschap meer passiva dan activa bezat. Een verkrijgende vennootschap kon vooral door de fiscale behandeling in dat geval toch belang hebben bij de fusie. Bij de institutionele bescherming bleek dat volgens Guyon (2001b), p. 677, de verdwijnende vennootschap een positief netto-actief moet bezitten.

### HOOFDSTUK 3

De verkrijgende vennootschap wordt schuldenaar van de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders (verder: schuldeisers) van de verdwijnende vennootschap, zonder dat schuldvernieuwing plaatsvindt, aldus artikel L236-14 Code de commerce.

Schuldeisers van de fuserende vennootschappen, wier vorderingen zijn ontstaan vóór de publicatie van het fusievoorstel, kunnen in verzet komen.<sup>342</sup> De Cour de cassation hanteert een restrictieve uitleg bij het recht van verzet. Een schuldeiser van de verdwijnende vennootschap kan slechts in verzet komen voor een geldschuld die bestaat en reeds opeisbaar is op het moment van publicatie van het fusievoorstel.<sup>343</sup> Het verzetrecht komt eveneens toe aan de verhuurders van de aan de verdwijnende vennootschap verhuurde locaties.<sup>344</sup>

Het verzet moet binnen dertig dagen na de laatste publicatie van het fusievoorstel worden ingesteld bij de handelsrechtbank.<sup>345</sup> Zoals bij de fusieprocedure bleek, moet het fusievoorstel worden gepubliceerd in een JAL in het gebied van de zetel van elke fuserende vennootschap.<sup>346</sup> En indien één van de betrokken vennootschappen een beroep doet op de kapitaalmarkt, moet bovendien publicatie plaatsvinden in het BALO. De aankondigingen in het BALO zijn kosteloos te raadplegen via internet.<sup>347</sup> Indien echter geen van de vennootschappen een beroep doet op de kapitaalmarkt, vindt slechts publicatie plaats in een of meer plaatselijke kranten. Schutte-Veenstra is dan ook terecht van mening dat de voorgeschreven publicatie van het fusievoorstel niet geheel conform de Derde richtlijn is.<sup>348</sup>

In het fusievoorstel moet een beschrijving en waardering worden opgenomen van de activa en passiva die overgaan. Die informatie komt schuldeisers ten goede bij de beoordeling om al dan niet in verzet te komen.<sup>349</sup> Een ingesteld verzet belet de voortgang van de fusie niet. De rechter heft het verzet op, of beveelt ofwel de betaling van de schulden, ofwel dat zekerheden moeten worden verstrekt indien de verkrijgende vennootschap dat aanbiedt en de zekerheden als voldoende worden beoordeeld. Opmerkelijk is dat de rechter niet zelf kan bevelen tot het geven

342 L236-14. Zie voor de verzetregeling bij vermindering van kapitaal, art. L225-205.

343 Zie Le Cannu (2003a), p. 952. Het moet gaan om 'une créance de somme d'argent, certaine, liquide et exigible avant que le projet de fusion soit publié', aldus Le Cannu, met enkele voorbeelden uit de rechtspraak. Zie verder: Bertrel/Jeantin (1989), p. 415. Zie bijv. Cass. com., 15 juli 1992, nr. 90-16409. Dit is m.i. in strijd met art. 13 Derde richtlijn, waar het gaat om schulden die juist nog niet opeisbaar zijn.

344 Art. 262 jo art. 261 Décret 67-236.

345 Art. 261 jo art. 255 Décret 67-236. Na dertig dagen is een schuldeiser niet meer ontvankelijk (Bertrel/Jeantin (1989), p. 414).

346 Art. 255 Décret 67-236. De aankondiging is volgens Guyon (2001b), p. 675, vooral van belang voor de schuldeisers van de verdwijnende vennootschap, omdat zij hun schuldenaar zien verdwijnen.

347 Zie <<http://balo.journal-officiel.gouv.fr/>>.

348 Schutte-Veenstra (1996a), p. 295. De richtlijn schrijft publicatie voor volgens de Eerste richtlijn, hetgeen betekent een nationaal publicatieblad.

349 Zoals bij de fusieprocedure bleek, geldt het recht op inzage in de fusiebescheiden slechts voor aandeelhouders. Uiteraard kunnen schuldeisers wel de openbaar gemaakte jaarrekeningen inzien.

van zekerheden.<sup>350</sup> Anders dan de Derde richtlijn en de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen, geeft de Franse wet geen criteria voor de rechter om een verzet al dan niet gegrond te verklaren.<sup>351</sup>

Indien vervolgens de betaling van de schulden of de zekerheidstelling niet wordt nagekomen, kan de fusie niet aan deze schuldeisers worden tegengeworpen.<sup>352</sup> Dat betekent voor de schuldeisers van de inmiddels verdwenen vennootschap, dat zij een exclusief vorderingsrecht behouden op het vermogen dat van deze vennootschap afkomstig is, waarmee wordt vermeden dat zij samenkomen met de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap.<sup>353</sup> Omdat het vermogen feitelijk en juridisch wel samenvloeit, zal het in de praktijk veelal niet eenvoudig zijn een dergelijke regeling ten uitvoer te leggen.<sup>354</sup>

Artikel L236-14 Code de commerce bepaalt uitdrukkelijk dat het verzetrecht aan de toepassing van een overeenkomst tot onmiddellijke opeisbaarheid van de vordering bij een fusie van de vennootschap niet in de weg staat.

In de praktijk wordt het recht van verzet zelden toegepast. De verzetprocedure wordt als te zwaar en de vereisten als te streng gezien.<sup>355</sup>

### 6.3.3 Positie van obligatiehouders

De verzetregeling zoals hierboven uiteengezet, geldt voor schuldeisers niet-zijn-de obligatiehouders. Voor de bescherming van obligatiehouders geeft de fusieregeling een geheel eigen regeling. De regeling ziet op fusies tussen SA's.<sup>356</sup> Een Sarl mocht in het verleden in het geheel geen obligaties uitgeven. Sinds 2004 is het onder voorwaarden mogelijk dat zij onderhandse obligaties uitgeeft.<sup>357</sup> Voor fusies waarbij niet slechts SA's zijn betrokken geeft de wet geen regeling.<sup>358</sup>

De fusieregeling maakt een onderscheid tussen de obligatiehouders van de verdwijnende vennootschappen en de obligatiehouders van de verkrijgende ven-

350 Aldus Bertrel/Jeantin (1989), p. 415. Aan de andere kant heeft de rechter grote vrijheid om over het verzet te oordelen (Bertrel/Jeantin (1989), p. 414).

351 Uit de regeling volgt overigens dat het gaat om de vraag of de voldoening van de schulden gevaar loopt door de fusie. De rechter beoordeelt of het verdwijnen van de schuldenaar gevaar oplevert, aldus Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1443. Volgens Bertrel/Jeantin (1989), p. 415, bekijkt de rechter of de schuldeiser belang heeft bij het verzet.

352 Art. L236-14.

353 Zie: Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1447; Guyon (2001b), p. 676; Le Cannu (2003a), p. 953; Van Solinge (1994), p. 119; Bertrel/Jeantin (1989), p. 415.

354 Zie ook: Guyon (2001b), p. 676; Van Ommeslaghe (1972), p. 138. Vgl. de oude regeling in Zwitserland, waar zonder meer een gescheiden vermogensbeheer werd voorgeschreven. Dat leverde tal van praktische problemen op.

355 Aldus Le Cannu (2003a), p. 953.

356 Zie: art. L236-8 en art. L236-13 en art. L236-15. Beide laatste artikelen worden niet genoemd in art. L236-2 en art. L236-23.

357 Zie art. L223-11. Verplicht is dat zij een commissaire aux comptes heeft. Zie art. 12 Ordonnance 2004-274 van 25 maart 2004 en art. 78 XV Loi 2004-1343 van 9 december 2004. Zie verder Saintourens (2004), p. 211-213.

358 Zo geldt art. L228-65, lid 1, nr. 3 slechts in het geval van art. L236-13.



### HOOFDSTUK 3

nootschap.<sup>359</sup> Het fusievoorstel moet worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verdwijnende vennootschappen, tenzij hun een voorstel tot vervroegde aflossing van de lening wordt gedaan. Het voorstel tot vervroegde aflossing moet worden gepubliceerd in het BALO en twee maal in twee JAL's, met een tussenpoos van ten minste tien dagen.<sup>360</sup> De verkrijgende vennootschap wordt de schuldenaar van de obligatiehouders die op het voorstel ingaan. De obligatiehouders die niet binnen drie maanden op het voorstel ingaan, behouden hun hoedanigheid in de verkrijgende vennootschap overeenkomstig de voorwaarden in het fusievoorstel.<sup>361</sup>

Indien het fusievoorstel wordt voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verdwijnende vennootschappen nemen zij hierover een besluit.<sup>362</sup> Indien de obligatiehouders het fusievoorstel goedkeuren, worden zij obligatiehouder van de verkrijgende vennootschap overeenkomstig het fusievoorstel.<sup>363</sup> Indien de vergadering van obligatiehouders het fusievoorstel niet goedkeurt, of indien het vereiste quorum niet wordt gehaald, kan het bestuur de fusie niettemin voortzetten. De beslissing tot voorzetting van de fusie moet worden gepubliceerd.<sup>364</sup> De obligatiehouders behouden hun hoedanigheid in de verkrijgende vennootschap. Bij de beslissing van het bestuur tot voorzetting kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de fusie op gelijke wijze als de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders dat kunnen.<sup>365</sup> De vertegenwoordigers moeten binnen dertig dagen na de publicatie van de beslissing tot voorzetting van de fusie in verzet komen.<sup>366</sup>

Het fusievoorstel wordt niet voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verkrijgende vennootschap.<sup>367</sup> Wel kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de fusie op gelijke wijze als de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders dat kunnen.

De bovenstaande regeling voor obligatiehouders is ook van toepassing op de houders van 'titulaires de titres participatifs'.<sup>368</sup>

359 Zie art. L236-13, resp. art. L236-15.

360 Zie art. L236-13 en art. 263 Décret 67-236. Obligatiehouders van op naam gestelde obligaties moeten per post op de hoogte worden gesteld.

361 Art. L236-13 en art. 264 Décret 67-236.

362 Art. L228-65 lid 1, nr. 3 en lid 2 jo art. L225-98, tweede alinea. Bij de eerste bijeenroeping moet ten minste een vijfde van de houders met stemrecht aanwezig zijn. Bij de tweede bijeenroeping geldt geen quorum. Het besluit wordt genomen met een tweederde meerderheid van de stemmen.

363 Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1444. Goedkeuring is bindend voor alle obligatiehouders. Zie: Van Solinge (1994), p. 120; Bertrel/Jeantin (1989), p. 417.

364 Art. L228-73. Publicatie moet plaatsvinden in het JAL waarin de oproep aan de algemene vergadering was gedaan en, indien een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt, in het BALO (art. 234-1 jo art. 234 Décret 67-236).

365 Art. L228-73 jo art. L236-14.

366 Art. 261-1 Décret 67-236. Vereist is overigens wel dat de obligatiehouders opeisbare schulden hebben, hetgeen niet het geval is indien de uitgevende vennootschap aan haar betalingsverplichtingen heeft voldaan, aldus Le Cannu (2003a), p. 945.

367 Art. L236-15.

368 Art. L236-7. Zie voor deze effecten onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.



Van de landen die in dit onderzoek aan de orde komen is Frankrijk het enige land dat (bij de obligatiehouders) een onderscheid maakt in schuldeisers van de verkrijgende vennootschap en schuldeisers van de verdwijnende vennootschap.<sup>369</sup>

## 7 Positie van bijzondere rechthebbenden

De Code de commerce kent geen algemene regeling voor de houders van bijzondere rechten, zoals bijvoorbeeld de Nederlandse fusieregeling. Voor enkele rechten kent zij in het geheel geen regeling.<sup>370</sup>

Hieronder zal een onderscheid worden gemaakt tussen de houders van ‘titres participatifs’ en de houders van rechten die vallen onder ‘valeurs mobilières donnant accès au capital’.<sup>371</sup>

Titres participatifs zijn verhandelbare effecten die kunnen worden uitgegeven door kapitaalvennootschappen die behoren tot de publieke sector en door coöperatieve vennootschappen in de vorm van een SA of Sarl.<sup>372</sup> De vergoeding voor de rechten bestaat zowel uit een vast als uit een variabel gedeelte. Terugbetaling is slechts mogelijk in geval van ontbinding van de vennootschap, of op initiatief van de vennootschap na een periode van niet minder dan zeven jaar.<sup>373</sup>

De bescherming die bij fusie geldt voor obligatiehouders wordt van overeenkomstige toepassing verklaard op de houders van titres participatifs.<sup>374</sup> Dit houdt in dat een onderscheid geldt tussen de houders van deze rechten bij de verdwijnende vennootschappen en bij de verkrijgende vennootschap.

Het fusievoorstel moet worden voorgelegd aan de vergadering van de houders van de rechten bij de verdwijnende vennootschappen, tenzij hun een voorstel tot inkoop wordt gedaan. Het voorstel tot inkoop moet worden gepubliceerd en de verkrijgende vennootschap wordt schuldenaar van de houders die op het voorstel ingaan. De houders die niet binnen drie maanden op het voorstel ingaan, behouden hun hoedanigheid in de verkrijgende vennootschap overeenkomstig de voorwaarden in het fusievoorstel. Indien het voorstel wordt voorgelegd aan de houders van de rechten bij de verdwijnende vennootschappen nemen zij hierover een besluit.<sup>375</sup> Indien de houders het fusievoorstel goedkeuren, worden zij houders in de verkrijgende vennootschap overeenkomstig het fusievoorstel. Indien zij het

369 Zie art. 13, lid 3 Derde richtlijn en onder de bescherming van schuldeisers bij de richtlijn.

370 Zie Le Cannu (2003a), p. 946, die als voorbeeld noemt de houders van ‘salariés titulaires d’options de souscription ou d’achat d’actions’ van art. L225-177. Het betreft opties voor werknemers. Volgens Le Cannu wordt de verkrijgende vennootschap schuldenaar, omdat zij het vermogen onder algemene titel verkrijgt.

371 Zie sectie 4, resp. sectie 6 van hoofdstuk VIII, titel II, Boek II Code de commerce.

372 Zie voor deze coöperatieve vennootschappen onder omzetting in Frankrijk in hoofdstuk 8.2, paragraaf 2.

373 Daarbij gelden de voorwaarden die in de overeenkomst zijn opgenomen. Zie art. L228-36.

374 Art. L236-7. Zie voor deze bescherming ook de vorige paragraaf.

375 De rechten van de houders van een zelfde uitgifte worden uitgeoefend door een lichaam (une masse), dat rechtspersoonlijkheid bezit. Zie art. L228-37. Zie ook art. L228-37 jo art. L228-65, lid 1, nr. 3.

### HOOFDSTUK 3

fusievoorstel niet goedkeuren, kan het bestuur de fusie niettemin voortzetten. In dat geval behouden zij hun hoedanigheid in de verkrijgende vennootschap en kunnen zij hun vertegenwoordigers machtigen om in verzet te komen op gelijke wijze als de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders dat kunnen.

Het fusievoorstel wordt niet voorgelegd aan de houders van de rechten bij de verkrijgende vennootschap. Wel kunnen zij hun vertegenwoordigers machtigen om in verzet te komen.

Sinds 2004 kent de Code de commerce een nieuwe sectie binnen de regeling voor uitgifte van effecten door kapitaalvennootschappen. Zij heeft als titel 'Des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance'.<sup>376</sup> Het betreft een groep rechten die het mogelijk maakt diverse rechten te creëren waarbij, op termijn, toegang wordt verkregen tot het kapitaal van een vennootschap.<sup>377</sup> Hieronder vallen bijvoorbeeld converteerbare obligaties.<sup>378</sup>

De wetgever heeft bij het opstellen van deze nieuwe bepalingen met name oog gehad voor de vrijheid tot het uitgeven van de effecten en minder voor de bescherming van de houders ervan.<sup>379</sup> Zo wordt het recht dat de vergadering van obligatiehouders heeft om zich uit te spreken over een fusie uitgesloten voor de houders van deze nieuwe effecten, tenzij anders is bepaald in de uitgifteovereenkomst.<sup>380</sup>

Voor de houders van valeurs mobilières donnant accès au capital geeft artikel L228-101 Code de commerce een algemene regeling. De houders van deze rechten bij een verdwijnende vennootschap oefenen hun rechten uit in de verkrijgende of nieuwe vennootschap.<sup>381</sup> De commissaire aux comptes moet een oordeel geven over de omvang van de rechten bij de verkrijgende vennootschap. De verbintenissen die volgen uit de genoemde rechten rusten na de fusie op de verkrijgende of nieuwe vennootschap.

---

376 Zie art. L228-91 tot 106. Zie ook het verbod in art. L228-91, vierde alinea. Zie verder: AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 62 e.v.; *Rev. sociétés* 2004, nr. 3.

377 Aldus Grelon (2004), p. 579.

378 Zie bijv. art. L228-103, laatste alinea (obligations convertibles en obligations échangeables) en Le Cannu (2004), p. 575.

379 Zie Le Cannu (2004), p. 567 e.v. Le Cannu spreekt van een bescherming die 'n'était pas assurée de manière harmoniseuse dans la législation précédente.' (p. 575). Dit houdt in dat ook de bescherming die het verbintenissenrecht en het algemene vennootschapsrecht bieden een nuttige rol kunnen spelen, aldus Le Cannu (p. 572).

380 Art. L228-101, eerste alinea. Uitgesloten wordt art. L228-65. Zie verder Le Cannu (2004), p. 577.

381 Zie art. L228-101, eerste alinea, waar tevens het criterium voor de omvang van de rechten in de verkrijgende of nieuwe vennootschap wordt gegeven.

### 3.3 Zwitserland

#### 1 Het Fusionsgesetz

Het Zwitserse vennootschaps- en ondernemingsrecht is grotendeels te vinden in het Obligationenrecht (OR).<sup>382</sup> Tot voor kort maakte fusie en omzetting van een AG in een GmbH onderdeel uit van de bijzondere ontbindingsregeling in het OR.<sup>383</sup> Splitsing was tot voor kort in het geheel niet mogelijk. Bij de groot-scheepse wetsherziening van 1991, welke ten doel had het Zwitserse vennootschapsrecht meer in overeenstemming te brengen met recht van de buurstaten, is het fusierecht inhoudelijk nauwelijks gewijzigd. De wetgever heeft hier een kans voorbij laten gaan om de Zwitserse fusieregeling alvast meer in overeenstemming te brengen met de bepalingen van de Derde richtlijn, aldus Van Solinge.<sup>384</sup> De wetgever heeft die kans later alsnog gegrepen met de invoering van een algemene wet inzake structuurwijzigingen in het Fusionsgesetz.<sup>385</sup>

In het kader van de voorbereidingen voor de Europese Economische Ruimte in het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw, stelde het Bundesamt für Justiz na het doen van rechtsvergelijking vast dat het Zwitserse recht inzake fusie veel vragen onbeantwoord liet en splitsing in het geheel niet regelde. Daarom werd in 1992 opdracht gegeven aan professor Frank Vischer een voorontwerp voor een nieuwe regeling voor fusie en een voorstel voor een splitsingsregeling, later uitgebreid met een omzettingsregeling, te maken. In 1997 werd het voorontwerp voor een Fusionsgesetz van de hand van Vischer, in samenwerking met het Ministerie van Justitie, openbaar gemaakt.<sup>386</sup> Het ten tijde van het Voorontwerp bestaande recht werd als onvolledig, inflexibel en deels gebrekkig gezien.<sup>387</sup> Landen als Duitsland, Frankrijk en Italië zouden een regeling hebben die flexibeler was en meer zekerheid bood dan Zwitserland. Het Voorontwerp werd grotendeels gebaseerd op de Derde en Zesde richtlijn en aangevuld met een regeling voor zetelverplaatsing, internationale fusie en internationale splitsing.<sup>388</sup>

382 Bundesgesetz vom 30. März 1911 betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht).

383 Fusie was reeds in het OR van 1881 geregeld en sterk beïnvloed door het Duitse recht. Hoewel het Zwitserse fusierecht zijn eigen weg is ingeslagen, heeft de Duitse doctrine altijd een belangrijke rol gespeeld bij de interpretatie van de Zwitserse bepalingen, aldus Van Solinge (1994), p. 148.

384 Van Solinge (1994), p. 148. Zie voor deze wetsherziening, Böckli (2004), p. 3-4.

385 Anders dan de naam wellicht doet vermoeden gaat het in het FusG niet alleen om fusie. Het FusG is vergelijkbaar met het Duitse UmwG.

386 Vorentwurf zu einem Bundesgesetz über die Fusion, Spaltung und Umwandlung von Rechtsträgern, november 1997 (verder: Voorontwerp).

387 Zie: Toelichting Voorontwerp, p. 5; Toelichting Ontwerp, p. 4343. De praktijk had uitgewezen dat er behoefte was aan grotere flexibiliteit in de ondernemingsstructuur en in het bijzonder aan grensoverschrijdende herstructureringen (Toelichting Voorontwerp, p. 7).

388 Zie Toelichting Voorontwerp, p. 15.

### HOOFDSTUK 3

Na publicatie van een Ontwerp Fusionsgesetz in 2000,<sup>389</sup> volgde het Fusionsgesetz (verder: FusG) in oktober 2003, welke in werking is getreden op 1 juli 2004.<sup>390</sup> Doel van het FusG is:

(...) eine grössere Beweglichkeit innerhalb der Rechtsformen zu schaffen und eine optimale rechtliche Organisation von Unternehmensträgern zu ermöglichen. Der Entwurf gewährleistet weiter auch die für entsprechende Vorgänge erforderliche Rechtssicherheit und Transparenz unter Berücksichtigung der Interessen der Gläubigerinnen und Gläubiger, der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sowie der Personen mit Minderheitsbeteiligungen. Er trägt dazu bei, die Rahmenbedingungen der Schweiz als Wirtschaftsstandort zu verbessern.<sup>391</sup>

Het FusG bestaat uit tien hoofdstukken en beslaat in totaal 110 artikelen, hetgeen aanzienlijk minder is dan bijvoorbeeld het Duitse UmwG. Als structuurwijzigingen gelden: fusie, splitsing, omzetting, en vermogensovergang.<sup>392</sup> Onder het bereik van de wet vallen: Kapitalgesellschaften, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, Genossenschaften, Vereine, Stiftungen, Einzelfirmen en Instituten des öffentlichen Rechts.<sup>393</sup>

Een van de opvallende elementen van het FusG is dat bij de procedure van een structuurwijziging enkele belangrijke bepalingen niet verplicht zijn voorgeschreven voor kleine en middelgrote ondernemingen.<sup>394</sup> Het gaat om vennootschappen die geen obligaties hebben uitstaan, niet beursgenoteerd zijn en die niet gedurende de twee aan de fusie voorafgaande jaren twee van de volgende drie grenzen overschreden: balanstotaal van CHF 20 miljoen, omzet van CHF 40 miljoen, gemiddeld 200 fulltime werknemers.<sup>395</sup> Het onderscheid is ingevoerd na kritiek van belanghebbenden op de vertraging die de regels van het FusG veroorzaken en de

---

389 Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung, Entwurf (verder: Ontwerp).

390 Er is ook ruime aandacht besteed aan een noodzakelijk geachte fiscale regeling. Zie bijv. Toelichting Ontwerp, p. 4367 e.v.

391 Aldus Toelichting Ontwerp, p. 4338. Zoals in de algemene inleiding bleek, is het aantrekkelijk maken van het eigen land als vestigingsplaats in de EU belangrijker geworden. Daarnaast wordt op de verdere harmonisering met de buurlanden en de EU gewezen (p. 4354). Zie verder: Toelichting Voorontwerp, p. 2 en 7; art. 1, lid 2 FusG. In het vervolg zal de aanduiding 'FusG' in de voetnoten achterwege worden gelaten.

392 Evenals bij het Duitse UmwG komt vermogensovergang (Vermögensübertragung) in dit onderzoek niet aan de orde. Het gaat daarbij om overgang van vermogen of delen daarvan onder algemene titel, zonder dat de aandeelhouders van de overdragende vennootschap aandelen in de verkrijgende vennootschap ontvangen (art. 69).

393 Zie art. 1. Zie voor enkele definities, art. 2.

394 Het gaat om het opstellen van een bestuurstoelichting, de deskundigencontrole en het inzage-recht. Zie verder onder de afzonderlijke structuurwijzigingen. Het Voorontwerp kent deze ver-  
soepelingen niet.

395 Art. 2, sub e. Deze criteria stemmen overeen met artikel 727b OR. Het gaat bij de obligaties om 'Anlehensobligationen'. Zie art. 1156 e.v. OR.

hoge kosten daarvan voor deze vennootschappen.<sup>396</sup> De criteria zijn zodanig vastgesteld dat een grote meerderheid van de Zwitserse ondernemingen hiervan kan profiteren.<sup>397</sup>

## 2 Inleiding

Hoewel enkele grote Zwitserse bedrijven, zoals Nestlé, door een juridische fusie tot stand zijn gekomen, kwamen juridische fusies onder het oude recht in de praktijk relatief weinig voor.<sup>398</sup> Gezien de verruiming van de fusiemogelijkheden en de recent geheel vernieuwde regeling in het FusG zal dat wellicht in de toekomst anders zijn.

Hoofdstuk 2 (artikel 3-28) FusG geeft een regeling voor fusie van Gesellschaften, waaronder Kapitalgesellschaften, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, Vereine und Genossenschaften vallen. Hieronder zal voor ‘Gesellschaft’ worden gesproken van vennootschap, hetgeen deze ruime betekenis heeft.<sup>399</sup> Fusie van Stiftungen, Vorsorgeeinrichtungen en Instituten des öffentlichen Rechts komen in afzonderlijke hoofdstukken van het FusG aan de orde. In vergelijking met Nederland gelden ruime fusiemogelijkheden.

## 3 Fusiemethoden, fusiemogelijkheden en rechtsgevolgen

Vennootschappen kunnen fuseren doordat de ene de andere overneemt (Absorptionsfusion) of doordat zij in een nieuwe vennootschap samensmelten (Kombinationsfusion).<sup>400</sup> Men spreekt van een ‘doppelten Absorptionsfusion’ of een ‘unechte Kombinationsfusion’ wanneer twee vennootschappen eerst een nieuwe vennootschap oprichten en beide vervolgens als verdwijnende vennootschap hiermee fuseren.<sup>401</sup> Hoewel de enkelvoudvorm in de wet anders doet vermoeden, kunnen meerdere vennootschappen als verdwijnende partij deelnemen.

Met de fusie wordt de overdragende vennootschap ontbonden en uit het handelsregister geschreven.<sup>402</sup> Vennoten in de overdragende vennootschap hebben als hoofdregel aanspraak op aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende ven-

396 Toelichting Ontwerp, p. 4347 en 4365-4366. Volgens de toelichting wordt er rekening met de kritiek gehouden, zonder de belangen van schuldeisers en personen met een minderheidsbelang te beperken.

397 Toelichting Ontwerp, p. 4366. De toelichting merkt op dat deze verlichting bij AG ‘s niet met de EG richtlijnen in overeenstemming is.

398 Van Solinge (1994), p. 149.

399 Voor Gesellschafterinnen en Gesellschafter zal worden gesproken van vennoten.

400 Art. 3. De Absorptionsfusion komt het meeste voor (Von Salis (2004), p. 16).

401 Von Salis (2004), p. 16.

402 Art. 3, lid 2. Uitschrijving vindt plaats op het moment van inschrijving van de fusie in het handelsregister (art. 21, lid 3). Onder het oude recht bleef de overdragende vennootschap als ontbonden vennootschap ingeschreven i.v.m. de toen geldende schuldeiserbescherming. Zie Toelichting Ontwerp, p. 4420.

### HOOFDSTUK 3

nootschap, met de mogelijkheid van een bijbetaling tot tien procent van de werkelijke waarde.<sup>403</sup> Anders dan in artikel 3 Derde richtlijn en in artikel 2:325, lid 2 BW gaat het bij de bijbetaling niet om de nominale waarde. Het gaat om de werkelijke waarde, omdat die ook bij de ruilverhouding wordt gebruikt, aldus de toelichting.<sup>404</sup> Bij overname door een kapitaalvennootschap van een vennootschap zonder aandelen, zoals een Kollektiv- of Kommanditgesellschaft, een coöperatie zonder aandelen of een vereniging, hebben de vennoten recht op minimaal één aandeel.<sup>405</sup>

De fuserende vennootschappen kunnen de vennoten ook een keuzemogelijkheid bieden tussen verkrijging van aandelen, dan wel lidmaatschapsrechten of uitgekocht worden. De vennootschappen kunnen zelfs voorstellen dat zij zullen worden uitgekocht.<sup>406</sup> Het FusG geeft geen regeling voor de wijze van uitkoop. Volgens de toelichting maakt de regeling het mogelijk dat, naast het betalen van geld of andere vermogenswaarden, aandelen in een derde worden toegekend, bijvoorbeeld in de moeder in plaats van in de overnemende dochter.<sup>407</sup> Hiermee zou een driehoeksfusie tot stand komen.

Het FusG geeft een opsomming van alle mogelijke fusiecombinaties van Gesellschaften.<sup>408</sup> Kapitaalvennootschappen (AG, GmbH, KGaA) kunnen fuseren met kapitaalvennootschappen en coöperaties en als overnemende vennootschap met Kollektiv- en Kommanditgesellschaften, en ingeschreven verenigingen.<sup>409</sup> Voor coöperaties geldt hetzelfde.<sup>410</sup> Stichtingen en Vorsorgeeinrichtungen kunnen slechts fuseren met rechtsdraggers met dezelfde rechtsvorm.<sup>411</sup> Instituten

---

403 Art. 7, lid 1 en 2.

404 Toelichting Ontwerp, p. 4401. Als voorbeeld wordt een aandeel met CHF 20 nominaal en een werkelijke waarde van CHF 600 gegeven, waarbij van CHF 2 als bijbetaling weinig wordt verwacht.

405 Art. 7, lid 3. Zie ook Toelichting Ontwerp, p. 4402. Zie voor Kollektiv- en Kommanditgesellschaften, art. 552 e.v., resp. art. 594 e.v. OR.

406 Art. 8. Hoewel deze mogelijkheid niet in de Derde richtlijn geboden wordt, valt zij wel in de speelruimte die de lidstaten bij de omzetting ervan hebben, aldus Toelichting Ontwerp, p. 4403. M.i. gaat het dan om de met fusie gelijkgestelde handelingen en niet om een speelruimte. Volgens de heersende leer in het oude recht was dwingend voorgeschreven dat aandelen/lidmaatschapsrechten in de verkrijgende vennootschap werden toegekend (Toelichting Ontwerp, p. 4403, noot 67).

407 Toelichting Ontwerp, p. 4403. Vgl. art. 2:334 BW.

408 Zie art. 4. Zie verder: art. 78, 88 en 99. Het oude recht regelde slechts fusie tussen AG 's, fusie waarbij een KGaA een AG overnam en tussen coöperaties onderling. Opvallende afwezige was de fusie met of tussen GmbH's. Volgens de heersende leer betekende dit dat een GmbH geen partij kon zijn bij een fusie (Van Solinge (1994), p. 149). Fusies tussen stichtingen en tussen verenigingen kwamen wel voor, ondanks het ontbreken van een wettelijke regeling, aldus Toelichting Ontwerp, p. 4341.

409 Overname door deze laatste drie vennootschappen van een kapitaalvennootschap is niet toegestaan vanwege de moeilijkheden die daarbij bestaan voor schuldeisers door het wegvallen van het aandelenkapitaal (Toelichting Ontwerp, p. 4395).

410 Indien er geen aandelen bestaan, kan een coöperatie bovendien als overdragende vennootschap fuseren met een ingeschreven vereniging. Zie voor een 'Genossenschaft mit Anteilscheinen' bijv. art. 833, sub 1 OR.

411 Art. 78, lid 1, resp. art. 88, lid 1.

des öffentlichen Rechts kunnen als overdragende vennootschap fuseren met een kapitaalvennootschap, coöperatie, vereniging of stichting.<sup>412</sup>

Een vennootschap in vereffening kan als overdragende vennootschap fuseren,<sup>413</sup> indien nog geen begin met de verdeling van het vermogen is gemaakt.<sup>414</sup> Bovendien mag de ontbinding niet het gevolg zijn van een rechterlijke uitspraak, maar moet zij een beslissing zijn van de algemene vergadering.<sup>415</sup> Een vennootschap met een bepaald verlies of die ‘überschuldet’ is kan slechts onder bepaalde voorwaarden fuseren.<sup>416</sup>

Op het moment van inschrijving van de fusie in het register gaan alle activa en passiva van rechtswege over op de verkrijgende vennootschap.<sup>417</sup> Ook de onbekende rechten en plichten in het vermogen gaan onder algemene titel over.<sup>418</sup> Bij Instituten des öffentlichen Rechts echter gaan slechts de in een inventaris opgenomen bestanddelen met de inschrijving in het handelsregister onder algemene titel over.<sup>419</sup>

Indien de bepalingen van het FusG niet zijn nageleefd, kunnen de vennoten die niet met de fusie hebben ingestemd de fusie aanvechten binnen twee maanden na de bekendmaking in het Zwitserse ‘*Handelsamtsblatt*’.<sup>420</sup> Indien het gebrek kan worden verholpen, stelt de rechter daarvoor een termijn.<sup>421</sup> Indien het gebrek niet binnen die termijn is geheeld, of niet kan worden geheeld, vernietigt de rechter het fusiebesluit. Tevens beveelt de rechter de nodige maatregelen om de gevolgen van de fusie ongedaan te maken.

412 Art. 99. Zie art. 2, sub d, voor een definitie van Instituten des öffentlichen Rechts. Als voorbeeld geeft de Toelichting Ontwerp, p. 4338, de fusie van een Kantonalbank met een AG.

413 Overname door een in vereffening zijnde vennootschap is evident in strijd met het doel van de vereffening; wel kan een vennootschap in vereffening onder bepaalde omstandigheden de ontbinding herroepen en vervolgens een andere vennootschap overnemen (Toelichting Ontwerp, p. 4397).

414 Art. 5. Vgl. art. 3, lid 2 Derde richtlijn. Ook indien reeds vereffeningshandelingen zijn verricht (behalve een uitkering, omdat dan geen herroeping meer mogelijk is en er van continuïteit van vermogen en lidmaatschap geen sprake meer is) is fusie nog mogelijk (Toelichting Ontwerp, p. 4397). Na een uitkering is vermogensovergang nog wel mogelijk. Art. 5 is niet van toepassing bij vereffening in faillissement, aldus de Toelichting Voorontwerp, p. 23.

415 Toelichting Ontwerp, p. 4398.

416 Art. 6. Zie verder onder de institutionele bescherming.

417 Art. 22. Als voorbeelden geeft de Toelichting Ontwerp, p. 4421: obligatorische Rechte, dingliche Rechte, immaterielle Rechte, Anteilsrechte, andere Forderungen und Schulden der Gesellschaft, Obliegenheiten, prozessuale Einreden, Persönlichkeitsrechte, firmenrechtliche Ansprüche.

418 Toelichting Ontwerp, p. 4421. Er wordt geen melding gemaakt van activa die niet over kunnen gaan.

419 Zie art. 100, lid 2 en Toelichting Ontwerp, p. 4482. Omdat het mogelijk is dat zij geen rechtspersoon is en er in dat geval geen lichaam bestaat aan wie het vermogen toebehoort, moet zij een inventaris opstellen met een eenduidig omschrijven en waardering van de activa en passiva, aldus de Toelichting. Waardering is nodig voor fiscale doeleinden en om schuldeisers te beschermen (Toelichting Ontwerp, p. 4482).

420 Art. 106. Het artikel maakt deel uit van de ‘gemeenschappelijke bepalingen’ en geldt ook voor splitsing en omzetting. Dit recht staat niet open voor schuldeisers.

421 Art. 107.



#### 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure zoals hieronder beschreven geldt voor vennootschappen, tenzij anders vermeld. Versoepelingen die gelden voor fusie binnen een concern komen afzonderlijk aan de orde.

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met het sluiten van een schriftelijke fusieovereenkomst (Fusionsvertrag) door de hoogste bestuursorganen<sup>422</sup> van de deelnemende vennootschappen. De fusieovereenkomst vereist goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders, dan wel van de vennoten, van de deelnemende vennootschappen.<sup>423</sup> De inhoud van de fusieovereenkomst volgt in grote lijnen de vereisten die de Derde richtlijn voor het fusievoorstel stelt.<sup>424</sup> Indien de dag waarop de balans is opgemaakt meer dan zes maanden vóór het moment van het sluiten van de fusieovereenkomst ligt, of indien na de laatste opgestelde balans belangrijke veranderingen in het vermogen van een fuserende vennootschap hebben plaatsgevonden,<sup>425</sup> moet de vennootschap een tussentijdse balans opmaken.<sup>426</sup>

De besturen stellen een toelichting op waarin zij de fusie vanuit juridisch en economisch oogpunt toelichten en onderbouwen.<sup>427</sup> Anders dan de Derde richtlijn, geeft het FusG een uitgebreide lijst met elementen die in de toelichting moeten voorkomen. Zo moeten ook de gevolgen van de fusie voor de schuldeisers worden vermeld.<sup>428</sup> Het gaat daarbij vooral om de gevolgen voor aansprakelijkheden bij een fusie tussen vennootschappen met verschillende rechtsvorm.<sup>429</sup> Kleine en middelgrote vennootschappen mogen afzien van de bestuurstoelichting, indien alle vennoten daarmee instemmen.

422 'obersten Leitungs- oder Verwaltungsorganen' Zie voor de afzonderlijke termen per Gesellschaft, Toelichting Ontwerp, p. 4406. Hieronder zal telkens worden gesproken van het bestuur.

423 Art. 12.

424 Zie art. 13 en Toelichting Ontwerp, p. 4408 e.v. Anders dan in de Derde richtlijn gelden onder meer: d) de gebruikte methoden voor de ruilverhouding; f) de hoogte van het bedrag van een uitkoop; i) de namen van onbeperkt aansprakelijke vennoten. Hoewel het oude recht naar een fusieovereenkomst verwees, kende het geen bepaling over de inhoud ervan (Toelichting Ontwerp, p. 4408).

425 Bijv. indien talrijke leden van een coöperatie uittreden en terugbetaling van hun lidmaatschap verlangen, waardoor het kapitaal aanzienlijk wordt verminderd (Toelichting Ontwerp, p. 4405).

426 Art. 11. Het voorstel voor een termijn van negen maanden werd te afwijkend van de EU richtlijnen en de buurlanden bevonden (Toelichting Ontwerp, p. 4405). Net als art. 2:313 BW schrijft het Voorontwerp slechts een tussentijdse balans voor indien de laatste balans meer dan zes maanden oud is.

427 Zie art. 14. Zij kunnen dit ook gezamenlijk doen. Bij de ruilverhouding spelen ook de toekomstverwachtingen van de afzonderlijke vennootschappen en de synergie door de fusie mee, evenals subjectieve en moeilijk grijpbare factoren, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4401.

428 Art. 14, lid 3, sub j. Andere elementen zijn onder meer: a) doel en gevolgen van de fusie; f) de omvang van de kapitaalverhoging; g) de verplichtingen tot bijstorting, andere verplichtingen en persoonlijke aansprakelijkheden die ontstaan voor vennoten van de overdragende vennootschap; h) bij fusie van vennootschappen met verschillende rechtsvormen, de verplichtingen die op de vennoten van de nieuwe rechtsvorm kunnen worden gelegd; i) de gevolgen voor de werknemers.

429 Toelichting Ontwerp, p. 4412. Zie verder onder de individuele bescherming.



Indien de overnemende vennootschap een kapitaalvennootschap of een coöperatie met aandelen is, moeten de fuserende vennootschappen de fusieovereenkomst, de bestuurstoelichting en de aan de fusie ten grondslag liggende balansen laten onderzoeken door een speciaal bevoegde ‘Revisorin’ of ‘Revisor’ (verder: deskundige).<sup>430</sup> Zij kunnen ook gezamenlijk één deskundige benoemen. Kleine en middelgrote ondernemingen kunnen van deze controle afzien, indien alle aandeelhouders daarmee instemmen. De vereisten over de inhoud van het verslag van de deskundige komen grotendeels overeen met de vereisten die de Derde richtlijn stelt voor het verslag van de deskundigen.<sup>431</sup> Het onderzoek dient voornamelijk ter bescherming van de rechten van de vennoten en in het bijzonder de personen met een minderheidsdeelneming, aldus de toelichting.<sup>432</sup> Volgens Von der Crone e.a. biedt het onderzoek daarnaast indirect bescherming aan schuldeisers, doordat het de controle op de kapitaalverhoging, dan wel de controle bij oprichting overneemt.<sup>433</sup>

De fuserende vennootschappen moeten dertig dagen vóór de besluitvorming aan de vennoten inzage geven in de volgende bescheiden van alle deelnemende vennootschappen:<sup>434</sup> fusieovereenkomst; bestuurstoelichting; deskundigenverslag; jaarrekeningen en jaarverslagen van de laatste drie jaren en, indien van toepassing, de tussentijdse balans. Kleine en middelgrote ondernemingen kunnen afzien van deze inzagemogelijkheid, indien alle vennoten daarmee instemmen.

Indien er bij één van de fuserende vennootschappen tussen het moment van het sluiten van de fusieovereenkomst en de besluitvorming een wezenlijke verandering in het vermogen optreedt, moet het bestuur de algemene vergadering en het bestuur van de andere vennootschappen daarvan op de hoogte brengen.<sup>435</sup> De besturen moeten onderzoeken of de fusieovereenkomst dient te worden gewijzigd, dan wel moet worden afgezien van de fusie.

Bij kapitaalvennootschappen, coöperaties en verenigingen moeten de besturen de fusieovereenkomst aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorleg-

430 Art. 15. Zie ook art. 100, lid 2. Vgl. art. 10 Derde richtlijn. Zie verder art. 727 e.v. OR. De beperking tot deze vennootschappen houdt verband met het feit dat de controle volgens art. 15, lid 4 grotendeels op vennootschappen met aandelen ziet (Toelichting Ontwerp, p. 4413). Art. 15 (Ontwerp) FusG wijkt een aantal punten af van het Voorontwerp. Zo geldt in het Voorontwerp de controle voor alle rechtsdragers.

431 Het gaat daarbij vooral om de ruilverhouding. Anders dan art. 10 Derde richtlijn, eist art. 15 een mededeling of de kapitaalverhoging voldoende is voor de toekenning van de aandelen.

432 Toelichting Ontwerp, p. 4413.

433 Von der Crone e.a. (2004). Anders dan uit de wet blijkt, moet volgens hen daarom worden voldaan aan de bepalingen die zien op inbreng in natura indien wordt afgezien van een bestuurstoelichting en het onderzoek. Vgl. Baker & McKenzie (2003), p. 368. In de Duitse literatuur wordt als argument dat het niet dient ter bescherming van schuldeisers gewezen op de mogelijkheid het onderzoek achterwege te laten. Zie verder onder de institutionele bescherming.

434 Art. 16. Volgens het Voorontwerp (art. 17) moet de fusieovereenkomst worden gedeponneerd bij het handelsregister en hebben ook schuldeisers recht op inzage in de jaarrekeningen, jaarverslagen en de tussentijdse balans. Zie verder onder de individuele bescherming.

435 Art. 17. Deze besturen moeten vervolgens hun vergadering op de hoogte brengen.

gen.<sup>436</sup> Bij een AG en KGaA geldt bij het goedkeuringsbesluit een meerderheid van ten minste twee derden van de ter vergadering vertegenwoordigde stemmen en een absolute meerderheid van het door hen vertegenwoordigde aandelenkapitaal.<sup>437</sup> Indien een kapitaalvennootschap wordt overgenomen door een coöperatie, moeten alle aandeelhouders instemmen.<sup>438</sup> Bij een GmbH geldt een meerderheid van ten minste drie vierden van de bestaande aandeelhouders, die ten minste drie vierden van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen.<sup>439</sup> Indien een AG of KGaA wordt overgenomen door een GmbH en daarbij een bijstortingsplicht of een andere persoonlijke verplichting wordt ingevoerd, moeten alle aandeelhouders instemmen die het betreft.

Een fusieovereenkomst waarin slechts is voorzien in een uitkoop, vereist instemming van ten minste negentig procent van de vennoten met stemrecht van de overdragende vennootschap. Indien voor de vennoten van de overdragende vennootschap door de fusie een verandering van het vennootschapsdoel voortvloeit en daarvoor een andere meerderheid door de wet of de statuten is voorgeschreven dan voor het fusiebesluit, dan gelden beide meerderheden.

Vennoten die menen dat de toegekende rechten of de hoogte van de uitkoop-prijs niet juist zijn vastgesteld, kunnen binnen twee maanden na de bekendmaking van het fusiebesluit de rechter verzoeken een vergoeding vast te stellen.<sup>440</sup> Het verzoek heeft geen invloed op de werking van het fusiebesluit.

Zodra de fusiebesluiten van de fuserende vennootschappen zijn genomen, moeten de besturen de fusie ter inschrijving bij het handelsregister aanmelden.<sup>441</sup>

436 Zie art. 18. Voor de besluitvorming is een notariële akte vereist (art. 20). Bij coöperaties is ten minste twee derden van de stemmen vereist of, indien een bijstorting, persoonlijke verplichting of aansprakelijkheid wordt ingevoerd of uitgebreid, ten minste drie vierden van alle leden (zie ook art. 888, lid 2 en 914, lid 11 OR). Bij verenigingen geldt een quorum van ten minste drie vierden van het aantal aanwezige leden. Leden van een vereniging die niet instemmen met de fusie hebben tot twee maanden na het fusiebesluit de tijd om uit te stappen (art. 19). Zie lid 2 voor een Kollektiv- en Kommanditgesellschaft en art. 100 voor Instituten des öffentlichen Rechts.

437 Dit komt overeen met art. 704 OR, welk artikel ziet op 'belangrijke besluiten'. Indien een KGaA een vennootschap overneemt moeten bovendien alle onbeperkt aansprakelijke vennoten instemmen.

438 Instemming van alle aandeelhouders is vereist, omdat anders (minderheids-)aandeelhouders tegen hun zin met een bijbetalingsplicht of persoonlijke aansprakelijkheid kunnen worden opgescheept (Toelichting Ontwerp, p. 4418). Indien aandeelhouders in dat geval niet instemmen, is betaling van de waarde van hun aandelen een oplossing, aldus de Toelichting.

439 Dit komt overeen met de vereisten die gelden bij een statutenwijziging (art. 784, lid 2 OR).

440 Art. 105. Het gaat om 'Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte'. Zie art. 2, sub f/g en Toelichting Ontwerp, p. 4400. Hierbij geldt de maximale bijbetaling van tien procent van de werkelijke waarde (art. 7, lid 2) niet. De uitspraak werkt tegenover alle vennoten die zich in gelijke omstandigheden bevinden.

441 Art. 21. Hierbij moeten de fusiebescheiden, inclusief fusiebalansen van de overdragende vennootschappen, worden overhandigd (zie art. 105a HregV; zie verder art. 102 FusG). Het Voorontwerp kent in art. 88 een uitgebreide controle door het 'Handelsregisteramt', te vergelijken met de controle door de notaris in Nederland. Zie verder Toelichting Voorontwerp, p. 64. De controle komt niet meer voor in het Ontwerp FusG, omdat zij niet slechts voor het FusG zou moeten gelden. Zij wordt daarom door art. 940 OR en de rechtspraak van het Bundesgericht geregeld (Toelichting Ontwerp, p. 4420).

Indien de overnemende vennootschap bij de fusie haar kapitaal moet verhogen, moeten tevens de gewijzigde statuten en de vaststelling van de kapitaalverhoging bij het handelsregister worden ingediend. De fusie treedt met de inschrijving in het handelsregister in werking.<sup>442</sup> De inschrijving wordt vervolgens in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* gepubliceerd.<sup>443</sup>

## 5 Fusie binnen een concern

Het oude fusierecht kende geen regels voor fusie binnen een concern. In de praktijk kwamen echter wel verlichtingen voor.<sup>444</sup> Het FusG kent een verlicht regime voor enkele fusies van kapitaalvennootschappen.<sup>445</sup> Artikel 23, lid 1, sub a, ziet op het geval waarbij alle aandelen met stemrecht van de overdragende kapitaalvennootschap in handen zijn van de overnemende kapitaalvennootschap (moederdochterfusie). Artikel 23, lid 1, sub b ziet op fusies waarbij alle aandelen met stemrecht in de fuserende kapitaalvennootschappen in één hand zijn (zusterfusie).<sup>446</sup> Voor deze gevallen geeft artikel 24, lid 1 een vrijstelling voor: de elementen in de fusieovereenkomst die zien op de aandelen; het opstellen van de bestuurstoelichting en het deskundigenverslag; de inzage in de fusiebescheiden en het voorleggen van de fusieovereenkomst aan de algemene vergadering ter goedkeuring.<sup>447</sup> Indien een dochter de moedervenootschap overneemt, geldt het verlichte regime niet.<sup>448</sup>

Artikel 23, lid 2 ziet op fusies waarbij de overnemende kapitaalvennootschap niet alle, maar ten minste negentig procent van de aandelen in de overdragende kapitaalvennootschap bezit, de minderheidsaandeelhouders naast aandelen een schadeloosstelling wordt aangeboden en uit de fusie noch een verplichting tot bijstorting, noch een andere persoonlijke verplichting, noch persoonlijke aansprakelijkheid volgt. Hiervoor geldt het verlichte regime van artikel 24, lid 2. Dit regime wijkt op enkele punten af van artikel 24, lid 1, vanwege de aanwezigheid van een of meer minderheidsaandeelhouders.<sup>449</sup>

442 Art. 22. De overnemende rechtsdrager moet binnen drie maanden alle veranderingen doorgeven aan het kadaster (art. 104).

443 Art. 931, lid 1 OR.

444 Zie: Van Solinge (1994), p. 149; Toelichting Ontwerp, p. 4422-4423.

445 Het verlichte regime van het Ontwerp FusG wijkt af van het Voorontwerp. Zo biedt slechts het Voorontwerp het recht voor een overnemende vennootschap die 98 procent van de aandelen in handen heeft, de mogelijkheid de resterende aandelen te kopen (art. 23, lid 3) en de mogelijkheid aan vijf procent van de aandeelhouders van de overnemende vennootschap om een besluit van de vergadering te eisen.

446 Het gaat om 'ein Rechtsträger, eine natürliche Person oder eine gesetzlich oder vertraglich verbundene Personengruppe'. Zie voor deze Personengruppe, Toelichting Ontwerp, p. 4423.

447 In dat geval zou art. 9, lid 2 geen toepassing vinden, aldus Von der Crone e.a. (2004). Zie verder onder de institutionele bescherming.

448 In dat geval is namelijk een kapitaalverhoging bij de dochter nodig, aldus Toelichting Voorontwerp, p. 35. Zie ook Toelichting Ontwerp, p. 4423.

449 Zo moet de fusieovereenkomst ook de ruilverhouding bevatten, geldt wel het deskundigenbericht en geldt het inzage-recht van art. 16 gedurende dertig dagen vóór de aanmelding bij het handelsregister.

## 6 Schuldeiserbescherming

### 6.1 *Inleiding*

Het Fusionsgesetz kent een geheel vernieuwde regeling ter bescherming van schuldeisers bij fusie. Deze regeling is meer dan de oude in overeenstemming met het systeem van de Derde richtlijn. Opvallend ten opzichte van de richtlijn en de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen, is de verdergaande verfijning in het FusG bij de uitwerking van de wettelijke schuldeiserbescherming en de uitgebreide toelichtingen van de wetgever.

Zwitserland kent meer fusiemogelijkheden dan Nederland, omdat niet als algemene regel geldt dat slechts fusies tussen vennootschappen met dezelfde rechtsvorm mogelijk zijn. Verwacht kan worden dat de bescherming van schuldeisers bij deze ruimere fusiemogelijkheden aansluit. Bij de fusiemogelijkheden is reeds gewezen op het feit dat overname van een kapitaalvennootschap door een Kollektiv- of Kommanditgesellschaft of een vereniging niet is toegelaten, vanwege de moeilijkheden die daarbij bestaan voor schuldeisers door het wegvallen van het aandelenkapitaal.<sup>450</sup> De omgekeerde fusie, waarmee het regime van persoonlijke aansprakelijkheid kan vervallen, is wel toegelaten.

Het FusG stelt in artikel 1, lid 2 over de structuurwijzigingen: ‘Es gewährleistet dabei die Rechtssicherheit und Transparenz und schützt Gläubigerinnen und Gläubiger, Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sowie Personen mit Minderheitsbeteiligungen.’

### 6.2 *Institutionele bescherming*

Bij fusie door oprichting gelden de bepalingen uit het Zivilgesetzbuch en het Obligationenrecht over de oprichting van een vennootschap, behalve de voorschriften die zien op het aantal oprichters en op de inbreng in natura.<sup>451</sup> Bij het achterwege laten van de bestuurstoelichting en het deskundigenonderzoek door kleine en middelgrote ondernemingen en bij fusie binnen een concern zal het onderzoek bij inbreng in natura alsnog moeten plaatsvinden, aldus Von der Crone e.a.<sup>452</sup>

Bij de fusiemethoden bleek dat er ruime mogelijkheden bestaan om vennoten bij een fusie uit te kopen. Daarmee zou vermogen de vennootschap verlaten. De wet stelt geen expliciete beperkingen aan de omvang hiervan. In de toelichting is echter te lezen dat de uitkoop nadelig kan zijn voor schuldeisers. Daarom moeten de algemene voorschriften die zien op uitkeringen aan de vennoten in acht wor-

---

450 Zie paragraaf 3 en Toelichting Ontwerp, p. 4395.

451 Art. 10. Zie ook art. 108, lid 1, waar uitdrukkelijk wordt gewezen op de verantwoordelijkheid van de oprichters.

452 Von der Crone e.a. (2004). Het FusG verplicht hiertoe niet. Zie ook infra over kapitaalverhoging.

den genomen. Zo moet de overnemende vennootschap over vrij uitkeerbaar vermogen beschikken ter hoogte van de totale uitkoopprijs.<sup>453</sup>

Bij de behandeling van het Duitse UmwG bleek daar verschil van mening te bestaan over de vraag of er naast de uitdrukkelijk genormeerde gevallen een algemene plicht tot verhoging van het kapitaal bestaat voor de overnemende vennootschap en indien die plicht zou bestaan, tot welke hoogte. Het FusG en de toelichtingen zijn hier op een aantal punten preciezer dan het UmwG en op een aantal punten minder precies. Volgens artikel 9 FusG moet bij fusie door overneming de overnemende vennootschap het kapitaal verhogen, voor zover dat voor het toekennen van rechten aan de vennoten van de overdragende vennootschappen nodig is.<sup>454</sup> Hierbij vinden de regels over inbreng in natura geen toepassing.<sup>455</sup> Vanwege het bestuursverslag en de controle daarop is de regeling over inbreng in natura overbodig, aldus de toelichting.<sup>456</sup> Evenals bij oprichting zou om die reden ook hier volgens Von der Crone e.a. bij het achterwege laten van de bestuurstoelichting en de deskundigencontrole door kleine en middelgrote ondernemingen en bij fusie binnen een concern de controle bij inbreng in natura alsnog moeten plaatsvinden.<sup>457</sup>

Anders dan het UmwG, geeft het FusG niet (expliciet) aan wanneer een verhoging niet mag plaatsvinden en wanneer een verhoging niet hoeft plaats te vinden.<sup>458</sup> De toelichting bij artikel 9 FusG merkt op dat van kapitaalverhoging kan worden afgezien voor zover de overnemende vennootschap eigen aandelen of aandelen in de overdragende vennootschap heeft, of de overdragende vennootschap eigen aandelen of aandelen in de overnemende vennootschap heeft.<sup>459</sup> De toelichting benadrukt dat in alle andere gevallen een kapitaalverhoging dwingend is voorgeschreven. Elders merkt de toelichting op, dat ook bij een zusterfusie van verhoging kan worden afgezien.<sup>460</sup>

Von der Crone e.a. geven een wat genuanceerdere voorstelling dan de toelichting: geen toekenning van aandelen vindt plaats voor aandelen die door de fuse-rende vennootschappen worden gehouden in de overdragende vennootschap. Geen kapitaalverhoging is nodig wanneer alle aandelen van de fuse-rende vennootschappen in handen zijn van dezelfde moeder. Denkbaar is dat aandelen moeten worden toegekend, maar geen kapitaalverhoging nodig is, zoals bij aandelen

453 Toelichting Ontwerp, p. 4404.

454 Zie voor kapitaalverhoging artikel 650 e.v. OR.

455 Evenals art. 651, lid 2 OR (statutaire eisen aan de omvang van een verhoging), aldus art. 9, lid 2.

456 Toelichting Ontwerp, p. 4405. Hiermee is de strijd in de literatuur over al dan niet toepasselijkheid van de regeling van inbreng in natura beslecht, aldus Toelichting Voorontwerp, p. 28.

457 Zie supra en Von der Crone e.a. (2004). Anders: Von Salis (2004), p. 65. Volgens Von Salis zou de controle slechts dan alsnog moeten plaatsvinden, indien de verhoging hoger is dan de waarde van het vermogen dat overgaat.

458 Zie § 54 en 68 UmwG en onder de institutionele bescherming in Duitsland.

459 Toelichting Ontwerp, p. 4404. Dat is eveneens het geval indien de vennoten worden uitgekocht (Von der Crone e.a. (2004)).

460 Toelichting Ontwerp, p. 4399 en 4414, noot 88.

### HOOFDSTUK 3

in de overnemende vennootschap die worden gehouden door een van de fuserende vennootschappen.<sup>461</sup>

Over de omvang van de verhoging laat de toelichting zich uitdrukkelijk uit. De nominale waarde van de kapitaalverhoging kan hoogstens het netto-vermogen (activa minus vreemd vermogen) van de overdragende vennootschap bedragen, omdat anders sprake is van een emissie onder pari.<sup>462</sup> Deze voorgeschreven kapitaalverhoging heeft volgens de toelichting niet slechts als doel continuïteit van de deelnemingen, maar ook bescherming van schuldeisers.<sup>463</sup> Volgens Von Salis daarentegen, gaat het bij artikel 9 FusG slechts om de positie van de vennoten en niet ook om bescherming van schuldeisers.<sup>464</sup>

Het FusG bevat een belangrijke bepaling ter bescherming van schuldeisers, die niet voorkomt in de Derde richtlijn en in de regeling van de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen. De bepaling ziet op fusies waarbij een deelnemende vennootschap een bepaalde mate van een vermogensverlies (Kapitalverlust) of een 'Überschuldung' kent.<sup>465</sup> Een dergelijke fusie wordt ook wel 'Sanierungsfusion' genoemd. Er is sprake van Überschuldung indien de schulden de activa overtreffen.<sup>466</sup> Vanwege het grotere risico voor schuldeisers bij een dergelijke fusie volstaat daarbij de algemene schuldeiserbescherming niet, aldus de toelichting.<sup>467</sup> De wetgever achtte het niet wenselijk de Sanierungsfusion te verbieden, omdat zij een nuttige functie kan vervullen, bijvoorbeeld bij een überschuldete vennootschap met gunstige toekomstperspectieven.<sup>468</sup> Onder het oude recht was de toelaatbaarheid van deelname van überschuldete vennootschappen omstreden.<sup>469</sup>

Een vennootschap waarvan het geplaatste kapitaal en de wettelijke reserves niet meer voor de helft zijn gedekt (verder: vermogensverlies), of die überschuldete is, kan slechts met een andere vennootschap fuseren indien deze beschikt over vrij vermogen (frei verwendbares Eigenkapital) ter hoogte van dit vermogensver-

---

461 Von der Crone e.a. (2004). Als laatste wijzen zij nog op de mogelijkheid de nominale waarde van de aandelen te verlagen en voor dat bedrag nieuwe aandelen uit te geven. Zie ook Von Salis (2004), p. 61.

462 Toelichting Ontwerp, p. 4404, met literatuurverwijzing. Zie ook p. 4414.

463 Toelichting Ontwerp, p. 4404.

464 Von Salis (2004), p. 61 en 67. Schuldeisers hebben geen recht op een verhoging in de omvang van het kapitaal van de overdragende vennootschappen, omdat schuldeisers in het algemeen weinig gevaar lopen en de bescherming van art. 25 en 26 voldoende is, aldus Von Salis. Vgl. de discussie in Duitsland.

465 Het OR kent sinds 1992 een regeling voor Kapitalverlust en Überschuldung, waarbij het FusG aansluit. Zie art. 725 (AG), art. 817 (GmbH) en art. 903 (coöperatie) OR.

466 Zie: Noordraven (1991); Lennarts (1999), p. 114 e.v. Boschma/Lennarts (1994), p. 288; Timmerman/Lennarts *De NV* 1997, nr. 11, p. 302 e.v.; Wessels (1997b), p. 395-396.

467 Toelichting Ontwerp, p. 4398-4399 en Toelichting Voorontwerp, p. 23. De (extra) bescherming is voor de schuldeisers van de gezonde vennootschap noodzakelijk, aldus Von der Crone e.a. (2004). Zie voor de algemene bescherming, die ook geldt bij de Sanierungsfusion, art. 25 en 26 en onder de individuele bescherming.

468 Toelichting Ontwerp, p. 4398.

469 Toelichting Ontwerp, p. 4343.

lies of deze Überschuldung.<sup>470</sup> Voor vennootschappen zonder kapitaal geldt slechts de bepaling over de Überschuldung.<sup>471</sup> Bij de berekening gaat het om de hypothetische vraag of er bij een opstelsom van de activa en passiva, de nominale waarde van het kapitaal en de wettelijke reserves van alle deelnemende vennootschappen een vermogensverlies of Überschuldung zou bestaan.<sup>472</sup> Het bestuur moet een verklaring van een deskundige, dat aan deze voorwaarden is voldaan, aan het handelsregister overhandigen.<sup>473</sup>

Een fusie tussen vennootschappen die beide überschuldet zijn, is met deze regeling uitgesloten. Schuldeisers van de ‘gezonde’ vennootschap worden niet benadeeld, omdat het vrije vermogen, in tegenstelling tot het gebonden vermogen, niet aan hen als ‘Haftungssubstrat’ is voorbehouden, aldus de toelichting.<sup>474</sup> Aan de voorwaarde over het vrije vermogen hoeft niet te worden voldaan, indien de schuldeisers van de deelnemende vennootschappen zich voor de omvang van het tekort of Überschuldung achterstellen bij alle andere schuldeisers.<sup>475</sup>

Bij het ontstaan van een vermogensverlies of een Überschuldung kan er een wettelijke plicht bestaan om een rechter in te schakelen die het faillissement uitspreekt, tenzij er een mogelijkheid tot sanering bestaat.<sup>476</sup> Een Sanierungsfusion volgens het FusG is een van die mogelijkheden. Het voorkomen van een faillissement door middel van een fusie geschiedt in het algemeen binnen een concernverband.<sup>477</sup>

### 6.3 *Individuele bescherming*

#### 6.3.1 Inleiding

Bij de institutionele bescherming is de regeling aan de orde gekomen die geldt voor de Sanierungsfusion, waarbij de algemene regels van schuldeiserbescher-

470 Art. 6. De fusie kan als sanering zowel de overnemende als de overdragende vennootschap betreffen. Aangezien het in de praktijk meestal gaat om een moeder-dochterfusie of zusterfusie, kan er van kapitaalverhoging bij de overnemende vennootschap worden afgezien, aldus Toelichting, p. 4399, met verwijzing naar art. 23. Zie voor dit vrije vermogen, Von der Crone e.a. (2004). Zie ook art. 659, lid 1 OR. Zie verder Von Salis (2004), p. 24 e.v.

471 Toelichting, p. 4399. Het betreft Kollektiv- en Kommanditgesellschaften, coöperaties zonder aandelen en verenigingen.

472 Von Salis (2004), p. 26.

473 Art. 6, lid 2 jo art. 105a, lid 1, sub g HregV. Volgens art. 105a, lid 1, sub b HregV moeten de fusiebalansen van de overdragende vennootschappen bij het handelsregister worden overhandigd, hetgeen voor de uitvoering van de Sanierungsfusion van groot belang is (Von der Crone e.a. (2004)).

474 Toelichting Ontwerp, p. 4399. Zie voor de vraag naar een kapitaalverhoging en emissie onder pari: Von der Crone e.a. (2004); Von Salis (2004), p. 27-28.

475 Zie art. 6, lid 1 en Von der Crone e.a. (2004). Een dergelijke ‘Rangrücktritt’ kan echter slechts een Überschuldung wegnemen, niet een ‘Unterdeckung’, aldus Von Salis (2004), p. 26. De eis van vrij vermogen voor een Unterdeckung zou dan ook blijven bestaan.

476 Art. 725 jo art. 725a OR. Zie ook Toelichting Ontwerp, p. 4399.

477 Toelichting Voorontwerp, p. 23.



### HOOFDSTUK 3

ming niet voldoende werden geacht. Deze algemene regels, die ook bij de Saniëringfusion gelden, komen in deze paragraaf aan de orde.

Deel 7 (artikel 25-28) van hoofdstuk 2 FusG heeft als titel ‘Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz’. Het biedt een recht op zekerheid en vestigt een doorlopende persoonlijke aansprakelijkheid van vennoten die voor de fusie bestond. Daarnaast geeft de algemene regeling voor structuurwijzigingen in hoofdstuk 9 FusG een mogelijkheid om bestuurders en personen die zijn belast met controle, aansprakelijk te stellen voor het verzuim van hun plichten.

#### 6.3.2 Achtergrond

Zo zwak als in de Zwitserse wet de positie van de aandeelhouders is, zo sterk is die van schuldeisers, aldus Van Solinge over het oude fusierecht.<sup>478</sup> Het Obligationenrecht kende een geheel eigen systeem van bescherming van schuldeisers bij fusie, dat aanknoopte bij de procedure van vereffening van een vennootschap.

Schuldeisers van de overdragende vennootschap moesten door het bestuur van de overnemende vennootschap op dezelfde wijze worden opgeroepen om hun schulden bekend te maken als voorgeschreven bij vereffening.<sup>479</sup>

Het vermogen van de overdragende vennootschap moest door de overnemende vennootschap gescheiden worden beheerd totdat de schuldeisers van de overdragende vennootschap waren betaald of zekerheid hadden verkregen.<sup>480</sup> De bestuurders van de overnemende vennootschap waren voor het gescheiden vermogensbeheer persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk. Indien de overnemende vennootschap in die periode failliet zou gaan, vormde dit een afgescheiden vermogen dat zo nodig uitsluitend toe zou komen aan de schuldeisers van de ontbonden vennootschap. De gescheiden vermogens mochten pas worden samengevoegd, op het moment dat het vermogen van de ontbonden vennootschap aan de aandeelhouders zou mogen worden uitgekeerd. Volgens de vereffeningprocedure is dat minimaal na een jaar nadat de schuldeisers voor de derde keer zijn opgeroepen, of na minimaal drie maanden indien een bevoegde deskundige heeft verklaard dat de schulden voldaan zijn en aangenomen mag worden dat er geen gevaar voor derden bestaat.<sup>481</sup> Nadat de schuldeisers waren betaald of zekergesteld, hield de ontbonden vennootschap op te bestaan.

---

478 Van Solinge (1994), p. 156.

479 Voor oproeping bij vereffening gold voor bekende schuldeisers een bijzondere mededeling, voor de onbekende zowel een mededeling in het *Handelsamtsblatt*, als op de wijze zoals voorgeschreven in de statuten in geval van ontbinding.

480 Tijdens het gescheiden vermogensbeheer bleef het vermogen van de ontbonden vennootschap, in de relatie van de schuldeisers van de ontbonden vennootschap t.o.v. de overnemende vennootschap en haar schuldeisers, gelden als vermogen van die ontbonden vennootschap.

481 Art. 745, lid 2 en 3 OR.



Deze bepalingen over het gescheiden vermogensbeheer werden als verouderd beschouwd en afwijkend van de leer van overgang onder algemene titel.<sup>482</sup> Geen van de landen die in dit onderzoek aan de orde komen, kent een dergelijk systeem. Het leidde in de praktijk bovendien tot grote moeilijkheden.<sup>483</sup> Men ging er dan ook reeds onder het oude recht vanuit dat de rechtsgevolgen van de fusie intraden door de inschrijving van het fusiebesluit in het handelsregister. Op dat moment werden de vermogens van de fuserende vennootschappen samengevoegd.<sup>484</sup> In de praktijk werd meestal het wettelijk voorgeschreven gescheiden vermogensbeheer na de fusie achterwege gelaten door vóór de fusie zekerheid te bieden.<sup>485</sup>

### 6.3.3 Recht op zekerheid

Artikel 25 FusG biedt schuldeisers een recht op zekerheid. Deze bescherming moet worden gezien in het licht van de Sanierungsfusion. Omdat vooral in dat laatste geval problemen voor schuldeisers te verwachten zijn en aanvullende waarborgen zijn ingevoerd, stond de wetgever voor de andere fusies, waarbij de risico's voor schuldeisers gering zijn, een terughoudende regeling voor ogen, die een snelle doorvoering van de fusie niet in de weg zou staan.<sup>486</sup> Als voorbeelden waarbij toch een risico voor schuldeisers kan ontstaan zonder dat er sprake is van vermogensverlies of Überschuldung, noemt de toelichting structurele zwakte die langdurig het voortbestaan van de vennootschap in gevaar brengt en fusie tussen vennootschappen met een verschillende rechtsvorm.<sup>487</sup> Zo kan een fusie van een verdwijnende AG met een coöperatie, welke laatste vennootschap een minder strenge kapitaalbescherming kent, het stellen van zekerheid rechtvaardigen.<sup>488</sup> Bij fusie tussen stichtingen moet in het verslag van de deskundige worden vermeld of de vorderingen van schuldeisers die bekend of te verwachten zijn door het vermogen van de deelnemende stichtingen niet kunnen worden voldaan.<sup>489</sup>

Artikel 25 FusG biedt schuldeisers bescherming *ex post* (nachträglicher Gläubigerschutz). Een dergelijke bescherming is mogelijk, omdat de meeste fusies

482 Van Solinge (1994), p. 157. Zie verder: Böckli (1996), p. 202 e.v.; Böckli (2004), p. 324-325; Baker & McKenzie (2003), p. 175.

483 Zie: Toelichting Ontwerp, p. 4425; Toelichting Voorontwerp, p. 36. Ook brengt een dergelijk systeem de nodige kosten met zich.

484 Van Solinge (1994), p. 157.

485 Van Solinge (1994), p. 157. De verkrijgende vennootschap maakte bij de oproep van de schuldeisers bekend of zij het vermogen gescheiden ging beheren. Indien zij dat niet deed, diende zij de schuldeisers vóór de fusie te betalen of zekerheid te bieden.

486 Toelichting Ontwerp, p. 4398 en 4425. Instemmend: Baker & McKenzie (2003), p. 175; Von Salis (2004), p. 12, 178 en 179.

487 Toelichting Ontwerp, p. 4426.

488 Toelichting Ontwerp, p. 4426. Ook kan worden gewezen op de toelichting bij de tussentijdse balans (p. 4405), waar wordt gewezen op het geval dat talrijke leden bij fusie met een coöperatie uittraden. Von der Crone e.a. (2004), spreken van mogelijk gevaar dat volgt uit de onderneming of de financiering van de gefuseerde ondernemingen

489 Art. 81.

geen bijzonder gevaar opleveren.<sup>490</sup> De overnemende vennootschap moet zekerheid stellen voor de vorderingen van de deelnemende vennootschappen aan de schuldeisers die dit binnen drie maanden na de inwerkingtreding van de fusie verlangen.<sup>491</sup> Zij kan bestaan uit een persoonlijke zekerheid of een zakelijke zekerheid.<sup>492</sup> De zekerheid verbetert de positie van de bij de fusie bestaande schuldeisers vooral ten opzichte van de schuldeisers van na de fusie.<sup>493</sup> Onvermijdelijk, maar daarom niet minder problematisch, is dat door de zekerheidstelling de schuldeisers die, om welke reden dan ook, geen zekerheid hebben gevraagd, worden benadeeld, aldus Von Salis.<sup>494</sup>

Het gaat om schulden die hun grondslag vinden in de periode voor de inwerkingtreding van de fusie.<sup>495</sup> Ook toekomstige vorderingen uit duurverbintenissen die vóór de inwerkingtreding zijn gegrond moeten worden zekergesteld. Omdat dit een grote last kan betekenen voor de vennootschap, is verdedigbaar dat voor duurverbintenissen die opzegbaar zijn de bepaling uit artikel 27, lid 2 FusG geldt, aldus Affentranger.<sup>496</sup> In dat geval moeten slechts toekomstige vorderingen worden zekergesteld die tot het moment waarop de overeenkomst kan worden opgezegd, opeisbaar worden. Wat de omvang van de zekerheid betreft, moet worden uitgegaan van de nominale waarde van de vordering.<sup>497</sup>

De fuserende vennootschappen moeten de schuldeisers in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* drie maal op hun recht wijzen. Het gaat bij deze ‘Schuldenruf’ uitdrukkelijk om alle deelnemende vennootschappen en het moet gaan om drie verschillende, mogelijk elkaar opvolgende, uitgaven.<sup>498</sup> Zij geldt ook voor ven-

490 Toelichting Ontwerp, p. 4425. Bij splitsing zal blijken dat er een zekerheidsregeling *ex ante* geldt. Bij een kapitaalvermindering van een AG moet een deskundige hebben vastgesteld dat na vermindering de vorderingen van de schuldeisers ‘voll gedeckt sind’ (art. 732 OR). Schuldeisers hebben daarbij het recht binnen twee maanden zekerheid of betaling te eisen. Zie voor een aan art. 25 vergelijkbare regeling bij fusie van stichtingen, art. 85 en van Vorsorgeeinrichtungen, art. 96.

491 Zie voor deze termijn, art. 932, lid 2 OR. Zie verder Von Salis (2004), p. 184. Indien ten onrechte geen publicatie plaatsvindt (zie *infra*), moet ervan worden uitgegaan dat de termijn doorloopt, aldus Von Salis (2004), p. 181.

492 Toelichting Ontwerp, p. 4426. Zie verder Von der Crone e.a. (2004). Zie ook art. 38A, sub 1 SchKG. Bij het verstrekken van zekerheden is terughoudendheid geboden, hetgeen in het belang van de vennootschap en daarmee van alle schuldeisers is, aldus Von Salis (2004), p. 181.

493 Von der Crone e.a. (2004).

494 Von Salis (2004), p. 185.

495 Aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4426. Het gaat ook om voorwaardelijke en betwiste vorderingen en vorderingen uit art. 219, lid 4 SchKG (Baker & McKenzie (2003), p. 177). Zie verder Von Salis (2004), p. 182-183. Volgens Baker & McKenzie (2003), p. 177, gaat het ook om reeds zekerstelde vorderingen. Anders: Von der Crone e.a. (2004). Zie voor een nuancering, Von Salis (2004), p. 183.

496 In: Baker & McKenzie (2003), p. 176. Ook Von der Crone e.a. (2004) en Von Salis (2004), p. 183 en 351-352, staan bij dergelijke duurverbintenissen een analoge toepassing van art. 27, lid 2 voor.

497 Baker & McKenzie (2003), p. 177; Von der Crone e.a. (2004); Von Salis (2004), p. 182 en 351.

498 Baker & McKenzie (2003), p. 178; Von Salis (2004), p. 179.

nootschappen die inmiddels door de fusie uit het handelsregister zijn uitgeschreven.<sup>499</sup>

Van de publicaties in het *Handelsamtsblatt* kan echter worden afgezien, indien een deskundige verklaart dat er geen vorderingen (te verwachten) zijn die niet uit het vrije vermogen kunnen worden voldaan.<sup>500</sup> Het gaat bij dit ‘freie Vermögen’ overigens niet om het vrij uitkeerbare vermogen, maar om het vermogen dat niet is belast met rechten van derden, zoals pand of eigendomsvoorbehoud.<sup>501</sup> Bij de te verwachten vorderingen gaat het bijvoorbeeld om vorderingen uit duurverbintenissen en uit onrechtmatige daad.<sup>502</sup> De mogelijkheid om de publicaties achterwege te laten houdt rekening met het ontbreken van risico’s voor schuldeisers bij fusies van financieel gezonde vennootschappen.<sup>503</sup> Dit betekent wel dat schuldeisers bij publicatie extra op hun hoede moeten zijn, omdat van de mogelijkheid om de publicatie achterwege te laten geen gebruik is gemaakt.

De plicht tot zekerheidstelling vervalt, indien de vennootschap bewijst dat de voldoening van de vorderingen door de fusie niet in gevaar komt.<sup>504</sup> De plicht tot het geven van zekerheid vervalt ook, indien de voldoening van de vordering reeds vóór de fusie gevaar liep en het gevaar niet groter is geworden.<sup>505</sup> Slechts de overnemende vennootschap kan uitsluitel over de financiële situatie geven en de schuldeisers beschikken in de regel niet over voldoende bescheiden om benadeling te bewijzen, aldus de toelichting bij het Ontwerp FusG.<sup>506</sup> In het Voorontwerp is het overigens voor schuldeisers eenvoudiger om aan bescheiden te komen. Het vereist dat de fusieovereenkomst ten kantore van het handelsregister wordt gedeponeerd en dat de schuldeisers op verzoek inzicht in en een gratis kopie van de jaarrekeningen en verslagen van de laatste drie jaren en, indien van toepassing, de tussentijdse balans moeten krijgen. Zij zouden dat nodig hebben om te beslissen al dan niet zekerheid te vragen.<sup>507</sup> Maar omdat de schuldeiserbescherming *ex post*

499 Von der Crone e.a. (2004; Von Salis (2004), p. 179.

500 Art. 25, lid 2. Het gaat daarbij om het moment van inwerkingtreding van de fusie (Von Salis (2004), p. 180). Schuldeisers kunnen overigens nog wel zekerheid vragen indien zij dat nodig vinden. (Von der Crone e.a. (2004)).

501 Zie voor dit vrije vermogen, Von Salis (2004), p. 180-181. Zoals bij de institutionele bescherming bleek, gaat het bij de Sanierungsfusion om het ‘frei verwendbares Eigenkapital’.

502 Von Salis (2004), p. 180.

503 Toelichting Ontwerp, p. 4426. Zij komt niet voor in het Voorontwerp.

504 Zie voor een voorstel om slechts te eisen dat de vennootschap aannemelijk maakt dat de vorderingen geen gevaar lopen, Meier-Schatz (2000), p. 32. Voor het bewijs kan de balans en de verklaring van de deskundige waarmee van publicatie kan worden afgezien dienen (Von der Crone e.a. (2004). Zie verder Von Salis (2004), p. 185.

505 Baker & McKenzie (2003), p. 179.

506 Toelichting Ontwerp, p. 4426. Bij verschil van mening over het bewijs beslist uiteindelijk de rechter, aldus de toelichting. Ook kan worden gewezen op de toelichting bij het bepalen van de ruilverhouding. Bij de ruilverhouding spelen ook de toekomstverwachtingen van de afzonderlijke vennootschappen en de synergie door de fusie mee, evenals subjectieve en moeilijk grijpbare factoren, aldus Toelichting Ontwerp, p. 4401. Dit kan m.i. eveneens gelden voor schuldeisers bij het bepalen of zij zekerheid nodig denken te hebben.

507 Toelichting Voorontwerp, p. 32.

### HOOFDSTUK 3

geldt en zij na de fusie de bescheiden in het handelsregister kunnen inzien, bestaat er voor schuldeisers geen wezenlijk nadeel bij het vervallen van deze mogelijkheid uit het Voorontwerp, aldus de toelichting bij het Ontwerp FusG.<sup>508</sup>

In plaats van het stellen van zekerheid kan de vennootschap de vordering voldoen voor zover de andere schuldeisers daardoor niet worden benadeeld.<sup>509</sup> De toelichting voegt hieraan toe, dat voortijdige voldoening bovendien slechts mogelijk is indien uit de inhoud of strekking van de overeenkomst waarop de schuldeiser zijn vordering baseert geen andersluidende partijwil volgt.<sup>510</sup>

Geconcludeerd kan worden dat de regeling over het verstrekken van zekerheid in het FusG verfijnder is dan de regeling in de Derde richtlijn en in de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen. Zij staat naast de bescherming die geldt bij een Sanierungsfusion, waardoor is volstaan met een termijn van drie maanden *ex post*.<sup>511</sup> Schuldeisers moeten in een duidelijk aangewezen blad op hun rechten worden gewezen. Door drie maal een publicatie te eisen houdt de regeling er enerzijds rekening mee dat schuldeisers een eenmalige publicatie kunnen missen. Anderzijds houdt zij er rekening mee dat een fusie de positie van schuldeisers veelal niet in gevaar brengt, door onder omstandigheden mogelijk te maken van publicatie af te zien. Dit systeem zorgt voor flexibiliteit en kan voor een vennootschap aantrekkelijk zijn. Doch ook schuldeisers kunnen er belang bij hebben, omdat er bij het achterwege laten van publicatie door een deskundige wordt gekeken naar hun belangen.

Daarnaast geldt dat schuldeisers bij het handelsregister na inschrijving inzage hebben in de fusiebescheiden, zodat zij zich na publicatie behoorlijk kunnen informeren. De Nederlandse regeling voor het bekendmaken van een voorgenomen fusie aan schuldeisers steekt hier schril bij af. De aankondiging van de nederlegging van het fusievoorstel hoeft slechts één keer te geschieden in een landelijk verspreid dagblad.

#### 6.3.4 Persoonlijk aansprakelijke vennoten

Artikel 26 FusG geeft een regeling voor de vennoten van een overdragende vennootschap die persoonlijk aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap. Zij heeft vooral fusies op het oog waarbij een vennootschap met persoonlijk aansprakelijke vennoten als verdwijnende vennootschap fuseert met een ven-

---

508 Toelichting Ontwerp, p. 4416. Er bestond hevige kritiek op het inzagerecht van derden, omdat de fusie hierdoor zou worden vertraagd en de belangen van de vennootschap zouden kunnen worden geschaad. Zie verder: Toelichting Ontwerp, p. 4416, art. 930 en 697h, lid 2 OR, art. 9, lid 1 HRegV en 105a HregV; Von der Crone e.a.(2004). De bestuurstoelichting ligt niet ter inzage bij het handelsregister (zie art 105a HregV).

509 Art. 25, lid 4. Hoewel deze laatste eis niet expliciet wordt gesteld bij het stellen van zekerheid, moet m.i. ook daar rekening worden gehouden met de andere schuldeisers. Zie hetgeen daarover is opgemerkt bij het verzetrecht bij fusie in Nederland.

510 Toelichting Ontwerp, p. 4426.

511 In Duitsland geldt een termijn van zes maanden, waarnaar in de toelichting bij het FusG wordt verwezen.

nootschap waarbij het uitgangspunt is dat slechts de vennootschap aansprakelijk is voor de schulden.<sup>512</sup> Dat is bijvoorbeeld het geval bij fusie door overneming van een Kollektivgesellschaft door een AG. Dergelijke fusies mogen niet leiden tot benadeling van schuldeisers. Zij moeten kunnen vertrouwen op continuïteit van persoonlijke aansprakelijkheid voor bestaande schulden, aldus de toelichting.<sup>513</sup>

Vennoten van de overdragende vennootschap die vóór de fusie persoonlijk aansprakelijk waren voor de schulden van de vennootschap, blijven daarvoor aansprakelijk, voor zover de schulden vóór de openbaarmaking van het fusiebesluit zijn ontstaan of de rechtsgrond waaruit zij voortvloeien vóór het fusiebesluit is ontstaan, aldus artikel 26, lid 1 FusG.<sup>514</sup> Als voorbeeld van een rechtsgrond waaruit schulden kunnen voortvloeien geldt een onrechtmatige daad die vóór de openbaarmaking is gepleegd, maar waarvan de schade pas na de fusie bekend wordt.<sup>515</sup> Bij de voortbestaande aansprakelijkheid kan het gaan om de volgende personen: de vennoten van een Kollektivgesellschaft,<sup>516</sup> de persoonlijk aansprakelijke vennoten van een Kommanditgesellschaft of van een Kommanditaktiengesellschaft,<sup>517</sup> afhankelijk van de statuten, de leden van een coöperatie of vereniging<sup>518</sup> en de vennoten van een GmbH voor zover niet aan de stortingsplicht is voldaan.<sup>519</sup> Voor de aansprakelijkheid gelden de regels van de vennootschap van vóór de fusie.

De vorderingen uit persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten voor de schulden van de overdragende vennootschap verjaren drie jaar nadat de fusie in werking treedt.<sup>520</sup> Indien de vordering opeisbaar wordt na de openbaarmaking van het fusiebesluit, begint de verjaring vanaf de opeisbaarheid. Het Voorontwerp FusG voorziet in artikel 26 nog in een verjaring van vijf jaar na de openbaarmaking van het fusiebesluit.<sup>521</sup>

512 Daarnaast speelt de bepaling een rol bij fusies waarbij persoonlijk aansprakelijke vennoten worden uitgekocht (art. 8) en uittreden (Von der Crone e.a. (2004)).

513 Toelichting Ontwerp, p. 4427.

514 Zie verder: Toelichting Ontwerp, p. 4427; Baker & McKenzie (2003), p. 183; Von der Crone e.a. (2004); Von Salis (2004), p. 186.

515 Toelichting Ontwerp, p. 4427. De toelichting gaat niet in op duurovereenkomsten. Volgens Von Salis (2004), p. 186, geldt voor de omvang van de vorderingen bij art. 26 (voor het overige) hetzelfde als bij art. 25 (recht op zekerheid), omdat beide hetzelfde doel nastreven. Zie de vorige paragraaf.

516 Art. 568 OR.

517 Art. 604 OR, resp. art. 764, lid 1 OR. Het kan ook gaan om de commanditaire vennoten bij een Kommanditgesellschaft ter hoogte van de deelneming (Kommanditsumme), voor zover daaraan niet is voldaan. Zie art. 608 e.v. OR.

518 Art. 869 OR, resp. art. 70 ZGB.

519 Voordat aan de stortingsplicht is voldaan zijn zij hoofdelijk aansprakelijkheid voor de schulden van de vennootschap ter hoogte van het geplaatste kapitaal. Zie art. 802 OR.

520 Art. 26, lid 2. Dat geldt tenzij de onderliggende verbintenis eerder verjaart (Von Salis (2004), p. 186). Volgens de Toelichting Ontwerp, p. 4427, komt deze termijn overeen met art. 181, lid 2 OR, waarin het gaat om een voortdurende aansprakelijkheid na overneming van een vermogen of een onderneming. Bij uittreding van een vennoot uit een Kollektivgesellschaft (art. 591) geldt een termijn van vijf jaar.

521 Een termijn van vijf jaar is in overeenstemming met vergelijkbare regelingen in de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen.

### HOOFDSTUK 3

Er is hier uitdrukkelijk gekozen voor een verjaring en niet voor een verval (Verwirkung).<sup>522</sup> Door voor een verjaring te kiezen, is mogelijk dat de persoonlijke aansprakelijkheid bij een onderbreking van de verjaring langer duurt dan drie jaar, hetgeen bij een verval niet het geval zou zijn.<sup>523</sup> De begrenzing van de persoonlijke aansprakelijkheid tot drie jaar geldt niet voor vennoten die ook voor de schulden van de overnemende vennootschap persoonlijk aansprakelijk zijn. In dat geval gelden de normale verjaringstermijnen.<sup>524</sup>

Voor obligaties en andere schuldbrieven die aan het publiek zijn aangeboden, blijft de aansprakelijkheid voortbestaan tot het moment van terugbetaling, tenzij het prospectus iets anders voorschrijft. De bepalingen over de gemeenschap van schuldeisers bij obligatieleningen blijven gelden.<sup>525</sup>

Zoals bleek bij de behandeling van de fusieprocedure, moeten in de bestuurstoelichting ook de gevolgen van de fusie voor de schuldeisers worden vermeld. Het gaat daarbij vooral om de gevolgen van aansprakelijkheden bij een fusie tussen vennootschappen met een verschillende rechtsvorm.<sup>526</sup> Uit het feit dat de bestuurstoelichting niet aan schuldeisers ter inzage ligt en het feit dat kleine en middelgrote ondernemingen mogen afzien van de bestuurstoelichting, evenals dat kan bij fusies binnen een concern, blijkt echter dat het hier niet (primair) gaat om een bepaling ter bescherming van schuldeisers.

Door fusies van Instituten des öffentlichen Rechts mogen de belangen van de schuldeisers niet worden geschaad.<sup>527</sup> De rechtsbetrekkingen die kenmerkend zijn voor het publiekrecht en die moeten worden omgezet in privaatrechtelijke betrekkingen mogen niet in het nadeel van schuldeisers uitpakken, aldus de toelichting.<sup>528</sup> Op de overheid (Der Bund, die Kantone en Gemeinden) rust een expliciete plicht om voorzorgsmaatregelen treffen, zodat aanspraken in de zin van artikel 26 FusG kunnen worden voldaan. Gezien de lange duur van de omzetting van de rechtsverhoudingen, zijn schuldeisers bij een tijdelijk doorlopende aansprakelijkheid niet altijd gediend. Om die reden zijn de verplichtingen tot het nemen van voorzorgsmaatregelen opgelegd.<sup>529</sup> Voor een benadeling van schuldeisers die is terug te voeren op gebrekkige voorzorgsmaatregelen, is de overheid aansprakelijk volgens de voor haar geldende regels.

---

522 Vgl. voor een verval de Duitse ‘Enthftung’.

523 Toelichting Voorontwerp, p. 37.

524 Toelichting Voorontwerp, p. 37.

525 Art. 26, lid 3. Zie verder art. 1157 e.v. OR.

526 Toelichting Ontwerp, p. 4412. Als voorbeeld wordt genoemd de overname van een Kollektivgesellschaft door een GmbH, waarbij het regime van persoonlijke aansprakelijkheid bij de overgenomen vennootschap verdwijnt.

527 Aldus art. 101, lid 1.

528 Toelichting Ontwerp, p. 4484. De toelichting gaat uitgebreid in op de precare positie van schuldeisers bij een dergelijke fusie, zoals de invloed van het vervallen van overheidsgaranties.

529 Toelichting Ontwerp, p. 4484.

## 6.3.5 Aansprakelijkheid van bestuurders en deskundigen

Het FusG geeft een algemene regeling onder de titel ‘Verantwoordelijkheid’ voor de aansprakelijkheid van alle met een structuurwijziging en de controle daarop belaste personen tegenover de vennootschap, de vennoten en de schuldeisers.<sup>530</sup> Evenals het Duitse UmwG kiest het FusG hiermee voor een ruimere regeling dan geldt in artikel 21 Derde richtlijn.

Onder de aan te spreken personen vallen bijvoorbeeld de bestuurders en deskundigen. Aan de structuurwijzigingen is immers een aanzienlijke verantwoordelijkheid van de meewerkende personen verbonden.<sup>531</sup> Een aantal bepalingen uit het Obligationenrecht blijft uitdrukkelijk van toepassing.<sup>532</sup> Bij de aanspraken van vennoten en schuldeisers moet een onderscheid worden gemaakt tussen eigen schade en afgeleide schade van de vennootschap die slechts indirect van invloed is op hun positie. De eigen directe schade kunnen vennoten en schuldeisers zelfstandig overeenkomstig artikel 108 FusG verhalen op de verantwoordelijke personen, voor zover deze is veroorzaakt door een schending van een plicht uit het FusG.<sup>533</sup> Voor indirecte schade verwijst het FusG naar het Obligationenrecht.<sup>534</sup>

Voor fusie geldt, dat alle met de fusie belaste personen aansprakelijk zijn tegenover de vennootschap, de vennoten en de schuldeisers voor de schade die is veroorzaakt door opzettelijke of nalatige schending van hun plichten.<sup>535</sup> Het gaat daarbij om plichten die door het FusG worden opgelegd.<sup>536</sup> Bij vennootschappen gaat het daarbij in eerste instantie om de bestuurders. Voor zover zij de aan hen wettelijk toekomende plichten hebben gedelegeerd, wordt de kring van personen

530 Art. 108. Zie ook art. 752 e.v. OR.

531 Toelichting Ontwerp, p. 4490. De regeling komt overeen met de voorschriften in het nieuwe Aktienrecht (art. 752 e.v. OR), aldus de toelichting.

532 Art. 108, lid 3 FusG jo art. 756 (ziet niet op schuldeisers), 759 (hoofdelijke aansprakelijkheid en regres) en 760 (verjaring) OR en in faillissement van een kapitaalvennootschap of coöperatie, art. 757, 764, lid 2, 827 en 920 OR.

533 Aldus Von der Crone e.a. (2004). Dit onderscheid is afkomstig uit het Aktienrecht en is door de verwijzing in art. 108, lid 3 ook bij het FusG van toepassing, aldus Von der Crone e.a. Als maatstaf voor adequate causaliteit stellen zij: ‘wenn sie nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und nach der allgemeinen Lebenserfahrung geeignet ist, einen Schaden von der Art des tatsächlich eingetretenen zu bewirken.’

534 Art. 108, lid 3 FusG jo art. 757, 764, lid 2, 827 en 920 OR. Buiten faillissement kunnen slechts de aandeelhouders of de vennootschap de vordering instellen. De vergoeding komt toe aan de vennootschap. In faillissement komt een vordering toe aan schuldeisers, indien de curator niet optreedt. Zie verder Toelichting Ontwerp, p. 4490-4491 en Von der Crone e.a. (2004).

535 Art. 108, lid 1. Voor aansprakelijkheid volstaat ‘leichte Fahrlässigkeit’, aldus Von der Crone e.a. (2004). Zij spreken van ‘die Sorgfalt, wie sie von einer gewissenhaften Person oder einem gewissenhafter Prüfer in vergleichbarer Funktion und bei einer vergleichbaren Transaktion verlangt werden kann’. Zie voor het bevoegde gerecht, art. 29a GestG.

536 Von der Crone e.a. (2004). Het moet gaan om een plicht die dient ter bescherming van het vermogen en bij directe schade aan een schuldeiser moet het plichtsverzuim t.o.v. de schuldeiser zijn begaan, aldus Von der Crone e.a. (2004), met literatuurverwijzing.



### HOOFDSTUK 3

overeenkomstig verruimd.<sup>537</sup> Deze aansprakelijkheid laat de verantwoordelijkheid van de oprichters onverlet.<sup>538</sup>

Daarnaast zijn ook alle met de controle van de fusie belaste personen aansprakelijk tegenover de vennootschap, de vennoten en de schuldeisers voor de schade die is veroorzaakt door opzettelijke of nalatige schending van hun plichten.<sup>539</sup> Het gaat daarbij om de accountants en andere deskundigen.<sup>540</sup>

Indien voor de schade verscheidene personen schadeplichtig zijn, zijn zij in zoverre hoofdelijk verbonden, als aan hen de schade op grond van hun schuld en de omstandigheden persoonlijk toerekenbaar is. De eiser kan tegen verscheidene betrokkenen gezamenlijk voor deze schade een vordering instellen en de rechter verzoeken de schadevergoedingsplicht van iedere betrokkene vast te stellen. De rechter stelt de draagplicht onder hen vast, rekening houdend met alle omstandigheden van het geval.<sup>541</sup>

## 7 Positie van bijzondere rechthebbenden

De positie van bijzondere rechthebbenden komt in het FusG aan de orde bij de behandeling van de rechten van de vennoten, waarbij het vooral gaat om het toekennen van aandelen en lidmaatschapsrechten.<sup>542</sup> Als rechten van de bijzondere rechthebbenden komen aan de orde ‘Sonderrechten’, hier aangeduid als bijzondere rechten, die verbonden zijn met de aandelen of lidmaatschapsrechten in de overdragende vennootschap en ‘Genussscheine’ (winstbewijzen)<sup>543</sup>. De toelichting noemt als voorbeelden van Sonderrechten: ‘Stimmrechtsaktien’ en ‘Vorzugsaktien’.<sup>544</sup> Bescherming wordt geboden aan de houders van bijzondere rechten in de overdragende vennootschap.

---

537 Von der Crone e.a. (2004). Zij moeten door hun positie en competentie daadwerkelijk in staat zijn geweest om de wettelijke taken over te nemen en schade te voorkomen; het gaat dus niet om personen die slechts hebben meegeholpen, aldus Von der Crone e.a. (2004).

538 Toelichting Ontwerp, p. 4490.

539 Art. 108, lid 2.

540 Von der Crone e.a. (2004).

541 Art. 759 OR.

542 Art. 7. Zie voor oude recht, Van Solinge (1994), p. 152-153. De regeling in het FusG is overgenomen van art. 15, lid 3 Derde richtlijn, aldus de Toelichting Voorontwerp, p. 27.

543 Zie: Böckli (2004), p. 562-566; Van der Grinten (1991). Van der Grinten (1991), p. 127 merkt op: ‘Uitgifte van winstbewijzen heeft tot dusverre in Nederlandse vennootschappen niet plaatsgevonden. Er zijn Zwitserse vennootschappen, zoals Nestlé en Swissair, die dergelijke stukken kennen. De term Genussschein wordt gebezigd voor winstbewijzen zonder nominale waarde, de term Partizipationsschein voor winstbewijzen met nominale waarde.’ Genussscheine zijn volgens Van Solinge (1994), p. 153, noot 473, dezelfde rechten als Vorzugsaktien, echter geen aandeel in het kapitaal. Zie infra voor Vorzugsaktien.

544 Toelichting Ontwerp, p. 4402. Vorzugsaktien zijn aandelen die recht geven op een winst- of liquidatie-uitkering of het nemen van nieuwe aandelen, aldus Van Solinge (1994), p. 153, noot 473.



Voor bijzondere rechten jegens de overdragende vennootschap, die verbonden zijn met aandelen of lidmaatschapsrechten, moet de overnemende vennootschap gelijkwaardige rechten of een redelijke vergoeding toekennen.<sup>545</sup> De keuze hiervoor is aan de vennootschap.

De overnemende vennootschap moet de houders van de Genussscheine jegens de overdragende vennootschap gelijkwaardige rechten bieden, of deze rechten terugkopen tegen de werkelijke waarde ten tijde van het sluiten van de fusieovereenkomst.<sup>546</sup> De keuze hiervoor is aan de vennootschap.<sup>547</sup> Bij de fusieprocedure bleek dat de vennoten die menen dat de toegekende rechten of de uitkoopprijs niet juist zijn vastgesteld, binnen twee maanden na de bekendmaking van het fusiebesluit de rechter kunnen verzoeken een vergoeding vast te stellen. Bij deze rechten gaat het onder meer om de ‘Anteilsrechte’, waaronder ook de Genussscheine vallen.<sup>548</sup> De toelichting merkt op, dat de bepaling over gelijke rechten of inkoop de vennoten van de overdragende vennootschap niet beschermt tegen inhoudelijke veranderingen van hun rechten en plichten die voortvloeien uit een fusie met een vennootschap met een andere rechtsvorm.<sup>549</sup>

In de fusieovereenkomst moeten de rechten worden opgenomen die de overnemende vennootschap toekent aan de houders van de bijzondere rechten of Genussscheine.<sup>550</sup>

De positie van houders van ‘Wandel- oder Optionsrechten auf Anteilsrechte’ is niet expliciet geregeld, aangezien zij niet vallen onder de ‘Gesellschafter’. Analoog aan artikel 7 moet de overnemende vennootschap aan hen ofwel gelijkwaardige rechten toekennen ofwel deze rechten terugkopen tegen de werkelijke waarde op het moment van de sluiting van de fusieovereenkomst, aldus Von der Crone e.a.<sup>551</sup>

---

545 Art. 7, lid 5.

546 Art. 7, lid 6.

547 De vennootschap kan de houders een keuzemogelijkheid bieden. Indien zij dat niet doet en tot een uitkoop overgaat, bestaat er geen quorum bij de besluitvorming door de vennoten, zoals bestaat bij uitkoop overeenkomstig art. 8 (Von der Crone e.a. (2004)).

548 Zie art. 2, sub g.

549 Toelichting Ontwerp, p. 4402. De toelichting relateert haar opmerking vervolgens met de stelling dat met een wezenlijke verandering rekening wordt gehouden bij de eisen die gelden voor het fusiebesluit.

550 Art. 13, lid 1, sub c. Er wordt slechts gesproken van rechten en niet van vergoeding of terugkoop.

551 Von der Crone e.a. (2004).



DEEL II  
JURIDISCHE SPLITSING



## Zesde richtlijn betreffende splitsingen

### 1 Inleiding

Nadat eerst een splitsingsregeling was opgenomen in de ontwerp-richtlijn voor fusie, is uiteindelijk toch voor een afzonderlijke richtlijn voor splitsing gekozen. De Zesde richtlijn betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen dateert van 17 december 1982.<sup>1</sup> Zoals geldt voor alle vennootschapsrechtelijke richtlijnen vindt de richtlijn haar grondslag in artikel 54, lid 3, sub g EEG-Verdrag, het huidige artikel 44, lid 2, sub g EG-verdrag. Net als de Derde richtlijn voor fusie, ziet de Zesde richtlijn op de NV in Nederland en de equivalente rechtsvormen in de andere lidstaten. Omzetting van de richtlijn in de lidstaten moest geschieden vóór 1 januari 1986, voor zover zij op die datum de onder de richtlijn vallende rechtshandelingen toestonden. Bij de totstandkoming van de richtlijn kende Nederland geen regeling voor splitsing.

Anders dan de Derde richtlijn voor fusie, verplicht de Zesde richtlijn niet tot invoering van een splitsingsregeling. Het verschil komt voort uit het feit dat de splitsingsregeling niet zozeer is bedoeld om een regeling inzake internationale splitsing mogelijk te maken. Zij schrijft wel voor, dat bij een bestaande splitsingsregeling of bij invoering van een regeling de Zesde richtlijn moet worden gevolgd. Uit de Considerans van de Zesde richtlijn, die grotendeels gelijk is aan de Considerans van de Derde richtlijn, blijkt de gedachte achter deze plicht. Daar is te lezen ‘dat gezien de verwantschap tussen fusie en splitsing, het risico dat de voor fusies gegeven waarborgen worden ontdoken, slechts kan worden vermeden door bij splitsingen een gelijkwaardige bescherming te bieden.’ De Europese wetgever wilde met de Zesde richtlijn vermijden dat men door het kiezen van een splitsing een vergelijkbaar resultaat zou kunnen behalen als bij een fusie, zonder de waarborgen uit de Derde richtlijn in acht te nemen.

De Zesde richtlijn volgt wat structuur en inhoud betreft grotendeels de fusie-richtlijn. Een aantal keren verwijst zij daarnaar, zodat er naast een gelijkenis sprake is van een gedeeltelijke incorporatie.<sup>2</sup> Mede om die reden zal hieronder regel-

---

1 Richtlijn 82/891/EEG van de Raad van 17 december 1982 (*PbEG* 1982, L 378), verder: Zesde richtlijn.

2 Het voordeel daarvan is niet altijd te zien, zeker indien de verwijzing niet veel minder woorden vergt dan de tekst waarnaar wordt verwezen, zoals in art. 13, lid 4. Het nadeel van de verwijzing is dat altijd de Derde richtlijn moet worden geraadpleegd en het de leesbaarheid vaak niet ten goede komt.

matig naar de bespreking van de Derde richtlijn worden verwezen. Vanwege het eigen karakter van splitsing geldt een aantal belangrijke aanvullingen, zoals bij de bescherming van schuldeisers. Anders dan de Derde richtlijn biedt de splitsingsrichtlijn een aantal belangrijke ontheffingen, indien splitsing is onderworpen aan toezicht door de rechter met een aantal uitdrukkelijk genoemde bevoegdheden.

## 2 Achtergrond Zesde richtlijn

De rechtsfiguur van de splitsing is in Europa afkomstig uit Frankrijk.<sup>3</sup> De ontwerp-Derde richtlijn kent in artikel 21 een uitgebreide regeling voor ‘andere met fusie gelijkgestelde rechtshandelingen’.<sup>4</sup> In de toelichting op het ontwerp is te lezen waaruit deze handelingen, die ‘juridisch en economisch veel gelijkenis met de fusie vertonen’, maar ‘slechts aan enkele criteria voor fusie voldoen’, bestaan.<sup>5</sup> Als eerste wordt genoemd splitsing van een vennootschap. In dit geval wordt weliswaar het gehele vermogen van de gesplitste vennootschap overgedragen, maar deze overdracht vindt plaats aan meerdere vennootschappen, aldus de toelichting.

Als tweede handeling wordt genoemd de inbreng van een branche, in welk geval niet het gehele, doch slechts een deel van het vermogen wordt overgedragen.<sup>6</sup> Om ontduiking van de voor fusie geldende bescherming te voorkomen is het volgens de toelichting beslist noodzakelijk ook op deze operaties de voor fusie geldende regelingen, met geringe afwijkingen, toe te passen. Indien door de rechtshandeling alle passiva van de overgenomen vennootschap, of een gedeelte daarvan, van rechtswege overgaan op de overnemende of nieuwe vennootschap, zijn onder meer de bepalingen uit de ontwerp-Derde richtlijn van toepassing die zien op de positie van schuldeisers.<sup>7</sup> Opvallend is dat in dat geval geen aanvullende regels gelden, gezien het eigen karakter van splitsing.

Deze regeling voor splitsing werd tijdens de behandeling in de Raad ongedeelijk bevonden en de Commissie heeft daarna een afzonderlijk ontwerp voor

---

3 Aldus Y. Scholten (1984), p. 217. Splitsing bestond bij de totstandkoming van de richtlijn in Europa alleen in Frankrijk (M. Raaijmakers (1980b), p. 120). In navolging van de Franse wet werd splitsing oorspronkelijk in de Derde richtlijn geregeld (Van Solinge (1994), p. 34).

4 Lid 1 luidt: ‘Wanneer de nationale wetgevingen (...) andere rechtshandelingen regelen (...) en krachtens welke een vennootschap haar gehele vermogen of een gedeelte daarvan overdraagt aan een of meer reeds bestaande of nieuw op te richten vennootschappen met daartegenover als gehele of gedeeltelijke tegenprestatie van deze inbreng, de toekenning aan haar aandeelhouders van aandelen in de vennootschap, zijn de bepalingen van de hoofdstukken II en III van deze richtlijn van toepassing met uitzondering van art. 6 en 9 lid 2.’ Zie kritisch over dit artikel, het Economisch en Sociaal Comité (1971), nr. C 88, p. 19.

5 Zie Maeijer, losbl., VIc-13.

6 Wat wordt verstaan onder een branche wordt niet toegelicht. Het doet denken aan wat in België wordt aangeduid met ‘bedrijfstak’. Zie bijv. de Vennootschappenwet, Afdeling VIII quater (Inbreng van een algemeenheid of van een bedrijfstak).

7 Art. 21, lid 2, sub c ontwerp-Derde richtlijn.

splitsing bij de Raad ingediend.<sup>8</sup> Wat informatie over de achtergrond betreft, komt de richtlijn er karig vanaf. Uitgebreide toelichtingen, zoals bestaan bij de Derde richtlijn en het ontwerp-Verdrag Internationale fusie, ontbreken.<sup>9</sup>

### 3 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

De Zesde richtlijn maakt een onderscheid tussen splitsing door overneming en splitsing door oprichting van nieuwe vennootschappen. Lidstaten kunnen een combinatie van beide splitsingsmethoden toestaan.<sup>10</sup> Voor andere met splitsing gelijkgestelde rechtshandelingen gelden grotendeels dezelfde regels als voor splitsing. Het gaat daarbij om rechtshandelingen die ‘op wezenlijke punten soortgelijke kenmerken vertonen’ aldus de Considerans.

Splitsing door overneming is de rechtshandeling waarbij het vermogen van een vennootschap, zowel rechten als verplichtingen, als gevolg van haar ontbinding zonder vereffening, in zijn geheel overgaat op verscheidene vennootschappen, tegen uitreiking van aandelen in de vennootschappen die delen in het gesplitste vermogen aan de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap.<sup>11</sup> Splitsing door oprichting van nieuwe vennootschappen (verder: splitsing door oprichting) is de rechtshandeling waarbij het vermogen van een vennootschap als gevolg van ontbinding zonder vereffening, in zijn geheel op verscheidene nieuw opgerichte vennootschappen overgaat tegen uitreiking aan de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap van aandelen in de verkrijgende vennootschappen.<sup>12</sup>

Voor beide splitsingsmethoden geldt, dat een eventuele bijbetaling in geld niet meer mag bedragen dan tien procent van de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, van de fractiewaarde van de uitgereikte aandelen. Lidstaten kunnen bepalen dat splitsing door overneming en splitsing door oprichting ook kan plaatsvinden wanneer een of meer van de gesplitste vennootschappen in vereffening zijn, mits deze mogelijkheid wordt beperkt tot vennootschappen die nog geen begin hebben gemaakt met de verdeling van hun vermogen onder hun aandeelhouders.<sup>13</sup> De lidstaten hoeven de richtlijn niet toe te passen, wanneer de

8 Timmermans (1983b), p. 92. Zie verder: NGB (1983), p. 229; Van Zadelhoff (1996), p. 117. Afsplitsing waarbij het gehele vermogen overgaat op één verkrijgende vennootschap, valt echter strikt genomen nog steeds onder de definitie van art. 31 Derde richtlijn.

9 Zie ook Y. Scholten (1984), p. 218-219. Hij merkt op: ‘Deze Richtlijn, bestaande uit 26 artikelen (i.p.v. die ene!) is echter niet in enigerlei vorm aan de beide adviserende instanties voorgelegd en zou uit dien hoofde nietig kunnen zijn.’ Zie voor een Duitstalig ontwerp voor de richtlijn van de Europese Commissie, Lutter (1979), p. 231-238.

10 Art. 1, lid 3.

11 Art. 2, lid 1.

12 Art. 21, lid 1.

13 Art. 2, lid 2 Zesde richtlijn jo art. 3, lid 2 Derde richtlijn, resp. art. 21, lid 2 Zesde richtlijn jo art. 4 lid 2 Derde richtlijn. Zie voor de terminologie bij verwijzing naar de fusierichtlijn, art. 2, lid 3 Zesde richtlijn.

#### HOOFDSTUK 4

splitsende vennootschap is verwickeld in een faillissement, een akkoord of een andere soortgelijke procedure.<sup>14</sup> Onder omstandigheden kunnen de lidstaten aan minderheidsaandeelhouders een recht op uitkoop bieden.<sup>15</sup>

Van andere met splitsing gelijkgestelde rechtshandelingen is sprake, wanneer bij de hiervoor genoemde splitsingsmethoden een bijbetaling in geld van meer dan tien procent is toegestaan of wanneer de gesplitste vennootschap niet ophoudt te bestaan.<sup>16</sup> Strikt genomen valt daarmee afsplitsing waarbij slechts een gedeelte van het vermogen wordt overgedragen niet onder de Zesde richtlijn.<sup>17</sup> Dat zou betekenen dat de waarborgen voor derden uit de richtlijn bij afsplitsing van een deel van het vermogen niet hoeven te worden overgenomen. Mijns inziens is dat, gezien het doel van de richtlijn, niet de bedoeling van de opstellers geweest en heeft men die consequentie mogelijkterwijls simpelweg over het hoofd gezien.<sup>18</sup> Zo kan volgens de Considerans van de Zesde richtlijn het risico dat de voor fusie gegeven waarborgen worden ontdoken slechts worden vermeden door bij splitsing een gelijkwaardige bescherming te bieden. Zoals Oostwouder stelt, zou het onlogisch zijn indien men de waarborgen die gelden voor splitsing eenvoudig zou kunnen vermijden door voor afsplitsing te kiezen.<sup>19</sup> Ook kan erop worden gewezen dat afsplitsing expliciet valt onder artikel 21 ontwerp-Derde richtlijn, de voorloper van de Zesde richtlijn.<sup>20</sup> Het voorgaande houdt in dat de Zesde richtlijn ook bij de rechtshandeling waarbij een gedeelte van het vermogen overgaat op een of meer bestaande of nieuw op te richten vennootschappen, van toepassing moet worden geacht.

De rechtsgevolgen bij splitsing komen grotendeels overeen met de rechtsgevolgen bij fusie.<sup>21</sup> De Zesde richtlijn geeft een aanvullende regeling voor het geval dat een gedeelte van de activa of passiva niet in het splitsingsvoorstel wordt toegescheiden en interpretatie van het voorstel geen uitsluitsel geeft over de verdeling ervan.<sup>22</sup> Bij de aandelenruil gaat het om de toedeling van aandelen zoals

---

14 Art. 1, lid 4 Zesde richtlijn jo art. 1, lid 3 Derde richtlijn. Deze bepaling wordt in Nederland veelal over het hoofd gezien. Zie verder onder splitsing in Nederland.

15 Zie art. 5, lid 2.

16 Art. 24, resp. art. 25.

17 Zie ook: Buijn (1996), p. 14-15; Verslag Preadvies 1997, p. 20 en 22; Wezeman (1996), p. 4; Van Zadelhoff (1996), p. 121; Zaman e.a. (2003), p. 53; Timmerman (1996), p. 311; Regierungsentwurf UmwG (Ganske (1994), p. 131). Anders: Habersack (2003), p. 187; M. Raaijmakers (1992), p. 81.

18 In gelijke zin: Oostwouder (1997), p. 59-60. Anders: Dortmund (1996), p. 196. Zie ook onder de schuldeiserbescherming en onder splitsing in faillissement in Nederland.

19 Volgens Oostwouder zou art. 25 door een beperkte interpretatie bovendien praktisch zinledig zijn, omdat een vennootschap zonder vermogen geen bestaansrecht meer heeft.

20 Zie daarvoor de vorige paragraaf.

21 Zie art. 17 Zesde richtlijn en art. 19 Derde richtlijn. Hoewel art. 19 spreekt van het vermogen en art. 17 van het gehele vermogen, bestaat er geen verschil in rechtsgevolgen. In beide gevallen gaat het uitdrukkelijk om zowel rechten als verplichtingen.

22 Zie art. 3.



die in het splitsingsvoorstel wordt voorgesteld.<sup>23</sup> Evenals bij fusie, tracht de richtlijn een ongedaanmaking door vernietiging of nietigheid van een splitsing zoveel mogelijk te beperken. De regeling is vrijwel gelijk aan de regeling bij fusie.<sup>24</sup>

De lidstaten wordt opgedragen ten minste de civielrechtelijke aansprakelijkheid te regelen van de bestuurders van de gesplitste vennootschap tegenover haar aandeelhouders, wegens fouten die zij bij de voorbereiding en de totstandkoming van de splitsing hebben begaan. Hetzelfde geldt voor de civielrechtelijke aansprakelijkheid van de deskundigen bij deze vennootschap wegens fouten die zij bij het vervullen van hun taak hebben begaan.<sup>25</sup>

#### 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure bij splitsing is grotendeels gelijk aan de procedure bij fusie. De in de Zesde richtlijn volledig uitgewerkte procedure voor splitsing door overneming is grotendeels van overeenkomstige toepassing bij splitsing door oprichting. De procedure zoals hieronder behandeld, geldt voor beide splitsingsmethoden, tenzij anders vermeld.

Als eerste voorgeschreven stap stellen de bestuurs- of leidinggevende organen<sup>26</sup> van de vennootschappen die deelnemen aan de splitsing een schriftelijk splitsingsvoorstel op. De vereiste inhoud komt overeen met hetgeen in een fusievoorstel moet worden opgenomen, met twee aanvullingen: de nauwkeurige beschrijving en verdeling van de aan elke verkrijgende vennootschap over te dragen delen van de activa en passiva en, als tweede aanvulling, de verdeling van de aandelen en het criterium waarop die verdeling is gebaseerd.<sup>27</sup> Het splitsingsvoorstel moet voor elke deelnemende vennootschap uiterlijk een maand voordat de aandeelhouders erover besluiten, openbaar worden gemaakt.<sup>28</sup>

Naast het splitsingsvoorstel stellen de besturen van de deelnemende vennootschappen een schriftelijk verslag op, waarin het splitsingsvoorstel en met name de ruilverhouding van de aandelen en de maatstaf voor de verdeling ervan uit juridisch en economisch oogpunt worden toegelicht en verantwoord.<sup>29</sup> Daarbij worden de bijzondere moeilijkheden vermeld die zich eventueel bij de waardering

23 Dit houdt in dat voor een andere verdeling tussen de aandeelhouders na splitsing kan worden gekozen, zoals die waarbij een aandeelhouder slechts aandeelhouder in een van de deelnemende vennootschappen wordt. Zie Habersack (2003), p. 186-187.

24 Zie art. 19 Zesde richtlijn, art. 22 Derde richtlijn en onder de rechtsgevolgen bij de Derde richtlijn. Als aanvulling bij splitsing geldt de mogelijkheid tot een aansprakelijkheid van de verbintenissen tot het netto overgedragen actief.

25 Art. 18. De regeling is gelijk aan de regeling in art. 20 en 21 Derde richtlijn.

26 Hieronder zal voor de eenvoud worden gesproken van de besturen, dan wel het bestuur.

27 Zie art. 3. Zie voor de inhoud van een fusievoorstel art. 5 Derde richtlijn.

28 Art. 4. Openbaarmaking geschiedt overeenkomstig art. 3 van de Eerste richtlijn. Zie ook onder de fusieprocedure. Zie voor een ontheffing van de openbaarmakingsplicht, art. 23 en onder splitsing onder toezicht van de rechter.

29 Art. 7.

#### HOOFDSTUK 4

hebben voorgedaan.<sup>30</sup> Het bestuur van de gesplitste vennootschap dient de algemene vergadering op de hoogte te stellen van iedere belangrijke wijziging die zich in de activa en de passiva heeft voorgedaan tussen de opstelling van het splitsingsvoorstel en de algemene vergadering die zich over het splitsingsvoorstel moet uitspreken. Tevens dient zij de besturen van de verkrijgende vennootschappen hierover in te lichten, die op hun beurt de algemene vergadering van hun vennootschap op de hoogte moeten stellen.<sup>31</sup>

Het splitsingsvoorstel moet voor elke deelnemende vennootschap worden onderzocht door een of meer door de rechter of overheid aangewezen of toegelaten onafhankelijke deskundigen, die een schriftelijk verslag voor de aandeelhouders opstellen.<sup>32</sup> Evenals bij fusie kunnen lidstaten bepalen dat een of meer onafhankelijke deskundigen worden aangewezen voor alle vennootschappen, indien die aanwijzing op gezamenlijk verzoek door de overheid of de rechter geschiedt. Voor de inhoud van het verslag verwijst de richtlijn naar de Derde richtlijn.<sup>33</sup> Bij splitsing door oprichting kunnen de lidstaten bepalen dat geen deskundigenverslag hoeft te worden opgesteld, wanneer de aandelen van elk van de nieuwe vennootschappen worden toegescheiden aan de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap evenredig aan hun rechten in het kapitaal van deze vennootschap.<sup>34</sup>

Lidstaten kunnen bepalen dat het rapport over de inbreng in natura bij kapitaalverhoging en het verslag over het splitsingsvoorstel door dezelfde deskundigen worden opgesteld.<sup>35</sup> Een gelijke regeling geldt voor splitsing door oprichting.<sup>36</sup>

Aandeelhouders hebben het recht om ten minste een maand voor de algemene vergadering waarin over de splitsing wordt besloten ten kantore van de vennootschap inzage te hebben in de splitsingsbescheiden.<sup>37</sup> Lidstaten kunnen bepalen dat geen bestuurstoelichting, deskundigenverslag en tussentijdse vermogensopstelling hoeft te worden opgesteld, indien alle aandeelhouders en houders van andere effecten waaraan stemrecht is verbonden daarvan hebben afgezien.<sup>38</sup>

---

30 Ook moet melding worden gemaakt van de opstelling van het rapport over de inbreng in natura overeenkomstig art. 27, lid 2 Tweede richtlijn voor de verkrijgende vennootschappen (art. 7, lid 2).

31 Derden hoeven niet op de hoogte te worden gesteld. Een vergelijkbare regeling ontbreekt in de Derde richtlijn. In Nederland is zij voor zowel fusie als splitsing uitgewerkt.

32 Art. 8.

33 Art. 8 Zesde richtlijn jo art. 10, lid 2 en 3 Derde richtlijn. Zie verder onder de fusieprocedure.

34 Art. 22, lid 5.

35 Art. 8, lid 3. Zie voor het rapport over de inbreng in natura, art. 27, lid 2, Tweede richtlijn. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

36 Art. 22, lid 4 Zesde richtlijn jo art. 10 Tweede richtlijn.

37 Zie art. 9. Het gaat om: het splitsingsvoorstel; de jaarrekeningen en de jaarverslagen over de laatste drie boekjaren van de deelnemende vennootschappen en, indien deze verouderd zijn, ook tussentijdse cijfers; de bestuurstoelichtingen; de deskundigenverslagen. Vgl. art. 11 Derde richtlijn.

38 Art. 10. Daarmee lijken de aandeelhouders ook af te zien van de mededeling van belangrijke tussentijdse wijzigingen in het vermogen (art. 7, lid 3). Zie verder onder splitsing binnen een concern.

Hoofddregel is dat ten minste de goedkeuring is vereist van de algemene vergadering van elke vennootschap die aan de splitsing deelneemt.<sup>39</sup> Voor de voor deze besluiten vereiste meerderheid, de inhoud ervan en de noodzaak van een afzonderlijke stemming, verwijst de richtlijn naar de fusieregeling.<sup>40</sup> Bij splitsing door overneming is onder voorwaarden de goedkeuring van de algemene vergadering van een verkrijgende vennootschap niet verplicht.<sup>41</sup> Indien een lidstaat voor splitsing geen preventief toezicht door de overheid of de rechter op de rechtmatigheid voorschrijft, moet de goedkeuring en, indien geen goedkeuring is vereist, het splitsingsvoorstel bij notariële akte worden verleden.<sup>42</sup>

Het is aan de lidstaten om te bepalen op welke datum de splitsing van kracht wordt.<sup>43</sup> Openbaarmaking van de splitsing moet plaatsvinden op de in de lidstaten vastgestelde wijze, overeenkomstig artikel 3 van de Eerste richtlijn, voor elke vennootschap die aan de splitsing deelneemt.<sup>44</sup>

Indien splitsing is onderworpen aan toezicht van de rechter bestaat de mogelijkheid tot het verlenen van ontheffing van een aantal belangrijke vereisten. Zo kan de rechter ontheffing verlenen van openbaarmaking van het splitsingsvoorstel, indien hij onder meer vaststelt dat de aandeelhouders en schuldeisers geen schade kunnen lijden. Bij de behandeling van de bescherming van schuldeisers zal splitsing onder toezicht van de rechter nader worden onderzocht.

## 5 Splitsing binnen een concern

De mogelijkheid die de lidstaten hebben om splitsing door overneming bij de verkrijgende vennootschappen bij bestuursbesluit te laten plaatsvinden kan dienst doen binnen een concern, maar ook daarbuiten. Slechts bij splitsing binnen een concern bestaat voor lidstaten de mogelijkheid splitsing door overneming bij de splitsende vennootschap bij bestuursbesluit te laten plaatsvinden.

Wanneer de verkrijgende vennootschappen in het bezit zijn van alle aandelen en andere effecten van de gesplitste vennootschap waaraan stemrecht in de alge-

39 Art. 5. Voor splitsing door oprichting geldt dat, indien daarvan een afzonderlijke akte wordt opgemaakt, de (ontwerp-)akte van oprichting en de (ontwerp-)statuten van elke nieuwe vennootschap worden goedgekeurd door de algemene vergadering van de gesplitste vennootschap (art. 22, lid 3).

40 Verwezen wordt naar art. 7 Derde richtlijn. Hierin wordt o.a. voorgeschreven dat het besluit ten minste moet worden genomen met een meerderheid van niet minder dan twee derden van de stemmen en dat kan worden bepaald dat een gewone meerderheid van de stemmen voldoende is, indien ten minste de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Zie verder onder de fusieprocedure.

41 Zie art. 6. De aandeelhouders van de verkrijgende vennootschap met een percentage van het geplaatste kapitaal dat niet hoger mag zijn dan vijf procent, moeten kunnen verlangen dat de algemene vergadering alsnog over het splitsingsvoorstel besluit.

42 Zie art. 14, waar wordt verwezen naar art. 16 Derde richtlijn. Zie verder voor de rol van de notaris onder de fusieprocedure.

43 Art. 15.

44 Art. 16.

## HOOFDSTUK 4

mene vergadering is verbonden, hoeven de lidstaten de goedkeuring van de splitsing door de algemene vergadering van de gesplitste vennootschap onder voorwaarden niet verplicht te stellen.<sup>45</sup> De aandeelhouders van de gesplitste vennootschap met een percentage van het geplaatste kapitaal dat niet hoger mag zijn dan vijf procent, moeten echter kunnen verlangen dat de algemene vergadering alsnog over het splitsingsvoorstel besluit.

## 6 Schuldeiserbescherming

### 6.1 *Inleiding*

Evenals in de Derde richtlijn voor fusie is in de Considerans van de Zesde richtlijn te lezen: ‘Overwegende dat de schuldeisers, met inbegrip van de obligatiehouders, alsook de houders van andere effecten van de vennootschappen die aan de splitsing deelnemen, moeten worden beschermd tegen benadeling door de splitsing (...)’.

Ook de splitsingsregeling maakt een onderscheid tussen schuldeisers en houders van obligaties. Voor beiden geldt grotendeels dezelfde regeling. De bescherming van schuldeisers bij splitsing is te vinden in artikel 12. Het artikel begint met dezelfde voorschriften voor schuldeisers als artikel 13 van de Derde richtlijn en vult deze aan met bepalingen die te maken hebben met het eigen karakter van splitsing.<sup>46</sup> Hoewel de Zesde richtlijn geen regeling geeft voor bescherming van schuldeisers bij afsplitsing, moet mijns inziens wel een regeling geacht worden te gelden die past bij artikel 12.

De regeling in artikel 12 kent een combinatie van vage en minder vage normen en kent naast een aantal keuzemogelijkheden binnen een stelsel van bescherming ook de mogelijkheid te kiezen tussen verschillende stelsels van bescherming. Ook kan ontheffing worden verleend van een deel van het artikel, indien splitsing onder toezicht van de rechter staat. Dit alles maakt de regeling tamelijk complex.<sup>47</sup> Bovendien is het maar de vraag in hoeverre er op deze manier sprake zal zijn van coördinatie van bescherming in de lidstaten, waarover de Considerans spreekt.

Een eenvoudige regeling voor de bescherming van schuldeisers geeft de richtlijn voor het geval dat een gedeelte van de passiva niet in het splitsingsvoorstel wordt toegescheiden en interpretatie van dit voorstel geen uitsluitel geeft over de verdeling ervan. In dat geval zijn alle verkrijgende vennootschappen daarvoor

---

45 Zie art. 20. Dit geldt onverminderd art. 6 (splitsing bij bestuursbesluit bij de verkrijgende vennootschappen).

46 Het door Lutter gepubliceerde Duitstalige ontwerp van de richtlijn geeft in art. 11 een regeling voor schuldeiser welke, kort gezegd, overeenkomt met art. 12, lid 1, 2, 4 en 6 Zesde richtlijn. Zie Lutter (1979), p. 231-238. Zie verder M. Raaijmakers (1980b), p. 146 e.v.

47 Zie ook NGB (1983), p. 232. De regeling lijkt eenvoudig bij Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1350, die spreekt van de keuze tussen twee ‘Schutzpaketen’. Ook Ihrig (1999), p. 82, stelt het systeem van art. 12 eenvoudig, doch m.i. niet geheel juist voor.

hoofdelijk aansprakelijk, met de mogelijkheid voor lidstaten om deze te beperken tot het aan elke verkrijgende vennootschap toegescheiden netto-actief.<sup>48</sup>

Anders dan de Tweede en Derde richtlijn voor fusie, geven de Tweede en Zesde richtlijn geen algehele vrijstelling bij splitsing voor het onderzoek naar de inbreng in natura uit de Tweede richtlijn.<sup>49</sup> Dit houdt in dat een onafhankelijke deskundige een rapport over de inbreng moet opstellen bij een kapitaalverhoging (splitsing door overneming) en bij een oprichting (splitsing door oprichting).<sup>50</sup> Zoals in de vorige paragraaf bleek, kunnen de lidstaten bepalen dat het rapport over de inbreng in natura en het deskundigenverslag door dezelfde deskundigen worden opgesteld.

De openbaarmaking van het splitsingsvoorstel, met daarin onder meer de nauwkeurige beschrijving en verdeling van de over te dragen activa en passiva, biedt schuldeisers belangrijke informatie bij het onderzoek naar de gevolgen van de splitsing.

## 6.2 Artikel 12

Artikel 12 kent een uitgebreide regeling voor de bescherming van schuldeisers en omvat zeven leden. Artikel 12 luidt:

1. De wetgevingen der Lid-Staten moeten een passende bescherming bieden van de belangen der schuldeisers van de vennootschappen die aan de splitsing deelnemen wier vorderingen voor de openbaarmaking van het splitsingsvoorstel zijn ontstaan en ten tijde van die openbaarmaking nog niet opeisbaar zijn.
2. Daartoe bepalen de wetgevingen der Lid-Staten ten minste dat deze schuldeisers recht hebben op passende waarborgen wanneer de financiële toestand van de gesplitste vennootschap en van de vennootschap waarop de verbintenis overgaat overeenkomstig het splitsingsvoorstel, deze bescherming nodig maakt en deze schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken.
3. Voor zover een schuldeiser van de vennootschap waarop de verbintenis overeenkomstig het splitsingsvoorstel is overgegaan, geen voldoening heeft gekregen, zijn de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk tot nakoming van die verbintenis gehouden. De Lid-Staten kunnen deze aansprakelijkheid beperken tot het netto-actief dat werd toegekend aan elk van deze vennootschappen met uitzondering van die waarop de verbintenis is overgegaan. De Lid-Staten behoeven dit lid niet toe te passen, wanneer de split-

<sup>48</sup> Art. 3, lid 3, sub b.

<sup>49</sup> Zie voor deze controle, art. 27, lid 2 en art. 10 Tweede richtlijn. Zie voor de mogelijkheid voor lidstaten om enkele uitzonderingen voor de controle toe te staan Richtlijn nr. 2006/68/EG, Schutte-Veenstra (2006b), p. 607-609 en hoofdstuk 9. Zie voor de vrijstelling bij fusie, art. 27, lid 3 Tweede richtlijn en art. 23, lid 4 Derde richtlijn. Zie ook Dortmund (1996), p. 199.

<sup>50</sup> Zie voor de inhoud van het rapport, art. 10, lid 2 Tweede richtlijn.

#### HOOFDSTUK 4

sing is onderworpen aan toezicht door de rechter overeenkomstig artikel 23 en een meerderheid van de schuldeisers die drie vierden van het bedrag van de schuldvorderingen vertegenwoordigt, of een meerderheid van een categorie van schuldeisers van de gesplitste vennootschap die drie vierden van het bedrag van de schuldvorderingen van die categorie vertegenwoordigt, ermee heeft ingestemd geen gebruik te maken van deze hoofdelijke aansprakelijkheid tijdens een vergadering die overeenkomstig artikel 23, lid 1, sub c), is belegd.

4. Artikel 13, lid 3, van Richtlijn 78/855/EEG is van toepassing.
5. Onverminderd de regels met betrekking tot de gemeenschappelijke uitoefening van hun rechten, zijn de leden 1 tot en met 4 van toepassing op de houders van obligaties van de vennootschappen die aan de splitsing deelnemen, tenzij de splitsing is goedgekeurd door een vergadering van obligatiehouders, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke obligatiehouders.
6. De Lid-Staten kunnen bepalen dat de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de verbintenissen van de gesplitste vennootschap. In dat geval behoeven zij de voorgaande leden niet toe te passen.
7. Indien een Lid-Staat de in de leden 1 tot en met 5 bedoelde regeling voor de bescherming van de schuldeisers combineert met de in lid 6 bedoelde hoofdelijke aansprakelijkheid van de verkrijgende vennootschappen, kan hij deze aansprakelijkheid beperken tot het aan elk van deze vennootschappen toegescheiden netto-actief.

Op dezelfde wijze als bij fusie wordt in de leden 1 en 2 aangegeven aan welke schuldeisers ten minste een passende bescherming moet worden geboden. Het gaat om vorderingen van de schuldeisers van de vennootschappen die aan de splitsing deelnemen die vóór de openbaarmaking van het splitsingsvoorstel zijn ontstaan en op dat moment nog niet opeisbaar zijn. Dit houdt in dat zowel de schuldeisers van de splitsende vennootschap als de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen bescherming toekomt.<sup>51</sup> Passende waarborgen zijn voorgeschreven, wanneer de financiële toestand van de gesplitste vennootschap en van de vennootschap waarop de verbintenis overgaat deze bescherming nodig maakt en de schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken.<sup>52</sup>

---

51 Dat ook de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen bescherming toekomt sluit aan bij de bescherming bij fusie zoals die uiteindelijk in de Derde richtlijn is opgenomen. Zoals nog zal blijken worden deze schuldeisers m.i. echter vergeten in art. 12, lid 6 Zesde richtlijn. Dat volgens de Europese wetgever de schuldeisers van de deelnemende vennootschappen evenveel bescherming zouden behoeven, zoals Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1370 stelt, is onjuist. Weliswaar moeten zij allen een passende bescherming krijgen, maar de uitwerking die in art. 12 na lid 1 en 2 volgt, geldt overwegend voor de schuldeisers van de splitsende vennootschap.

52 Deze bepaling is overgenomen uit art. 13 Derde richtlijn. Zie hiervoor onder de Derde richtlijn. Bij de uitleg van deze (vage) normen kan gebruik worden gemaakt van de uitleg bij fusie, rekening houdend met het eigen karakter van splitsing.

Deze letterlijk uit de fusieregeling overgenomen bepalingen sluiten beter aan bij de positie van de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen dan bij de positie van de schuldeiser van de splitsende vennootschap.<sup>53</sup> Voor de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen is het opnemen van de bescherming uit de fusierichtlijn begrijpelijk, omdat evenals bij fusie vermogen bij hun schuldenaar samenkomt. Dat deze passende bescherming vooral relevant is voor hen blijkt ook uit het feit dat in artikel 12, lid 3, een uitgebreide regeling wordt gegeven die alleen geldt voor de schuldeisers van de splitsende vennootschap.<sup>54</sup> Ogenschiijnlijk is de Europese wetgever begonnen met een herhaling van de bepalingen over schuldeiserbescherming uit de Derde richtlijn, waarna zij er aanvullingen bij heeft gemaakt die zien op het eigen karakter van splitsing.

Omdat de splitsende vennootschap volgens de richtlijn bij de splitsing verdwijnt, zal voor de bescherming van schuldeisers vooral moeten worden gekeken naar de positie van de verkrijgende vennootschappen na de splitsing. Aangezien men in principe vrij is in het toedelen van het vermogen over de verkrijgende vennootschappen, heeft het minder zin om te spreken van de financiële positie van de gesplitste vennootschap, zoals lid 2 doet. Het gaat vooral om de verdeling van het vermogen en om de vermogenspositie van de verkrijgende vennootschappen. Lid 2 ziet niet op de financiële toestand van de vennootschappen die aan de splitsing deelnemen, maar op de toestand van de gesplitste vennootschap en van de vennootschap waarop de verbintenis overgaat. Een overnemende vennootschap waarop de verbintenis niet overgaat is geen adressant van de (minimum-)norm. Deze nuancering is van belang voor de hierna te bespreken aansprakelijkheid van de verkrijgende vennootschappen voor de verbintenissen van de gesplitste vennootschap.<sup>55</sup> Een goede of slechte financiële toestand van een vennootschap waarop de verbintenis niet overgaat, welke vennootschap volgens lid 3 subsidiair aansprakelijk is, is niet van invloed op de vraag of de financiële toestand van de verkrijgende of de splitsende vennootschap bescherming nodig maakt.<sup>56</sup>

Artikel 12, lid 3 biedt een bescherming die typisch met splitsing samenhangt. Het betreft een subsidiaire aansprakelijkheid. Voor zover een schuldeiser van de vennootschap waarop de verbintenis overeenkomstig het splitsingsvoorstel is overgegaan, geen voldoening heeft gekregen, zijn de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk tot nakoming van die verbintenis gehouden. De lidstaten kunnen deze aansprakelijkheid beperken tot het netto-actief dat werd toegekend aan elk van deze vennootschappen met uitzondering van die waarop de verbintenis is

53 Zie ook M. Raaijmakers (1992), p. 84. Hetzelfde geldt voor art. 12, lid 4, zoals nog aan de orde zal komen. Zie ook onder het recht van verzet bij splitsing in Nederland.

54 Het gaat in art. 12, lid 3, om verbintenissen en niet om nog niet-opeisbare vorderingen, zoals in lid 1 en 2. Zie verder *infra*.

55 Zie ook onder het recht van verzet bij splitsing in Nederland.

56 Andersom zou het beteken, dat als de financiële toestand van de vennootschap waarop de verbintenis overgaat niet goed is, niet slechts de schuldeisers van deze vennootschap bescherming moet toekomen, maar ook de schuldeisers van de vennootschap waarop de verbintenis niet overgaat, vanwege de verhoogde kans dat aansprakelijkheid volgt van de niet-verkrijgende vennootschap. Of dat ook zo is bedoeld, is niet duidelijk.



overgegaan. Betwijfeld kan worden of met de regeling uit lid 3 de leden 1 en 2 nog waarde hebben voor de schuldeisers van de gesplitste vennootschap, zeker indien geen beperking tot het netto-actief wordt ingevoerd. De bescherming zal door de regeling in lid 3 na de splitsing zelfs beter kunnen zijn dan ervoor: er ontstaan ten minste twee aansprakelijke vennootschappen, die bovendien gezamenlijk het gehele vermogen hebben ontvangen van de gesplitste vennootschap.<sup>57</sup>

Met netto-actief worden de activa minus de passiva bedoeld.<sup>58</sup> De mogelijkheid tot het opnemen van een beperking van de aansprakelijkheid duidt er mijns inziens op dat er ook schadevergoeding kan worden betaald in plaats van nakoming van de verbintenis, hoewel de woorden ‘hoofdelijke aansprakelijkheid tot nakoming van de verbintenis’ anders doen vermoeden.<sup>59</sup> Niet aangegeven is op welk moment het netto-actief moet worden berekend en of het gaat om de boekwaarde of om de waarde in het economische verkeer. Voor de hand ligt het tijdstip waarop de splitsing van kracht wordt, welk moment door de lidstaten vrij kan worden bepaald. Indien de vaststelling van de waarde in het economische verkeer naar aanleiding van een aansprakelijkstelling later alsnog moet geschieden, kan dat lastig zijn.<sup>60</sup> In het splitsingsvoorstel moet de nauwkeurige beschrijving en verdeling van de aan elke verkrijgende vennootschap over te dragen delen van de activa en passiva worden opgenomen. Niet vereist is dat de waarde van deze delen van de activa en passiva wordt opgenomen.

Van Zadelhoff merkt op dat de mogelijkheid tot beperking van aansprakelijkheid voor tweeërlei uitleg vatbaar is: die waarbij alle verkrijgende vennootschappen tot het totaal aan hen gezamenlijk toegescheiden netto-actief aansprakelijk zijn en die waarin elke verkrijgende vennootschap aansprakelijk is tot het *aan hem* toegekende netto-actief.<sup>61</sup> Hoewel de zin niet uitblinkt in helderheid, is mijns inziens echter taalkundig gezien slechts de eerste uitleg mogelijk.<sup>62</sup> Het gaat in lid 3, tweede zin bij ‘deze aansprakelijkheid’ om de aansprakelijkheid van de verkrijgende vennootschappen die kan worden beperkt tot een bepaalde omvang en niet om de aansprakelijkheid van een afzonderlijke verkrijgende vennootschap.<sup>63</sup> Daarnaast gaat het uitdrukkelijk niet om het netto-actief van de vennootschap die de schuld heeft toegewezen gekregen, hetgeen geen betekenis zou hebben bij de tweede lezing.<sup>64</sup> Ook kan worden opgemerkt dat met deze uitleg het verschil met

57 De regeling in lid 6 trekt deze conclusie, door te bepalen dat bij toepassing daarvan de leden 1 tot en met 5 niet hoeven te worden toegepast. Zie verder infra.

58 Zie over het begrip netto-actief in de Tweede richtlijn en de problemen bij de vaststelling daarbij, Beckman (2003), p. 18-19.

59 Bij de beperking tot het netto-actief in art. 12 wordt geen onderscheid gemaakt in verbintenissen. Zoals zal blijken, maakt Nederland bij art. 2:334t een onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen.

60 Zie in gelijke zin over het Nederlandse recht, Van Olffen e.a. (2004), p. 86.

61 Van Zadelhoff (1996), p. 124, noot 23.

62 Schutte-Veenstra (1996b), p. 292, gaat daarentegen uit van de tweede lezing.

63 Zo gaat het bij Buijn (1996), p. 98, wel om één verkrijgende rechtspersoon. Zie verder hoofdstuk 4, paragraaf 6.3.2.1.

64 Het gaat dus bij de uitzondering niet om de verkrijgende vennootschap zelf, maar om haar netto-actief. Zie ook de Duitse, Franse en Engelse tekst van de richtlijn.



de eerste zin van lid 3 minder groot wordt en dat de bescherming van schuldeisers een belangrijke rol speelt in de richtlijn. Zoals zal blijken, heeft de Nederlandse wetgever de beperking van aansprakelijkheid voor deelbare verbintenissen in overeenstemming gebracht met de tweede uitleg, nadat hij eerst voor de eerste uitleg had gekozen.

De eerste uitleg heeft twee belangrijke consequenties, waarvan men kan afvragen of die wenselijk zijn. Allereerst betekent het dat indien er meer dan twee verkrijgende vennootschappen zijn, zij voor een groter bedrag subsidiair aansprakelijk kunnen worden gesteld dan het door hen zelf ontvangen netto-actief.<sup>65</sup> Ten tweede wordt de omvang van de aansprakelijkheid maar in beperkte mate bepaald door de omvang van het vermogen dat een subsidiair aansprakelijke vennootschap verkrijgt. Zo neemt de omvang van de subsidiaire aansprakelijkheid aanzienlijk af indien de primair aansprakelijke vennootschap relatief veel vermogen heeft ontvangen.<sup>66</sup> De omvang heeft met ander woorden iets willekeurigs.

Als laatste kan worden opgemerkt dat de bescherming van de schuldeisers van de splitsende vennootschap in lid 3 ten koste kan gaan van de schuldeisers van de overnemende vennootschappen, doordat de verkrijgende vennootschappen aansprakelijk kunnen worden gesteld.

De lidstaten hoeven lid 3 niet toe te passen, wanneer de splitsing is onderworpen aan toezicht door de rechter overeenkomstig artikel 23 en een meerderheid van de schuldeisers van de gesplitste vennootschap ermee heeft ingestemd geen gebruik te maken van deze hoofdelijke aansprakelijkheid.<sup>67</sup> Het gaat om een meerderheid van de schuldeisers die drie vierden van het bedrag van de schuldvorderingen vertegenwoordigt, of een meerderheid van een categorie van schuldeisers die drie vierden van het bedrag van de schuldvorderingen van die categorie vertegenwoordigt.

Artikel 12, lid 3 moet mijns inziens ook geacht worden van toepassing te zijn op afsplitsing. Bij afsplitsing kan een verbintenis overgaan of achterblijven bij de splitsende vennootschap. Ook dan zijn de niet-verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk indien de primaire schuldenaar niet voldoet, zo mogelijk tot het netto-actief. Daarnaast is de splitsende vennootschap aansprakelijk indien de verkrijgende vennootschap niet voldoet, zo mogelijk tot het netto-actief. Beperking van de aansprakelijkheid tot het netto-actief zal afsplitsing aantrekkelijker maken. Ondernemers zullen niet snel een (klein) deel van het vermogen willen verkrijgen met een mogelijke aansprakelijkheid voor alle schulden van de splitsende vennootschap.

---

65 Zie ook Buijn (1996), p. 98 en hoofdstuk 4, paragraaf 6.3.2.1.

66 Indien vier vennootschappen € 25 verkrijgen kunnen er drie vennootschappen ieder voor € 75 subsidiair aansprakelijk worden gesteld. Gaat het daarentegen om vijf vennootschappen die ieder € 20 ontvangen, dan kunnen er vier vennootschappen ieder voor € 80 subsidiair aansprakelijk worden gesteld.

67 Art. 12, lid 3, laatste zin. Het kan zoals bleek ook gaan om een aansprakelijkheid tot het netto-actief. De schuldeisers moeten hiervan afzien tijdens een vergadering die overeenkomstig art. 23, lid 1, sub c, is belegd. Zie voor art. 23 de volgende paragraaf.

## HOOFDSTUK 4

De bescherming voor de schuldeisers van de overnemende vennootschappen kan verschillen van de bescherming voor de schuldeisers van de gesplitste vennootschap.<sup>68</sup> De toepassing van artikel 13, lid 3 Derde richtlijn bij splitsing is merkwaardig. De regeling van artikel 12 maakt immers reeds zelf een verschil tussen beide schuldeisers: lid 3 geldt slechts voor de schuldeisers van de splitsende vennootschap.

Onverminderd de regels met betrekking tot de gemeenschappelijke uitoefening van hun rechten, geldt de bescherming van artikel 12 zoals hiervoor aan de orde is gekomen ook voor de obligatiehouders, tenzij de splitsing is goedgekeurd door een vergadering van obligatiehouders, of door de afzonderlijke obligatiehouders.<sup>69</sup>

Artikel 12, lid 6 biedt de lidstaten de mogelijkheid de beschermingsregeling weer eenvoudig te maken: indien wordt bepaald dat de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de verbintenissen van de gesplitste vennootschap, hoeven zij de leden 1 tot en met 5 niet toe te passen. Het verschil met lid 3 is dat daar pas aansprakelijkheid ontstaat, nadat de vennootschap waarop de verbintenis is overgegaan geen voldoening heeft gegeven. Merkwaardig is dat bij toepassing van lid 6 ook de leden 1 en 2 niet hoeven te worden toegepast, terwijl lid 6 slechts bescherming biedt aan de schuldeisers van de splitsende vennootschap en niet ook aan de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen.<sup>70</sup>

Indien een lidstaat de regeling voor de bescherming van de leden 1 tot en met 5 combineert met de in lid 6 bedoelde hoofdelijke aansprakelijkheid, kan de aansprakelijkheid worden beperkt tot het aan elk van deze vennootschappen toegescheiden netto-actief.<sup>71</sup> Wat precies is bedoeld met het combineren van de regelingen wordt niet duidelijk, maar het verbaast niet, dat als de bescherming van de leden 1 tot en met 5 reeds voldoende is, de bescherming van lid 6 daarmee in verzwakte vorm mag worden gecombineerd.

### 6.3 *Splitsing onder toezicht van de rechter*

Hoofdstuk III Zesde richtlijn heeft als titel ‘splitsing onder toezicht van de rechter’ en bestaat uit artikel 23. Lidstaten wordt de keus gelaten de regeling uit het artikel al dan niet toe te passen.<sup>72</sup> De regeling biedt de rechter de mogelijkheid om ontheffing te verlenen van een aantal belangrijke bepalingen. Eén ontheffing voor de lidstaten bij toezicht van de rechter, namelijk de aansprakelijkheidsregeling van artikel 12, lid 3, is reeds in de vorige paragraaf aan de orde geweest.

68 Aldus art. 13, lid 3 Derde richtlijn, waarnaar in art. 12, lid 4 wordt verwezen.

69 Art. 12, lid 5. Van toepassing zijn de leden 1 tot en met 4.

70 Ook Habersack (2003), p. 191, verliest dat uit het oog. Niet geheel duidelijk is de verhouding met lid 5. Aannemelijk is dat de bepalingen in lid 5 over de gemeenschappelijke uitoefening van rechten, over de vergadering van obligatiehouders en de afzonderlijke obligatiehouders nog wel gelden. Uit lid 5 blijkt dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen schuldeisers en obligatiehouders. Lid 6 doet dat niet.

71 Art. 12, lid 7.

72 Oostwouder pleit voor invoering hiervan in Nederland. Zie bijv. stelling 1 van zijn dissertatie. Zie verder onder splitsing in faillissement in Nederland.

De rechter moet een aantal bevoegdheden hebben, opdat de lidstaten hem kunnen toestaan een aantal ontheffingen te verlenen aan de deelnemende vennootschappen. De eerste bevoegdheid is het kunnen bijeenroepen van de algemene vergadering van aandeelhouders van de te splitsen vennootschap om zich over de splitsing uit te spreken.<sup>73</sup> De tweede bevoegdheid hangt hier nauw mee samen en behelst, kort gezegd, dat de rechter zich ervan kan vergewissen dat de aandeelhouders tijdig de nodige splitsingsbescheiden kunnen inzien en kunnen bestuderen.<sup>74</sup> De derde en de vierde bevoegdheid behelzen een vergelijkbare regeling als de eerste twee bevoegdheden, maar hebben de schuldeisers op het oog. De rechter moet de bevoegdheid hebben om elke vergadering van schuldeisers van iedere deelnemende vennootschap bijeen te roepen om zich over de splitsing uit te spreken. Hij moet zich er bovendien van kunnen vergewissen dat de schuldeisers ten minste het splitsingsvoorstel hebben ontvangen of hierover kunnen beschikken, binnen een termijn die het hun mogelijk maakt het voorstel tijdig te bestuderen. Als laatste eis geldt dat de rechter de bevoegdheid heeft om het splitsingsvoorstel goed te keuren.

De rechter moet vervolgens vaststellen dat de aandeelhouders en de schuldeisers tijdig over de splitsingsbescheiden hebben kunnen beschikken en dat de aandeelhouders en de schuldeisers geen schade kunnen lijden. Een voor de hand liggende gedachte is, wat de schuldeisers betreft, dat de vaststelling dat de schuldeisers geen schade kunnen leiden, alle andere voorschriften in de richtlijn over de positie van de schuldeisers overbodig maakt. Voor schuldeisers geldt immers dat hun positie door de splitsing niet mag worden geschaad. Voor aandeelhouders daarentegen geldt dat ze betrokken moeten zijn bij de beslissing over de structuur van 'hun' vennootschap.

Na deze vaststelling kan de rechter ontheffing verlenen van drie regelingen. De eerste ontheffing ziet op de openbaarmaking van het splitsingsvoorstel. Dit is mogelijk, indien de regeling over passende bescherming van de schuldeisers, zoals in artikel 12, lid 1 voorzien, alle vorderingen dekt ongeacht de datum waarop zij zijn ontstaan.<sup>75</sup> Zoals gezegd, moet al door de rechter zijn vastgesteld dat schuldeisers geen schade kunnen lijden, zodat de meerwaarde van de eis dat alle vorderingen zijn gedekt, onduidelijk is. Het voordeel van een ontheffing van de openbaarmakingsplicht van het splitsingsvoorstel zal met name kunnen bestaan indien er maar weinig schuldeisers zijn. Indien er veel schuldeisers zijn zal het veelal minder moeite kosten het splitsingsvoorstel openbaar te maken dan aan alle schuldeisers de beschikking te geven over het splitsingsvoorstel. De tweede en derde ontheffing hebben betrekking op de positie van de aandeelhouders.<sup>76</sup>

73 De richtlijn spreekt van de gesplitste vennootschap. De splitsing is echter op dat moment nog niet voltrokken.

74 Zie art. 23, lid 1, sub b.

75 Art. 23, lid 2, sub a. Over opeisbaarheid wordt niet gerept, zodat daarover geen eisen worden gesteld.

76 Zie art. 23, lid 2, sub b en c.

## 7 Positie van bijzondere rechthebbenden

De regeling voor de bijzondere rechthebbenden bij splitsing is vrijwel gelijk aan de regeling bij fusie.<sup>77</sup> Zij is te vinden in artikel 13 en luidt:

De houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn, maar die geen aandelen zijn, moeten in de verkrijgende vennootschappen waarop overeenkomstig het splitsingsvoorstel de verplichtingen uit deze effecten overgaan, beschikken over rechten die ten minste van gelijke waarde zijn als die waarover zij in de gesplitste vennootschap beschikten, tenzij ofwel de wijziging van deze rechten is goedgekeurd door een vergadering van de houders van deze effecten, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke houders, ofwel deze houders recht hebben op inkoop van hun effecten.

Het gaat om houders van effecten jegens de splitsende vennootschap waaraan bijzondere rechten zijn verbonden. Het gaat expliciet niet om aandelen. Deze houders moeten in de verkrijgende vennootschappen beschikken over rechten die ten minste van gelijke waarde zijn als die waarover zij in de gesplitste vennootschap beschikten. Dat geldt niet indien ofwel de wijziging van deze rechten is goedgekeurd door de vergadering van de bijzondere rechthebbenden, of door hen afzonderlijk, ofwel aan hen het recht toekomt tot inkoop van hun effecten.<sup>78</sup>

De Derde richtlijn spreekt van rechten die ten minste 'gelijkwaardig' zijn. Dat is taalkundig niet hetzelfde als rechten die tenminste 'van gelijke waarde' zijn, waarover de Zesde richtlijn spreekt. Bij gelijkwaardigheid gaat het naast om een gelijke waarde ook om een inhoudelijke gelijkensis, terwijl bij gelijke waarde eerder kan worden gedacht aan een in geld uitgedrukte gelijke waarde. Niets wijst er echter op dat hiermee een andere betekenis is bedoeld. Zo spreekt de Engelse tekst in beide richtlijnen van 'at least equivalent'.

Bij afsplitsing zal het, indien er geen sprake is van goedkeuring of uitkoop, eveneens moeten gaan om rechten van gelijke waarde, maar daarbij kan de splitsende vennootschap eveneens een rol spelen.

Het splitsingsvoorstel moet de rechten opnemen die de verkrijgende vennootschappen toekennen aan de houders van aandelen met bijzondere rechten en aan houders van andere effecten dan aandelen, of de jegens hen voorgestelde maatregelen.<sup>79</sup>

---

77 Zie voor de regeling bij fusie, art. 15 Derde richtlijn. Zie ook onder de positie van de bijzondere rechthebbenden bij de Derde richtlijn.

78 Anders dan in de Derde richtlijn, waar het gaat om inkoop door de overnemende vennootschap, geeft art. 13 niet aan wie de bijzondere rechten moet inkopen.

79 Art. 3, lid 1, sub f.

## Hoofdstuk 5

# Nederland

## 1 Inleiding

De wettelijke regeling van splitsing is samen met de regeling van fusie opgenomen in titel 7 van Boek 2 BW. Evenals de fusieregeling bestaat de splitsingsregeling uit algemene bepalingen en bijzondere bepalingen over splitsing bij deelname van kapitaalvennootschappen.

In navolging van de Zesde richtlijn volgt de Nederlandse splitsingsregeling wat structuur en inhoud betreft grotendeels de fusieregeling.<sup>1</sup> Anders dan de Zesde richtlijn en enkele nationale uitwerkingen, geeft titel 7 BW een volledig uitgeschreven splitsingsregeling, zonder verwijzingen naar de fusieregeling. Mede door de grotere aandacht die schuldeisers behoeven bij splitsing dan bij fusie en de mogelijkheid van afsplitsing, is de splitsingsregeling uitgebreider dan de fusieregeling.

Ten Voorde heeft in zijn praktijkonderzoek naar het aantal deponeringen bij enkele Kamers van Koophandel in de periode 1 oktober 1999 tot en met 31 januari 2000 het volgende voor splitsing aangetroffen: Groningen: 4; Middelburg: 0; Noord- en Midden-Limburg: 3; Zuid-Limburg: 1; Oost-Brabant: 7.<sup>2</sup>

## 2 Achtergrond

Zoals in het vorige hoofdstuk bleek, verplicht de Zesde richtlijn niet tot invoering van een splitsingsregeling. Zij verplicht slechts tot het naleven van de richtlijn bij een bestaande regeling of bij invoering van een regeling. Nederland heeft als laatste van de twaalf lidstaten waaruit de EU tot voor kort bestond een regeling voor splitsing ingevoerd.<sup>3</sup> Volgens de Minister van Justitie behoorden Nederlandse

---

1 Zie voor de verwantschap tussen fusie en splitsing, Verbrugh (2003), p. 46. Zie verder Oostwouder (1996a), p. 391. Zie voor een vergelijking tussen beide: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 2; Y. Scholten (1984), p. 220-221; M. Raaijmakers (1980b); Buijn (1996), p. 7 e.v.; Overes, Rp, art. 2:334a, aant. 2, sub d. Zie voor een vergelijking tussen de Zesde richtlijn en de Nederlandse regeling, Slagter (1999), p. 38-39.

2 Ten Voorde (2006), p. 211, tabel 1.

3 Zie: TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 3; Buijn, e.a. (1996), p. V; Overes, Rp, art. 2:334a, aant. 2, sub a.

ondernemers over dezelfde vennootschappelijke mogelijkheden te beschikken als ondernemers in andere lidstaten.<sup>4</sup>

De splitsingsregeling is in Nederland ingevoerd bij wet van 24 december 1997, *Staatsblad* 1997, 776. Zij trad in werking op 1 februari 1998. Het voorstel van wet is op 26 april 1996 aan de Tweede Kamer aangeboden.<sup>5</sup> Reeds bij het totstandkomen van de fusieregeling in 1984 werd bij de parlementaire behandeling gediscussieerd over de wenselijkheid van een splitsingsregeling. De literatuur was overwegend positief over het idee van een wettelijke regeling.<sup>6</sup> Geen voorstander van een regeling was Y. Scholten. De tijd en werkkraft van velen die bij de voorbereiding van de vennootschapswetgeving zouden zijn betrokken woog zijns inziens niet op tegen de geringe behoefte die in de praktijk zou bestaan aan de rechtshandeling splitsing.<sup>7</sup> De regering gaf er bij het totstandkomen van de fusieregeling de voorkeur aan eerst de totstandkoming van de Zesde richtlijn af te wachten en vervolgens, na overleg met het bedrijfsleven, te bezien of invoering van een splitsingsregeling opportuun was.<sup>8</sup>

De Zesde richtlijn ziet op splitsingen van NV's. In navolging van fusie is splitsing in Nederland niet slechts mogelijk voor NV's, maar ook voor de andere rechtspersonen van Boek 2 BW.

### 3. Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Splitsing is zuivere splitsing en afsplitsing, aldus artikel 2:334a, lid 1 BW. Zuivere splitsing is de rechtshandeling waarbij het vermogen van een rechtspersoon die ophoudt te bestaan onder algemene titel wordt verkregen door twee of meer andere rechtspersonen.<sup>9</sup> De verkrijgende rechtspersonen kunnen reeds bestaande rechtspersonen zijn (splitsing door overneming) of bij de splitsing nieuw op te richten rechtspersonen (splitsing door oprichting).<sup>10</sup>

Afsplitsing is de rechtshandeling waarbij het vermogen of een deel daarvan van een rechtspersoon die niet ophoudt te bestaan, onder algemene titel wordt verkregen door een of meer andere rechtspersonen. Daarbij moet ten minste één

4 TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 3.

5 TK, 1995-1996, 24703, nrs. 1-2. De Minister heeft het Duitse UmwG betrokken bij de voorbereiding van het wetsvoorstel (EK, 1997-1998, 24702, nr. 52c, p. 2). Zie verder: Van Zadelhoff (1996); Huizink (1998a), p. 173-174.

6 Zie: NGB (1983), p. 231; M. Raaijmakers (1980b), p. 151. Zie verder: Slagter (1986), p. 4; Norbruis (1991), p. 34; Timmerman (1992b), p. 167.

7 Y. Scholten (1984), p. 233. Zie verder Handboek, nr. 39.

8 TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 2.

9 Zie art. 2:334a, lid 2. Zie ook art. 2:334c, lid 1. Evenals bij fusie, is het in uitzonderingsgevalen mogelijk dat er vermogensbestanddelen bestaan die niet onder algemene titel kunnen overgaan. Zie verder onder fusie in Nederland en Verstappen (2002). Zie voor de gevolgen van het ophouden te bestaan voor een lopende gerechtelijke procedure, HR 11 maart 2005, *JOR* 2005/117 en onder fusie en de 403-verklaring.

10 Zie ook Van Eck/Volders (2004), p. 790.

verkrijgende rechtspersoon lidmaatschapsrechten of aandelen in zijn kapitaal toekennen aan de leden of aandeelhouders van de splitsende rechtspersoon of ten minste één rechtspersoon door de splitsende rechtspersoon bij de splitsing worden opgericht.<sup>11</sup> Het is niet mogelijk om vermogen onder algemene titel over te dragen zonder dat er sprake is van een structuurwijziging. Het gaat daarbij om toekenning van aandelen of lidmaatschapsrechten of om oprichting van een rechtspersoon.<sup>12</sup> Afsplitsing van het gehele vermogen is slechts mogelijk indien ten minste een verkrijgende kapitaalvennootschap wordt opgericht en de splitsende rechtspersoon zelf alle aandelen verkrijgt. Het gaat hier om de zogenaamde hybride splitsing.<sup>13</sup>

Binnen de twee hoofdvormen zuivere splitsing en afsplitsing, kan voor een aantal splitsingsvarianten worden gekozen.<sup>14</sup> Bij zuivere splitsing is het mogelijk om de aandeelhouders eveneens te splitsen.<sup>15</sup> Deze splitsing wordt ook wel ruziesplitsing genoemd.<sup>16</sup> In dat geval worden onderscheiden aandeelhouders van de splitsende vennootschap aandeelhouder van onderscheiden verkrijgende vennootschappen. Een andere variant is de driehoekssplitsing. Vergelijkbaar met de driehoeksfusie, is het mogelijk dat de aandeelhouders van de splitsende vennootschap aandeelhouder worden van een groepsmaatschappij van een verkrijgende vennootschap.<sup>17</sup>

Als hoofdregel geldt dat de aandeelhouders of leden van de splitsende rechtspersoon aandeelhouder of lid worden van alle verkrijgende rechtspersonen.<sup>18</sup>

- 
- 11 Zie art. 2:334a, lid 3. Afsplitsing van een deel van het vermogen bleek strikt genomen niet onder de Zesde richtlijn te vallen, maar m.i. wel onder haar bereik te vallen. Zie over de terminologie van afsplitsing, Wessels (1997a), p. 177. De verkrijgende vennootschap moet dwingend door de splitsende rechtspersoon worden opgericht, aldus de minister (TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 5).
- 12 Zie TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 5 en nr. 6, p. 5. Zie verder: Dorresteyn, (1998), p. 4; Dortmund (1996), p. 197; Buijn (1996), p. 19 en Verslag Preadvies 1997, p. 3, 9, 19, 20; Bellingwout (2000), p. 340-341; Buijn (1997), p. 241-242; Zaman/Ten Voorde (2000), p. 39; Van Solinge (1997), p. 31; Van Solinge (1998), p. 481 e.v.; Timmerman (1996), p. 311; Van Olffen (2002), p. 99 e.v.; Van Olffen e.a. (2004), p. 109-110.
- 13 Zie art. 2:334a, lid 3 en art. 334c, lid 2. Zie ook art. 2:334hh. Zie verder TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 4.
- 14 Zie voor een overzicht van de verschillende splitsingsvarianten: Zaman (2003), p. 55 e.v.; Zaman (2004), p. 73 e.v.; Van Olffen (2002), p. 97 e.v.; Slagter (1999), p. 38-39. Zie ook onder splitsing binnen een concern.
- 15 Van Eck/Volders (2004), p. 795, pleiten ervoor deze variant ook bij afsplitsing mogelijk te maken. Zie voor enkele door hen mogelijk geachte variaties op deze splitsing, Van Eck/Volders (2004), p. 788 e.v.
- 16 Zie art. 2:334cc. Zie verder: Buijn (1996), p. 23 en 35; TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 13; Van Solinge (2000), p. 65 e.v.; Timmerman (1997a), p. 243; Dortmund (1996), p. 197; Ten Berg (1996), p. 272; Schwarz (1998), p. 95-96.
- 17 Hierbij gelden gelijke voorwaarden als bij een driehoeksfusie. Zie art. 2:334ii. Zie verder onder splitsing binnen een concern.
- 18 Art. 2:334e, lid 1. Zie voor de vereenvoudigde mogelijkheid om aandelen van een verkrijgende vennootschap in te trekken, art. 2:334x, lid 3. Zie voor een pandrecht of vruchtgebruik op een recht van lidmaatschap of op aandelen van een splitsende rechtspersoon, art. 2:334o. Zie ook art. 2:36, lid 4.



Hierop bestaan een aantal uitzonderingen, waarvan enkele reeds uit de hiervoor genoemde splitsingsvarianten bleken.<sup>19</sup> Zo geldt de hoofdregel niet bij de hybride splitsing, de ruziesplitsing en de driehoekssplitsing.<sup>20</sup> Ook is het mogelijk dat er door de ruilverhouding geen recht bestaat op een enkel aandeel. Geen aandelen in een verkrijgende vennootschap worden verkregen voor aandelen van een splitsende vennootschap die door of voor rekening van die verkrijgende vennootschap of door of voor rekening van de gesplitste vennootschap worden gehouden.<sup>21</sup> Aandelen in het kapitaal van de splitsende vennootschap die worden gehouden door of voor rekening van een deelnemende vennootschap vervallen, indien de splitsende vennootschap bij de splitsing ophoudt te bestaan.<sup>22</sup> Bij een recht op geld of schuldvorderingen naast aandelen mag het gezamenlijke bedrag een tiende van het nominale bedrag van de door de betrokken vennootschap toegekende aandelen niet overschrijden.<sup>23</sup>

De splitsingsmogelijkheden komen grotendeels overeen met de fusiemogelijkheden. Aan een splitsing kunnen de volgende rechtspersonen deelnemen: vereniging, coöperatie, OWM, stichting, NV en BV.<sup>24</sup> De partijen bij een splitsing moeten als hoofdregel dezelfde rechtsvorm hebben.<sup>25</sup> Daarbij worden NV's en BV's als rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm aangemerkt. Bij splitsing van een vereniging, coöperatie, OWM of stichting kunnen echter ook NV's of BV's worden opgericht, indien de splitsende rechtspersoon zelf alle aandelen verkrijgt.<sup>26</sup> Een ontbonden rechtspersoon mag niet partij zijn bij een splitsing, indien reeds uit hoofde van de vereffening een uitkering is gedaan. Als hoofdregel geldt dat een rechtspersoon niet partij mag zijn bij een splitsing gedurende faillissement of surséance van betaling. Anders dan bij fusie, bestaat hierop bij splitsing een uitzondering. Een splitsende rechtspersoon mag in faillissement of surséance van betaling zijn, indien alle verkrijgende rechtspersonen opgerichte NV's of BV's zijn en de splitsende rechtspersoon enig aandeelhouder wordt.<sup>27</sup>

19 Zie art. 334e, lid 2 en 3.

20 Ook indien niet het gehele vermogen wordt afgesplitst, maar een deel, is het mogelijk dat de splitsende rechtspersoon alle aandelen van de nieuw opgerichte vennootschap verkrijgt. Zie art. 2:334, lid 3, sub a en art. 2:334e, lid 3, sub a.

21 Art. 2:334e, lid 3.

22 Art. 2:334x, lid 4.

23 Art. 2:334x, lid 2.

24 Art. 2:308, lid 1. Titel 7 BW geldt niet voor verenigingen zonder volledige rechtsbevoegdheid en verenigingen van appartementseigenaars. Zie voor een pleidooi voor uitbreiding naar andere 'rechtsdraggers', M. Raaijmakers (1997b), p. 437-443 en M. Raaijmakers (1997c), p. 519-524. Zie: ook M. Raaijmakers (1999), p. 35 e.v.; Verslag Preadvies 1997, p. 12-13. Volgens De Kluiver (2004), p. 79, zou het mogelijk moeten zijn dat een Nederlandse SE zich zowel zuiver kan splitsen als zich kan afsplitsen in de vorm van NV's en BV's. Wel zou wetgeving hierover wenselijk zijn.

25 Art. 2:334b, lid 1. Wordt een rechtspersoon opgericht, dan moet hij de rechtsvorm hebben van de splitsende rechtspersoon.

26 Art. 2:334b, lid 4. Zie verder Schwarz (1997), p. 175. Zie ook art. 2:18, lid 6.

27 Art. 2:334b, lid 7. Zie verder onder splitsing in faillissement of surséance van betaling.



Een splitsing kan alleen door de rechter op een aantal limitatief opgesomde gronden worden vernietigd.<sup>28</sup> Door een vernietiging worden de rechtsgevolgen aan de splitsing onthouden. Vanwege het ingrijpende karakter van een splitsing en het ingrijpende karakter van de vernietiging daarvan, moet vernietigbaarheid zoveel mogelijk worden vermeden.<sup>29</sup> Vernietiging is bijvoorbeeld mogelijk indien de door de notaris ondertekende akte van splitsing geen authentiek geschrift is of wegens nietigheid, het niet van kracht zijn of een grond tot vernietiging van een voor de splitsing vereist besluit van de algemene vergadering.<sup>30</sup>

Vernietiging geschiedt op vordering van een lid, aandeelhouder, bestuurder of andere belanghebbende.<sup>31</sup> De vordering moet binnen zes maanden na de nederlegging van de akte van splitsing worden ingesteld, maar de bevoegdheid daartoe vervalt door herstel van het verzuim. De splitsing wordt bovendien niet vernietigd indien het verzuim binnen een door de rechter te bepalen termijn alsnog is hersteld, of indien de reeds ingetreden gevolgen van de splitsing bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt. Heeft de eiser schade geleden door een verzuim dat tot vernietiging had kunnen leiden, en vernietigt de rechter de splitsing niet, dan kunnen de verkrijgende rechtspersonen en de voortbestaande gesplitste rechtspersoon worden veroordeeld tot vergoeding van de schade.<sup>32</sup> De gesplitste rechtspersoon is naast de betrokken verkrijgende rechtspersoon hoofdelijk verbonden tot nakoming van verbintenissen die ten laste van de verkrijgende rechtspersonen zijn ontstaan na de splitsing en voordat de vernietiging in de registers is ingeschreven.

De Zesde richtlijn schrijft voor om de civielrechtelijke aansprakelijkheid te regelen van de bestuurders van de gesplitste vennootschap en de deskundigen die waren belast met het verslag voor deze vennootschap. Het gaat om een aansprakelijkheid tegenover de aandeelhouders van de gesplitste vennootschap. Evenals bij fusie, is hiervoor in Nederland geen afzonderlijke regeling opgenomen.<sup>33</sup>

#### 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

Hieronder zal de procedure worden beschreven die geldt voor kapitaalvennootschappen. Zij is te vinden in de algemene bepalingen omtrent splitsingen en de bijzondere bepalingen voor splitsingen waarbij een NV of BV wordt gesplitst of

28 Zie art. 2:334u.

29 Zie ook de Considerans van de Zesde richtlijn en onder fusie in Nederland.

30 Vgl. art. 19, lid 1, sub b Zesde richtlijn. De andere gronden zijn het niet-naleven van art. 334b, lid 5 of 6, 334l, lid 3, 334n, lid 2, eerste zin, of 334m, lid 5. Het is de vraag of de opsomming van art. 334b, lid 5 en 6, 334l, lid 3 in overeenstemming is met de Zesde richtlijn.

31 Zie voor de mogelijkheden van schuldeisers, hoofdstuk 2, paragraaf 6.3.4.

32 Rb. Amsterdam 6 februari 2002, *JOR* 2002/61, heeft bij fusie bepaald dat in dat geval de termijn van zes maanden niet geldt.

33 Dit is m.i. ten onrechte. Zie hoofdstuk 2, paragraaf 3 en Van Solinge (1994), p. 85. De minister stelde bij fusie dat het gemene recht voldeed en een afzonderlijke regeling achterwege kon blijven. Zie TK, 1981-1982, 16453, nr. 11, p. 7.

opgericht. In de meest eenvoudige vorm kan een splitsing in een maand en twee dagen worden doorgevoerd. In verband met de benodigde voorbereiding is een meer realistisch beeld echter twee maanden en bij een omvangrijke transactie zal al snel zes maanden nodig zijn.<sup>34</sup> De Nederlandse wetgever heeft bij de procedure voor een aantal uitbreidingen van de Zesde richtlijn gekozen.

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met het opstellen van een splitsingsvoorstel door de besturen van de partijen bij de splitsing. De vereiste minimuminhoud van het voorstel is ruimer dan waartoe de richtlijn verplicht.<sup>35</sup> Een deel van de inhoud komt overeen met de vereisten die gelden bij een fusievoorstel. De aanvullende elementen die gelden voor een splitsingsvoorstel hebben te maken met het feit dat het vermogen niet samenkomt, maar wordt gesplitst.<sup>36</sup> Zo moet worden vermeld of het gehele vermogen zal overgaan, of een gedeelte daarvan.

Het voorstel vereist een beschrijving aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald welke vermogensbestanddelen zullen overgaan op elk van de verkrijgende vennootschappen, welke vermogensbestanddelen de splitsende vennootschap zal behouden en een pro forma winst- en verliesrekening van de verkrijgende vennootschappen en de voortbestaande splitsende vennootschap.<sup>37</sup> Daarnaast moet de waarde van het vermogen dat elke vennootschap zal verkrijgen worden opgenomen, evenals de waarde van het vermogen dat de splitsende vennootschap zal behouden, alsmede de waarde van aandelen in het kapitaal van verkrijgende vennootschappen die de splitsende vennootschap zal verkrijgen.<sup>38</sup> Het voorstel moet worden goedgekeurd door de raden van commissarissen en worden ondertekend door de bestuurders van elke partij bij de splitsing en mede worden ondertekend door de commissarissen.<sup>39</sup>

Tevens geeft het bestuur van elke partij bij de splitsing een schriftelijke toelichting met de redenen voor de splitsing, een uiteenzetting over de te verwachten gevolgen voor de werkzaamheden en een toelichting uit juridisch, economisch en sociaal oogpunt.<sup>40</sup> Daarbij worden de waarderingsmethoden die bij de ruilver-

34 Aldus Van Olffen (1999), p. 50. Zie echter ook art. 2:334n, lid 1. De meeste splitsingen zullen plaatsvinden in de eerste helft van het jaar om te voorkomen dat tussentijdse cijfers zijn vereist. Zie *infra*.

35 Zie art. 334f, 334y en 334cc, sub a. Zie voor de ruilverhouding ook art. 2:334x, lid 1. Vgl. art. 3, lid 2 Zesde richtlijn.

36 Zie ook Ten Berg (1996), p. 270.

37 Uit art. 2:334a, lid 2 en 2:334n, lid 2 blijkt dat de beschrijving aan de akte van splitsing moet worden gehecht.

38 Het gaat om de waarde bepaald naar de dag waarop de jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling van de splitsende vennootschap betrekking heeft. Zie art. 2:334f, lid 2, sub e. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

39 Art. 2:334f, lid 4 en 3, welke leden niet op de richtlijn zijn gebaseerd. Zie ook art. 2:334hh.

40 Art. 2:334g, lid 1. Zie ook art. 2:334cc, sub b. Volgens Zaman e.a. (2003), p. 75, zullen de besturen in de praktijk veelal gezamenlijk een gelijkkluidende toelichting opstellen. Hoewel de wet ervan uitgaat dat de besturen een eigen toelichting geven, is een gezamenlijke toelichting niet in strijd met de wet, aldus Asser-Maeijer 2-II, nr. 170t. M.i. zal de splitsing in een gezamenlijke toelichting ook voor elke deelnemende vennootschap afzonderlijk moeten worden toegelicht.

houding zijn gebruikt uitgebreid toegelicht.<sup>41</sup> Anders dan in de fusieregeling, is er voor de bestuurstoelichtingen bij splitsing binnen een concern geen vrijstelling opgenomen.<sup>42</sup> Volgens Ten Berg is dit te verklaren uit het feit dat bij splitsing de belangen van schuldeisers nog meer dan bij fusie een prominente rol spelen.<sup>43</sup> Daarbij lijkt hij echter over het hoofd te zien, dat de toelichtingen worden neergelegd ten kantore van de rechtspersonen voor de aandeelhouders en niet hoeven te worden gedeponereerd bij het handelsregister. De schuldeisers hebben met andere woorden geen recht op inzage in de toelichtingen.

Indien het laatste boekjaar van de vennootschap, waarover een jaarrekening is vastgesteld, meer dan zes maanden voor de nederlegging van het voorstel tot splitsing is verstreken, is een nieuwe jaarrekening of een tussentijdse vermogensopstelling vereist. Daarbij mogen de cijfers, kort gezegd, niet ouder zijn dan drie maanden en gelden de waarderingsmethoden die in de laatst vastgestelde jaarrekening zijn toegepast, tenzij daarvan gemotiveerd wordt afgeweken op de grond dat de actuele waarde belangrijk afwijkt van de boekwaarde.<sup>44</sup>

Evenals bij fusie vindt er bij splitsing van kapitaalvennootschappen uitgebreide controle plaats door een accountant.<sup>45</sup> Een door het bestuur aangewezen accountant moet het splitsingsvoorstel onderzoeken en verklaren of de voorgestelde ruilverhouding van de aandelen naar zijn oordeel redelijk is.<sup>46</sup> Indien de splitsende vennootschap voortbestaat, moet hij daarnaast verklaren of het vermogen dat zal worden behouden vermeerderd met de aandelen die zullen worden verkregen ten minste overeenkwam met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die de vennootschap na de splitsing moet aanhouden.<sup>47</sup> In een verslag moet de accountant zijn oordeel geven over de bestuurstoelichting, voor zover die ziet op de waarderingsmethoden die zijn gebruikt bij de ruilverhouding.<sup>48</sup> Indien twee of meer van de partijen bij de splitsing NV's zijn, is goedkeuring nodig van de voorzitter van de ondernemingska-

41 Zie art. 2:334z. Art. 2:334z is gedetailleerder dan art. 7 Zesde richtlijn. Evenals bij fusie, gelden m.i. ten onrechte een aantal gegevens die volgens de richtlijn in het deskundigenverslag moeten worden opgenomen. De eis uit de Zesde richtlijn dat in het verslag melding wordt gemaakt van het rapport over de inbreng in natura (art. 27, lid 2 Tweede richtlijn) voor de verkrijgende vennootschappen, is niet overgenomen. Wel moet de accountantsverklaring over de inbreng in natura bij de splitsingsbescheiden worden neergelegd ten kantore van het handelsregister (art. 2:334bb jo art. 2:334h).

42 Vgl. art. 2:313, lid 3. De enige verlichting is een vrijstelling voor art. 2:334z. Zie art. 2:334hh en onder splitsing binnen een concern.

43 Ten Berg (1996), p. 271.

44 Zie voor de actuele waarde onder de fusieprocedure in Nederland. Ook moeten de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen worden opgenomen. Zie art. 2:334g, lid 2. Er is daarbij geen accountantsverklaring voorgeschreven.

45 Zie art. 2:334aa en art. 2:334bb. Zie ook art. 2:334cc, sub c. Zie verder onder de institutionele bescherming.

46 Bij een ruziesplitsing moet de accountant verklaren *dat* de voorgestelde verdeling naar zijn oordeel redelijk is (art. 2:334cc, sub c).

47 Zie art. 2:334aa, lid 2.

48 Art. 2:334aa, lid 3 jo art. 2:334z.

mer om dezelfde persoon als accountant aan te wijzen. Anders dan bij fusie, is bij splitsing daarnaast de controle vereist die geldt bij inbreng in natura bij de aandelen die een verkrijgende vennootschap toekent.<sup>49</sup>

In afwijking van de Zesde richtlijn, moet niet slechts het splitsingsvoorstel openbaar worden gemaakt. Ook de laatste drie vastgestelde jaarrekeningen, de jaarverslagen over de laatste drie afgesloten jaren, indien opgemaakt, de tussentijdse cijfers en de bij splitsing vereiste accountantsverklaring moeten ten kantore van het handelsregister worden neergelegd.<sup>50</sup> Daarnaast moeten de bescheiden, inclusief de bestuurstoelichtingen en de accountantsverslagen, bij de vennootschap dan wel de woonplaats van een bestuurder worden neergelegd.<sup>51</sup> De stukken liggen ter inzage voor de leden, de aandeelhouders, de bijzondere rechthebbenden en houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten. De partijen bij de splitsing kondigen in een landelijk verspreid dagblad aan dat de stukken zijn neergelegd, met opgave van de openbare registers en het adres waar zij liggen.<sup>52</sup> Indien de besturen het splitsingsvoorstel wijzigen, moet de openbaarmaking, de nederlegging en de aankondiging opnieuw geschieden.

Het bestuur van elke partij bij de splitsing is verplicht de algemene vergadering en de andere partijen bij de splitsing in te lichten over na het voorstel gebleken belangrijke wijzigingen in de omstandigheden die de mededelingen in het voorstel of in de toelichting hebben beïnvloed.<sup>53</sup> Schuldeisers worden hierover niet op de hoogte gesteld, maar indien het splitsingsvoorstel wordt gewijzigd, hebben zij inzage in het nieuwe voorstel.<sup>54</sup>

Als hoofdregel geldt dat het besluit tot splitsing wordt genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders.<sup>55</sup> Het besluit wordt genomen op dezelfde wijze als een besluit tot wijziging van de statuten.<sup>56</sup> Er is in elk geval een meer-

49 Art. 2:334bb jo art. 2:94a/94b en 2:204a/204b.

50 Art. 2:334h, lid 1 en art. 2:334aa, lid 6 jo art. 2:334h en art. 2:334bb jo art. 2:334h. Het gaat om de jaarrekeningen en jaarverslagen voor zover deze ter inzage liggen of moeten liggen en om de tussentijdse cijfers voor zover de jaarrekening ter inzage moet liggen. Art. 9 Zesde richtlijn schrijft hier slechts een inzageplicht voor de aandeelhouders voor. Volgens Ten Voorde (2006), p. 265, kan de verplichting tot deponering van vastgestelde jaarrekeningen en een tussentijdse vermogensopstelling worden gemist.

51 Art. 2:334h, lid 2. Dat geldt tevens voor de jaarrekeningen en jaarverslagen die niet ter openbare inzage behoeven te liggen en een advies van een ondernemings- of medezeggenschapsraad of vereniging van werknemers.

52 Art. 2:334h, lid 3. Zie ook art. 2:334ff, lid 2. Zie voor de vraag wat (g)een landelijk verspreid dagblad is, Hof Amsterdam 29 juli 1993, in: *TVVS* 1993, nr. 12 (Timmerman). Zie verder onder het recht van verzet bij fusie in Nederland.

53 Art. 2:334i. In art. 7, lid 3 Zesde richtlijn gaat het expliciet over wijzigingen in het vermogen.

54 Zie verder: Oostwouder (1996a), p. 398; Oostwouder (1996b), 540.

55 Art. 2:334m, lid 1. Het besluit mag niet afwijken van het voorstel en kan eerst worden genomen na een maand na de dag waarop alle partijen bij de splitsing de nederlegging van het voorstel hebben aangekondigd. De notulen van de algemene vergaderingen worden opgemaakt bij notariële akte (art. 2:334ee, lid 4).

56 Art. 2:334m, lid 3. Vereisen de statuten hiervoor goedkeuring, dan geldt dit ook voor het besluit tot splitsing. Zie verder art. 2:334m, lid 3 en 4.

derheid van ten minste twee derden vereist, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal ter vergadering is vertegenwoordigd.<sup>57</sup> Voor een ruziësplitting is een meerderheid in de algemene vergadering van de splitsende vennootschap vereist van drie vierden van de uitgebrachte stemmen in een vergadering waarin 95 procent van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.

Tenzij de statuten anders bepalen, bestaat de mogelijkheid voor het bestuur van een verkrijgende vennootschap om tot splitsing te besluiten.<sup>58</sup> Hetzelfde geldt voor het bestuur van de splitsende vennootschap, indien alle verkrijgende rechtspersonen bij de splitsing opgerichte kapitaalvennootschappen zijn en de splitsende vennootschap enig aandeelhouder wordt. Vereist is dat de vennootschap het voornemen hiertoe heeft vermeld in de aankondiging van het voorstel tot splitsing in het dagblad. Het bestuursbesluit kan niet worden genomen, indien een of meer aandeelhouders die tezamen ten minste vijf procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen binnen een maand na de aankondiging aan het bestuur hebben verzocht de algemene vergadering bijeen te roepen om over de splitsing te besluiten.<sup>59</sup>

De splitsing geschiedt bij notariële akte en wordt van kracht met ingang van de dag na die waarop de akte is verleden.<sup>60</sup> De akte mag slechts worden verleden binnen zes maanden na de aankondiging van het voorstel tot splitsing in het dagblad, tenzij verzet tegen de splitsing is ingesteld.<sup>61</sup> De notaris heeft tevens een controlerende taak. Aan de voet van de akte verklaart de notaris dat hem is gebleken dat de vormvoorschriften in acht zijn genomen voor alle door de splitsingsregeling en statuten vereiste besluiten en dat de overige voorschriften zijn nageleefd. Aan de akte moet de nauwkeurige beschrijving uit het splitsingsvoorstel van de vermogensbestanddelen worden gehecht. Voor de inschrijving van de splitsing in het handelsregister geldt een termijn van acht dagen na het verlijden van de akte.<sup>62</sup>

## 5 Splitsing binnen een concern

Voor splitsing binnen een concern bestaan minder versoepelingen dan voor fusie binnen een concern. Dat heeft onder meer te maken met het feit dat er volgens de

57 Art. 2:334ee, lid 1. Zijn er verschillende soorten aandelen, dan is naast het besluit een goedkeurend besluit vereist van elke groep houders van aandelen van een zelfde soort aan wier rechten de splitsing afbreuk doet.

58 Zie art. 2:334ff.

59 Art. 2:334ff, lid 3. De statuten kunnen een kleiner percentage voorschrijven.

60 Art. 2:334n. Het artikel houdt geen rekening met de wens om een splitsing op een ander moment in werking te laten treden. De verklaring van geen bezwaar tegen de wijziging van de statuten van de verkrijgende vennootschappen en de voortbestaande splitsende vennootschap moet zijn verleend voordat de akte van splitsing wordt verleden (art. 2:334gg).

61 In dat geval geldt een termijn van een maand na intrekking van het verzet of nadat de opheffing uitvoerbaar is geworden.

62 Zie art. 2:334n, lid 3. Daarbij wordt een afschrift van de akte van splitsing met de notariële verklaring ten kantore van het register neergelegd. Zie voor verdere opgave en inschrijvingen, art. 2:334n, lid 4 en art. 33, lid 5 Kadasterwet. Zie ook art. 2:91a, lid 2.

## HOOFDSTUK 5

wetgever bij splitsing altijd sprake moet zijn van een structuurwijziging. Zo is afsplitsing van vermogen van een dochter op de moeder uitgesloten en moeten bij afsplitsing van vermogen op een bestaande zustermaatschappij aandelen worden uitgereikt aan de moeder.<sup>63</sup>

Zoals in de vorige paragraaf bleek, bestaat onder voorwaarden zowel voor het bestuur van een verkrijgende vennootschap als voor het bestuur van de splitsende vennootschap de mogelijkheid om tot splitsing te besluiten. Het bestuur van een splitsende vennootschap kan tot splitsing besluiten, indien alle bij de splitsing opgerichte rechtspersonen kapitaalvennootschappen zijn en de splitsende vennootschap enig aandeelhouder wordt. Omdat de splitsende vennootschap daarbij zelf de aandelen verkrijgt in ruil voor het vermogen dat overgaat, is een aantal bepalingen niet van toepassing.<sup>64</sup> Zo zijn de gegevens in het splitsingsvoorstel over de aandelenruil en de bestuurstoelichtingen en het accountantsonderzoek daarover niet vereist. Bovendien is bij deze splitsing (formeel gezien) geen sprake van een vermogensvermindering, omdat de aandelen in de plaats komen van het vermogen dat overgaat. Zowel de eisen over het vermogen dat bij afsplitsing overblijft als de controle daarop vinden dan ook geen toepassing. De controle op de 'storting' van de aandelen geldt overigens onverkort.<sup>65</sup> Als laatste vrijstelling geldt de goedkeuring van het splitsingsvoorstel van de raad van commissarissen.

Vooraf afsplitsing kan een geschikt middel zijn om vermogensbestanddelen over te dragen aan een vennootschap binnen een concern.<sup>66</sup> Zo kan vermogen worden afgesplitst op een bestaande of nieuw op te richten dochter. Bij afsplitsing van vermogen op een reeds bestaande dochter verkrijgen de aandeelhouders van de moeder aandelen in de dochter van de moeder. Indien het ongewenst is dat de aandelen in handen komen van de aandeelhouders van de moeder, kan een combinatie van splitsing en fusie uitkomst bieden. In dat geval wordt allereerst vermogen afgesplitst op een nieuw op te richten dochter. Daarbij komen de aandelen in de dochter toe aan de moeder en niet aan haar aandeelhouders. Vervolgens gaat de dochter door fusie op in haar zustermaatschappij.<sup>67</sup> Bij afsplitsing van vermogen op een zustervenootschap is vereist dat de verkrijgende vennootschap aandelen toekent aan de moeder. Als alternatief kan vermogen van de zustervenootschap worden afgesplitst op een nieuw op te richten dochter, gevolgd door een overdracht van de aandelen in de nieuwe dochter aan de moeder. Het voordeel daarbij is dat bij de splitsing de hierboven genoemde vrijstellingen gelden.<sup>68</sup>

---

63 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 5.

64 Zie art. 2:334hh. Geen toepassing vinden art. 334f, lid 4, eerste zin, 334w en 334y-334aa.

65 Zie art. 2:334bb.

66 Zie Van Olffen e.a. (2004), p. 107.

67 Zie Van Olffen e.a. (2004), p. 108. Zij menen dat hetzelfde resultaat kan worden bereikt door een driehoekssplitsing, waarbij de splitsende vennootschap zelf de aandelen uitreikt. Instemmend: Dortmund (2005), p. 458. Zie ook Zaman (2004), p. 85 en Rb. Arnhem 1 juni 1999, *JOR* 1999/173, onder 4.1.

68 Zie Zaman e.a. (2003), p. 59-60. Het vermogen gaat bij dit alternatief overigens niet naar de zustervenootschap die reeds vóór de splitsing bestond.

Op gelijke wijze als bij fusie kan er bij splitsing worden gekozen voor een driehoekssplitsing. Dat kan splitsing waarbij verschillende concerns zijn betrokken, aanmerkelijk vereenvoudigen.<sup>69</sup> Indien een groepsmaatschappij alleen of samen met een andere groepsmaatschappij het gehele geplaatste kapitaal van de verkrijgende vennootschap verschaft, kan de akte van splitsing bepalen dat de aandeelhouders van de splitsende vennootschap aandeelhouder worden van een groepsmaatschappij van de verkrijgende vennootschap.<sup>70</sup>

## 6 Schuldeiserbescherming

### 6.1 Inleiding

In de algemene inleiding is reeds gewezen op de veel gehoorde opvatting dat bij fusie vooral het belang van de aandeelhouders op de voorgrond staat en bij splitsing vooral het belang van de schuldeisers. De grotere aandacht voor schuldeisers bij splitsing komt voort uit het feit dat zij het risico lopen na de splitsing nog maar verhaal te kunnen nemen op een deel van het oorspronkelijke vermogen. De splitsingsregeling kent een aantal bepalingen die schuldeisers moet behoeden voor dit risico. Zoals nog zal blijken, is het daardoor zelfs mogelijk dat schuldeisers na de splitsing verhaal kunnen nemen op méér vermogen dan vóór de splitsing het geval was.

Evenals bij fusie komt de met waarborgen omklede procedure die bij splitsing is voorgeschreven, aan alle betrokkenen ten goede, inclusief de schuldeisers. Voor de specifieke waarborgen kan ook bij splitsing een onderscheid worden gemaakt in institutionele en individuele bescherming. Als institutionele bescherming geldt onder meer de controle van de accountant. Zo vindt er controle plaats op de dekking van de door de verkrijgende vennootschappen toe te kennen aandelen en op het vermogen dat achterblijft bij een afsplitsing.

De individuele bescherming bestaat uit een uit de fusieregeling overgenomen verzetregeling en uit een aantal voor splitsing specifieke bepalingen. Zo bestaat er een regeling voor het geval dat onduidelijk is aan wie een schuld is toegedeeld en een aansprakelijkheidsregeling voor de verbintenissen van de gesplitste vennootschap. Van de mogelijkheid uit de Zesde richtlijn om splitsing onder toezicht van de rechter te doen plaatsvinden is geen gebruik gemaakt.

Hierna zal aandacht worden besteed aan institutionele en individuele bescherming van schuldeisers. De invloed van een 403-verklaring bij een splitsing zal afzonderlijk worden onderzocht. Evenals bij fusie is door de wetgever geen spe-

<sup>69</sup> Aldus de toelichting (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 24).

<sup>70</sup> Art. 2:334ii. Art. 2:334m, lid 1-4, 2:334ee en 2:334ff zijn op het besluit van de groepsmaatschappij van overeenkomstige toepassing. Zie voor de verplichtingen die gelden voor de groepsmaatschappij en de verkrijgende vennootschap, art. 2:334ii, lid 3. Zie verder: Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht, nader commentaar, 25 juli 1997; Leemrijse (2003), p. 182-185. Zie verder onder de institutionele bescherming.



## HOOFDSTUK 5

cifieke regeling opgenomen voor aansprakelijkheid van bestuurders en deskundigen.<sup>71</sup>

### 6.2 *Institutionele bescherming*

#### 6.2.1 Inleiding

Bij zowel zuivere splitsing als bij afsplitsing kan vermogen worden gesplitst op een bij de splitsing nieuw op te richten vennootschap of op een reeds bestaande vennootschap. Voor potentiële nieuwe schuldeisers is het bij splitsing door oprichting van belang welke eisen de wet stelt aan de oprichting van de nieuwe vennootschap. Bij splitsing door overneming is het voor hen van belang welke eisen de wet stelt aan het vermogen van de overnemende vennootschap(-pen) na de splitsing en aan de ‘dekking’ van de aandelen die deze vennootschappen toekennen. Hier kunnen vergelijkbare eisen worden verwacht als bij fusie door oprichting en fusie door overneming. Anders dan bij zuivere splitsing bestaat bij afsplitsing de splitsende vennootschap voort. Van belang is dan ook welke eisen de wet stelt aan het vermogen dat bij de splitsende vennootschap overblijft.

Evenals bij fusie, kan bij splitsing worden gewezen op de indirect werkende bescherming die uitgaat van de waarborgen die gelden voor de aandeelhouders. Zij besluiten als hoofdregel tot een splitsing. De aandeelhouders hebben er belang bij dat de deelnemende vennootschappen na de splitsing levensvatbaar zijn en blijven. Aangenomen kan worden dat een weloverwogen beslissing van de aandeelhouders om met een splitsing in te stemmen over het algemeen het succes ervan zal vergroten. Het verkleint de kans dat aandeelhouders instemmen met een voor hen ongunstige splitsing. Dit is ook in het belang van de bestaande en potentiële nieuwe schuldeisers.

Omdat institutionele bescherming behalve de potentiële nieuwe schuldeisers ook de bestaande schuldeisers ten goede kan komen, kan het al dan niet voldoende zijn van de institutionele bescherming ook een rol spelen bij de individuele bescherming.<sup>72</sup>

#### 6.2.2 Inbrengcontrole bij toekenning van aandelen

Anders dan de fusieregeling, bepaalt de splitsingsregeling dat bij de toekenning van aandelen door een verkrijgende NV of BV de controle die geldt bij inbreng in natura van toepassing is. Dat geldt zowel bij splitsing door oprichting als bij splitsing door overneming.<sup>73</sup> Bij de behandeling van fusie bleek dat daar een

---

71 Hoewel het in de richtlijn gaat om aansprakelijkheid tegenover de aandeelhouders, zou een nationale regeling ook een rol kunnen spelen voor schuldeisers. Zie bijv. de regeling in het Duitse UmwG en het Zwitserse FusG.

72 Zie ook Buijn (2001), p. 388.

73 Art. 2:334bb jo art. 2:94a/204a en 2:94b/204b. In hoofdstuk 4 bleek dat de Tweede en Zesde richtlijn hiertoe in beginsel verplichten.



eigen regeling bestaat die vergelijkbaar is met de controle die geldt bij inbreng in natura.<sup>74</sup> Daarnaast zijn bij splitsing door oprichting de overige eisen die gelden voor de op te richten rechtsvorm van toepassing.

De splitsende vennootschap respectievelijk de verkrijgende vennootschap (-pen) maakt (maken) een beschrijving op van hetgeen wordt ingebracht, met vermelding van de daaraan toegekende waarde.<sup>75</sup> De wetgever gaat ervan uit dat het daarbij om dezelfde waarde gaat als de waarde die reeds in het splitsingsvoorstel is opgenomen. De inbrengcontrole legt volgens de toelichting in zoverre geen aanvullende verplichting op.<sup>76</sup> Dit houdt in dat het volgens de wetgever gaat om de waarde bepaald naar de dag waarop de jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling van de splitsende vennootschap betrekking heeft. Daarbij gelden de waarderingsmethoden die zijn gehanteerd in de laatste jaarrekening, tenzij daarvan gemotiveerd wordt afgeweken op de grond dat de actuele waarde belangrijk afwijkt van de boekwaarde.<sup>77</sup>

Vereist is een verklaring van een accountant dat de waarde van hetgeen wordt ingebracht ten minste het bedrag belooft waaraan met de inbreng moet worden voldaan.<sup>78</sup> Over de verklaring bestaan enkele onzekerheden bij splitsing. Volgens Dortmund speelt een bedongen agio een rol bij de verklaring indien de aandelen worden toegekend door een NV en niet indien zij worden toegekend door een BV. Van Olfen/Buijn/Simonis daarentegen zijn van mening dat bedongen agio bij de verklaring in het geheel geen rol speelt.<sup>79</sup> De verschillende zienswijzen hebben te maken met het feit dat het bij splitsing niet daadwerkelijk gaat om een storting, maar om het tegenover de aandelen staande vermogen dat onder algemene titel overgaat.<sup>80</sup> Wellicht kan de vergelijkbare regeling bij fusie uitkomst bieden. Daar wordt geen onderscheid gemaakt tussen de NV en de BV en gaat het bij de accountantscontrole om ‘het nominaal gestorte bedrag op de (...) aandelen die (...) aandeelhouders ingevolge de fusie verkrijgen, vermeerderd met betalingen

74 Zie art. 2:328 en onder de institutionele bescherming bij fusie in Nederland.

75 Art. 2:94a/204a, lid 1 resp. art. 2:94b/204b, lid 1.

76 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 22. Zie verder: Van der Zanden (1998), p. 158; Van der Zanden (1999), p. 111. Zie ook Van der Zanden (1997), p. 265. Beide regelingen kennen overigens verschillende ‘houdbaarheidsdata’. Vgl. art. 2:94a/204a, lid 1 en art. 2:334g, lid 2. Zie verder infra.

77 Zie art. 2:334f, lid 2, sub e. Zie ook onder het recht van verzet. Bij de inbreng in natura gaat het om waarderingsmethoden die moeten voldoen aan normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd (art. 2:94a/204a, lid 1). Volgens Dieleman (1998), p. 227, kunnen ook deze methoden worden gebruikt bij art. 2:334bb. Zie ook art. 2:334aa en infra.

78 Art. 2:94a/204a, lid 2 resp. art. 2:94b/204b, lid 2. De uitzonderingen van lid 3 van deze artikelen gelden eveneens bij splitsing (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 22).

79 Zie Dortmund (1996), p. 199, resp. Van Olfen e.a. (2004), p. 58. Zie ook Van der Zanden (1998), p. 158. Van der Zanden merkt verder op, dat de ratio van de regeling lijkt te dwingen tot de conclusie dat ook de wettelijke reserves bij de verklaring in aanmerking moeten worden genomen. In gelijke zin: Van der Zanden (1999), p. 111.

80 Zie ook Dortmund (2005), p. 460, die zich afsplitst van de volgens hem door Van Olfen e.a. (2004) gedane suggestie als zou hij van mening zijn dat het een storting betreft.

waarop zij krachtens de ruilverhouding recht hebben.<sup>81</sup> Bij een analoge toepassing bij splitsing zou een bedongen agio geen rol spelen.

Daarnaast is in de literatuur de vraag aan de orde gesteld wat de invloed is van artikel 2:334t BW op de waardering en op de verklaring.<sup>82</sup> Zoals onder de individuele bescherming aan de orde zal komen, vestigt dat artikel een subsidiaire aansprakelijkheid op de andere vennootschappen dan de vennootschap die de schuld verkrijgt dan wel behoudt. Bezien vanuit de gedachte dat het gaat om controle op een reële inbreng, zal de accountant mijns inziens per geval moeten beoordelen of en in hoeverre een mogelijke aansprakelijkstelling de waarde van de inbreng vermindert.<sup>83</sup> Indien de accountant vervolgens tot een lagere waardering van de waarde overgaat, zal de waarde echter niet meer overeenkomen met de waarde die is opgenomen in het splitsingsvoorstel.<sup>84</sup> Uit het feit dat de wetgever ervan uitgaat dat het bij de waarde van hetgeen wordt ingebracht om dezelfde waarde gaat als de waarde die is opgenomen in het splitsingsvoorstel,<sup>85</sup> blijkt overigens dat hij ervan uitgaat dat artikel 2:334t BW geen invloed heeft op de inbrengverklaring.<sup>86</sup> De accountantsverklaringverklaring moet bij het handelsregister worden neergelegd.<sup>87</sup>

Doordat de beschrijving van hetgeen wordt ingebracht bij inbreng in natura niet ouder mag zijn dan vijf maanden en de verklaring met het splitsingsvoorstel moet worden gedeponerd, wordt de termijn van zes maanden na de aankondiging waarbinnen de akte van splitsing moet zijn verleden met ten minste een maand verkort. In de literatuur is er dan ook voor gepleit om de termijn van vijf maanden niet af te stemmen op de datum van inbreng (inwerkingtreding van de splitsing), maar op de dag van de deponering van de splitsingsstukken en de aankondiging daarvan.<sup>88</sup> Dat betekent echter wel dat de beschrijving die geldt bij inbreng

81 Art. 2:328, lid 1. Een complicatie hierbij is wel dat de Tweede en Derde richtlijn een algehele vrijstelling voor fusie mogelijk maken en de Tweede en Zesde richtlijn voor splitsing niet. Onder de controle bij een NV valt immers ook het agio (art. 10 Tweede richtlijn).

82 Zie: Van der Zanden (1998), p. 159; Van Zadelhoff (1998), p. 152, noot 52; Van Olfen e.a. (2004), p. 59; Van Zadelhoff (2000), p. 62.

83 Van invloed op de waardering kan zijn of het gaat om ondeelbare of deelbare verbintenissen en op de inschatting van de uitkomst van een regresrecht. Bij die inschatting zal moeten worden gekeken naar de kans op een faillissement van de primaire schuldenaar.

84 Zie ook: Van der Zanden (1997), p. 265; Van der Zanden (1998), p. 158.

85 Zie supra en TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 22.

86 Ook het feit dat de verklaring van toepassing is bij splitsing in faillissement, waarbij de kans op regres uiterst klein is en de wetgever die splitsing ziet als een bij uitstek geschikt middel om levensvatbare onderdelen af te scheiden wijst daar op. Zie verder onder splitsing in faillissement.

87 Art. 2:334bb jo art. 2:334h, lid 1. De verklaring bij oprichting hoeft dan ook niet aan de akte van oprichting te worden gehecht.

88 Dit standpunt is ingenomen door Dortmund (1998), p. 36 en gevolgd door: Bellingwout (2000), p. 345; Asser-Maeijer, 2-III, nr. 583d; Van Solinge (2004b), p. 227-228; Zaman (2003), p. 252-253; Zaman (2006), p. 6 (zie infra). Anders: Zaman (2004), p. 75; Van der Zanden (1998), p. 159; Van Olfen e.a. (1998), p. 52. Twijfelend: Van Olfen e.a. (2004), p. 58 (zie ook Dortmund (2005), p. 460). Zie verder: TK, 1995-1996, 24702, p. 22; EK 1997-1998, 24702, nr. 52c, p. 4-5; Ten Berg (1996), p. 274; Ten Voorde (2006), p. 74-75. Opgemerkt kan nog worden dat de verklaring van art. 2:334aa, lid 2 maximaal zes maanden oud mag zijn.

in natura bij de inwerkingtreding van de splitsing elf maanden oud kan zijn. Die uitleg is uiteraard wenselijk voor de partijen bij de splitsing en praktisch voor het splitsingsproces.<sup>89</sup> Voor de aandeelhouders lijkt het niet bezwaarlijk, aangezien zij zelf over de splitsing beslissen. Voor bestaande en potentiële nieuwe schuldeisers betekent het dat de waardering en de verklaring zes maanden ouder mogen zijn, waarmee de kans op discrepantie met de werkelijke waarde toeneemt. De minister achtte het wenselijk in de praktijk na te gaan of de controle bij inbreng door de kortere termijn knelt.<sup>90</sup> Teneinde dit knelpunt op te lossen, is in de derde tranche van het ambtelijk voorontwerp over de flexibilisering van het BV-recht de termijn van vijf maanden vervangen door zes maanden. Zoals Zaman opmerkt, is daarmee het probleem echter niet opgelost. Als oplossing stelt hij voor om in artikel 2:334bb BW op te nemen dat de publicatie van het splitsingsvoorstel bepalend is voor de termijn.<sup>91</sup>

Door de accountantscontrole die geldt bij inbreng in natura worden, naast de aandeelhouders, potentiële nieuwe schuldeisers van de vennootschappen die aandelen toekennen, beschermd. Zij kunnen ervan uitgaan dat er voor het toekennen van de aandelen ten minste voldoende vermogen aan de vennootschap is toegekomen. Evenals bij de vergelijkbare accountantscontrole bij fusie, worden de bestaande schuldeisers mijns inziens niet (zoeer) door de accountantscontrole op de inbreng bij splitsing beschermd.<sup>92</sup> Uiteraard hebben de bestaande schuldeisers er belang bij dat de waarden die voorkomen in het splitsingsvoorstel juist zijn.<sup>93</sup> De accountantscontrole op de dekking van de aandelen ziet echter niet op de vraag of de waarden wel juist zijn, maar slechts of de waarde van het vermogen dat overgaat niet lager is dan de vereiste inbreng. Op de positie van de schuldeisers die bij een afsplitsing bij de splitsende vennootschap achterblijven, heeft de accountantscontrole in ieder geval geen invloed.<sup>94</sup> En schuldeisers waarvan de vorderingen overgaan zouden, evenals de bestaande schuldeisers bij de verkrijgende vennootschappen, zelfs baat hebben bij een te hoge nominale waarde. In dat geval zou namelijk het vrij uitkeerbare vermogen van hun nieuwe schuldenaar verder afnemen.<sup>95</sup>

89 In de praktijk blijkt het vaak moeilijk te zijn om de splitsing binnen vijf maanden te realiseren, aldus Van Solinge (2004b), p. 227.

90 EK 1997-1998, 24702, nr. 52c, p. 5.

91 Zaman (2006), p. 6. Dit sluit aan bij de suggestie van Dortmond. Zie supra.

92 Volgens Van Olffen e.a. (2004), p. 57-58, speelt de verklaring een rol bij de vraag of een verzet al dan niet gegrond kan worden verklaard, omdat de accountant een oordeel geeft over de waarde van het uitwinbare vermogen. Uit het bovenstaande blijkt dat de verklaring daarbij m.i. in ieder geval geen grote rol zal spelen. Zie ook Oostwouder (1996a), p. 403, noot 67.

93 Bij het recht van verzet zal overigens blijken dat het nut van deze waarden betrekkelijk is, omdat het veelal boekwaarden betreft.

94 Voor hen zijn de eisen en de controle die ziet op het vermogen dat achterblijft van belang. Zie infra.

95 Uiteraard is voor de schuldeisers van de splitsende vennootschap wier vorderingen overgaan vooral de verdeling van het vermogen van belang en de vermogenstoestand van de vennootschap waarop de vorderingen overgaan. Zie hiervoor onder de individuele bescherming.

Evenals de driehoeksfusie, neemt ook de driehoekssplitsing een bijzondere plaats in.<sup>96</sup> Zoals bleek bij splitsing binnen een concern, gaat daarbij vermogen van de splitsende vennootschap over op een andere vennootschap dan de vennootschap die de aandelen toekent. Vereist is dat de vennootschap die de aandelen toekent alleen of samen met een andere groepsmaatschappij het gehele geplaatste kapitaal van de verkrijgende vennootschap verschaft. Evenals bij de driehoeksfusie, verdeelt de wet de verplichtingen die bij splitsing bestaan over de verkrijgende vennootschap en de vennootschap die de aandelen toekent.

Voor de toepassing van de accountantscontrole die geldt bij inbreng in natura, moeten de verkrijging door de verkrijgende vennootschap en de toekenning van aandelen door de groepsmaatschappij worden beschouwd als werden zij door dezelfde vennootschap gedaan.<sup>97</sup> De gevolgen van deze fictie zijn vergelijkbaar met de gevolgen die bij een driehoeksfusie optreden. De waarborg voor de potentiële nieuwe schuldeisers van de vennootschap die de aandelen toekent bestaat uit de toegenomen waarde van de aandelen die zij in haar dochter bezit. Doordat echter het vermogen dat overgaat niet tot het gebonden vermogen van de dochter gaat behoren, zijn de waarborgen voor potentiële schuldeisers bij de vennootschap die de aandelen toekent minder groot dan bij een ‘normale’ kapitaaluitbreiding. En ook de bij de splitsing reeds bestaande schuldeisers hebben minder waarborgen bij de driehoekssplitsing, omdat het gebonden vermogen bij de verkrijgende vennootschap niet toeneemt.<sup>98</sup>

In de literatuur is gepleit voor afschaffing bij splitsing van de toepassing van de accountantscontrole die geldt bij inbreng in natura.<sup>99</sup> Als argument voor afschaffing is aangevoerd dat schuldeisers door andere voorschriften (veel) bescherming toekomt.<sup>100</sup> De vraag naar de wenselijkheid van afschaffing van de controle zal in hoofdstuk 9 aan de orde komen. Hier wordt echter reeds opgemerkt dat deze andere voorschriften, waarbij het vooral gaat om artikel 2:334t BW, zien op de individuele bescherming. Het gaat daarbij om de bestaande schuldeisers. Omdat de accountantscontrole ziet op potentiële nieuwe schuldeisers, kan het laten vervallen van de controle mijns inziens niet worden gecompenseerd door voorschriften van individuele bescherming.<sup>101</sup>

96 Zie art. 2:334ii. Zie ook onder de institutionele bescherming bij fusie. Zie verder: Dortmond (1996), p. 199-200; Zaman (2003), p. 253; Zaman (2004), p. 115-116.

97 Art. 2:334ii, lid 3, laatste zin. Het gaat om de controle uit art. 2:94b/2:204b.

98 De verkrijgende vennootschap moet wel wettelijke reserves vormen op dezelfde wijze als waarop de splitsende vennootschap deze moest aanhouden, tenzij de wettelijke grond is vervallen. Zie art. 2:334ii, lid 3 en art. 2:334q, lid 4.

99 Wat opvalt is dat er minder kritische geluiden te horen zijn bij fusie, waar een vergelijkbare controle bestaat. En dat terwijl juist de Derde richtlijn een vrijstelling mogelijk maakt en de Zesde richtlijn niet.

100 Zie: Buijn (1996), p. 69, die tevens wijst op de controleplicht in de Zesde richtlijn (p. 71); Zaman (2004), p. 116. Zaman is ook voorstander van afschaffing van de controle uit art. 2:334aa. Zie voor die controle infra. Dormond (1998), p. 36, noemt de inbrengcontrole een merkwaardige zaak omdat er bij splitsing geen sprake is van storting. Zie ook Dortmond (2005), p. 460.

101 Vgl. de zienswijze van Petersen over de bescherming van schuldeisers in Duitsland.

### 6.2.3 Eisen aan het vermogen dat achterblijft bij afsplitsing

Bij afsplitsing stelt de splitsingsregeling vereisten aan de omvang van het vermogen dat de splitsende vennootschap behoudt.<sup>102</sup> Daarop vindt tevens controle door een accountant plaats.<sup>103</sup> Het splitsingsvoorstel moet het deel dat de voortbestaan- de splitsende vennootschap zal behouden, alsmede de waarde van aandelen in het kapitaal van verkrijgende vennootschappen die zij bij de splitsing zal verkrijgen vermelden. De waarde van het vermogen dat de splitsende vennootschap behoudt, vermeerderd met de waarde van aandelen die zij verkrijgt, moet ten tijde van de splitsing ten minste overeenkomen met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die de vennootschap onmiddellijk na de split- sing krachtens de wet of de statuten moet aanhouden, aldus artikel 2:334w BW.

Hoewel de bepaling ook potentiële nieuwe schuldeisers beschermt,<sup>104</sup> ziet de wetgever haar vooral als bescherming van bestaande schuldeisers. In de memorie van toelichting is te lezen: ‘Door splitsing zou het verbod om uit het gebonden eigen vermogen uitkeringen aan aandeelhouders te doen, kunnen worden omzeild. Het is zaak dat de wet aan zulke ontwijking paal en perk stelt. Daartoe strekt artikel 334w (...).’<sup>105</sup> Is een kapitaalvermindering bij de splitsende ven- nootschap wenselijk, dan moet daarvoor de gewone weg worden gevolgd, aldus de toelichting. Dit houdt in dat dan ook het verzetrecht voor schuldeisers bij kapi- taalvermindering zal gelden.

Mijns inziens stelt de wet te strenge eisen aan het vermogen dat achterblijft. Zij brengen met zich dat het vermogen slechts met het vrij uitkeerbare gedeelte mag verminderen. In die zin kunnen de bestaande schuldeisers die bij de splitsende vennootschap achterblijven door de splitsing, niet worden benadeeld. Het vrije vermogen zou immers ook kunnen worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.<sup>106</sup> Niet alleen zouden de vereisten achterwege moeten blijven, de splitsingsregeling zou het tevens mogelijk moeten maken dat de splitsende vennootschap haar kapi- taal vermindert, zonder dat schuldeisers daarbij recht op zekerheid hebben.<sup>107</sup> Dat

102 Zie art. 2:334w. Het artikel geldt niet bij splitsing in faillissement of surséance (art. 2:334b, lid 7) en niet bij de splitsing uit art. 2:344hh.

103 Art. 2:334aa, lid 2. Zie infra en: Van der Zanden (1997), p. 265-266; Van der Zanden (1999), p. 112. De controle door de accountant is niet slechts vereist indien de splitsende vennootschap de aandelen van de op te richten vennootschap verkrijgt, zoals Zaman stelt (Zaman (2003), p. 252). De controle geldt zelfs in het geheel niet bij een vereenvoudigde splitsing (art. 2:334hh). Het gaat er in art. 2:334aa, lid 2 om dat indien de splitsende vennootschap eveneens zelf aan- delen verkrijgt de waarde daarvan meetelt. Ook Dieleman (1998), p. 228, lijkt ervan uit te gaan dat bij de controle alle aandelen aan de splitsende vennootschap toekomen.

104 Er moet immers direct na de splitsing tegenover het geplaatste en opgevraagde kapitaal en de reserves voldoende vermogen staan.

105 TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 20.

106 Art. 2:105/ 216, lid 2. En omzetting van activa uit het gebonden vermogen in aandelen in een op te richten dochter is ook buiten splitsing om mogelijk. Onder de individuele bescherming zal blijken dat de achterblijvende schuldeisers bij splitsing wel aanvullende bescherming toe- komt. Zie ook Leijten (2004), p. 315.

107 Vgl. art. 2:100/209, lid 6.

is mogelijk, omdat de schuldeisers die bij de splitsende vennootschap achterblijven door de splitsingsregeling worden beschermd voor de risico's bij splitsing.<sup>108</sup>

De vereiste omvang van het vermogen dat achterblijft, alsmede de aandelen die worden verkregen, geldt ten tijde van de splitsing. Dat is het moment van de inwerkingtreding van de splitsing.<sup>109</sup> De verklaring van de accountant dat hieraan zal worden voldaan wordt echter op een eerder moment afgelegd en is gebaseerd op cijfers die reeds drie tot zes maanden oud zijn.<sup>110</sup> De accountant moet verklaren dat de waarde van het vermogen dat de vennootschap zal behouden vermeerderd met de waarde van aandelen die zij verkrijgt, bepaald naar de dag waarop haar jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling betrekking heeft en bij toepassing van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden, ten minste overeen kwam met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die de vennootschap onmiddellijk na de splitsing krachtens de wet of de statuten moet aanhouden.<sup>111</sup> Hoewel artikel 2:334t BW volgens de wetgever niet van invloed is op de accountantsverklaring, kan ook hier de vraag worden gesteld of dat wel zo zou moeten zijn vanuit de gedachte van kapitaalbescherming.<sup>112</sup> De accountantsverklaring moet bij het handelsregister worden neergelegd.<sup>113</sup>

Voor andere rechtspersonen dan kapitaalvennootschappen geldt dat het vermogen dat elke verkrijgende rechtspersoon verkrijgt ten tijde van de splitsing ten minste nul moet zijn.<sup>114</sup> Bij een afsplitsing geldt hetzelfde voor de waarde van het vermogen dat bij de splitsende rechtspersoon achterblijft, waarbij de waarde van aandelen die worden verkregen moet worden opgeteld.

Hoewel bij kapitaalvennootschappen niet expliciet is voorgeschreven dat het niet is toegestaan om een negatief vermogenssaldo af te splitsen,<sup>115</sup> geldt dat verbod daar eveneens.<sup>116</sup> Dat volgt uit het feit dat er bij splitsing altijd sprake moet zijn van een structuurwijziging. Door die eis zal er altijd sprake zijn van ofwel oprichting van een vennootschap, ofwel toekenning van aandelen. Beide vereisen

108 Zie daarvoor onder de individuele bescherming.

109 Zie ook TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 20. Anders: Overes, Rp, art. 334d, aant. 4 en art. 334t, aant. 3.

110 Zie verder: Van der Zanden (1998), p. 159; Dieleman (1998), p. 227-228; TK, 1996-1997, nr. 6, p. 12; Backhuijs (1998), p. 13; Dortmund (1996), p. 198; Ten Berg (1996), p. 271.

111 Art. 2:334aa, lid 2. Het gaat hier om een andere waarderingsmethoden als in art. 2:334bb. Zie supra en Van der Zanden (1997), p. 265.

112 Zie voor die vraag ook de vorige paragraaf. Die invloed zal in de waarde van de aandelen die worden toegekend zijn verdisconteerd. Voor zover de splitsende vennootschap de aandelen verkrijgt valt een waardevermindering vanwege art. 2:334t onder de accountantsverklaring. Niet echter voor zover aandelen aan de aandeelhouders van de splitsende vennootschap toekomen.

113 Art. 2:334aa, lid 6 jo art. 2:334h, lid 1.

114 Art. 2:334d. Volgens de toelichting gaan die regels voor NV's en BV's echter niet ver genoeg. De vrijheid die zij bieden zou op gespannen voet kunnen komen met de kapitaalbeschermingsvoorschriften van Boek 2 BW. Zie TK, 1995-1996, 24703, nr. 3, p. 20.

115 Het gaat hier zowel om afsplitsing als om zuivere splitsing.

116 Dat blijkt ook uit de opmerking in de toelichting bij art. 2:334w dat art. 2:334d niet ver genoeg gaat voor kapitaalvennootschappen.



de overgang van een positief vermogenssaldo.<sup>117</sup> Een vergelijkbaar ‘lek’ in de regels van kapitaalbescherming als bij fusie, waardoor vennootschappen in concernverband door fusie kunnen worden ‘opgeruimd’, bestaat derhalve niet bij splitsing.

#### 6.2.4 Invloed op het vrije vermogen

Zoals Van der Zanden aangeeft, is er geen regel in de wet opgenomen waarin wordt bepaald dat bij zuivere splitsing vóór en na de splitsing een even groot gebonden vermogen aanwezig moet zijn. Dit impliceert dat bij de verkrijgende vennootschappen een minimaal aandelenkapitaal kan worden aangehouden, ook indien de verdwijnende vennootschap een zeer groot geplaatst kapitaal aanhield, aldus Van der Zanden.<sup>118</sup> In dat geval is er feitelijk sprake van een kapitaalvermindering. Het verzetrecht van schuldeisers bij kapitaalvermindering is echter niet van toepassing. Zoals onder de individuele bescherming zal blijken, geldt echter wel een recht van verzet tegen een voorgenomen splitsing, evenals andere waarborgen voor schuldeisers.

Bij de akte van splitsing kan een verkrijgende vennootschap aandelen in haar kapitaal die zij zelf houdt of door de splitsing verkrijgt, intrekken tot ten hoogste het bedrag van de aandelen die zij toekent aan haar nieuwe aandeelhouders. In dat geval geldt het recht van verzet van schuldeisers bij intrekking van aandelen niet.<sup>119</sup> De reden voor het achterwege laten van het recht van verzet bij de intrekking is dat de operatie per saldo nooit tot kapitaalvermindering leidt.<sup>120</sup> Door de intrekking neemt echter het kapitaal na de splitsing minder toe en ontstaat er een hoger vrij vermogen dan zonder intrekking het geval zou zijn.

De omvang van wettelijke reserves is eveneens van invloed op de mogelijkheid tot het doen van uitkeringen.<sup>121</sup> De verkrijgende vennootschappen moeten wettelijke reserves vormen op dezelfde wijze als waarop de gesplitste vennootschap wettelijke reserves moest aanhouden, tenzij de wettelijke grond voor het aanhouden daarvan is vervallen.<sup>122</sup> Hoewel dit voorschrift volgens de letter van de wet in

117 Anders dan Buijn (2001), p. 388, stelt is het m.i. het wel mogelijk dat een reeds bestaande vennootschap die aandelen toekent een negatief eigen vermogen heeft. De vennootschap mag echter niet in faillissement of surséance van betaling zijn.

118 Van der Zanden (1998), p. 158. In gelijke zin: Van der Zanden (1999), p. 111; Van der Zanden (1997), p. 266; Buijn (2001), p. 388. Vgl. de institutionele bescherming bij fusie.

119 Art. 2:334x, lid 3 jo art: 2:99/100 en 2:208/209. De intrekking moet in het splitsingsvoorstel worden vermeld (art. 2:334y, sub c).

120 Zie: TK, 1981, 16453, nr. 6, p. 12 (over fusie); Asser-Maeijer, 2-III, nr. 574; M. Raaijmakers/Van der Sangen, Rp, art. 325, aant. 8.

121 Zie voor de wettelijke reserves, art. 2:373, lid 4.

122 Art. 2:234q, lid 4. Zie verder Van der Zanden (1997), p. 266, die opmerkt dat het niet duidelijk is onder welke omstandigheden het vormen van wettelijke reserves dient te geschieden en wanneer de grond daarvan in het kader van een splitsing komt te vervallen. Hij wijst er verder op dat er grote onzekerheid over het uitkeringspotentieel zal blijven voortbestaan. Zie ook: Van der Zanden (1998), p. 160; Van der Zanden (1999), p. 111 en 113; Dieleman (1998), p. 229; Backhuijs (1998), p. 137.

## HOOFDSTUK 5

eerste instantie tot meer wettelijke reserves lijkt te leiden, doordat alle verkrijgende vennootschappen deze moeten vormen, wijzen de woorden ‘tenzij de wettelijke grond (...) is vervallen’ erop dat door splitsing wettelijke reserves kunnen verdwijnen. Daarmee zou het gebonden vermogen afnemen. Het splitsingsvoorstel moet de invloed van de splitsing op de grootte van de goodwill en de uitkeerbare reserves van de verkrijgende vennootschappen en van de voortbestaan- de splitsende vennootschap vermelden.<sup>123</sup>

### 6.3 *Individuele bescherming*

#### 6.3.1 Inleiding

Omdat bij splitsing vermogen wordt gesplitst, behoeft de positie van schuldeisers meer aandacht dan bij fusie. De Zesde richtlijn geeft een uitgebreide regeling voor de bescherming van schuldeisers en biedt de lidstaten grote vrijheid in de omzetting daarvan in het nationale recht. In navolging van de richtlijn biedt titel 7 van Boek 2 BW voor splitsing een zelfde bescherming als voor fusie, aangevuld met voor splitsing specifieke bescherming. Zo geldt als aanvullende bescherming bij splitsing een aansprakelijkheidsregeling in artikel 2:334t BW.

Bij de behandeling van het recht van verzet tegen een voorgenomen splitsing zal blijken dat het verzetrecht niet geïsoleerd kan worden gezien, maar dat daarbij de voor splitsing specifieke bescherming moet worden betrokken. Om die reden komt hieronder de aansprakelijkheidsregeling van artikel 2:334t BW aan de orde vóór het recht van verzet. Anders dan bij fusie, zijn bij het recht van verzet tegen een voorgenomen splitsing enkele rechterlijke uitspraken te vinden waarin inhoudelijk over het verzet is geoordeeld.<sup>124</sup> Zoals zal blijken, geldt het recht van verzet ook voor de wederpartij bij een rechtsverhouding. Dit verzetrecht zal afzonderlijk aan de orde komen bij de positie van contractspartijen.

Anders dan fusie, is splitsing in faillissement of surséance van betaling onder voorwaarden mogelijk. Gezien de ruimte die de Zesde richtlijn hierbij biedt en de kritiek in de literatuur over de Nederlandse regeling zal daar een afzonderlijke paragraaf aan worden gewijd. De regeling voor niet-toegedeelde vermogensbestanddelen geldt uiteraard alleen bij splitsing en niet bij fusie. Voor de invloed van een 403-verklaring bij splitsing zal ten dele worden verwezen naar de invloed van de verklaring bij fusie, omdat daar vergelijkbare gevolgen intreden. De regeling voor vernietiging van een splitsing is inhoudelijk gelijk aan de regeling bij fusie.<sup>125</sup> Voor de mogelijkheden die daarbij bestaan voor schuldeisers wordt verwezen naar hetgeen daarover bij fusie is gezegd.

---

<sup>123</sup> Art. 2:334f, lid 4.

<sup>124</sup> In de rechtspraak over het recht van verzet bij fusie bleken de partijen die het verzet hadden ingesteld niet als schuldeiser te worden aangemerkt.

<sup>125</sup> Omdat ook de wederpartij bij een overeenkomst in verzet kan gaan, geldt als vernietigingsgrond ook het verlijden van de splitsingsakte voordat het verzet van de wederpartij is ingetrokken of uitvoerbaar bij voorraad is verklaard.



### 6.3.2 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden

#### 6.3.2.1 De wettelijke regeling van artikel 2:334t BW

De belangrijkste bescherming voor schuldeisers bij splitsing is te vinden in artikel 2:334t BW. Het betreft een uitwerking van artikel 12, lid 3 Zesde richtlijn. In de volgende paragraaf zal blijken dat het een belangrijke rol speelt bij de invulling van het recht van verzet. Artikel 2:334t BW luidt:

1. De verkrijgende rechtspersonen en de voortbestaande gesplitste rechtspersoon zijn aansprakelijk tot nakoming van de verbintenissen van de gesplitste rechtspersoon ten tijde van de splitsing.
2. Voor ondeelbare verbintenissen zijn de verkrijgende rechtspersonen en de voortbestaande gesplitste rechtspersoon elk voor het geheel aansprakelijk.
3. Voor deelbare verbintenissen is de verkrijgende rechtspersoon waarop de verbintenis is overgegaan of, zo de verbintenis niet op een verkrijgende rechtspersoon is overgegaan, de voortbestaande gesplitste rechtspersoon voor het geheel aansprakelijk. De aansprakelijkheid voor deelbare verbintenissen is voor elke andere rechtspersoon beperkt tot de waarde van het vermogen dat hij bij de splitsing heeft verkregen of behouden.
4. Andere rechtspersonen dan de rechtspersoon waarop de verbintenis is overgegaan of, zo de verbintenis niet op een verkrijgende rechtspersoon is overgegaan, dan de voortbestaande gesplitste rechtspersoon zijn niet tot nakoming gehouden voordat de laatstbedoelde rechtspersoon in de nakoming van de verbintenis is tekortgeschoten.
5. Ten aanzien van de aansprakelijkheid zijn de bepalingen betreffende hoofdelijke verbondenheid van overeenkomstige toepassing.

Na lezing van het gehele artikel wordt duidelijk dat de grote belofte voor schuldeisers in lid 1 wordt afgezwakt in de volgende leden.<sup>126</sup> Uit lid 1 blijkt dat het gaat om de verbintenissen van de gesplitste vennootschap ten tijde van de splitsing. Dat is de dag na het verlijden van de splitsingsakte. Het gaat daarbij om schulden die op het moment van splitsing al wel bestaan, hoewel deze nog niet opeisbaar hoeven te zijn. Schulden uit toekomstige vorderingen die nog niet zijn ontstaan, vallen hieronder niet, aldus de nota naar aanleiding van het verslag.<sup>127</sup> Volgens de nota is de memorie van toelichting op dit punt onjuist.<sup>128</sup> Daar is te lezen dat het

<sup>126</sup> Zie ook Overes, Rp, art. 2:334t, aant. 2.

<sup>127</sup> TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 10. Van Achterberg (1997), p. 192, wijst er op dat het gaat om schulden uit toekomstige verbintenissen. Zie over toekomstigheid van vorderingen, Van Boom (1993a) en Van Boom (1993b). Zie ook onder omzetting van een OVR in een BV.

<sup>128</sup> Zie TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 11. Van Leeuwen (1998), p. 73, lijkt de nota te hebben gemist en verwijst slechts naar de toelichting. Hetzelfde geldt voor: Van Zadelhoff (1998), p. 149; Ten Berg (1996), p. 273. Door de expliciete opmerking dat de toelichting onjuist is, is de zoektocht van Van Zadelhoff (2000), p. 62-63, niet nodig.

niet is vereist dat de betrokken schuld ten tijde van de splitsing zelf ook al bestaat. Het bestaan van de onderliggende rechtsverhouding zou reeds voldoende zijn.<sup>129</sup> De gecorrigeerde uitleg in de nota naar aanleiding van het verslag over de verbintenissen waarop de aansprakelijkheid ziet, heeft belangrijke consequenties voor duurverbintenissen.<sup>130</sup> Het betekent dat slechts de schulden uit duurverbintenissen die op het moment van splitsing reeds bestaan onder de aansprakelijkheidsregeling vallen.<sup>131</sup> De aansprakelijkheidsregeling biedt met deze uitleg dan ook een stuk minder bescherming dan volgens de memorie van toelichting het geval is.

De inperking van de aansprakelijkheid in de nota naar aanleiding van het verslag tot op het moment van de splitsing bestaande verbintenissen is mijns inziens terecht. Door de grote waarde die schulden uit toekomstige vorderingen kunnen vertegenwoordigen, zou aansprakelijkheid hiervoor een te grote belasting voor de deelnemende vennootschappen met zich brengen. Ook is de precieze hoogte van de waarde van deze schulden veelal niet eenvoudig vast te stellen ten tijde van de splitsing, hetgeen onzekerheid voor de vennootschappen met zich brengt.<sup>132</sup> Zoals bleek bij het recht van verzet bij fusie in Nederland, spelen schulden uit toekomstige vorderingen mijns inziens wel een rol bij het recht op zekerheid.<sup>133</sup> Anders dan de aansprakelijkheidsregeling van artikel 2:334t BW biedt de verzetregeling ruimte om rekening te houden met de omstandigheden van het geval. De rechter zal bij een ingesteld verzet naar eigen inzicht moeten bepalen of en in welke mate zekerheid moet worden geboden voor toekomstige vorderingen.<sup>134</sup> Zoals nog zal blijken, vallen in Duitsland schulden uit toekomstige vorderingen wel onder de aansprakelijkheidsregeling.<sup>135</sup> Daar is echter een tijdslimiet voor de aansprakelijkheid opgenomen.<sup>136</sup>

De leden 2 en 3 maken een onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen.<sup>137</sup> Voor ondeelbare verbintenissen geldt een aansprakelijkheid voor het geheel. Voor deelbare verbintenissen is de vennootschap waarop de verbintenis is overgegaan of, indien de verbintenis achterblijft, de voortbestaande gesplitste vennootschap (verder: primaire schuldenaar) aansprakelijk voor het geheel. De

129 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 19.

130 Omdat de bescherming van art. 2:334t van invloed is op het recht van verzet, is deze uitleg ook van belang voor het recht van verzet. Overigens laat art. 12 Zesde richtlijn deze uitleg toe.

131 Zie ook: Verstappen (2002), p. 92-93; Van Achterberg (1997), p. 192-193. Uiteraard is de vennootschap die de rechtsverhouding na de splitsing voortzet aansprakelijkheid voor toekomstige verbintenissen volgens het algemene verbintenissenrecht.

132 Zie ook Van Zadeloff (2000), p. 63-64.

133 Zie hoofdstuk 2, paragraaf 6.3.3.2. Hetzelfde geldt voor het recht van verzet bij splitsing. Zie daarvoor paragraaf 6.3.3.

134 De wederpartijen bij een rechtsverhouding ontlenen daarnaast bescherming aan art. 2:334r. Zie daarvoor paragraaf 8.2.

135 Volgens Van Zadelhoff (2000), p. 63, daarentegen lijkt Duitsland aansprakelijkheid voor toekomstige schuldvorderingen uit te sluiten. Zie verder onder splitsing in Duitsland.

136 Aansprakelijkheid voor duurverbintenissen is eveneens voor Raaijmakers een belangrijke reden geweest om een beperking in tijd te bepleiten. Zie M. Raaijmakers (1980b), p. 147.

137 Zie voor dit onderscheid ook de volgende paragraaf.

aansprakelijkheid is voor elke andere vennootschap beperkt tot de waarde van het vermogen dat hij bij de splitsing heeft verkregen of behouden (het netto-actief). Met deze beperking in de aansprakelijkheid is een uitleg gegeven aan artikel 12, lid 3 Zesde richtlijn die mijns inziens niet in overeenstemming is met de tekst van de richtlijn.<sup>138</sup> In het oorspronkelijke voorstel van wet geldt voor deelbare verbintenissen nog een regeling die wel in overeenstemming is met de richtlijn. Daar is de aansprakelijkheid voor elke andere vennootschap beperkt tot de waarde van het vermogen van de gesplitste vennootschap onmiddellijk voor de splitsing, verminderd met de waarde van het deel van dat vermogen dat de voor het geheel aansprakelijke vennootschap heeft verkregen of behouden. Naar aanleiding van de opmerking van Buijn, dat niet duidelijk is waarom de ‘andere’ vennootschappen aansprakelijk zouden moeten zijn voor de nakoming van de verplichtingen van de verkrijgende vennootschap voor een bedrag dat hun eigen verkrijging te boven gaat, heeft de wetgever voor een aansprakelijkheid tot het verkregen of behouden netto-actief gekozen.<sup>139</sup> De tekst die Buijn uit de richtlijn aanhaalt is weliswaar de letterlijke tekst van artikel 12, lid 3 van de richtlijn, zoals hij stelt, maar beslaat slechts een deel van de zin waar het om gaat.<sup>140</sup>

Het gaat bij deelbare verbintenissen om een aansprakelijkheid die is beperkt tot de waarde van het vermogen dat bij de splitsing is verkregen, dan wel behouden. Gezien de tekst van de wet en het doel van de bescherming gaat het mijns inziens om de waarde op het moment van de splitsing. Dat is de dag na het verlijden van de splitsingsakte. Over de hoogte van de waarde vermeldt de toelichting:

Welke de waarden zijn van het oorspronkelijke vermogen van de gesplitste rechtspersoon en van het deel daarvan dat de tekortschietende rechtspersoon heeft verkregen, moet, als de betrokkenen het niet eens kunnen worden, door de rechter worden uitgemaakt. De vermelding van die waarden in het splitsingsvoorstel biedt de rechter daarbij een aanknopingspunt. Hij is daaraan echter niet gebonden, maar het staat hem vrij, bijvoorbeeld nadat hij zich door deskundigen heeft laten voorlichten, de waarden op andere bedragen te bepalen.<sup>141</sup>

Dat de waarden in het splitsingsvoorstel niet meer dan een aanknopingspunt zouden moeten zijn, blijkt ook uit het feit dat deze waarden veelal niet de waarden in het economisch verkeer betreffen.<sup>142</sup> Daarnaast zijn zij op het moment van de

138 Het gaat hier overigens niet om de wenselijkheid van de door Nederland gekozen regeling. Zie daarvoor Deel IV.

139 Zie: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 11; Buijn (1996), p. 98. Zie ook M. Raaijmakers (1992), p. 84. Zie kritisch over de maatstaf van het netto-actief: Timmerman (1996), p. 311-312; Y. Scholten (1984), p. 225.

140 Zie voor de m.i. correcte tekstuele uitleg van de hele zin, hoofdstuk 4, paragraaf 6.2

141 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 19. Zie ook p. 11.

142 Zie art. 2:334f, lid 2, sub e. Zie ook onder de institutionele bescherming en onder het recht van verzet.

## HOOFDSTUK 5

inwerkingtreding van de splitsing reeds enkele maanden oud.<sup>143</sup> Volgens de ondernemingskamer is het niet van belang welke waarde de bij de splitsing betrokken partijen aan de onderscheiden vermogensbestanddelen toekennen, maar gaat het om de objectieve waarde.<sup>144</sup>

Een en ander betekent, dat de vennootschappen en schuldeisers geen absolute zekerheid hebben over de hoogte van de waarde die maximaal zal gelden bij een aansprakelijkstelling, omdat deze uiteindelijk op een later moment door de rechter zal worden bepaald. Het zal dan bovendien in veel gevallen niet eenvoudig zijn om de objectieve waarde die gold op het moment van de inwerkingtreding van de splitsing te bepalen. Het is overigens maar de vraag of er wel sprake kan zijn van een objectieve waarde van het vermogen, omdat de hoogte ervan voor een deel zal afhangen van de waarde die een (potentiële) verkrijger eraan hecht.<sup>145</sup> Daarmee komt ook de vraag op of in de objectieve waarde het winstpotentieel van het vermogen dat wordt verkregen moet worden verdisconteerd.<sup>146</sup> Ook zullen bijvoorbeeld rechtsverhoudingen, wanneer zij meetellen, mogelijk lastig te waarderen zijn.<sup>147</sup>

Bij de ondeelbare verbintenissen geldt een aansprakelijkheid voor het geheel. Het gaat daarbij echter niet om een 'gewone' hoofdelijke aansprakelijkheid, hetgeen blijkt uit artikel 2:334t, lid 4 BW.<sup>148</sup> De aansprakelijkheid voor ondeelbare en deelbare verbintenissen is voor de andere vennootschappen dan de primaire schuldenaar een subsidiaire.<sup>149</sup> De andere vennootschappen dan de vennootschap waarop de verbintenis is overgegaan of, zo de verbintenis niet op een verkrijgende vennootschap is overgegaan, dan de voortbestaande gesplitste vennootschap, zijn niet tot nakoming gehouden voordat de laatstbedoelde vennootschap in de nakoming van de verbintenis is tekortgeschoten, aldus lid 4. Het lid stelt geen eisen aan de tekortkoming in de nakoming van de verbintenis.<sup>150</sup> De andere vennootschappen kunnen bij een aansprakelijkstelling als verweer aanvoeren dat de

---

143 Zie art. 2:334f, lid 2, sub e en onder de institutionele bescherming.

144 Hof Amsterdam 18 november 1999, *JOR* 1999/254, m.nt. Wintgens-van Luyn, r.o. 3.7. Het gaat volgens Van Olffen e.a. (2004), p. 85, om de waarden in het economische verkeer. Zie ook Van Zadelhoff (1998), p. 149 en Van Zadelhoff (2000), p. 61-62.

145 Het gaat daarbij bijv. om de inschatting van de te behalen synergievoordelen, die per verkrijger kan verschillen. Volgens Van Zadelhoff (2000), p. 61, ligt bij de objectieve waarde de directe opbrengstwaarde voor de hand.

146 Zie ook onder het recht van verzet, onder splitsing in faillissement of surséance van betaling en hoofdstuk 9.

147 Zie voor een bespreking van wat onder het begrip 'vermogen' in de splitsingsregeling valt: Wessels (1998), p. 11-12; Wessels (1997a), p. 179-180.

148 Zie ook Overes, Rp, art. 2:334t, aant. 5.

149 In gelijke zin: Overes, Rp, art. 2:334t, aant. 8; Buijn (1996), p. 97, noot 98; Van Olffen e.a. (2004), p. 85, noot 60; Dahmen (2002). Anders: Van Leeuwen (1998), p. 74. Anders dan Van Leeuwen suggereert, is het wel mogelijk subsidiair aansprakelijk te zijn voor het geheel.

150 Zie ook Overes, Rp, art. 2:334t, aant. 8. Y. Scholten (1984), p. 225, vraagt zich af of het uitbrengen van een sommatie voldoende is, of dat men eerst moet procederen en proberen te executeren.

schuldeiser de primaire schuldenaar niet voldoende aan zijn verplichting heeft gehouden.<sup>151</sup>

Voor de aansprakelijkheid zijn de bepalingen over hoofdelijke verbondenheid van overeenkomstige toepassing, aldus lid 5. Het gaat om zaken zoals bijdrageplicht en regresrecht. Daarbij geldt dat de bepalingen uit artikel 2:334t, leden 3 en 4 voorgaan boven de bepalingen van afdeling 2, titel 1, Boek 6 BW. Zo moet de primaire schuldenaar in alle gevallen eerst worden aangesproken. Indien hij tekortschiet in de nakoming kunnen de andere vennootschappen voor de gehele verbintenis worden aangesproken. Bij deelbare verbintenissen zal daarbij wel moeten worden gelet op de aansprakelijkheidsplafonds, waarboven de andere vennootschappen niet kunnen worden aangesproken. Een betalende vennootschap heeft een regresrecht voor het geheel op de primaire schuldenaar. Kan het regresrecht niet worden uitgeoefend, dan wordt het bedrag omgeslagen over de andere vennootschappen naar evenredigheid van hetgeen zij bij de splitsing hebben ontvangen.<sup>152</sup>

Voor de volledigheid wordt nog opgemerkt dat voor de subsidiair aansprakelijke vennootschappen dezelfde verjaringstermijnen gelden als voor de primaire schuldenaar.<sup>153</sup>

Geconcludeerd kan worden dat de regeling van artikel 2:334t BW schuldeisers veel bescherming biedt.<sup>154</sup> Bij ondeelbare verbintenissen zijn de andere vennootschappen dan de primaire schuldenaar subsidiair aansprakelijkheid voor het geheel en bij deelbare verbintenissen zijn deze andere vennootschappen subsidiair aansprakelijkheid tot het verkregen of behouden netto-actief.

De aansprakelijkheidsregeling zorgt er ook voor dat de risico's op niet-terugbetaling kleiner worden naarmate er meer (bestaande) vennootschappen deelnemen. Dat geldt zeker bij ondeelbare verbintenissen, omdat daar geen aansprakelijkheidsplafond geldt. Bij deelbare verbintenissen wordt het risico eveneens kleiner, doordat verscheidene partijen kunnen worden aangesproken.

### 6.3.2.2 Het onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen nader bezien

Het onderscheid tussen de verschillende verbintenissen in de aansprakelijkheidsregeling betekent dat het voor de vennootschappen en voor de schuldeisers belangrijk is om te weten of er sprake is van ondeelbare of deelbare verbintenissen. Het woord 'ondeelbaar' doet vermoeden dat per verbintenis als vanzelf blijkt of deze wel of niet deelbaar is. Maar zoals vaker in het recht, zijn de zaken niet altijd

151 Aldus Buijn (1996), p. 97. In gelijke zin: Van Olffen e.a. (2004), p. 85.

152 Zie art. 6:12, lid 1 en 6:13, lid 2. Zie ook Overes, Rp, art. 334t, aant 8; Van Zadelhoff (1998), p. 149. Daarvan zal veelal sprake zijn indien de primaire schuldenaar in een faillissement is verwickeld.

153 Zo geldt voor een verbintenis uit overeenkomst een termijn van vijf jaar nadat de vordering opeisbaar is geworden (art. 3:307, lid 1). Zie ook Van Zadelhoff (1998), p. 149.

154 Volgens Sanders/Westbroek-Buijn/Storm (2005), p. 638, zal art. 2:334t in veel gevallen een onoverkomelijk struikelblok blijken te zijn op de weg naar splitsing, waarbij niet alleen moet worden gedacht aan faillissement of surséance.

## HOOFDSTUK 5

zo eenvoudig als ze lijken. Hartkamp merkt het volgende op over het onderscheid tussen ondeelbare en deelbare verbintenissen:

Het leerstuk der ondeelbaarheid heeft van oudsher de naam een der meest duistere onderwerpen der rechtswetenschap te zijn.<sup>155</sup> (...) De bepalingen (...) munten niet door duidelijkheid uit en geven tot allerlei moeilijkheden aanleiding. Met de bedoeling een einde te maken aan in het huidige recht bestaande onzekerheden, is in het nieuwe BW de onderscheiding in deelbare en ondeelbare verbintenissen vervallen. Wél wordt een onderscheid gemaakt tussen deelbare en ondeelbare *prestaties*.<sup>156</sup>

Bepalend voor het onderscheid is de aard van de prestatie. Een prestatie is naar haar aard deelbaar indien door het splitsen van de prestatie haar wezen niet wordt aangetast.<sup>157</sup> Deelbaar is bijvoorbeeld de plicht tot betaling van een geldsom.<sup>158</sup> Ondeelbaar is bijvoorbeeld de verbintenis tot overdracht van een zaak, de overdracht of vestiging van een beperkt recht en de verbintenis om iets niet te doen.<sup>159</sup>

Het onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen komt niet voor in de Zesde richtlijn.<sup>160</sup> Opmerkelijk is dan ook dat de Nederlandse toelichting weinig woorden wijdt aan de invoering van dit onderscheid. De wetgever merkt slechts op dat de beperking voor deelbare verbintenissen niet kan werken voor ondeelbare verbintenissen.<sup>161</sup> Waarom dat niet zou kunnen werken, wordt niet uiteengezet. Mijns inziens is die constatering ook onjuist.<sup>162</sup> Het onderscheid is ontleend aan de regeling in afdeling 2, titel 1 van Boek 6 BW. Volgens artikel 6:6, lid 2 BW zijn twee of meer schuldenaren hoofdelijk verbonden, indien de prestatie ondeelbaar is of uit de wet, gewoonte of rechtshandeling voortvloeit dat zij ten aanzien van een zelfde schuld ieder voor het geheel aansprakelijkheid zijn. Het gaat blijkens artikel 6:6, lid 1 BW om een prestatie die door twee of meer schuldenaren is verschuldigd.<sup>163</sup> Uit het feit dat een ondeelbare prestatie door verscheidene schuldenaren moet worden nagekomen, volgt reeds dat zij hoofdelijk verbonden zijn.

---

155 Het is daarom ongelukkig dat het antwoord op de vraag of het gaat om een deelbare of ondeelbare verbintenis grote gevolgen heeft voor de regeling van de aansprakelijkheid, aldus Van Solinge (1998), p. 494.

156 Asser-Hartkamp, 4-1, nr. 91a, achtste druk (1988).

157 Aldus Overes, Rp, art. 2:334t, aant. 4. In dezelfde zin: Buijn (1996), p. 96.

158 Zie bijv. HR 24 juni 1994, *NJ* 1995, 578. M.i. ten onrechte stelt Van Baasbank (1998), p. 94, dat bijna alle verbintenissen ondeelbaar zijn.

159 Aldus Asser-Hartkamp, 4-1, nr. 97 en 98. Zie verder: J. Kortmann (1996), p. 6 e.v.; Van Solinge (1998), p. 494-497; Busch, Rp, art. 6:6, aant. 7.

160 Anders: Van Baasbank (1998), p. 93.

161 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 19. Zie ook TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 5.

162 Het is zelfs de vraag of de andere vennootschappen de ondeelbare verbintenissen wel na kunnen komen. Zie ook Buijn, Verslag Preadvies 1997, p. 5.

163 Art. 6:6, lid 1 luidt: 'Is een prestatie door twee of meer schuldenaren verschuldigd, dan zijn zij ieder voor een gelijk deel verbonden, tenzij uit wet, gewoonte of rechtshandeling voortvloeit dat zij voor ongelijke delen of hoofdelijk verbonden zijn.' Zie ook art. 6:15, lid 2.

Bij splitsing gaat het echter niet om een prestatie die door verscheidene schuldenaren is verschuldigd. Het gaat om een prestatie die door de primaire schuldenaar is verschuldigd. Pas wanneer de primaire schuldenaar niet nakomt, zijn de andere vennootschappen aansprakelijk. Het is heel goed mogelijk en mijns inziens zelfs wenselijk dat de andere vennootschappen ook bij ondeelbare verbintenissen subsidiair aansprakelijkheid zouden zijn tot het netto-actief.<sup>164</sup> De beperking in aansprakelijkheid zou slechts intreden wanneer het aansprakelijkheidsplafond van de aangesproken vennootschap zou worden bereikt. In dat geval zou de aansprakelijkheid tot nakoming van de verbintenis worden vervangen door een geldelijke aansprakelijkheid tot het netto-actief. Overigens zou mijns inziens van een schadevergoeding in plaats van nakoming van de verbintenis bij ondeelbare verbintenissen ook sprake kunnen zijn indien het aansprakelijkheidsplafond niet wordt bereikt. Indien bijvoorbeeld de primaire vennootschap nalaat een zaak te leveren, zal de andere vennootschap niet in staat zijn die zaak te leveren. Het ligt dan meer voor de hand dat deze andere vennootschap een geldelijke vergoeding toekent aan de schuldeiser, dan eerst een zelfde zaak aan te schaffen en deze vervolgens aan de schuldeiser te leveren.

Met een aansprakelijkheidsregeling waarbij de andere vennootschappen behalve voor deelbare verbintenissen ook voor ondeelbare verbintenissen aansprakelijkheid zijn tot het netto-actief, zou worden voorkomen dat een vennootschap aansprakelijkheid kan worden gesteld voor een hoger bedrag dan het vermogen dat hij heeft verkregen, dan wel heeft behouden.<sup>165</sup> Ook zou daarmee de ongelijke bescherming tussen schuldeisers met ondeelbare en schuldeisers met deelbare verbintenissen worden opgeheven.

### 6.3.2.3 Aansprakelijkheid bij de vereenvoudigde splitsing

Buijn zou onderscheid willen maken tussen een splitsing waarbij de voortbestaande gesplitste vennootschap enig aandeelhouder wordt in alle verkrijgende vennootschappen (vereenvoudigde splitsing) en alle overige gevallen van splitsing.<sup>166</sup> In het eerste geval neemt het voor schuldeisers aansprakelijke vermogen niet af en is er geen reden om de verkrijgende vennootschappen te belasten met een aansprakelijkheid voor verbintenissen die voor de splitsing zijn ontstaan en die achterblijven bij de splitsende vennootschap, aldus Buijn. De Zesde richtlijn zou deze benadering ook toelaten, omdat de waarde van de aandelen overeenkomt met de waarde van het verkregen vermogen. Om dezelfde reden pleit Pfeifer voor het niet van toepassing verklaren van de aansprakelijkheidsregeling bij Ausgliederung in het Duitse UmwG ten aanzien van de achterblijvende schuldeisers.<sup>167</sup>

164 Zie ook: Buijn (1996), p. 100; Buijn, Verslag Preadvies 1997, p. 5.

165 In de vorige paragraaf bleek dat de wetgever gevoelig was voor dit argument van Buijn bij deelbare verbintenissen en het voorstel van wet heeft aangepast tot aansprakelijkheid tot het netto-actief. Over ondeelbare verbintenissen heeft Buijn geen vergelijkbare opmerkingen gemaakt.

166 Buijn (1996), p. 98. Zie ook onder splitsing in faillissement of surséance van betaling.

167 Pfeifer (2001), p. 306.



## HOOFDSTUK 5

Zoals in de volgende paragraaf aan de orde zal komen, kan echter niet in alle gevallen waarbij de omvang van het voor verhaal vatbare vermogen gelijk blijft worden gesproken van gelijke waarborgen bij omruiling van materiële activa in aandelen.<sup>168</sup> Weliswaar kan een vennootschap ook zonder splitsing een uitzakoperatie doorvoeren, maar daar bestaat voor schuldeisers bijvoorbeeld de mogelijkheid achteraf op te treden met een beroep op de *actio pauliana*.<sup>169</sup> Bij splitsing is dat niet mogelijk en gelden eigen regels ter bescherming van schuldeisers.

Toch is het onderscheid dat Buijn bij splitsing maakt terecht, omdat de risico's voor schuldeisers die achterblijven bij de vereenvoudigde splitsing minder groot zijn. De aansprakelijkheidsregeling zal dan ook voor deze schuldeisers in de meeste gevallen leiden tot meer bescherming dan nodig is. Omdat tevens een recht op zekerheid geldt, welk recht rekening houdt met de omstandigheden van het geval, kan artikel 2:334t BW mijns inziens worden gemist voor de schulden die bij de splitsende vennootschap achterblijven.<sup>170</sup>

De wetgever heeft echter heel bewust geen onderscheid gemaakt naar splitsingsvarianten bij de werking van artikel 2:334t BW. Het gevolg van de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling bij de vereenvoudigde splitsing is dat, zoals in de volgende paragraaf zal blijken, het recht van verzet zeker bij deze splitsing weinig kans van slagen heeft.

### 6.3.3 Recht van verzet

#### 6.3.3.1 Inleiding

Evenals de fusieregeling kent de splitsingsregeling een recht van verzet. Het recht bij splitsing is voor schuldeisers inhoudelijk gelijk aan het recht bij fusie. Dat is in die zin begrijpelijk, dat de gevolgen van een splitsing door overneming voor schuldeisers, behalve voor de schuldeisers die bij een afsplitsing achterblijven, vergelijkbaar zijn met de gevolgen van een fusie. Daarnaast geldt dat de verzetregeling door de algemene bewoordingen en open normen bescherming kan bieden voor verschillende situaties.

Bij de behandeling van het recht van verzet tegen een voorgenomen fusie zijn een aantal vragen beantwoord. De vragen wie er vallen onder iedere schuldeiser en of de voorgeschreven aankondiging van een fusie voldoende is om daadwerkelijk op de hoogte te komen van de voorgenomen fusie gelden in gelijke mate voor splitsing. Zij zullen hier dan ook niet aan de orde komen.

De vraag in welke gevallen geen zekerheid hoeft te worden gegeven, zal afzonderlijk worden onderzocht. Zowel het eigen karakter van splitsing als de voor

---

168 Bij het recht van verzet merkt Buijn zelf ook op dat schuldeisers dezelfde waarborgen behouden door art. 2:334t (Buijn (1996), p. 81).

169 Bij fusie en splitsing bleken limitatief opgesomde gronden te bestaan om de rechtshandeling te vernietigen.

170 Daarbij is wel vereist dat de regeling van het recht op zekerheid wordt verbeterd. Zie verder hoofdstuk 9.



splitsing geldende aanvullende bescherming rechtvaardigt een eigen onderzoek. Daarbij speelt de rechtspraak een belangrijke rol. De vraag hoe schuldeisers kunnen bepalen of ze al dan niet in verzet zullen komen, bleek bij fusie niet altijd eenvoudig te beantwoorden. Moeilijkheden die bestaan bij splitsing zullen eveneens afzonderlijk aan de orde komen. De eisen die aan de te geven zekerheden moeten worden gesteld bij fusie, gelden grotendeels ook bij splitsing.<sup>171</sup>

Na een uiteenzetting van de wettelijke regeling van het verzetrecht, zullen enkele rechterlijke uitspraken worden besproken. In de nadere analyse die volgt, zal onder meer worden gezien of aan het verzetrecht veel praktische betekenis kan toekomen. Als laatste zal aandacht worden besteed aan de overweging of verzet zal worden ingesteld.

### 6.3.3.2 De wettelijke regeling van artikel 2:334k en 2:334l BW

De verzetregeling voor schuldeisers bij splitsing is te vinden in artikel 2:334k en artikel 2:334l BW.<sup>172</sup> Het gaat om een bescherming *ex ante*. De verzetregeling biedt schuldeisers de mogelijkheid voorafgaande aan de splitsing zekerheid of een andere waarborg (verder: zekerheid) te verlangen en bij het niet verkrijgen daarvan in verzet te komen. Artikel 2:334k BW luidt:

Ten minste een van de partijen bij de splitsing moet, op straffe van gegrondverklaring van een verzet als bedoeld in artikel 334l, voor iedere schuldeiser van deze partijen die dit verlangt zekerheid stellen of hem een andere waarborg geven voor de voldoening van zijn vordering. Dit geldt niet, indien de schuldeiser voldoende waarborgen heeft of de vermogenstoestand van de rechtspersoon die na de splitsing zijn schuldenaar zal zijn niet minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan er voordien is.

Bij de vraag of zekerheid moet worden gegeven spelen onder meer de institutionele bescherming, de gekozen splitsingsvariant en artikel 2:334t BW een rol. Zo bleek bij de institutionele bescherming dat er feitelijk sprake kan zijn van een kapitaalvermindering en ontlenen schuldeisers veel bescherming aan de aansprakelijkheidsregeling.<sup>173</sup>

Geen zekerheid hoeft te worden gegeven indien de schuldeiser reeds voldoende waarborgen heeft (eerste uitzondering) of de vermogenstoestand van de vennootschap die na de splitsing zijn schuldenaar zal zijn niet minder waarborg zal

171 Zie de vierde vraag onder het recht van verzet bij fusie. Als verschil geldt dat bij splitsing andere deelnemende vennootschap wel zekerheid zouden kunnen bieden, hetgeen bij fusie m.i. problematisch is. Zie ook Buijn (1996), p. 82-83.

172 Art. 2:334k geldt niet bij splitsing in faillissement (art. 2:334b, lid 7).

173 Zie voor de invloed van art. 2:334t bij een verzet *infra*. Buijn (1996), p. 81, stelt voor art. 2:334k te verduidelijken door te verwijzen naar art. 2:334t en slechts zekerheid toe te laten indien dat artikel niet voldoende bescherming biedt. Dit laatste volgt m.i. echter reeds uit de tekst van art. 2:334k.

bieden dat de vordering zal worden voldaan, dan er voordien is (tweede uitzondering).

Er bestaat discussie in de literatuur over de vraag of artikel 2:334t BW een rol speelt bij de tweede uitzondering. Het gaat daarbij om de vraag of het bij ‘de rechtspersoon die na de splitsing zijn schuldenaar zal zijn’ slechts gaat om de vennootschap die de schuld in de splitsingsovereenkomst krijgt toegewezen, of ook om de vennootschappen die subsidiair aansprakelijk zijn. Hier wordt reeds opgemerkt dat de aansprakelijkheidsregeling in de rechtspraak ook een rol speelt bij de tweede uitzondering.<sup>174</sup>

Volgens Dumoulin duidt de wettekst erop dat onder ‘de rechtspersoon die na de splitsing zijn schuldenaar zal zijn’ niet mede zijn begrepen de rechtspersonen die ingevolge artikel 2:334t BW (tot op zekere hoogte) mede aansprakelijk zijn.<sup>175</sup> Het artikel speelt derhalve volgens hem geen rol bij de tweede uitzondering. Wintgens-van Luyn wijst erop dat de wettekst ook zo kan worden gelezen dat artikel 2:334t BW wel een rol speelt bij de tweede uitzondering. Degene die aansprakelijk is op grond van artikel 2:334t BW, kan in het licht van artikel 2:334k BW ook als schuldenaar worden beschouwd, ook al is dat subsidiair.<sup>176</sup> Buijn meent dat uit het systeem van de splitsingswetgeving volgt dat de tweede uitzondering moet worden geïnterpreteerd mede in het licht van de waarborgen die de vermogens van de overige bij de splitsing betrokken rechtspersonen op grond van artikel 2:334t BW bieden.<sup>177</sup> Met een andere interpretatie zou de positie van de overige schuldeisers in het gedrang (kunnen) komen doordat dan eerder zekerheid moet worden gegeven, aldus Buijn.<sup>178</sup>

Mijns inziens heeft de wetgever slechts de primaire schuldenaar op het oog gehad bij ‘de rechtspersoon die na de splitsing zijn schuldenaar zal zijn’. Hierop wijst reeds het gebruik van de enkelvoudvorm. Het lijkt er op dat de wetgever niet heeft nagedacht over het eigen karakter van splitsing en de mogelijke gevolgen van artikel 2:334t BW, maar simpelweg een zelfde regeling als bij fusie heeft ingevoerd.<sup>179</sup> Overigens wordt ook in artikel 12, lid 2 Zesde richtlijn bij de financiële toestand geen rekening gehouden met een aansprakelijkheidsregeling. Het gaat daar om de financiële toestand van de gesplitste vennootschap en van de vennootschap waarop de verbintenis overgaat overeenkomstig het splitsingsvoorstel.

Het verschil in zienswijze over de invloed van de aansprakelijkheidsregeling op de tweede uitzondering brengt overigens geen gevolgen met zich. Omdat een

174 Zie voor de rechtspraak de volgende paragraaf.

175 Dumoulin, T&C, art. 2:334k. In gelijke zin: Leaseverlies onder 2.5 in de Dexia-zaak. Zie Rb. Amsterdam 4 april 2003, *JOR* 2003/105, m.nt. Wintgens-van Luyn en de volgende paragraaf.

176 Zie haar noot onder Rb. Amsterdam 4 april 2003, *JOR* 2003/105. Instemmend: Leijten (2004), p. 317, noot 39.

177 Zie Buijn (2001), p. 390-391. Het zou een te strikte lezing zijn om uit het enkelvoud ‘rechtspersoon’ alleen de rechtspersoon waarop de verbintenis is overgegaan als maatgevend te zien. Zie ook OK 18 november 1999, *JOR* 1999/254, r.o. 3.2.

178 Het is overigens goed mogelijk dat de schuldeisers bij een andere interpretatie alsnog geen recht op zekerheid hebben, omdat zij reeds voldoende waarborgen hebben.

179 Zie bijv. TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14.

van de twee uitzonderingen voldoende is om geen zekerheid te hoeven geven, is het uiteindelijk niet van belang of daartoe op grond van de eerste of de tweede uitzondering wordt geconcludeerd.<sup>180</sup>

De procedure tot het instellen van een verzet bij splitsing is inhoudelijk gelijk aan de procedure bij fusie.<sup>181</sup> Schuldeisers moeten binnen een maand nadat alle partijen bij de splitsing de nederlegging van het voorstel hebben aangekondigd, door een verzoekschrift aan de rechtbank tegen het voorstel in verzet komen, indien de verlangde zekerheid niet is gegeven. Vereist is een verzoekschrift aan de rechter van de woonplaats van de vennootschap.<sup>182</sup> Het verzoekschrift moet de waarborg vermelden die wordt verlangd. De wet draagt de rechter op om het verzet met de meeste spoed te behandelen.<sup>183</sup> Van de dag waarop de behandeling zal plaatsvinden, wordt door de griffier aankondiging gedaan in de *Staatscourant* en in een landelijk verspreid dagblad.<sup>184</sup> De rechtbank hoort de schuldeisers die zijn verschenen. Indien verschillende verzoekschriften zijn ingediend, beschikt de rechter op alle tezamen.

Bij de behandeling van het verzet tegen een voorgenomen splitsing heeft de rechter meer mogelijkheden dan bij een fusie. Zowel bij fusie als bij splitsing kan de rechter, voordat hij beslist, de vennootschappen in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven waarborg te geven. Bij splitsing kan hij de partijen bovendien in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven wijziging in het voorstel tot splitsing aan te brengen en het gewijzigde voorstel openbaar te maken. Deze laatste mogelijkheid is in de wet opgenomen in verband met het wettelijk verbod tot splitsing van een rechtsverhouding.<sup>185</sup> Een inbreuk op dit verbod kan slechts worden hersteld door het voorstel te wijzigen.<sup>186</sup>

De rechter zal bij zijn beslissing over het verzet rekening moeten houden met de belangen van alle verschenen schuldeisers en, zoals bij fusie bleek, met de belangen van niet verschenen schuldeisers. Indien tijdig verzet is gedaan, mag de akte van splitsing pas worden verleden, zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. De notaris zal hier eveneens op moeten toezien. Indien de akte van splitsing al is verleden, kan de rechter op een ingesteld rechtsmiddel het stellen van een door hem omschreven waarborg bevelen en

180 Leijten (2004), p. 317, noot 39, spreekt dan ook van een academische discussie.

181 Zie art. 2:334l, lid 1. Schuldeisers vallen blijkens de tekst van lid 1 onder de wederpartijen bij een rechtsverhouding. Zie voor de procedure ook onder het recht van verzet bij fusie.

182 Art. 995, lid 1 Rv. Zie voor de woonplaats van een rechtspersoon, art. 1:10, lid 2.

183 Art. 997, lid 1 Rv.

184 Art. 997, lid 2 Rv. Bij het verzet tegen de voorgenomen splitsing van Dexia had de rechtbank nagelaten deze aankondiging en kennisgeving te doen. Zie voor de (merkwaardige) uiteenzetting van de rechtbank hierover, Rb. Amsterdam 4 april 2003, *JOR* 2003/105, onder 4.1. Zie ook Leijten (2004), p. 321.

185 Zie voor dit verbod, art. 2:334j en paragraaf 8.1.

186 Zie TK, 1995-1996, nr. 3, p. 15. Buijn (2001), p. 389, wijst erop dat een wijziging ook kan dienen om alsnog voldoende waarborg (art. 2:334k) te bieden.

## HOOFDSTUK 5

daaraan een dwangsom verbinden.<sup>187</sup> Tegen de eindbeschikking kan binnen drie weken hoger beroep worden ingesteld bij de ondernemingskamer.<sup>188</sup> Tegen het hoger beroep staat cassatie open.<sup>189</sup>

### 6.3.3.3 Rechtspraak

De vraag naar de waarborgen die de schuldeiser bij een ingesteld verzet reeds heeft en de vraag naar de vermogenstoestand na splitsing stonden voor het eerst centraal in de SEP-zaak, die diende voor de Rechtbank Arnhem.<sup>190</sup> De beschikking van de rechtbank is in hoger beroep door de ondernemingskamer bekrachtigd.<sup>191</sup> Er heeft geen cassatie plaatsgevonden.

In de SEP-zaak gaat het, kort gezegd, om de volgende feiten. Statoil c.s. (verder: Troll Group) hebben in 1989 overeenkomsten (verder: de Gas Sales Agreement) over de verkoop en levering van gas gesloten met de NV Samenwerkende Elektriciteitsproductie-bedrijven (verder: SEP). Hierdoor is SEP voor de periode tot 2016 gehouden jaarlijks voor honderden miljoenen gulden gas af te nemen. In SEP werken vier regionale productiebedrijven voor elektriciteit en warmte samen. SEP is onder meer eigenaar en beheerder van het landelijk hoogspanningsnet en inkoper van de voor de elektriciteitscentrales benodigde brandstoffen. De verplichte liberalisering van de elektriciteitsmarkt is voor SEP aanleiding geweest het beheer en de economische eigendom van het hoogspanningsnet over te dragen aan haar dochter TenneT. Tegenover de overdracht van het hoogspanningsnet staan, voor een gelijk bedrag, de deelneming in en vorderingen op TenneT. Een kort geding door Troll Group om deze transacties tegen te gaan is ingetrokken, nadat aanvullende informatie was verstrekt.

Op 29 januari 1999 heeft SEP een voorstel tot splitsing neergelegd ten kantore van het handelsregister.<sup>192</sup> Het voorstel behelst de oprichting van Saranne BV waarbij SEP alle aandelen verkrijgt. Op Saranne wordt onder meer een bankrekening, de juridische eigendom van het hoogspanningsnet en de rechtsverhouding met TenneT afgesplitst. In SEP blijven de Gas Sales Agreement, de overeenkom-

---

187 Zie art. 2:334l, lid 4. Zie ook onder de positie van contractspartijen. Bij fusie bleek de bepaling (vooral) te zijn bedoeld voor het geval de opheffing van het verzet uitvoerbaar is verklaard (zie art. 288 Rv.) en de opheffing in hoger beroep of cassatie wordt vernietigd. De toelichting bij splitsing wijst op het geval dat tijdig verzet is ingesteld maar desondanks de akte van splitsing wordt verleden (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 15). In dat geval is een splitsing vernietigbaar (art. 2:334u, lid 1, sub b).

188 Zie art. 997, lid 5 Rv. Zie verder art. 358 e.v. Rv.

189 Zie art. 398 e.v. Rv.

190 Rb. Arnhem 1 juni 1999, *JOR* 1999/173, m.nt. Van Luyn.

191 Hof Amsterdam 18 november 1999, *JOR* 1999/254, m.nt. Van Luyn.

192 Dit is aangekondigd in NRC Handelsblad van 30 januari 1999. Bij brief van 2 februari 1999 heeft SEP Troll Group hierover geïnformeerd. Het is zeer de vraag of de Noorse vennootschappen van de Troll Group zonder deze persoonlijke mededeling, waartoe SEP was verplicht, op de hoogte zouden zijn geweest van de aankondiging. Zie hiervoor onder het recht van verzet bij fusie in Nederland.

sten met de productiebedrijven voor verkoop van gas, de aandelen in dochtermaatschappijen en de vorderingen op TenneT achter. De waarde van het hoogspanningsnet is op nihil gesteld, omdat het economische belang niet mee overgaat. Op dat moment bestaat reeds het voornemen om Saranne en TenneT in een later stadium te laten fuseren.

Tegen het voorstel tot splitsing heeft Troll Group verzet aangetekend. Troll Groep is onder meer van mening dat door de overdracht van de economische eigendom van het hoogspanningsnet aan TenneT, gevolgd door de afsplitsing van Saranne, de vermogenstoestand van SEP onvoldoende waarborg zal bieden, dat SEP aan de verplichtingen uit de Gas Sales Agreement zal kunnen blijven voldoen. Bovendien zouden de verhaalswaarborgen indirect worden aangetast omdat het gecompliceerder zou zijn de aandelen te verkopen dan beslag te leggen op de liquide middelen uit de exploitatie van het net. Als verweer voert SEP onder meer aan dat de vermogenstoestand van SEP na de afsplitsing niet minder waarborg biedt dan voordien, omdat op de balans van SEP in plaats van de juridische eigendom van het hoogspanningsnet de deelneming in een dochteronderneming met dezelfde waarde wordt opgenomen.

Volgens de rechtbank is het oordeel van SEP, dat de vermogenstoestand na de afsplitsing niet minder waarborgen zal bieden dan voorheen het geval was, juist.<sup>193</sup> In de eerste plaats acht de rechtbank het van belang dat de rechtsverhoudingen tussen Troll Group en SEP geheel in SEP achterblijven, tezamen met de huidige activiteiten van doorlevering van gas aan de productiebedrijven. In de betalingen van de productiebedrijven gedurende de looptijd van de overeenkomsten tussen hen en SEP ziet de rechtbank de grootste feitelijke waarborg voor Troll Group. Voorts acht de rechtbank het van belang, dat per saldo de vermogenspositie van SEP door de afsplitsing gelijk is gebleven, omdat de overgang van een (klein) deel van haar vermogen wordt gecompenseerd door de aanwas van de aandelen. Hetzelfde zou gelden voor de economische eigendomsoverdracht van het hoogspanningsnet aan TenneT. De afsplitsing komt derhalve neer op slechts een juridische en financiële herschikking van activa die in geval van een mogelijk faillissement van SEP alle geliquideerd kunnen worden, aldus de rechtbank.<sup>194</sup> Als laatste acht de rechtbank het van belang dat Saranne, indien SEP in de nakoming van haar verbintenissen tekort is geschoten, tevens aansprakelijk is tot de waarde van het vermogen dat zij bij de afsplitsing heeft verkregen.

Wat opvalt is dat de rechtbank hetgeen SEP over de vermogenstoestand heeft aangevoerd als juist oordeelt, maar daar vervolgens een deels eigen invulling aan geeft. De redenering van SEP dat de vermogenstoestand niet is gewijzigd, is voor de rechtbank slechts een van de argumenten.<sup>195</sup> Zo is ook de subsidiaire aansprakelijkheid van Saranne van belang. Maar in de eerste plaats acht de rechtbank de betalingen van de productiebedrijven de grootste feitelijke waarborg. Het lijkt erop dat de rechtbank een aantal argumenten heeft gevonden en zonder de pre-

---

193 Zie r.o. 5.12.

194 R.o. 512. In de uitspraak in de JOR staat beschikking i.p.v. herschikking.

195 De rechtbank stelt: 'Voorts is het van belang (...)'

## HOOFDSTUK 5

cieze waarde daarvan afzonderlijk te bepalen heeft beslist dat zij in ieder geval gezamenlijk voldoende zijn om het verzet ongegrond te verklaren.<sup>196</sup>

In hoger beroep stelt de ondernemingskamer allereerst: ‘Het hoger beroep dient in ieder geval van de hand te worden gewezen indien de vraag, of de rechtspersoon of de rechtspersonen die na de splitsing de schuldenaar zal of de schuldenaren zullen zijn (...) niet minder waarborg zal of zullen bieden dat de vorderingen (...) worden voldaan dan er thans is, bevestigend moeten worden beantwoord.’<sup>197</sup>

Volgens de OK kan het verzet niet ongegrond worden geoordeeld, zoals de rechtbank heeft overwogen, op de grond dat mag worden aangenomen dat de productiebedrijven betalingen zullen blijven verrichten. Het gaat immers om de vraag of rechtens in abstracto en structureel van een voldoende waarborg kan worden gesproken, en niet om de vraag of daarvan feitelijk sprake is of zal zijn, aldus de OK. De OK is van mening dat de rechtbank evenwel op overigens goede gronden de hierboven geparafraseerde vraag bevestigend heeft beantwoord. Het oordeel van de rechtbank dat de voorgestelde afsplitsing naar de kern slechts een juridische herschikking van activa is die in geval van een mogelijk faillissement van SEP kunnen worden geliquideerd, is juist, aldus de OK.<sup>198</sup> Hierbij geldt het volgende:

Ingevolge artikel 2:334 t lid 1 BW immers is de verkrijgende rechtspersoon naast de voortbestaande gesplitste rechtspersoon aansprakelijk tot nakoming van de verbintenissen van de gesplitste rechtspersoon ten tijde van de splitsing, in dit geval tot de waarde van het bij de splitsing verkregen vermogen.<sup>199</sup> Naar het oordeel van de Ondernemingskamer valt (aldus) niet in te zien dat en in welk opzicht TROLL GROUP nadeel kan ondervinden van de voorgestelde juridische afsplitsing als zodanig. Met betrekking tot de vermogensbestanddelen waarop zij zich ter nakoming van vorderingen uit het Gas Sales Agreement zou kunnen verhalen brengt die afsplitsing als zodanig immers geen wijziging. Meer in het bijzonder geldt in dit verband dat haar verhaalsrechten, voor zover het het hoogspanningsnet betreft (...), door de afsplitsing

---

196 In haar noot merkt Van Luyn op dat door een te lage waardering van het vermogen dat overgaat de aansprakelijkheidsregeling – wel degelijk – gefrustreerd wordt en dat de rechtbank hier echter niet op ingaat. Zij concludeert dat de mede-aansprakelijkheid van Saranne o.g.v. de splitsingsregeling beperkt is gebleven. Zie ook haar conclusie onder sub 8 in de noot bij het hoger beroep. De hoogte van een mogelijke aansprakelijkheid is echter niet van belang geweest in deze verzetprocedure. Zoals eerder bleek, is bovendien de waarde in het splitsingsvoorstel niet maatgevend. Pas bij een geschil hierover in de toekomst is het aan de rechter om hierover te oordelen. Zie verder infra (Hof Amsterdam 18 november 1999, *JOR* 1999/254, r.o. 3.7).

197 R.o. 3.2. Uit deze formulering blijkt overigens ook dat volgens de OK art. 2:334t eveneens een rol speelt bij de tweede uitzondering van art. 2:316, lid 1, laatste zin.

198 Instemmend: Buijn (2001), p. 390.

199 Hiervoor is volgens de OK niet bepalend welke waarde de bij de splitsing betrokken partijen aan de vermogensbestanddelen toekennen, maar de objectieve waarde (r.o. 3.7).

200 R.o. 3.6.

geen wijziging ondergaan in verhouding tot de situatie dat die afsplitsing niet zou plaatsvinden.<sup>200</sup>

Het woord ‘immers’ in de eerste regel is overigens misleidend. De rechtbank spreekt van een juridische herschikking van activa, omdat het vermogenssaldo niet wijzigt. De OK bevestigt het oordeel van de rechtbank, maar motiveert dat vervolgens met de werking van artikel 2:334t BW. Wat daarnaast opvalt, is dat de OK hier slechts verwijst naar lid 1, terwijl de daar geldende aansprakelijkheid wordt afgezwakt tot een subsidiaire aansprakelijkheid in lid 4. De OK is het met Troll Groep eens dat haar verhaalsrechten kunnen worden gefrustreerd door de eerdere overdracht van de economische eigendom van het hoogspanningsnet. Er kan immers niet worden gesproken van een gelijkstelling van de operationele kasstromen uit het hoogspanningsnet en de aandelen.<sup>201</sup> Maar deze benadeling is in het hoger beroep niet aan de orde en kan niet leiden tot gegrondverklaring van het verzet, aldus de OK.<sup>202</sup>

Omdat de economische overdracht juridisch gezien geheel los staat van de splitsing, oordeelt de OK mijns inziens terecht dat over de overdracht van de economische eigendom apart zal moeten worden geprocedeerd. Dat zou kunnen op grond van een actio pauliana of onrechtmatige daad. Die procedure heeft overigens het voordeel boven een verzetprocedure dat niet al binnen een maand actie hoeft te worden ondernomen. Of en in welke mate benadeling heeft plaatsgevonden, zal ook afhangen van de waarde die de rechter toekent aan het vermogen dat bij de splitsing overging, indien Saranne subsidiair aansprakelijk zou worden gesteld. Het is niet zo dat door eerst de economische eigendom over te dragen en vervolgens de juridische eigendom af te splitsen artikel 2:334t BW kan worden gefrustreerd.<sup>203</sup> Het artikel biedt bescherming tegen de overdracht van vermogen onder algemene titel bij splitsing. Indien dat vermogen lager is door een eerdere rechtshandeling, zal de aansprakelijkheid van de andere vennootschappen eveneens lager zijn. In die zin wordt de werking van artikel 2:334t BW door de eco-

201 Aldus de OK. Zie ook: Leijten (2004), p. 315-316; Van Zadelhoff (1998), p. 152; Wessels (2002), p. 547. Zie ook de beschikking van de rechtbank, r.o. 5.12.

202 R.o. 3.9. en 3.10. Volgens de OK zijn beide transacties niet noodzakelijkerwijze met elkaar verbonden in die zin dat de ene transactie niet zonder de andere kan of zou kunnen worden verricht. Er zou dan ook niet een zodanige koppeling kunnen worden gelegd dat het onderhavige verzet op grond van die twee transacties (in onderlinge samenhang) zou moeten of kunnen worden beoordeeld. Zie r.o. 3.12. Ten onrechte stelt Van Veen (1999), p. 6, dan ook dat de OK erkent dat door de beide transacties in samenhang de verhaalspositie is benadeeld (vermindert).

203 Anders: Van Veen (1999), p. 6-7. De aansprakelijkheid zou ook kunnen worden beknot volgens Van Veen door de beoogde vermogensbestanddelen te bezwaren met een zakelijk recht ten gunste van de beoogde fusiepartner. Onduidelijk is echter waarom dit het geval is. Volgens Van Veen geeft de OK impliciet aan dat het verzet mogelijk zou moeten worden gehonoreerd, indien het hoogspanningsnet in één stap in volle eigendom was afgesplitst. Met Leijten (2004), p. 317, ben ik van mening dat dit op een verkeerde lezing van de beschikking berust. In dat geval zouden namelijk de kasstromen wel (subsidiair) voor verhaal blijven gelden.



nomische overdracht niet gefrustreerd. Wel is het van groot belang dat de berekening van het vermogen dat overgaat objectief wordt gewaardeerd.

Samenvattend geldt dat naar het oordeel van SEP, de rechtbank en de ondernemingskamer SEP na de splitsing niet minder waarborg biedt dat de vorderingen van Troll Groep zullen worden voldaan dan voordien. SEP zelf wijst erop dat de vermogenstoestand niet wordt gewijzigd, omdat voor het hoogspanningsnet de aandelen in de plaats komen. De rechtbank wijst in de eerste plaats op de feitelijk grootste waarborg van de betalingen door de productiebedrijven. Zij acht voorts zowel van belang dat de vermogenspositie van SEP gelijk blijft, als de subsidiaire aansprakelijkheid van Saranne tot de waarde van het vermogen dat zij heeft verkregen. Uiteindelijk komt de OK tot de conclusie dat door deze aansprakelijkheid van Saranne niet valt in te zien op welke wijze Troll Group nadeel kan ondervinden.

Van Luyn vraagt zich in haar noot af of deze uitkomst wel wenselijk is. Immers, waarborgen die voorafgaand aan de splitsing worden verleend, kan men niet gelijk stellen aan een hoofdelijke aansprakelijkheid van de verkrijgende vennootschappen achteraf, aldus Van Luyn. Niet geheel duidelijk is wat zij hiermee bedoelt. Zo zou een waarborg vooraf eveneens kunnen bestaan uit een subsidiaire aansprakelijkheid van een andere (rechts-)persoon. Waar het bij het verzet om gaat is of er niet minder waarborgen zullen zijn na de splitsing.<sup>204</sup> Aan de waarborg die artikel 2:334t BW de schuldeiser biedt, kleeft volgens haar bovendien een dubbel faillissementsrisico. Welk nadeel hieraan voor de schuldeiser is verbonden is echter niet duidelijk.<sup>205</sup>

De beschikking van de ondernemingskamer komt erop neer dat bij een splitsing waarbij de voortbestaande splitsende vennootschap een nieuwe vennootschap opricht er reeds door de werking van artikel 2:334t BW geen ruimte is voor het recht van verzet.<sup>206</sup> Daarbij is niet ook vereist dat de aandelen aan de splitsende vennootschap zelf toekomen, waarmee haar vermogen per saldo gelijk blijft.

De Rechtbank Amsterdam is (ten overvloede) tot een zelfde conclusie gekomen in de Dexia-zaak als de ondernemingskamer in de SEP-zaak.<sup>207</sup> In deze zaak gaat het, kort gezegd, om de volgende feiten. Op 18 februari 2003 heeft Dexia Bank Nederland (verder: Dexia) een voorstel tot splitsing aangekondigd. Het voorstel behelst afsplitsing van een deel van het vermogen van Dexia op de nieuw op te richten vennootschap Kempen & Co NV (verder: Kempen). De aandelen in Kempen worden verkregen door de moeder (Holding) van Dexia.<sup>208</sup> Op dat

204 Zie ook Leijten (2004), p. 317.

205 Zie verder Leijten (2004), p. 317, die er op wijst dat situatie voor de schuldeisers juist gunstiger is geworden.

206 Onduidelijk is of Van Luyn in haar noot slechts oog heeft voor deze splitsingsvariant, of elke splitsing, wanneer zij opmerkt dat bij herhaling van deze zienswijze art. 2:334k een dode letter is. Zie ook Rb. Amsterdam 4 april 2003, *JOR* 2003/105, m.nt. Wintgens-van Luyn, onder 2.5.

207 Rb. Amsterdam 4 april 2003, *JOR* 2003/105, m.nt. Wintgens-van Luyn. Er is geen hoger beroep ingesteld. Zie ook onder het recht van verzet bij fusie in Nederland.

208 In de SEP-zaak verkreeg SEP zelf de aandelen.



moment is Dexia verwickeld in een rechtsstrijd vanwege enkele beleggingsproducten. Leaseverlies c.s., die opkomen voor gedupeerde beleggers, hebben verzet ingesteld tegen de voorgenomen splitsing van Dexia, omdat zij vrezen dat hierdoor het verhaal voor de beleggers zal afnemen. Reeds vóór de aankondiging van de splitsing heeft de uiteindelijke moeder van Dexia, Dexia SA, zich garant gesteld tegenover Dexia voor de voldoening van haar verplichtingen tegenover derden.<sup>209</sup>

Leaseverlies c.s. voeren onder meer aan dat Dexia een deel van haar vermogen kwijtraakt omdat het niet gaat om een moeder-dochtersplitsing. Bovendien is de subsidiaire aansprakelijkheid van Kempen tot de waarde die zij zal verkrijgen een separaat verhaalsobject met alle inspanningen en kosten van dien. Dexia lijkt het meest winstgevende deel van haar vermogen te willen afsplitsen en betwijfeld moet worden of er nog winstgevende activiteiten achterblijven, aldus Leaseverlies c.s.

De rechtbank heeft het verzet tegen de voorgenomen splitsing van Dexia ongegrond verklaard. Door de toezegging van Dexia SA om ervoor te zorgen dat Dexia te allen tijde haar schuldeisers kan voldoen, welke toezegging als vermogensrecht tot het vermogen van Dexia behoort en waarmee haar eigen vermogen in wezen wordt uitgebreid tot het eigen vermogen van de Dexia-groep als geheel, zal de vermogenstoestand van Dexia niet minder waarborgen bieden, aldus de rechtbank.<sup>210</sup> Ten overvloede wijst zij erop dat – ook als deze toezegging zou worden weggedacht – de schuldeisers door de werking van artikel 2:334t BW naast Dexia ook Kempen kunnen aanspreken, waarbij het voor verhaal beschikbare vermogen direct vóór de splitsing en direct daarna gelijk is.<sup>211</sup>

Dat de toezegging van Dexia SA reeds voldoende is bevonden om het verzet ongegrond te verklaren, is in het licht van de feiten begrijpelijk. De rechtbank zegt overigens niet expliciet dat zonder de toezegging het verzet eveneens ongegrond zou zijn, al lijkt zij dat wel te menen. De rechtbank overweegt namelijk niet dat het vermogen door artikel 2:334t BW niet minder waarborgen zal bieden, maar slechts dat het vermogen waarop verhaal mogelijk is vóór en na de splitsing gelijk is. Daarmee is echter het standpunt van Leaseverlies c.s. dat de waarborgen

209 Dexia S.A. heeft aan Dexia het volgende geschreven: 'I hereby confirm to you that Dexia S.A. has agreed with Dexia Bank Nederland N.V. (...), that Dexia Bank Nederland N.V. shall at all times remain in a position to meet all of its obligations vis-à-vis third parties and that Dexia S.A. will enable Dexia Bank Nederland N.V. to continue its business, including maintaining its relation with account holders and other customers. This commitment is also taken for the benefit of each of the entities resulting from the contemplated split-up of Dexia Bank Nederland N.V. in order to guarantee that third parties will not be prejudiced by such split-up (...)'.

210 Zie r.o. 4.6 en 4.13. Zie kritisch over de idee van uitbreiding van het eigen vermogen, Van Campen (2003), p. 25. De constatering door Leaseverlies c.s. dat de toezegging zelf onvoldoende waarborg zou bieden, wijst de rechtbank van de hand. Zo zou een bestuurder van Dexia die ten onrechte geen beroep op de toezegging van Dexia SA zou doen persoonlijke aansprakelijkheid riskeren (r.o. 4.7).

211 R.o. 13. 'waarbij' moet overigens m.i. zijn 'waardoor', aangezien het niet alleen om het vermogen van Kempen gaat, maar om het vermogen van Dexia van vóór de splitsing.

## HOOFDSTUK 5

door de splitsing en de werking van 2:334t BW minder worden niet aan de orde geweest.<sup>212</sup>

### 6.3.3.4 Een nadere analyse

In de vorige paragraaf bleek dat het verzetrecht door de aansprakelijkheidsregeling sterk aan belang inboet.<sup>213</sup> Daarnaast kan worden gewezen op de eisen die bij afsplitsing worden gesteld aan het vermogen dat achterblijft, welke bij de institutionele bescherming zijn besproken. Het vermogen dat achterblijft mag slechts met het vrij uitkeerbare gedeelte verminderen. Het is daarom, los van de werking van artikel 2:334t BW, de vraag of schuldeisers die achterblijven bij de splitsende vennootschap een verzet gegrond zullen zien. In deze paragraaf zal het belang van het recht van verzet bij splitsing nader worden onderzocht. Daarbij zal een onderscheid worden gemaakt tussen splitsing van vermogen op een nieuwe vennootschap en splitsing van vermogen op een reeds bestaande vennootschap.<sup>214</sup> Dit onderscheid is van belang omdat er bij een nieuwe vennootschap niet al vóór de splitsing schulden bestaan die de verhaalsrechten (negatief) kunnen beïnvloeden.<sup>215</sup>

Bij de zienswijze in de rechtspraak dat bij afsplitsing van vermogen op een nieuw op te richten vennootschap de waarborgen door de werking van artikel 2:334t BW niet minder worden, kunnen een aantal opmerkingen worden geplaatst. Allereerst kan de opvatting dat de omvang van het voor verhaal vatbare vermogen direct vóór en direct na de splitsing gelijk blijft, worden genuanceerd.<sup>216</sup> Omdat de aansprakelijkheid van de andere vennootschappen een subsidiaire is, is het overgedragen vermogen pas voor verhaal beschikbaar nadat de primaire schuldenaar tekort is geschoten. Zeker indien een schuld pas later opeisbaar wordt, kan dat enige tijd duren. Er is geen zekerheid dat het vermogen dat is overgegaan dan nog aanwezig is. Uiteraard geldt dat ook indien het vermogen was achtergebleven. Het risico kan echter wel groter zijn bij de nieuwe vennootschap. Ook kan worden gewezen op het onderscheid dat artikel 12, lid 6 Zesde richtlijn maakt tussen hoofdelijke aansprakelijkheid en subsidiaire aansprakelijkheid. Indien lidstaten bepalen dat de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk zijn, hoeven zij de leden 1 tot en met 5 van artikel 12 niet toe te passen. Dit houdt in dat volgens de Europese wetgever hoofdelijke aansprakelijkheid en subsidiaire aansprakelijkheid niet op een lijn kunnen worden gesteld.<sup>217</sup>

---

212 Zie het standpunt van Leaseverlies c.s. onder 2.3. Zie ook Van Campen (2003), p. 26.

213 Ook Buijn (2001), p. 390, meent dat art. 2:334t leidt tot een sterke relativisering van de verzetsmogelijkheid.

214 Zowel in de SEP-zaak als in de Dexia-zaak ging het om splitsing van vermogen op een nieuwe vennootschap.

215 Buiten beschouwing wordt gelaten dat er nog eens meer bescherming bestaat indien de splitsende vennootschap zelf de aandelen verkrijgt.

216 Zie voor dit standpunt bijv. r.o. 4.12 in de Dexia-zaak.

217 Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de mogelijkheid van aansprakelijkheid tot het nettoactief slechts bij de subsidiaire aansprakelijkheid bestaat.

Ten tweede kan worden gewezen op de onzekerheid die bestaat over de berekening van de waarde van het vermogen dat overgaat. Die waarde bepaalt het aansprakelijkheidsplafond bij de aansprakelijkheid voor deelbare verbintenissen van de andere vennootschappen. Het gaat in artikel 2:334t BW om de waarde ten tijde van de splitsing. Zoals in de vorige paragraaf bleek, geldt volgens de OK de objectieve waarde. Ook is in de rechtspraak gesteld dat de precieze waarde in het midden kan blijven, omdat de totale waarde waarop verhaal kan worden uitgeoefend, niet verandert.<sup>218</sup> De waarde van vermogen wordt echter niet slechts bepaald door de optelsom van de waarde van de afzonderlijke bestanddelen, maar ook door de samenstelling ervan. Vermogensbestanddelen kunnen door de samenstelling een (aanzienlijk) winstpotentieel hebben. Het is daarom reeds bij het verzetrecht van belang of er bij de vaststelling van de objectieve waarde, die pas in een later stadium plaatsvindt, rekening zal worden gehouden met een winstpotentieel.<sup>219</sup> Gezien het ontbreken van rechtspraak is niet zeker of dat ook het geval zal zijn. Dit houdt in dat indien de meest winstgevende delen worden afgesplitst en voor de berekening van artikel 2:334t BW het winstpotentieel niet zou meertellen, de schuldeisers die achterblijven minder waarborgen hebben door de splitsing. Bij een dergelijke berekening zou aan het verzetrecht dan ook meer betekenis toekomen.

De derde opmerking, die ook voor andere splitsingsvarianten geldt, is dat in de rechtspraak van de OK bij het verzetrecht een ander schuldenbegrip wordt gehanteerd bij de werking van artikel 2:334t BW dan door de wetgever is bedoeld. Zoals bleek bij de bespreking van dat artikel, vallen volgens de wetgever slechts bestaande schulden, opeisbaar of niet, onder haar bereik. In de eerder besproken SEP-zaak wordt er daarentegen vanuit gegaan dat er ook toekomstige vorderingen uit bestaande rechtsverhoudingen onder vallen.<sup>220</sup> Indien de rechter het engere schuldenbegrip van de wetgever zou hanteren, zouden schuldeisers minder bescherming genieten door artikel 2:334t BW. De verminderde bescherming die daarbij bestaat voor schuldeisers met een reeds bestaande rechtsverhouding zou dan kunnen worden opgevangen door het recht van verzet.<sup>221</sup> Bij het gebruik van een ruim schuldenbegrip bij het verzetrecht kan er overigens op een later moment (alsnog) een probleem ontstaan voor de schuldeiser. Indien een aansprakelijkstelling later moet worden beoordeeld is het immers denkbaar dat de rechter, die niet is gebonden aan het oordeel van de rechter in het verzet, wel het engere schuldenbegrip van de wetgever hanteert. De schuldeiser heeft dan minder mogelijkheden om de andere vennootschappen aan te spreken.

218 Zie r.o. 4.12 in de Dexia-zaak.

219 Zie ook het verzoek in de Dexia-zaak (onder 2.5) en het voorbeeld bij Van der Zanden (1997), p. 264-265. Zie verder onder de bespreking van art. 2:334t en onder splitsing in faillissement.

220 Zie de OK in de SEP-zaak, *JOR* 1999/254, r.o. 3.6: '(...) ter nakoming van vorderingen uit het Gas Sales Agreement (...)'. Zie ook Van Zadelhoff (2000), p. 62.

221 In gelijke zin: Verstappen (2002), p. 92; Van Zadelhoff (2000), p. 63. Daarbij kan met name worden gedacht aan duurverbintenissen. Zie voor toekomstige vorderingen en verzet onder het recht van verzet bij fusie.

Bij de eerder besproken rechtspraak ging het om een afsplitsing naar een nieuwe vennootschap. Hoe zit het met de betekenis van het verzetrecht bij andere splitsingsvarianten? Met de zienswijze uit de rechtspraak dat ook toekomstige vorderingen onder de aansprakelijkheidsregeling vallen, blijft ook bij zuivere splitsing door oprichting het voor verhaal vatbare vermogen gelijk door de werking van artikel 2:334t BW. Daarbij gelden dezelfde opmerkingen als die zijn gemaakt bij afsplitsing naar een nieuwe vennootschap. Blijft over splitsing naar een of meer reeds bestaande vennootschappen. De gevolgen daarvan lijken ten dele op de gevolgen van een fusie. Volgens Leijten bevestigen de rechterlijke uitspraken dat het praktische belang van verzet bij splitsing is beperkt tot de splitsing waarbij vermogen overgaat naar een reeds bestaande, insolvente vennootschap.<sup>222</sup> Zeker buiten concernverband zal echter niet snel vermogen worden afgesplitst naar een insolvente vennootschap.<sup>223</sup> En een verkrijgende vennootschap mag geen partij zijn bij een splitsing gedurende faillissement of surséance van betaling. Indien een splitsing op een insolvente rechtspersoon toch voorkomt moet voor de werking van het verzetrecht onderscheid worden gemaakt tussen schuldeisers.

Door afsplitsing van vermogen op een insolvente vennootschap kunnen zowel de schuldeisers die bij de splitsende vennootschap achterblijven, als de schuldeisers waarvan de vorderingen overgaan, worden benadeeld. Het nadeel wordt veroorzaakt doordat het afgesplitste vermogen ook tot verhaalsobject gaat behoren van de schuldeisers die reeds bestonden bij de insolvente verkrijgende vennootschap.<sup>224</sup> De schuldeisers die bij de splitsende vennootschap achterblijven, ondervinden naast het feit dat het vermogen afneemt ook nadeel door de werking van artikel 2:334t. Doordat de verkrijgende vennootschap insolvent is, is de kans groot dat de splitsende vennootschap subsidiair aansprakelijk wordt gesteld. De schuldeisers van de vorderingen die overgaan hebben daarentegen voordeel bij de werking van artikel 2:334t BW, omdat zij de splitsende vennootschap subsidiair kunnen aanspreken. Bij afsplitsing op één insolvente vennootschap zal dat voordeel echter niet opwegen tegen het nadeel van het samenkomen met de schuldeisers van de insolvente vennootschap. Indien daarentegen meerdere bestaande vennootschappen zijn betrokken bij de splitsing, zou voor de schuldeisers van de vorderingen die overgaan het voordeel van artikel 2:334t BW het nadeel van de deelname van een insolvente vennootschap ongedaan kunnen maken. Of dat zo is, zal afhangen van de omstandigheden van het geval en van het oordeel van de rechter over de werking van artikel 2:334t BW.

Bij splitsing op een bestaande vennootschap kunnen ook de schuldeisers die reeds bestaan bij de verkrijgende vennootschap(-pen) in verzet komen. De splitsende vennootschap mag niet in faillissement of surséance van betaling zijn.<sup>225</sup>

---

222 Leijten (2004), p. 315, met verwijzing naar Buijn (1996), p. 81-82. Zie ook Wintgens-van Luyn in haar noot onder de Dexia-zaak.

223 Aandeelhouders van de splitsende vennootschap zullen daar immers niet snel mee instemmen.

224 Deze laatste schuldeisers ondervinden dan ook voordeel bij de splitsing.

225 De uitzondering van art. 2:334b, lid 7, ziet niet op splitsing op een bestaande vennootschap.

Bovendien geldt dat het vermogen dat overgaat per saldo positief moet zijn.<sup>226</sup> Dat maakt het moeilijk voorstelbaar dat de reeds bestaande schuldeisers van een verkrijgende vennootschap een verzet gegrond zullen zien.

In uitzonderingsgevallen zou nog denkbaar zijn dat een verzet kans van slagen heeft door de werking van artikel 2:334t BW.<sup>227</sup> Indien de verkrijgende vennootschap een deel van het vermogen verkrijgt, maar voor een groter deel subsidiair aansprakelijk kan worden gesteld, zoals mogelijk is bij ondeelbare verbintenissen, is denkbaar dat de rechter van mening is dat de vermogenstoestand minder waarborg zal bieden.<sup>228</sup> Het is echter de vraag of een dergelijke splitsing zich in de praktijk zal voordoen. Ook zou kunnen worden aangevoerd dat een dergelijke splitsing niet is toegestaan, omdat er door het hoge aansprakelijkheidsrisico bij het vermogen dat overgaat, geen sprake is van een positief saldo.<sup>229</sup>

#### 6.3.3.5 De overweging om al dan niet in verzet te komen

Indien schuldeisers die de door hen verlangde zekerheden niet hebben gekregen, van mening zijn dat artikel 2:334t BW een verzet niet bij voorbaat kansloos maakt, is de vraag hoe zij kunnen bepalen of verzet zal worden ingesteld. Bij fusie bleek dit een niet eenvoudige taak, onder meer vanwege de complexiteit van een fusie, de benodigde informatie en deskundigheid en de korte termijn die daarvoor geldt. Bij splitsing moet een zelfde analyse als bij fusie worden gemaakt voor de partijen bij de splitsing. Hetgeen bij fusie is opgemerkt over het gebruik van de jaarrekeningen en de tussentijdse vermogensopstelling geldt ook bij splitsing.

Zoals eerder bleek, zal voor het verzet door de werking van artikel 2:334t BW niet alleen moeten worden gekeken naar de vennootschap die na de splitsing de schuldenaar zal zijn, maar ook naar de andere deelnemende vennootschappen. Bij splitsing is het belangrijk dat schuldeisers kunnen nagaan waar de verschillende vermogensbestanddelen zullen terechtkomen.<sup>230</sup> Dat is zowel van belang om te weten wie na de splitsing hun schuldenaar zal zijn, als voor de analyse van de vermogenspositie van de partijen bij de splitsing.<sup>231</sup> Het splitsingsvoorstel moet daarvoor een beschrijving bevatten aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald welke vermogensbestanddelen van de splitsende vennootschap zullen overgaan op elk van de verkrijgende vennootschappen en welke vermogensbestanddelen zullen worden behouden.<sup>232</sup>

226 Zie daarvoor onder de institutionele bescherming.

227 Zie ook Buijn (1996), p. 83.

228 De subsidiaire aansprakelijkheid bij deelbare verbintenissen tot het netto-actief brengt voor de reeds bestaande schuldeisers van de verkrijgende vennootschap geen nadelen met zich. De aansprakelijkheid kan immers niet hoger zijn dan het verkregen vermogen.

229 Zie ook onder de institutionele bescherming.

230 Omdat bij fusie vermogen samenkomt, is dat daar altijd duidelijk. Volgens Van der Zanden (1998), p. 160, daarentegen zou hier geen verschil met fusie zijn.

231 Ook moeten de waarden van de vermogens in het splitsingsvoorstel worden opgenomen. Zie *infra*.

232 Bedoeld moet zijn 'een nauwkeurige beschrijving aan de hand waarvan kan worden bepaald ...'. Zie ook art. 3, lid 2, sub h Zesde richtlijn.

Hoe gedetailleerd de beschrijving moet zijn om de vereiste mate van nauwkeurigheid te bieden, zal volgens de toelichting afhangen van de omstandigheden van het geval.<sup>233</sup> Soms zullen vermogensbestanddelen precies moeten worden aangeduid, maar in andere gevallen kan een meer globale omschrijving voldoende zijn. Het gaat erom dat ook derden, in het bijzonder schuldeisers en werknemers, aan de hand daarvan kunnen vaststellen waar het vermogen terecht zal komen, aldus de toelichting. Bij de analyse moet overigens worden bedacht dat bestaande zekerheden na splitsing ook kunnen worden uitgeoefend indien een kredietverhouding op een andere vennootschap overgaat dan het tot zekerheid strekkende goed en zelfs voor een nadien verhoogde bestedingsruimte.<sup>234</sup>

Daarnaast moet in het splitsingsvoorstel worden opgenomen de waarde van het deel van het vermogen dat elke verkrijgende vennootschap zal verkrijgen en van het deel dat de splitsende vennootschap zal behouden, alsmede de aandelen die zij zal verkrijgen.<sup>235</sup> Een en ander geeft schuldeisers de mogelijkheid zich een oordeel te vormen omtrent de gegoedheid van hun wederpartij na de splitsing, aldus de toelichting.<sup>236</sup> Ook hier moet worden bedacht dat de waarden in het splitsingsvoorstel veelal niet de waarden in het economisch verkeer betreffen. Hoewel de waarden in het splitsingsvoorstel kunnen bestaan uit de actuele waarden op de grond dat zij belangrijk afwijken van de boekwaarden, bestaat er geen wettelijke verplichting tot het opnemen van de actuele waarden.<sup>237</sup> Daarnaast kan worden opgemerkt dat de waarde van een (deel van een) vermogen in het algemeen niet gelijk is aan de waarde van (een deel van) een onderneming.<sup>238</sup>

Schuldeisers worden bij de analyse van de splitsing geholpen doordat het splitsingsvoorstel een pro forma winst- en verliesrekening van de verkrijgende vennootschappen en de voortbestaande splitsende vennootschap moet bevatten. Dit

233 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 10. Zie kritisch, Van der Zanden (1997), p. 264. Volgens Van der Zanden is een uitputtende beschrijving bij een enigszins omvangrijke vennootschap niet mogelijk. Zie verder: Van der Zanden (1998), p. 160; Van der Zanden (1999), p. 108; Bellingwout (2000), p. 341-342; Wessels (1998), p. 11; Wessels (1997a), p. 176; Kwint (2004), p. 57-59.

234 Zie: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 9-10; EK, 1997-1998, 24702, nr. 52a, p. 2. Zie ook Verstappen (2002), p. 93 e.v. en onder de positie van contractspartijen.

235 Zie art. 2:334f, lid 2, sub e. Zie ook onder de institutionele bescherming. Bij de aandelen gaat het om de netto-vermogenswaarde (TK, 1997-1998, 24702, nr. 8, p. 3).

236 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 11.

237 Waardering tegen actuele waarde bij toepassing van art. 2:334f, lid 2, sub e is mogelijk sinds de tweede nota van wijziging, omdat een strikte lezing geen afwijking toeliet bij een belangrijk verschil tussen de actuele waarde en de boekwaarde. Zie TK, 1997-1998, 24702, nr. 8, p. 2-3. Hierover had Van der Zanden zich kritisch uitgelaten. Zie: Van der Zanden (1997), p. 264; Van der Zanden (1998), p. 157. Zie ook: Van Olffen e.a. (2004), p. 40; Dieleman (1998), p. 227. Volgens Dieleman kunnen ook waarderingsgrondslagen worden gebruikt die in het maatschappelijk verkeer aanvaardbaar zijn.

238 Een veel gebruikte methode om de waarde van een onderneming te bepalen is de discounted cashflow methode. Zie verder onder het recht van verzet bij fusie. Zie ook Van der Zanden (1999), p. 109.

vereiste is ingevoerd bij de tweede nota van wijziging. De toelichting merkt hierover op:

Artikel 334f correspondeert met het voor fusie geldende artikel 312, maar stelt aanvullende eisen aan het splitsingsvoorstel om rekening te houden met het bijzondere karakter van de splitsingsfiguur. Voor een beoordeling van de winstpositie van een gefuseerde vennootschap volstaat het in beginsel de resultaten van de fusiepartners bij elkaar op te tellen. Bij splitsing daarentegen kan de winstcapaciteit van de gesplitste delen aanzienlijk verschillen. Voor de oordeelsvorming van de schuldeisers en de aandeelhouders is het winstaspect wel van belang.<sup>239</sup>

Van der Zanden had met een voorbeeld aangegeven dat niet alleen informatie uit de balansposten relevant is, maar ook de winstposities.<sup>240</sup> De pro forma winst- en verliesrekening is een belangrijk document voor de praktijk.<sup>241</sup> Mijns inziens is een pro forma winst- en verliesrekening echter bij een splitsing met meer onzekerheden omgeven dan daarbuiten.<sup>242</sup> Zij zal bovendien worden opgemaakt onder de verantwoordelijkheid van de besturen, die wellicht vooral naar de vermeende voordelen van de splitsing zullen kijken. Het zal voor schuldeisers niet eenvoudig zijn zelf een goed oordeel te vormen over de winstcapaciteiten. En indien zij een eigen oordeel hebben gevormd, kan er verschil van mening bestaan met de partijen bij de splitsing. Uiteindelijk zal de rechter, indien het verschil in inzicht bij een verzet aan de orde komt, hierover moeten oordelen.

#### 6.3.4 Splitsing in faillissement of surséance van betaling

##### 6.3.4.1 Inleiding

In overeenstemming met artikel 2:310, lid 6 BW voor fusie, bepaalt artikel 2:334b, lid 6 BW dat een vennootschap niet partij mag zijn bij een splitsing gedurende faillissement of surséance van betaling (verder: surséance). Anders dan bij fusie, bestaat hierop bij splitsing een uitzondering. Een splitsende vennootschap mag in faillissement of surséance zijn, indien alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing opgerichte NV's of BV's zijn en de splitsende vennootschap daarvan bij de splitsing enig aandeelhouder wordt.<sup>243</sup>

<sup>239</sup> TK, 1997-1998, 24702, nr. 8, p. 2.

<sup>240</sup> Zie Van der Zanden (1997), p. 264-265. Zie ook: Van der Zanden (1999), p. 109; Timmerman (1997b), p. 344.

<sup>241</sup> Aldus Zaman (2004), p. 95.

<sup>242</sup> Van der Zanden (1999), p. 109, merkt op: 'Deze informatie biedt wel aanknopingspunten om enig inzicht in de waarde te verkrijgen, doch kan niet voor een berekening van de waarde in de plaats treden.'

<sup>243</sup> Art. 2:334b, lid 7. Het kan daarbij ook gaan om een failliete vereniging, coöperatie, OWM of stichting. Zie art. 2:334b, lid 4.



## HOOFDSTUK 5

Indien de splitsende vennootschap in faillissement is, kan (slechts) de curator tot splitsing besluiten en rusten de verplichtingen die anders bij splitsing op het bestuur rusten, op de curator.<sup>244</sup> Indien de vennootschap in surséance is, is voor het besluit tot splitsing goedkeuring van de bewindvoerder vereist.

Bij splitsing in faillissement of surséance zijn een aantal bepalingen uit de splitsingsregeling niet van toepassing.<sup>245</sup> Zo is bij nader inzien de plicht tot zekerheidstelling en het daarbij behorende verzetrecht van schuldeisers door de wetgever bij splitsing in faillissement geschrapt, evenals de eisen over de waardering van het vermogen dat achterblijft.<sup>246</sup> Schrapping van het verzetrecht bij faillissement is overigens minder voor de hand liggend dan het lijkt.<sup>247</sup> Het gaat er bij het verzetrecht niet om dat schuldeisers in alle gevallen zekerheid krijgen, maar slechts dat zij niet door de splitsing worden benadeeld. Indien schuldeisers vóór splitsing geen zicht hebben op voldoening van de gehele vordering, hoeven zij dat ook niet na splitsing te hebben. Artikel 2:334bb BW blijft wel van toepassing, zodat de controle bij inbreng in natura geldt.<sup>248</sup>

De memorie van toelichting merkt over splitsing in faillissement of surséance op:

Elke splitsing in faillissement of surséance te verbieden, zou tot een te starre opzet leiden. Splitsing is juist een bij uitstek geschikt middel om van een rechtspersoon in financiële moeilijkheden levensvatbare onderdelen af te scheiden, zodat deze niet in de deconfiture worden meegesleurd. Vanzelfsprekend moet de afscheiding wel zodanig geschieden, dat schuldeisers daardoor niet worden geschaad. Artikel 334b lid 7 beperkt de splitsing in faillissement of surséance daarom tot rechtspersonen die bij de splitsing enig aandeelhouder worden van alle verkrijgende rechtspersonen. Het verlies dat de rechtspersoon door de overgang van (een deel van) haar vermogen lijdt, wordt in dat geval gecompenseerd door de aanwas die zij geniet doordat zij de aandelen in de verkrijgende vennootschappen verwerft. Per saldo blijft de vermogenspositie van de splitsende rechtspersoon gelijk.<sup>249</sup>

244 Zie verder: C.M. van der Heijden (1996), p. 123-125; Overes, Rp, art. 334b, aant. 5.

245 Zie art. 2:334b, lid 7. Daarnaast verklaart art. 2:334hh enkele artikelen buiten toepassing. Zie ook: Wessels (2002), p. 549; Joosen (1998), p. 39-40; Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996).

246 Zie TK, 1996-1997, 24702, nr. 5, p. 6 en TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 6. Dat de zekerheidsstelling is afgeschaft wordt door Slagter (2000), over het hoofd gezien.

247 Zij vloeit volgens Overes, Rp, art. 334b, aant. 5, kennelijk voort uit de gedachte zoals die in de MvT is verwoord dat de vermogenspositie van de splitsende vennootschap door de splitsing per saldo gelijk blijft. M.i. is dit echter niet de reden voor de schrapping. De minister merkt n.a.v. de vraag van de SGP-fractie of de eis van het stellen van zekerheid niet prohibitief is te achten op dat het bij nader inzien niet veel zin heeft (TK, 1996-1997, 24702, nr. 5, p. 6, resp. TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 6).

248 Zoals bij de institutionele bescherming bleek, is er veel voor te zeggen dat de accountant bij zijn verklaring rekening houdt met art. 2:334t. Dat kan een probleem zijn bij splitsing in faillissement. Zie verder infra.

249 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 6.



Bij splitsing buiten faillissement gaat het bij de bescherming van schuldeisers uiteindelijk om het risico van een faillissement in de toekomst. Bij de splitsing in faillissement gaat het in de regel reeds om de situatie dat niet alle schuldeisers kunnen worden voldaan. De spanningsverhouding tussen flexibiliteit om een structuurwijziging door te voeren en de bescherming van schuldeisers manifesteert zich hier direct. Het verbaast dan ook niet dat de literatuur sterk is verdeeld over de meest wenselijke regeling voor splitsing in faillissement.

Verschil van mening ziet vooral op de vraag of de aansprakelijkheidsregeling van artikel 2:334t BW daarbij al dan niet van toepassing zou moeten zijn.<sup>250</sup> De subsidiaire aansprakelijkheid van de nieuwe vennootschappen vermindert de bruikbaarheid van splitsing van gezonde en minder gezonde delen van de failliete vennootschap. De aandelen van de nieuwe vennootschappen worden daardoor immers minder aantrekkelijk voor potentiële kopers.<sup>251</sup>

Omdat in de literatuur vooral grote twijfels bestaan over de regeling bij faillissement, zal hieronder de nadruk liggen op splitsing in faillissement. Na een uiteenzetting van de verschillende meningen in de literatuur volgt een nadere analyse van splitsing in faillissement. Daarbij gaat het vooral om de vraag of artikel 2:334t BW van toepassing zou moeten zijn of niet.

#### 6.3.4.2 De literatuur over splitsing in faillissement

Er kunnen in de literatuur over een gewenste regeling voor splitsing in faillissement grofweg drie groepen worden onderscheiden. De eerste groep is van mening dat de huidige regeling onveranderd dient te blijven. De tweede groep is van mening dat artikel 2:334t BW niet van toepassing zou moeten zijn bij een voor het overige gelijkblijvende splitsingsregeling. De derde groep neemt het standpunt in dat de aansprakelijkheidsregeling zou moeten worden vervangen door een regeling van splitsing onder toezicht van de rechter. Hieronder zullen de drie zienswijzen afzonderlijk aan de orde komen, evenals enkele andere gezichtspunten. Allereerst zal echter aandacht worden besteed aan de vraag welke ruimte de Zesde richtlijn laat voor een regeling van splitsing in faillissement of surséance.

Omdat de Zesde richtlijn slechts van toepassing is op NV's, kan voor BV's zonder meer worden afgeweken. Uiteraard zou bij een dergelijke afwijking de rege-

250 Bij de bespreking van de literatuur is het van belang voor ogen te houden dat de subsidiaire aansprakelijkheid voor deelbare verbintenissen na het voorstel van wet is beperkt tot het verkrijgen of behouden netto-actief.

251 Zie infra en: Dortmond (1996), p. 198; Schutte-Veenstra (1996b), p. 291-292; Van Olffen e.a. (2004), p. 93; Oostwouder (1997), p. 59; Slagter (2000), p. 87; Zaman (2003), p. 247-248; Oosthout (1998), p. 3 en 60-61; Van der Zanden (1997), p. 267; Van Zadelhoff (1998), p. 152; Ten Berg (1996), p. 269; Verstappen (2002), p. 97; Meeter, EK, Handelingen 1997-1998, nr. 11, p. 614. Eisma, Verslag Preadvies 1997, p. 21, spreekt van een onbegaanbare weg. Niet duidelijk is overigens welke rol volgens hem art. 2:334t daarbij speelt. Volgens de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 1, is de regeling in het wetsvoorstel praktisch onuitvoerbaar. Zij wijst daarbij onder meer op de volledige aansprakelijkheid voor ondeelbare verbintenissen.

ling bij NV's en BV's verschillen, hetgeen als onwenselijk zou kunnen worden beschouwd. Zoals bleek, bestaat er in de literatuur verschil van mening of de richtlijn ook van toepassing is op afsplitsing. Indien de richtlijn niet op afsplitsing zou zien, is de wetgever daarbij ook niet gebonden aan de richtlijn. In dat geval zou er geen verplichting bestaan om een aansprakelijkheidsregeling op te nemen.<sup>252</sup> Deze stelling kan worden verwacht bij de tweede groep. Zoals eerder vermeld, moet de richtlijn mijns inziens echter ook geacht worden van toepassing te zijn op afsplitsing.

Ook bleek dat indien splitsing onder toezicht van de rechter staat en de rechter een aantal specifieke bevoegdheden bezit, onder voorwaarden geen aansprakelijkheidsregeling in de lidstaten behoeft te worden opgenomen. De derde groep heeft deze mogelijkheid op het oog. In de literatuur en door de wetgever lijkt echter een belangrijke verwijzing in de Zesde richtlijn naar de Derde richtlijn over het hoofd te worden gezien.<sup>253</sup> Volgens artikel 1, lid 3 Derde richtlijn behoeven de lidstaten de Derde richtlijn niet toe te passen, wanneer een of meer vennootschappen die worden overgenomen of verdwijnen zijn gewikkeld in een faillissement, akkoord of andere soortgelijke procedure. De Zesde richtlijn verklaart deze bepaling van overeenkomstige toepassing.<sup>254</sup> Omdat bij splitsing de splitsende vennootschap verdwijnt, hoeft de Zesde richtlijn niet te worden toegepast indien de splitsende vennootschap in faillissement of surséance is.<sup>255</sup> Nederland is derhalve geheel vrij in het wijzigen van de huidige regeling, ook voor NV's.

Als representant van de eerste groep kan allereerst Timmerman worden genoemd. Hij is er voorstander van de regeling in haar huidige vorm te handhaven.<sup>256</sup> Het toestaan van een speciaal soepel regime voor splitsing van een failliete vennootschap zou riskant zijn. Daarbij gaat het volgens Timmerman om het reële gevaar van het uitlokken van een faillissement om de enkele reden dat een gefaciliteerde splitsing mogelijk wordt, zoals reeds speelt bij artikel 7:662 en verder BW. Over de praktische betekenis van de regeling merkt hij op:

Ingeval men een failliete vennootschap wil splitsen, zal met de crediteuren daarvan afgesproken moeten worden dat zij zich niet zullen verhalen op de verkrijgende vennootschap. Zij hebben hierbij belang. Verkoop van de aandelen in de verkrijgende, gezonde vennootschap komt de boedel ten goede. De bijzondere bescherming in de vorm van een uitdrukkelijke afstand van het verhaalsrecht lijkt mij gerechtvaardigd omdat de crediteuren die bij de splitsende vennootschap achterblijven hun vordering waarschijnlijk slechts gedeel-

252 Zie voor dit standpunt: Dortmond (1996), p. 198; Timmerman (1996), p. 311. Zie verder Verslag Preadvies 1997, p. 20 en 22 en onder de Zesde richtlijn.

253 Als uitzondering geldt de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 8.

254 Zie art. 1, lid 4 Zesde richtlijn.

255 Zie ook art. 2, lid 3 Zesde richtlijn.

256 Zie Timmerman (1996), p. 311-312. Hij is er in het algemeen geen voorstander van bijzondere regimes in te voeren voor bepaalde vormen van splitsingen (p. 311).

telijk betaald krijgen terwijl crediteuren die overgaan naar de verkrijgende vennootschap hun vordering wel geheel betaald zullen krijgen.<sup>257</sup>

Hieruit blijkt dat artikel 2:334t BW voor Timmerman vooral geldt als een onderhandelingsmiddel bij het afzien van een aansprakelijkstelling voor achterblijvende schuldeisers, ter compensatie van een anders ongelijke behandeling met de schuldeisers die overgaan. Ook Van Zadelhoff is voorstander van toepassing van artikel 2:334t BW, omdat een dergelijke ongelijke behandeling van schuldeisers in beginsel niet kan worden gerechtvaardigd.<sup>258</sup> Ter voorkoming van ongewenste aansprakelijkstelling zou overleg met de schuldeisers noodzakelijk zijn. Als laatste kan Wessels worden genoemd. Hoewel hij zich niet expliciet uitspreekt over de wenselijkheid van de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling, lijkt hij deze niet te willen afschaffen. Wessels concludeert immers dat de splitsing reeds door de omzetting van vermogen in aandelen op grond van de rechtspraak paulianeus is te kwalificeren, mede omdat de kosten van de splitsing ten laste van de schuldeisers komen.<sup>259</sup>

Bij de tweede groep wordt meestal in de literatuur als eerste verwezen naar Dortmund. Dortmund is van mening dat de wetgever nog enige aandacht dient te besteden aan de consequenties van artikel 2:334t, lid 3 BW bij de afsplitsing in faillissement of surséance.<sup>260</sup> Afsplitsing van het vermogen van een failliete vennootschap zou geen enkele zin hebben indien die dochters aansprakelijk zijn tot nakoming van de verbintenissen van de failliet. Daarnaast kan Schutte-Veenstra worden genoemd. Zij is van mening dat bij een faillissementssplitsing de regeling van artikel 2:334t BW in haar huidige vorm niet van toepassing moet worden verklaard.<sup>261</sup> Er zou geen enkele reden zijn waarom de schuldeisers in een gunstiger positie zouden moeten komen, doordat zij voor de voldoening van hun vordering ook de verkrijgende vennootschappen kunnen aanspreken. De vermogenspositie van de splitsende vennootschap is immers door de splitsing niet gewijzigd.<sup>262</sup>

Als wellicht grootste tegenstander van de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling geldt Huizink.<sup>263</sup> Volgens Huizink miskennen zowel Timmerman

257 Timmerman (1996), p. 312. Zie ook Y. Scholten (1984), p. 228 en M. Raaijmakers (1987b), p. 136.

258 Van Zadelhoff (1998), p. 152. Zie ook Leijten (2004), p. 316, noot 37.

259 Zie Wessels (2002), p. 446 e.v. Dat de kwalificatie paulianeus bij de omruiling van vermogen in aandelen ook na de bespreking van art. 2:334t in zijn eindconclusie overeind blijft, is gezien de bescherming die hieruit volgt opvallend.

260 Dortmund (1996), p. 198. Onduidelijk is overigens waarom slechts aandacht aan lid 3 moet worden gegeven.

261 Schutte-Veenstra (1996b), p. 292. Het feit dat na haar schrijven het aansprakelijkheidsplafond voor deelbare verbintenissen in de wet is verlaagd tot het verkregen of behouden netto-actief, doet niet af aan haar stelling.

262 In dezelfde zin: Zaman (2003), p. 248. Volgens Zaman is het wenselijk dat de wetgever de toepasselijkheid van art. 2:334t bij faillissement heroverweegt, temeer nu schuldeisers toch voldoende zekerheid hebben in het feit dat de opbrengst onder toezicht van de curator (en rechter-commissaris) onder hen zal worden verdeeld. Zie verder infra.

263 Zie Huizink (1998b), p. 126 e.v.

als de wetgever dat de schuldeisers door afsplitsing en de latere vervreemding van de aandelen niet in hun verhaalsmogelijkheden worden getroffen, althans niet meer dan bij elke andere tegeldemaking van activa door de curator. Door de aansprakelijkheid zouden schuldeisers zich als het ware twee keer op dezelfde activa kunnen verhalen: een keer op de opbrengst van de verkoop van de aandelen en vervolgens door artikel 2:334t BW ook op de activa bij de nieuwe vennootschap die op de aandelen zijn ingebracht.

Groot voorstander van invoering van splitsing onder toezicht van de rechter bij splitsing in faillissement of surséance is Oostwouder.<sup>264</sup> Volgens artikel 12, lid 3 Zesde richtlijn hoeven de lidstaten de aansprakelijkheidsregeling niet toe te passen wanneer, kort gezegd, de splitsing is onderworpen aan toezicht door de rechter en een meerderheid van de schuldeisers die drie vierden van de vorderingen vertegenwoordigt ermee heeft ingestemd geen gebruik te maken van de aansprakelijkheid.<sup>265</sup> De drievierde meerderheid zal volgens Oostwouder snel worden gevonden, omdat de ‘going concern’ waarde van een levensvatbare onderneming vrijwel altijd veel groter is dan de opgetelde waarde van de afzonderlijke activa.<sup>266</sup>

De Minister van Justitie heeft zijn oproep tot invoering van splitsing onder toezicht van de rechter uitdrukkelijk van de hand gewezen.<sup>267</sup> De korte toelichting daarbij overtuigt echter niet. ‘Ik zou de rechter niet de taak willen geven te bepalen wanneer de schuldeisers zich niet op het afgesplitste deel kunnen verhalen. Wat zou het criterium moeten zijn?’, aldus de minister. In het licht van de Zesde richtlijn wordt hier mijns inziens een verkeerde vraag gesteld. Het zijn namelijk de schuldeisers zelf die met een drievierde meerderheid beslissen over de uitsluiting van aansprakelijkheid en niet de rechter.

Opvallend in het licht van het voorgaande is de opmerking van dezelfde minister naar aanleiding van de vraag van de Raad van State waarom zonder motiveer- ing geen regeling voor splitsing onder toezicht van de rechter is opgenomen. Behoeft e aan rechterlijk toezicht zou volgens de minister vooral bestaan in het geval de splitsende vennootschap in surséance verkeert of failliet is. De wet zou dienaangaande reeds een voorziening bevatten doordat de mogelijkheid bestaat te

264 Zie: Oostwouder (1996a), p. 399 e.v.; Oostwouder (1996b), p. 550-551; Oostwouder (1997), p. 60. Met name de mogelijkheid om in gevallen van acute insolventie snel een splitsingsoperatie uit te voeren lijkt hem tot dit oordeel te brengen. Opgemerkt moet worden dat Oostwouder vooral het probleem van een concernfinanciering met een hoofdelijke aansprakelijkheid op het oog heeft. Verstappen (2002), p. 97-98, voelt er wel wat voor om de rechter de overnemende partij van aansprakelijkheid te kunnen laten ontslaan. Of een dergelijke uitzondering gerechtvaardigd is, zal zozeer afhangen van de omstandigheden van het geval, dat algemene wettelijke regels zich niet laten opstellen, aldus Verstappen.

265 Zie ook onder de Zesde richtlijn. Dat de richtlijn bij faillissement of surséance niet hoeft te worden toegepast wordt hier even buiten beschouwing gelaten.

266 Oostwouder (1996a), p. 405; Oostwouder (1996b), p. 550-551.

267 TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 5. Instemmend met de afwijzing: Slagter (2000), p. 87. Anders dan Slagter meent, bestaat m.i. in de door Oostwouder voorgestane regeling juist wel de mogelijkheid om te worden bevrijd van de aansprakelijkheid tot de waarde van het netto-vermogen.

splitsen in faillissement of surséance. ‘Rechterlijk toezicht ligt in de regeling besloten: op de afwikkeling van het faillissement wordt toezicht gehouden door de rechtercommissaris’, aldus de minister. Het betreft ook hier een weinig relevante zienswijze, omdat het daarbij niet gaat om het specifieke toezicht uit de richtlijn met de mogelijkheid tot uitsluiting van de aansprakelijkheid. Wellicht dat hieruit wel kan worden afgeleid dat bij invoering van een dergelijke regeling de voorkeur van de minister uitgaat naar invoering in de Faillissementswet.<sup>268</sup>

Enkele ideeën voor de uitwerking van splitsing onder toezicht van de rechter zijn onder meer te vinden bij M. Raaijmakers en het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen.<sup>269</sup> Raaijmakers oppert een verzwaring van het verzetrecht, waarna de rechter een vergadering bijeen kan roepen van alle schuldeisers die met de benodigde meerderheid beslissen. Het Genootschap van Bedrijfsjuristen stelt een regeling voor waarbij wordt aangesloten bij de akkoordprocedure uit de Faillissementswet en de afwijking van de hoofdelijkheid in het splitsingsvoorstel moeten worden aangegeven.<sup>270</sup>

Verder heeft Joosen aandacht besteed aan de problematiek van de aansprakelijkheid bij splitsing in faillissement.<sup>271</sup> Door de mogelijkheid van splitsing zou de koop voor de aspirant kopers van de onderneming behoorlijk aantrekkelijker kunnen zijn dan de koop via een overname-contract.<sup>272</sup> Volgens Joosen is de toepasselijkheid van artikel 2:334t BW in faillissement nog een van de minst zwaarwegende bezwaren. Hij voert daarvoor twee gronden aan. In de eerste plaats zou uitsluitend de curator van de splitsende vennootschap de verkrijgende vennootschap voor schulden van de splitsende (failliete) vennootschap aansprakelijk kunnen stellen.

In de tweede plaats zou een door de curator te realiseren splitsing gecombineerd kunnen worden met een aan de schuldeisers voorgelegd akkoord inhoudende voldoening van een percentage van hun vordering. Een en ander zou worden gefinancierd uit de opbrengst van de verkoop van de aandelen van de verkrijgende vennootschap aan een derde. Acceptatie van het aangeboden akkoord en homologatie ervan door de rechtbank, resulteert in omzetting van het niet vol-

268 Zie verder: Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 8; Joosen (1998). Mij is overigens geen discussie bekend over splitsing in faillissement of surséance bij de herziening van de Fw. Zie het ‘Eindrapport MDW-werkgroep modernisering faillissementsrecht tweede fase’, de brieven van de Commissie-Kortmann aan de Minister van Justitie en Kamerstukken, nr. 27244. Zo spreekt de Commissie-Kortmann slechts over overdracht van (een deel) van de onderneming.

269 M. Raaijmakers (1992), p. 84, resp. NGB (1983), p. 232. Zie verder: Meijer (1979), p. 116; Buijn (1996), p. 100, noot 103. Raaijmakers stelt de vraag of het notariële toezicht materieel kan worden beschouwd als een vorm van rechterlijk toezicht. De geboden garanties zouden vergelijkbaar zijn. M.i. is dit niet in overeenstemming met de idee van de Europese wetgever.

270 Verwezen wordt naar het akkoord bij surséance van betaling (art. 252 e.v. Fw.).

271 Zie Joosen (1998), p. 40 e.v. Volgens hem is een van de grootste problemen de lange duur van de splitsingsprocedure. Opvallend is dan ook dat er volgens hem geen reden is de voorschriften over de voorbereiding te mitigeren (p. 45).

272 Splitsing zou namelijk de integraliteit van de over te dragen onderneming beter waarborgen. Zie Joosen (1998), p. 198.

## HOOFDSTUK 5

dane gedeelte van de vordering in een natuurlijke verbintenis, aldus Joosen. Hier wordt reeds opgemerkt dat het eerste argument mijns inziens niet kan gelden. Artikel 2:334t BW geeft de achterblijvende schuldeisers een vorderingsrecht op de verkrijgende vennootschappen indien de primaire (failliete) schuldenaar niet voldoet. Dat recht komt niet toe aan de curator.<sup>273</sup>

Bij de toelichting op artikel 2:334b, lid 7 BW lijkt het er in eerste instantie op dat de wetgever de omruiling van activa in aandelen voldoende acht ter bescherming van schuldeisers.<sup>274</sup> De wetgever heeft zich echter uitdrukkelijk op het standpunt gesteld dat artikel 2:334t BW van toepassing moet blijven bij splitsing in faillissement of surséance. De minister merkt op: ‘Ik voel er weinig voor om juist bij faillissement, waar er tegen gewaakt moet worden dat de crediteuren door de splitsing verder in hun verhaalsmogelijkheden worden beperkt omdat gezonde delen uitvaren, gebruik te maken van de enge ruimte die de richtlijn bij faillissement biedt om de nieuwe vennootschap geheel van aansprakelijkheid te vrijwaren.’<sup>275</sup>

Voor de oplossing van het probleem van de aansprakelijkheid lijkt de minister te zijn geïnspireerd door het idee van Timmerman, dat de toepassing een middel is in de onderhandeling over de uitsluiting van de aansprakelijkheid. De minister stelt: ‘Bij een splitsing in een faillissement lijkt het onvermijdelijk als onderdeel van de splitsingsoperatie ontslag uit hoofdelijke aansprakelijkheid met de schuldeisers af te spreken, waarbij ten goede van de boedel komende verkoop van de aandelen in de gesplitste onderneming de stimulans moet vormen.’<sup>276</sup>

### 6.3.4.3 Een nadere analyse

In afwijking van de huidige regeling bij splitsing in faillissement, zou artikel 2:334t BW mijns inziens niet van toepassing moeten zijn indien aan twee voorwaarden wordt voldaan. De eerste voorwaarde is dat de toepassing van de regeling de bruikbaarheid van het splitsingsinstrument te veel in de weg staat.<sup>277</sup> Dat zou bijvoorbeeld kunnen worden veroorzaakt doordat schuldeisers er in hun positie op vooruitgaan. De tweede voorwaarde is dat het wettelijk buiten toepassing verklaren van de regeling geen onaanvaardbare gevolgen met zich brengt.<sup>278</sup> Onaanvaardbaar is bijvoorbeeld dat de bescherming van (bepaalde) schuldeisers onvoldoende zou worden.

Beide voorwaarden houden verband met de twee gezichtspunten van de wetgever: splitsing als bij uitstek geschikt instrument om de gezonde delen niet te laten meesleuren in déconfiture aan de ene kant en de eis dat schuldeisers niet

<sup>273</sup> In gelijke zin: Van Zadelhoff (1998), p. 153, noot 51.

<sup>274</sup> Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 5. Zie verder Wessels (2002), p. 547.

<sup>275</sup> Zie TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 5. Zie ook EK, 1997-1998, nr. 52c, p. 3.

<sup>276</sup> EK, 1997-1998, nr. 52c, p. 3.

<sup>277</sup> Daaronder valt niet alleen de situatie dat splitsing niet of nauwelijks bruikbaar wordt, maar ook dat zonder aansprakelijkheidsregeling de bruikbaarheid sterk zou toenemen.

<sup>278</sup> Hoewel beide voorwaarden hier naast elkaar staan, is de laatste uiteindelijk belangrijker dan de eerste.

mogen worden benadeeld door de splitsing aan de andere kant. Tussen beide bestaat een spanningsveld en het gaat om het vinden van de juiste balans. Bij splitsing buiten faillissement zou daarbij als uitgangspunt niet alleen moeten gelden dat schuldeisers niet mogen worden benadeeld, maar eveneens dat zij niet in een betere positie hoeven te worden gebracht. Bij splitsing in faillissement daarentegen moet het uitgangspunt in principe een optimale opbrengst van de boedel zijn.<sup>279</sup> Hieronder zal er voor de eenvoud van worden uitgegaan dat net als voor deelbare verbintenissen ook voor ondeelbare verbintenissen een subsidiaire aansprakelijkheid geldt tot het netto-actief, waarvoor eerder in dit onderzoek is gepleit.<sup>280</sup>

Voor de eerste voorwaarde, die ziet op de vraag of toepassing van de aansprakelijkheidsregeling de bruikbaarheid van splitsing in faillissement te veel in de weg staat, kan een onderscheid worden gemaakt in twee afzonderlijke vragen. Ten eerste de vraag of het mogelijk zal zijn een koper te vinden voor de aandelen bij toepassing van de regeling.<sup>281</sup> Ten tweede de vraag in hoeverre het realistisch is dat de curator overeenstemming zal bereiken met de schuldeisers over het niet van toepassing verklaren van het artikel. Ook de minister lijkt immers van mening te zijn dat, door onderhandeling, de aansprakelijkheid uiteindelijk niet van toepassing zou moeten zijn om tot een bruikbaar instrument te komen.<sup>282</sup>

Bij de vraag naar een mogelijke koper is van belang dat de verkoopprijs van de aandelen mijns inziens door de subsidiaire aansprakelijkheid (sterk) zal afnemen. In die zin is de aanname van Huizink dat de opbrengst van de aandelen niet afneemt mijns inziens onjuist en in zoverre ook zijn aanname dat de activa als het ware twee keer worden uitgewonnen. Voor de bij de splitsing achterblijvende schuldeisers wordt deze vermindering van de opbrengst gecompenseerd door de aansprakelijkheidsregeling. Een mogelijke koper zal slechts geïnteresseerd zijn in de aandelen indien hij van mening is dat de uiteindelijke opbrengsten van de aandelen hoger zijn dan de kosten van de aandelen.<sup>283</sup> Mijns inziens is niet ondenkbaar dat een koper voor de aandelen kan worden gevonden.<sup>284</sup> Daarbij speelt echter ook de uitleg van de subsidiaire aansprakelijkheid een belangrijke rol. Het gaat daarbij om de uitleg van het schuldenbegrip en om de hoogte van het aansprakelijkheidsplafond.

Indien het schuldenbegrip door de rechter zou worden uitgelegd overeenkomstig de bedoeling van de wetgever, zouden slechts de schulden die tijdens de splitsing bestaan onder de regeling vallen. Dat zou een enorme verlichting kunnen

279 In principe, omdat er blijkens de rechtspraak ook andere belangen een rol kunnen spelen, zoals werkgelegenheid. Zie ook de brief van 8 september 2005 van de Commissie-Kortmann aan de Minister van Justitie.

280 Zie paragraaf 6.3.2.2.

281 Daarbij zal de uiteindelijke opbrengst voor de schuldeisers niet lager mogen zijn dan bij een activa-transactie, omdat de curator in dat geval voor de activa-transactie zal kiezen.

282 Zie supra en EK, 1997-1998, nr. 52c, p. 3.

283 Zoals gezegd, zal de subsidiaire aansprakelijkheid zijn verdisconteerd in de aanschafprijs.

284 Ook Joosen en Slagter zien nog mogelijkheden. Zie: Joosen (1998), p. 43; Slagter (2000), p. 87.



betekenen voor het faillissement. Het betreft allereerst minder schulden dan bij een ruim schuldenbegrip het geval is. Maar een verlichting kan vooral worden bereikt door de rechtsverhoudingen die de (meeste) schulden veroorzaken bij de failliete vennootschap te laten.<sup>285</sup> Buiten faillissement zou de verzetregeling, waar mijns inziens een ruim schuldenbegrip geldt, de achterblijvende schuldeisers (contractspartijen) tegen een dergelijke benadeling kunnen beschermen. Zoals bleek is het verzetrecht van schuldeisers echter niet van toepassing bij splitsing in faillissement.

Indien bij de hoogte van het aansprakelijkheidsplafond tot het netto-actief geen rekening wordt gehouden met het winstpotentieel van het vermogen dat wordt verkregen, wordt ook daarmee de kans op verkoop van de aandelen vergroot.<sup>286</sup> Het zal dan bij de nieuwe vennootschappen moeten gaan om vennootschappen met een groot winstpotentieel.<sup>287</sup> Indien immers de meest winstgevende delen worden afgesplitst en daarbij als aansprakelijkheidsplafond de opstelsom van de afzonderlijke delen geldt, worden de kansen op overleving van de nieuwe vennootschappen vergroot.<sup>288</sup> Wel is vereist dat met de schuldeisers afspraken worden gemaakt over het moment van betaling van de schulden. Het faillissement zal immers in de regel zijn veroorzaakt doordat er meer opeisbare schulden waren dan er konden worden voldaan. De afgesplitste gezonde delen van de failliete vennootschap zullen dan ook de tijd moeten krijgen om hun winstpotentieel in winst om te zetten.

Bij vraag naar de haalbaarheid van een overeenstemming met de schuldeisers over het niet van toepassing zijn van artikel 2:334t BW worden door verschillende auteurs vraagtekens gezet en dan vooral als het gaat om grote ondernemingen.<sup>289</sup> Oostwouder daarentegen lijkt juist positief te zijn gestemd over een mogelijke overeenstemming.<sup>290</sup> Mijns inziens zal er, los van de omvang van de onderneming, niet al te snel overeenstemming worden bereikt over de uitsluiting van de aansprakelijkheid.<sup>291</sup> Dat is niet alleen het geval omdat de schuldeisers die overgaan naar een nieuwe vennootschap zicht hebben op volledige voldoening en de achterblijvende schuldeisers niet (de ongelijkheid), maar vooral ook omdat het

285 Het is ook bij een faillissement als hoofdregel niet toegestaan om rechtsverhoudingen te splitsen. Zie onder de positie van contractspartijen.

286 In dat geval geldt de opstelsom van de activa minus de passiva. Onduidelijk is hoe de rechter hierover zal oordelen. Zie ook onder de bespreking van art. 2:334t en onder het verzetrecht. Met deze uitleg kan ook een mogelijk probleem bij de accountantsverklaring over de inbreng in natura zijn opgelost.

287 Het zal bij splitsing in faillissement per definitie gaan om een failliete vennootschap die ook nog gezonde onderdelen heeft.

288 M.i. zou overigens, ter bescherming van schuldeisers die achterblijven, wel rekening moeten worden gehouden met het winstpotentieel.

289 Zie: Zaman (2003), p. 247; Huizink (1998b), p. 126. Zie ook Meeter, EK, Handelingen 1997-1998, nr. 11, p. 614. Het zijn overigens de kleinere ondernemingen die bij faillissementen in aantal oververtegenwoordigd zijn. Zie ook Luttikhuis (2006), p. 55.

290 Het gaat daarbij om splitsing onder toezicht van de rechter. Zie supra en: Oostwouder (1996a), p. 405; Oostwouder (1996b), p. 550-551.

291 Zie ook Y. Scholten (1984), p. 228.

voordeel van de eerste groep ten koste kan gaan van de tweede groep. De achterblijvende schuldeisers zullen met andere woorden door de splitsing kunnen worden benadeeld.<sup>292</sup> Door de schulden die overgaan zal de opbrengst van de aandelen immers lager zijn dan wanneer geen schulden zouden overgaan.<sup>293</sup> In dat geval komt er minder in de boedel voor de achterblijvers. Hier speelt de hoofdregel dat rechtsverhoudingen slechts in het geheel mogen overgaan, welke eis aan de orde zal komen bij de positie van contractspartijen, een belangrijke rol. Dat kan de reden zijn waarom meer schulden overgaan dan waarvoor anders zou worden gekozen. Die eis geldt niet bij een activa-transactie. Een mogelijke benadeling van achterblijvende schuldeisers kan betekenen dat niet alleen moet worden onderhandeld over welke schulden overgaan en welke schulden achterblijven, maar ook over een compensatie voor de achterblijvers. Hoewel niet is uitgesloten dat overeenstemming tot stand zal kunnen komen, is het de vraag of de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling als onderhandelingsmiddel goed zal werken.

De tweede voorwaarde ziet op de vraag of het wettelijk buiten toepassing verklaren van de aansprakelijkheidsregeling leidt tot onaanvaardbare gevolgen. Het kan daarbij gaan om een onvoldoende bescherming van (bepaalde) schuldeisers, een ongewenste ongelijke behandeling van schuldeisers, of het reëel worden van uitlokking van een faillissement. Bij een uitsluiting van de aansprakelijkheidsregeling moet in het oog worden gehouden dat ook het recht op zekerheid bij splitsing in faillissement niet van toepassing is.

Van een mogelijke benadeling door de omzetting van activa in aandelen waarop Wessels en Van Zadelhoff wijzen, zal overigens mijns inziens bij splitsing in faillissement geen sprake zijn.<sup>294</sup> De curator zal immers slechts dan tot omzetting overgaan indien daardoor een hogere opbrengst voor de schuldeisers wordt gerealiseerd. Het gaat met andere woorden niet om onvrijwillig verhaal op de aandelen in plaats van op de activa, waar beide auteurs op doelen, maar om een vrijwillige omzetting door de curator om daarmee meer geld te kunnen binnenhalen.

Er kan echter wel een probleem ontstaan indien er bij de splitsing niet alleen activa maar ook passiva overgaan. Hier speelt hetzelfde probleem als bij de onderhandelingen over uitsluiting van de aansprakelijkheid. Zicht op betaling van het geheel voor de schulden die overgaan kan ten koste gaan van de betaling van de schulden die achterblijven.<sup>295</sup> Doordat naast activa ook passiva overgaan bestaat de kans dat een lagere opbrengst voor de aandelen wordt gerealiseerd. Omdat bij splitsing rechtsverhoudingen als hoofdregel slechts in het geheel mogen overgaan, zal echter een overgang van passiva veelal niet kunnen worden vermeden.

292 Zie ook: Y. Scholten (1984), p. 228-229; Van der Zanden (1997), p. 267.

293 Omdat de nieuwe vennootschappen goede vooruitzichten hebben, hebben de schuldeisers die overgaan zicht op gehele betaling.

294 Zie: Wessels (2002), p. 547 en p. 550; Van Zadelhoff (1998), p. 152. Zie ook Leijten (2004), p. 316, noot 37. Verhaal op aandelen kan niet altijd gelijk worden gesteld met verhaal op activa. Zie ook onder het recht van verzet.

295 Er zou m.i. overigens geen probleem zijn indien een groep schuldeisers er door de splitsing op vooruit zou gaan zonder dat er een andere groep op achteruit gaat.

Het gevaar van uitlokking van faillissement zou mijns inziens geen zelfstandige reden moeten zijn voor het niet buiten toepassing verklaren van de aansprakelijkheidsregeling. Het kan uiteraard wel een factor van betekenis zijn bij de overweging over de toepassing. Bij die overweging is ook van belang dat vernietiging van de splitsing op grond van misbruik van de splitsingsregeling niet eenvoudig zal zijn wegens de limitatief opgesomde gronden tot vernietiging.

Hoewel een wettelijke uitsluiting ten koste kan gaan van schuldeisers die achterblijven en er kans op uitlokking van het faillissement bestaat, hoeft een wettelijke uitsluiting van artikel 2:334t BW bij splitsing in faillissement mijns inziens toch niet tot onaanvaardbare gevolgen te leiden. Dat heeft alles te maken met de rol van de curator. Bij een faillissement ligt de bevoegdheid om tot splitsing te besluiten geheel bij de curator.<sup>296</sup> Omdat de curator moet opkomen voor alle schuldeisers en in principe een zo hoog mogelijke opbrengst voor de boedel moet nastreven, zal hij slechts dan schulden afsplitsen indien dat voor de uitwerking van de splitsing is vereist.<sup>297</sup> Dat kan zijn vereist doordat rechtsverhoudingen slechts in het geheel mogen overgaan, of omdat de schulden zijn verbonden met de onderneming die als 'going concern' voor een goede prijs kan worden afgesplitst. Het is aan de curator om te bezien op welke wijze de positie van schuldeisers het beste wordt gewaarborgd.

Hoewel schuldeisers een splitsing niet kunnen vernietigen met een beroep op de actio pauliana, kunnen zij wel de curator aansprakelijk stellen uit onrechtmatige daad indien zij door de keuze van de curator ten onrechte zijn benadeeld.<sup>298</sup> De mogelijkheid dat achterblijvende schuldeisers worden benadeeld en een mogelijke aansprakelijkstelling van de curator kunnen echter met zich brengen dat de curator niet zal overgaan tot splitsing in faillissement. Het antwoord op de vraag naar onaanvaardbare gevolgen leidt in die zin ook tot een antwoord op de vraag naar de bruikbaarheid van het splitsingsinstrument. Dit houdt in dat splitsing zonder artikel 2:334t BW aan de ene kant een aantrekkelijk alternatief zou kunnen zijn voor een activa-transactie, omdat vermogen onder algemene titel

<sup>296</sup> Zie ook Overes, Rp, art. 334b, aant. 5. Zie verder C.M. van der Heijden (1996).

<sup>297</sup> De betrokkenheid van de curator strekt mede tot waarborg dat de splitsing op een zorgvuldige wijze geschiedt, en dat schuldeisers daardoor niet worden geschaad, aldus de toelichting (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 6). Zie ook: Zaman (2003), p. 248; Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 3. Daarbij geldt ook dat de rechter-commissaris toezicht houdt op het beheer en de vereffening van de failliete boedel (art. 64 Fw.). Belangrijke beslissingen worden eerst na overleg met de rechter-commissaris door de curator genomen, aldus Oosthout (1998), p. 41. Ook na een herziening van het insolventierecht moet volgens de Commissie-Kortmann het belang van de (gezamenlijke) schuldeisers voorop staan. Zie de brief van 8 september 2005 aan de Minister van Justitie.

<sup>298</sup> Niet elke benadeling leidt overigens tot aansprakelijkheid. Zie HR 19 april 1996, *NJ* 1996, 727. Volgens de HR brengen de bijzondere kenmerken van de taak van de curator mee dat zijn eventuele persoonlijke aansprakelijkheid dient te worden getoetst aan een zorgvuldigheidsnorm die daarop is afgestemd. Deze norm komt hierop neer dat een curator behoort te handelen zoals in redelijkheid mag worden verlangd van een over voldoende inzicht en ervaring beschikkende curator die zijn taak met nauwgezetheid en inzet verricht, aldus de HR (r.o. 3.6).

overgaat, terwijl het aan de andere kant de vraag is of curatoren er vaak gebruik van zullen maken.<sup>299</sup>

Uit het voorgaande kan het volgende worden geconcludeerd. Hoewel de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling niet per definitie aan de verkoopbaarheid van de aandelen in de weg hoeft te staan, kan de onzekerheid over de uitleg van de regeling aan de bruikbaarheid in de weg staan. Ook is het de vraag of de aansprakelijkheidsregeling als onderhandelingsmechanisme goed zal werken. Omdat daarnaast uitsluiting van de aansprakelijkheidsregeling niet tot onaantvaardbare gevolgen hoeft te leiden, kan de regeling buiten toepassing worden verklaard bij splitsing in faillissement. Wel zal daarbij het verbod van splitsing van een rechtsverhouding moeten vervallen. Daarmee zou de curator meer speelruimte hebben bij de uitvoering van de meest gewenste splitsing, zodat de bruikbaarheid van het splitsingsinstrument wordt vergroot. Overigens is goed denkbaar dat de curator met een dergelijke splitsingsregeling in overleg zal treden met de schuldeisers om een splitsing door te voeren waar iedereen zich in kan vinden.

Indien een wettelijke uitsluiting van de aansprakelijkheidsregeling bij splitsing in faillissement als een te vergaande stap wordt gezien, zijn enkele alternatieven denkbaar. Zo zou kunnen worden gekozen voor een wettelijke uitsluiting onder de voorwaarden dat bij de splitsing slechts activa worden afgesplitst. Ook dat betekent echter een beperking van de bruikbaarheid. Een tweede mogelijkheid is het alsnog invoeren van een recht van verzet, maar dan in plaats van de regeling van artikel 2:334t BW.<sup>300</sup> In dat geval zouden schuldeisers die menen door de splitsing in hun positie te worden geschaad in verzet kunnen komen. De wetgever zou als derde mogelijkheid kunnen kiezen voor splitsing onder toezicht van de rechter. Anders dan in de literatuur wordt gesuggereerd, is dat echter niet vereist om de aansprakelijkheidsregeling te kunnen uitsluiten. De Zesde richtlijn hoeft immers niet te worden toegepast bij splitsing in faillissement. Zoals in de vorige paragraaf bleek heeft de wetgever invoering van splitsing onder toezicht van de rechter uitdrukkelijk afgewezen. Er zullen dan ook goede redenen moeten zijn om daartoe alsnog over te gaan. Het is maar de vraag of de invoering van splitsing onder toezicht van de rechter zoals in de Zesde richtlijn is opgenomen mogelijke problemen die bestaan bij artikel 2:334t BW zal oplossen. Zo is de instemming van een drievierde meerderheid van de schuldeisers vereist en zal de rechter moeten vaststellen dat de schuldeisers geen schade kunnen lijden.<sup>301</sup>

299 Uit onderzoek van Luttkhuis kwam overigens naar voren dat slechts in 6,3 procent van de gevallen sprake was van behoud van (een deel van) de onderneming. Volgens andere onderzoeken zou dat 60 tot 66 procent zijn. Zie Luttkhuis (2006), p. 55-56. Een informele reorganisatie in relatie tot de faillissementsprocedure zou dan ook veel effectiever zijn dan tot nu toe werd aangenomen.

300 Daarbij is nog belangrijker dan buiten faillissement dat de aankondiging van de splitsing wordt verbeterd. Een nadeel zou wel zijn dat daarmee de splitsingsoperatie kan worden vertraagd, hetgeen bij een faillissement schadelijker zal zijn dan daarbuiten. Zie verder infra.

301 Zie art. 12, lid 3 en art. 23, lid 2 Zesde richtlijn. Daarnaast lijkt het toezicht van de rechter het bestaan van de verzetregeling te impliceren. Zie art. 23, lid 2, sub a.

Geheel los van de problematiek van artikel 2:334t BW is het voor de bruikbaarheid van splitsing in faillissement mijns inziens nodig dat de termijn waarin de splitsing kan worden voltrokken, wordt verkort.<sup>302</sup> Juist in faillissement is het zaak snel te kunnen handelen, om ‘te redden wat er te redden valt’. De nu voorgeschreven termijnen houden verband met het recht van verzet van schuldeisers en de mogelijkheid voor aandeelhouders om een goed oordeel te vormen over de splitsing. Omdat beide redenen zich hier niet voordoen, is er geen beletsel om de termijnen bij faillissement te verkorten.

### 6.3.5 Onduidelijke toedeling van vermogensbestanddelen

Het splitsingsvoorstel moet een beschrijving bevatten aan de hand waarvan nauwkeurig kan worden bepaald welke vermogensbestanddelen van de splitsende vennootschap zullen overgaan op elk van de verkrijgende vennootschappen en welke vermogensbestanddelen zullen worden behouden. Ondanks deze beschrijving is het mogelijk dat hierover na de splitsing onduidelijkheid bestaat. Daarvoor biedt artikel 2:334s BW een oplossing.<sup>303</sup> De regeling is van toepassing indien van een vermogensbestanddeel aan de hand van de aan de akte van splitsing gehechte beschrijving niet kan worden bepaald welke vennootschap daarop na de splitsing rechthebbende is. Hoewel de term rechthebbende anders doet vermoeden, gaat het niet alleen om activa, maar ook om passiva. Uit de toelichting blijkt dat het artikel slechts geldt indien het splitsingsvoorstel niet zelf in een regeling voorziet.<sup>304</sup> Artikel 2:334s BW is gebaseerd op artikel 3, lid 3 Zesde richtlijn.

Het gaat zowel om vermogensbestanddelen die de splitsende vennootschap al kende, maar die bij de splitsing bij vergissing over het hoofd zijn gezien, als om vermogensbestanddelen die ten tijde dat het splitsingsvoorstel werd opgemaakt niet bekend waren, aldus de toelichting.<sup>305</sup> In de praktijk zal in veel gevallen worden volstaan met een globale beschrijving van de vermogensbestanddelen. Een onduidelijkheid in de toedeling van een bij de splitsing reeds bekend vermogensbestanddeel zal dan ook vooral kunnen worden veroorzaakt doordat men het niet eens wordt over de vraag of het onder de beschrijving valt.

Het artikel maakt een onderscheid al naar gelang het gehele vermogen is overgegaan of niet. Indien het gehele vermogen van de gesplitste vennootschap is overgegaan, zijn de verkrijgende vennootschappen gezamenlijk rechthebbende. Dat is zowel het geval bij een zuivere splitsing, als bij een afsplitsing van het gehele vermogen. Elke verkrijgende vennootschap deelt in het vermogensbe-

302 Zie ook Van Zadelhoff (1998), p. 151.

303 Zie ook art. 4:56, lid 1. Zie verder: EK, 1997-1998, 24702, nr. 52a, p. 5; Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 9-10.

304 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 18. Als voorbeeld geeft de toelichting de bepaling dat alle niet aan een andere vennootschap toegescheiden vermogensbestanddelen bij de gesplitste vennootschap blijven berusten. Indien niet het gehele vermogen is overgegaan, volgt dit overigens reeds uit lid 3. Zie verder: Buijn (1996), p. 91; Overes, Rp, art. 334s, aant. 6.

305 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 17. Als voorbeelden geeft de toelichting vorderingen tot vergoeding van schade uit onrechtmatige daad of uit een overigens afgewikkelde overeenkomst.

standdeel naar evenredigheid van de waarde van het deel van het vermogen van de gesplitste vennootschap dat hij verkrijgt. Tussen hen bestaat een gemeenschap in de zin van titel 7 boek 3 BW.<sup>306</sup> Indien niet het gehele vermogen is overgegaan, is de gesplitste rechtspersoon rechthebbende.

Voor zover verkrijgende rechtspersonen uit hoofde van lid 2 (overgang van het gehele vermogen) aansprakelijk zijn voor schulden [waarvan niet kon worden bepaald aan wie zij toekomen], zijn zij hoofdelijk verbonden, aldus artikel 2:334s, lid 4 BW.<sup>307</sup> Dit houdt in dat elke verkrijgende vennootschap door de schuldeiser kan worden aangesproken voor het geheel. De toelichting merkt het volgende op: 'Dat schulden onder lid 2 vallen, zou zonder nadere regeling echter tot gevolg hebben dat de betrokken rechtspersonen krachtens artikel 6:6 lid 1 BW niet elk voor de gehele schuld, maar slechts voor een deel aansprakelijk zijn. Voor de schuldeiser zou dat zeer bezwaarlijk zijn: hij kan zijn vordering niet meer bij één rechtspersoon innen.'<sup>308</sup> Of dit inderdaad het geval zou zijn zonder lid 4 is mijns inziens niet zeker.<sup>309</sup>

Van de mogelijkheid die de Zesde richtlijn biedt om de hoofdelijke aansprakelijkheid te beperken tot het netto-actief, is geen gebruik gemaakt.<sup>310</sup> De tekortkoming in het splitsingsvoorstel ten gevolge waarvan over de toedeling van de schulden onduidelijkheid bestaat, moet voor risico van de partijen bij de splitsing komen, aldus de toelichting. En het zou onjuist zijn een aansprakelijkheidsplafond op te nemen dat onvermijdelijk zou meebrengen dat schuldeisers met een vordering boven dat plafond zich tot verscheidene rechtspersonen moeten wenden om volledige voldoening van hun vorderingen te krijgen.<sup>311</sup>

Dit is mijns inziens een terecht uitgangspunt van de wetgever, zeker gezien het feit dat schuldeisers niet bij de totstandkoming van de splitsing zijn betrokken. Door de hoofdelijke verbondenheid voor deze schulden komt bij een zuivere splitsing aan artikel 2:334t BW geen betekenis meer toe. Bij afsplitsing van het gehele vermogen is de splitsende vennootschap niet aansprakelijk voor de niet toe te delen schulden.<sup>312</sup> In dat geval behoudt artikel 2:334t BW dan ook haar betekenis.

Een en ander laat onverlet dat in de onderlinge verhouding tussen de verkrijgende vennootschappen lid 2 geldt. De mate waarin de betalende vennootschap

306 Zie: Buijn (1996), p. 93; Overes, Rp, art. 334s, aant. 3.

307 De Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 9, pleit ervoor lid 4 van art. 2:334t van toepassing te verklaren. M.i. is dat echter niet mogelijk, omdat de vennootschap waarop de verbintenis is overgegaan ontbreekt.

308 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 18. De toelichting geeft hier slechts de hoofdregel weer van art. 6:6, lid 1. Uit art. 6:6, lid 1 kan echter ook een hoofdelijke verbondenheid volgen.

309 Deze onzekerheid wordt veroorzaakt doordat lid 2 spreekt van 'gezamenlijk rechthebbende'. Bovendien gaat het in art. 3, lid 3 Zesde richtlijn om een hoofdelijke aansprakelijkheid, zo mogelijk tot het netto-actief.

310 M. Raaijmakers (1992), p. 84, is voorstander van beperking tot het netto-actief.

311 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 18.

312 Anders: Buijn (1996), p. 94. Zie verder TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 94, waar nog wordt gewezen op het recht van verzet indien schuldeisers vermindering van waarborgen vrezen. Zie ook TK, 1995-1996, 24702, A, p. 2.

## HOOFDSTUK 5

voor de betaling regres kan nemen op de andere vennootschap, wordt derhalve bepaald door de relatieve waarde van het vermogen dat elke vennootschap bij de splitsing is toegefallen.<sup>313</sup>

Indien niet het gehele vermogen overgaat, blijft de splitsende vennootschap de schuldenaar van de niet toe te delen schulden. Die regel zou het meeste recht doen aan de belangen van de aandeelhouders van de partijen bij de splitsing.<sup>314</sup> Het biedt de schuldeisers van de splitsende vennootschap echter minder bescherming dan indien het gehele vermogen overgaat. Wel zijn de andere vennootschappen dan de splitsende vennootschap subsidiair aansprakelijkheid op grond van artikel 2:334t BW.

Het voorgaande betekent dat er vooral bij overgang van het gehele vermogen voor de vennootschappen nare verassingen mogelijk zijn.<sup>315</sup> Het is dan ook belangrijk om voor deze vermogensbestanddelen een regeling in het splitsingsvoorstel op te nemen. Maar ook indien er een eigen regeling is opgenomen, kan er verschil van mening bestaan over de vraag of al dan niet duidelijkheid bestaat over een vermogensbestanddeel. Volgens de wet is het criterium daarbij of aan de hand van de beschrijving kan worden bepaald wie rechthebbende is.<sup>316</sup> Hieruit volgt dat dicht bij de tekst van de beschrijving moet worden gebleven en dat het niet (zozeer) gaat om een zoektocht naar de (achterliggende) bedoeling van de partijen.<sup>317</sup> Indien de partijen bij de splitsing het alsnog eens worden is de onduidelijkheid over het vermogensbestanddeel weggenomen en is artikel 2:334s BW niet van toepassing. Indien partijen het niet eens worden, is dat door de hoofdelijke aansprakelijkheid die dan geldt gunstig voor de schuldeisers.

Opgemerkt kan nog worden, dat de wet met artikel 2:334s BW impliciet rekening lijkt te houden met de mogelijkheid dat schuldeisers hun positie niet onderzoeken om zondig verzet aan te tekenen, bijvoorbeeld omdat zij de aankondiging van de splitsing hebben gemist. Indien de wetgever ervan uit zou gaan dat schuldeisers hun positie altijd onderzoeken, zouden de schuldeisers immers constateren dat onduidelijk is aan wie hun schuld toekomt en de partijen hierop kunnen wijzen.

### 6.3.6 Splitsing en de 403-verklaring

Over de gevolgen van een 403-verklaring bij fusie bleken bij de bespreking van de literatuur verschillende gezichtspunten te bestaan. De literatuur over splitsing

---

313 Aldus de toelichting (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 18).

314 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 18. De regel voorkomt dat de ruilverhouding onjuist wordt. Zie verder: Buijn (1996), p. 92; Overes, Rp, art. 334s, aant. 5.

315 Zie ook Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (1996), p. 9.

316 Volgens de richtlijn gaat het er om of bij het niet zijn toegescheiden van een gedeelte van de activa of passiva interpretatie van het voorstel geen uitsluitel geeft.

317 Zo zal aan de Haviltex-maatstaf geen (grote) rol behoren toe te komen. Die maatstaf zou aankomen op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan de beschrijving mochten toekennen.



en de 403-verklaring is (nog) schaarser dan die over fusie en de 403-verklaring. Omdat de rechtsgevolgen bij splitsing lijken op de rechtsgevolgen bij fusie, hebben de gezichtspunten in de literatuur en in dit onderzoek bij fusie gevolgen voor de gezichtspunten bij splitsing.

Bij splitsing wordt vermogen gesplitst en er zijn meer splitsingsvarianten mogelijk dan fusievarianten. Er zal dan ook een aantal nieuwe vragen rijzen bij splitsing en de 403-verklaring. Zo zal de verklaring invloed hebben op de werking van artikel 2:334t BW. De gezichtspunten bij fusie en de 403-verklaring kunnen bij de uitwerking van de nieuwe vragen bij splitsing behulpzaam zijn.<sup>318</sup>

Zoals bij fusie bleek, hoeft een 403-maatschappij haar (summiere) jaarrekening niet openbaar te maken indien de moeder zich schriftelijk hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor de uit rechtshandelingen van de 403-maatschappij voortvloeiende schulden en haar financiële gegevens zijn opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van de moeder.<sup>319</sup> Ook bij splitsing zullen schuldeisers daarom bij de overweging al dan niet in verzet te komen, niet in alle gevallen de eigen financiële gegevens van alle deelnemende vennootschappen kunnen onderzoeken.<sup>320</sup>

Indien de moeder de aansprakelijkheid intrekt, blijft de aansprakelijkheid – behoudens verjaring – bestaan voor schulden die voortvloeien uit rechtshandelingen welke zijn verricht voordat tegenover de schuldeiser een beroep op de intrekking kan worden gedaan.<sup>321</sup> Deze overblijvende aansprakelijkheid kan worden beëindigd indien de 403-maatschappij niet meer tot de groep behoort. Na de aankondiging van het voornemen tot een beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid hebben schuldeisers die geen zekerheid hebben gekregen twee maanden om in verzet te komen.<sup>322</sup> Evenals bij fusie, kan er bij beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid een samenloop ontstaan tussen de verzetregeling bij beëindiging en de verzetregeling bij splitsing.

Net als door een fusie, kan de groepsband worden verbroken door een zuivere splitsing. Daarbij is van belang of de moeder bij een zuivere splitsing verdwijnt, dan wel de 403-maatschappij. Allereerst komt zuivere splitsing van de moeder aan de orde, gevolgd door zuivere splitsing van de 403-maatschappij. Er zal daarbij een onderscheid worden gemaakt tussen splitsing waarbij de groepsband

318 Zie ook Beckman (1995), p. 625.

319 Zie art. 2:403, art. 2:24b en onder fusie en de 403-verklaring in hoofdstuk 2, paragraaf 6.3.5. Indien hieronder wordt gesproken van schulden, gaat het om schulden uit rechtshandelingen, tenzij anders vermeld. Zie voor de andere voorwaarden art. 2:403.

320 Buijn (1996), p. 82, stelt dat indien een rechtspersoon niet publicatieplichtig is hij de schuldeiser die zulks verlangt in de gelegenheid moet stellen de benodigde informatie te verkrijgen. Onduidelijk is echter waarop die plicht is gebaseerd.

321 Hieronder zal er van worden uitgegaan dat over het boekjaar waarin de intrekking plaatsvindt een volledige jaarrekening van de 403-vennootschap moet worden opgemaakt en openbaar gemaakt, maar niet over het jaar daarvoor. Zie Beckman (1995), hoofdstuk 18.3 en onder fusie en de 403-verklaring.

322 Zie art. 2:404 en onder fusie en de 403-verklaring. Zoals bleek, hebben schuldeisers één maand om in verzet te komen tegen een voorgenomen fusie of splitsing.

wordt behouden en splitsing waarbij de groepsband wordt verbroken. Daarna volgt een uiteenzetting over de 403-verklaring bij afsplitsing.

Indien de moeder een zuivere splitsing ondergaat, gaat het vermogen overeenkomstig de beschrijving over op de verkrijgende vennootschappen. Hier wordt aangenomen dat de aandelen in de 403-maatschappij overgaan op één verkrijgende vennootschap en niet worden gesplitst.<sup>323</sup> De 403-maatschappij wordt door de splitsing een dochter van de vennootschap die de aandelen verkrijgt. Evenals bij fusie is het de vraag of de 403-verklaring onder algemene titel kan overgaan op de verkrijgende vennootschap.<sup>324</sup> Zoals bij fusie is opgemerkt, is dat mijns inziens mogelijk. Overigens is het antwoord minder belangrijk voor de praktijk, omdat partijen over het resultaat zekerheid kunnen verkrijgen. Indien gewenst kan de moeder immers vóór de splitsing de verklaring intrekken en de vennootschap die de aandelen verkrijgt kan desgewenst een nieuwe verklaring afgeven.<sup>325</sup> Indien ervan wordt uitgegaan dat het effect van de verklaring vanaf de datum van splitsing vervalt,<sup>326</sup> gaat nog wel de overblijvende aansprakelijkheid over op de verkrijgende vennootschap.<sup>327</sup> De niet-verkrijgende vennootschappen zijn subsidiair aansprakelijk voor het geheel voor ondeelbare verbintenissen en tot het netto-actief voor deelbare verbintenissen van de splitsende moeder op grond van artikel 2:334t BW. Schuldeisers van de partijen bij de splitsing kunnen zekerheid verlangen en in verzet komen.<sup>328</sup>

Indien de verkrijgende vennootschap deel uitmaakt van de groep, kan de overblijvende aansprakelijkheid niet worden beëindigd.<sup>329</sup> Gaat het daarbij om een nieuwe vennootschap, dan moet mijns inziens de groepsband ook geacht worden te zijn behouden. Maakt de (bestaande) verkrijgende vennootschap geen deel uit van de groep, dan is het de vraag of de overblijvende aansprakelijkheid kan worden beëindigd. Formeel gezien is dat het geval, aangezien de moeder verdwijnt en het vermogen overgaat in een buiten de groep staande vennootschap.

323 Splitsing van de aandelen is m.i. overigens niet in strijd met art. 2:334j. Het gaat bij aandelen om evenveel rechtsverhoudingen als er aandelen zijn. Bovendien is het doel van art. 2:334j om schuldeisers te beschermen.

324 Zie voor de verschillende gezichtspunten onder fusie en de 403-verklaring.

325 Deze nieuwe verklaring ziet m.i. dan ook op de 'oude' schulden. Zie ook onder fusie en de 403-verklaring.

326 Volgens Van Olffen e.a. (2004), p. 89, vervalt het effect van de verklaring in alle gevallen bij een zuivere splitsing van de moeder.

327 Dat is de vennootschap die de overblijvende aansprakelijkheid volgens de beschrijving verkrijgt (art. 2:334f, lid 2, sub d). Indien zij niet is opgenomen in de beschrijving is er veel voor te zeggen dat deze overgaat op de vennootschap die de aandelen verkrijgt. Indien daar niet van kan worden uitgegaan, zijn de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijkheid (art. 2:334s, lid 4).

328 Mede door de werking van art. 2:334t zal een verzet niet snel worden gehonoreerd. Zie hiervoor onder het recht van verzet. Door de hoofdelijke aansprakelijkheid van de moeder kunnen ook de schuldeisers van de 403-maatschappij zekerheid verlangen.

329 Zie art. 2:404, lid 3, sub a. Volgens Van Olffen e.a. (2004), p. 90, kan de verkrijgende vennootschap de overblijvende aansprakelijkheid beëindigen.

Er is echter ook wat voor te zeggen dat de groepsband materieel gezien blijft behouden. Immers, vermogen van de verdwijnende moeder gaat over op de vennootschap die moeder wordt van de 403-maatschappij en de 403-verklaring blijft (mijns inziens) haar betekenis behouden.<sup>330</sup> Staat de verkrijgende vennootschap aan het hoofd van de groep, dan zal zij de jaarrekening van haar nieuwe 403-maatschappij consolideren. Gaat men er daarentegen vanuit dat de groepsband wordt verbroken, dan kan na intrekking van de verklaring de overblijvende aansprakelijkheid worden beëindigd.<sup>331</sup> De beëindiging zal dan met de inwerkingtreding van de splitsing moeten plaatsvinden. Dit houdt in dat de aankondiging daartoe ten minste twee maanden vóór de splitsing moet geschieden.<sup>332</sup> Na de splitsing kan de verkrijgende vennootschap de overblijvende aansprakelijkheid niet meer beëindigen, omdat dan geen sprake is van verbreking van de groepsband. Na aankondiging van de beëindiging hebben de schuldeisers van de 403-maatschappij twee maanden om in verzet te komen. Na de beëindiging speelt de 403-verklaring voor de schuldeisers van de partijen bij de splitsing geen rol meer.<sup>333</sup> Ook geldt niet langer dat de andere vennootschappen subsidiair aansprakelijk zijn voor de overblijvende aansprakelijkheid op grond van artikel 2:334t BW. Indien verzet tegen de voorgenomen splitsing wordt ingesteld door een schuldeiser van een partij bij de splitsing, is het voor de beoordeling van het verzet van belang of de overblijvende aansprakelijkheid na de splitsing zal zijn beëindigd of niet.

Indien de 403-maatschappij een zuivere splitsing ondergaat, kunnen na de splitsing voor de ex-moeder geen nieuwe aansprakelijkheden ontstaan uit hoofde van de 403-verklaring.<sup>334</sup> De moeder blijft wel hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van de 403-maatschappij die zijn ontstaan vóór de splitsing. Dit houdt in dat na de splitsing de vennootschap die de schulden volgens de beschrijving verkrijgt, daarvoor aansprakelijk is, de ex-moeder hoofdelijk aansprakelijk is voor alle schulden (uit rechtshandelingen) van vóór de splitsing en de niet-verkrijgende vennootschappen subsidiair aansprakelijk zijn voor het geheel voor ondeelbare verbintenissen en tot het netto-actief voor deelbare verbintenissen.<sup>335</sup>

Voor de vraag naar de mogelijkheid tot beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid moet een onderscheid worden gemaakt tussen de schulden die overgaan op een buiten de groep staande vennootschap en de schulden die over-

330 Zie onder fusie en de 403-verklaring voor een andere mening over de overgang onder algemene titel van de 403-verklaring.

331 Zie ook Beckman (1995), p. 622.

332 Indien verzet wordt ingesteld tegen de beëindiging, zal daarmee rekening moeten worden gehouden met het verlijden van de notariële akte van splitsing.

333 De uitkomst van een ingesteld verzet tegen de beëindiging is overigens nog wel relevant voor de schuldeisers van de partijen bij de splitsing. Zo is van belang of de rechter zekerheden beveelt.

334 De 403-maatschappij verdwijnt en de verklaring is geen afhankelijk recht. Zie ook onder fusie en de 403-verklaring.

335 De schuldeisers zullen m.i. eerst de hoofdelijk aansprakelijke moeder moeten aanspreken alvorens de subsidiair aansprakelijke vennootschappen te kunnen aanspreken.

gaan op een binnen de groep staande vennootschap.<sup>336</sup> Aansprakelijkheid kan slechts worden beëindigd voor die schulden die worden verkregen door een buiten de groep staande vennootschap.<sup>337</sup> Het zal daarbij moeten gaan om reeds bestaande vennootschappen. Indien de verkrijgende vennootschappen bij de splitsing worden opgericht kan er immers geen sprake zijn van verbreking van de groepsband, omdat de moeder de aandelen verkrijgt. Het voorgaande betekent dat er wat beëindiging betreft verschillende uitkomsten mogelijk zijn voor verschillende schulden, afhankelijk van de uitvoering van de splitsing.

Indien wordt aangenomen dat de aankondiging tot beëindiging kan worden gedaan voordat de groepsband is verbroken, kan de aankondiging zowel vóór de inwerkingtreding van de splitsing worden gedaan als daarna.<sup>338</sup> Aangenomen kan echter worden dat de moeder zo snel mogelijk na de verbreking van de groepsband wil zijn verlost van haar aansprakelijkheid. Dit houdt in dat de aankondiging ten minste twee maanden vóór de inwerkingtreding van de splitsing moet geschieden. Evenals bij fusie, lopen de verzetregeling bij beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid en de verzetregeling bij splitsing hier samen.<sup>339</sup> Een beëindiging van (een deel van) de overblijvende aansprakelijkheid heeft ook gevolgen voor de werking van artikel 2:334t BW en de beoordeling van een ingesteld verzet tegen de splitsing. De subsidiair aansprakelijke vennootschappen zullen immers eerder worden aangesproken indien de moeder niet meer kan worden aangesproken.

Bij afsplitsing moet een onderscheid worden gemaakt tussen afsplitsing door de moeder en afsplitsing door de 403-maatschappij. Indien de moeder vermogen afsplitst moet vervolgens een onderscheid worden gemaakt tussen de splitsing waarbij de aandelen in de 403-maatschappij in handen van de moeder blijven en de splitsing waarbij de aandelen worden afgesplitst.

Indien de moeder vermogen afsplitst en de aandelen van de 403-maatschappij in handen van de moeder blijven, kan na een eventuele intrekking van de verklaring de overblijvende aansprakelijkheid niet worden beëindigd. De vennootschap die het vermogen verkrijgt, wordt aansprakelijk voor de schulden die worden afgesplitst en subsidiair aansprakelijk voor de overige schulden. Bij de overige schulden horen ook de schulden van de 403-maatschappij. Schuldeisers die geen zekerheid hebben gekregen kunnen in verzet komen.<sup>340</sup>

Worden de aandelen afgesplitst, dan zal de moeder de 403-verklaring willen intrekken. De overblijvende aansprakelijkheid kan slechts dan worden beëindigd indien de vennootschap die de aandelen verkrijgt niet tot de groep behoort. Indien

336 Zoals ook bij fusie van een verdwijnende 403-maatschappij met een andere groepsmaatschappij van de moeder is aangenomen, wordt niet reeds met het verdwijnen van de splitsende vennootschap mogelijk de overblijvende aansprakelijkheid te beëindigen.

337 Daarbij geldt ook dat de buiten de groep staande vennootschap niet door de splitsing tot groepsmaatschappij verwordt door de aandelen die de moeder bij de splitsing verkrijgt.

338 Zie ook Beckman (1995), p. 344-345 en onder fusie en de 403-verklaring.

339 Zie verder onder fusie en de 403-verklaring.

340 Ook hier geldt dat door de hoofdelijke aansprakelijkheid van de moeder ook de schuldeisers van de 403-maatschappij zekerheid kunnen verlangen en in verzet kunnen komen.

de beëindiging wordt aangekondigd vóór de afsplitsing, lopen de verzetregeling bij beëindiging en de verzetregeling bij splitsing samen.

Omdat de splitsende vennootschap bij afsplitsing blijft bestaan, kan de groepsband niet worden verbroken wanneer de 403-maatschappij vermogen afsplitst. Dit houdt in dat indien de moeder de 403-verklaring zou intrekken, zij de overblijvende aansprakelijkheid niet kan beëindigen.<sup>341</sup> Dat zou naar de letter van de wet ook betekenen dat de moeder niet kan worden verlost van hoofdelijke aansprakelijkheid voor de schulden die worden afgesplitst op een buiten de groep staande vennootschap.

## 7. Positie van bijzondere rechthebbenden

Op de hoofdregel dat (een deel van) het vermogen van de splitsende vennootschap onder algemene titel overgaat, bleken enkele uitzonderingen te kunnen bestaan. Het gaat daarbij om rechten die niet over kunnen gaan, zoals hoogstpersoonlijke rechten. Voor een bijzondere groep rechten geeft artikel 2:334p BW een regeling.<sup>342</sup> Zij komt overeen met de regeling in artikel 2:320 BW voor fusie.<sup>343</sup> Hieronder zullen vooral de bijzonderheden aan de orde komen die te maken hebben met het eigen karakter van (af-)splitsing.

Als bijzondere rechten noemt artikel 2:334p, lid 1 BW een recht op een uitkering van winst of tot het nemen van aandelen. In de literatuur zijn onder meer de volgende bijzondere rechten genoemd: in aandelen converteerbare obligaties, obligaties met voorkeursrecht op aandelen, winstdelende obligaties, claimrechten, winstbewijzen, oprichtersbewijzen, bewijzen van aandeelgerechtigheid, statutaire rechten op een deel van de winst of een overschot na liquidatie.<sup>344</sup> Het gaat om een bijzonder recht jegens de splitsende vennootschap, die toekomt aan iemand in een andere hoedanigheid dan die van aandeelhouder of lid.

Hij die een bijzonder recht jegens de splitsende vennootschap heeft, moet het zij zodanige rechten in verkrijgende vennootschappen krijgen dat deze, waar toepasselijk, samen met het recht dat hij jegens de voortbestaande splitsende vennootschap heeft, gelijkwaardig zijn aan zijn recht voor de splitsing, hetzij schade-

341 Daarnaast geldt de regeling van art. 2:334t. Een verzet tegen de voorgenomen splitsing heeft dan ook weinig kans van slagen.

342 De regeling is gebaseerd op art. 13 Zesde richtlijn. Art. 2:334o is van overeenkomstige toepassing op pandrecht of vruchtgebruik dat op de bijzondere rechten was gevestigd (art. 2:334p, lid 3).

343 Zie ook de opmerkingen over art. 2:320 onder de positie van bijzondere rechthebbenden bij fusie.

344 Zie (al dan niet over fusie): Dortmund (1989), p. 164 e.v.; Maeijer, losbl., VIc-34; Van Solinge (1994), p. 84; Rapport Goldman, p. 68; Leijten (2004), p. 324; Prinsen (1997), p. 138 e.v. Zie ook: TK, 1980-1981, 16453, nr. 3-4, p. 13. Volgens Van Olffen e.a. (2004), p. 40-41, zal de categorie rechten bij splitsing ruimer zijn dan bij fusie wegens de hoofdregel van art. 2:334j. Onduidelijk is echter op welke wijze art. 2:334j invloed heeft op het al dan niet zijn van bijzonder recht in de zin van art. 2:334p.

loosstelling krijgen.<sup>345</sup> Volgens Van Olffen/Buijn/Simonis is het evenwel denkbaar dat het onder omstandigheden praktisch kan zijn dat bij een afsplitsing (ook) rechten of vergoedingen worden toegekend door de splitsende vennootschap.<sup>346</sup> Zoals nog zal blijken, is dat bijvoorbeeld in Duitsland uitdrukkelijk toegestaan.<sup>347</sup> De schadeloosstelling wordt bij gebreke van overeenstemming bepaald door een of meer onafhankelijke deskundigen.<sup>348</sup>

De keuze of de bijzondere rechthebbenden een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling krijgen is aan de deelnemende vennootschappen en niet aan de bijzondere rechthebbenden. Het is niet noodzakelijk dat de rechthebbenden rechten in elke verkrijgende vennootschap krijgen. Vervangende rechten in een of meer verkrijgende vennootschappen kunnen voldoende zijn, mits zij gelijkwaardig zijn aan het oorspronkelijke recht, aldus de memorie van toelichting.<sup>349</sup> De rechten of vergoedingen die ten laste van de verkrijgende vennootschappen aan de bijzondere rechthebbenden worden toegekend, moeten worden opgenomen in het voorstel tot splitsing.<sup>350</sup>

Zoals in de volgende paragraaf aan de orde zal komen, mag een rechtsverhouding als hoofdregel slechts in haar geheel overgaan. De bepaling waarborgt dat de wederpartij na de splitsing niet met een veelvoud aan wederpartijen te maken krijgt. De bescherming van de bijzondere rechthebbenden die geen schadeloosstelling krijgen, daarentegen, zal er toe leiden dat zij bij het verkrijgen van de rechten juist met meer vennootschappen te maken krijgen.

Het is vooral zuivere splitsing die ten grondslag ligt aan de inhoudelijk overeenkomende regeling voor de bijzondere rechthebbenden als bij fusie, omdat er in beide gevallen altijd sprake is van een verdwijnende vennootschap. Bovendien ziet de Zesde richtlijn slechts op zuivere splitsing. Bij afsplitsing zorgt de regeling voor enige kritiek in de literatuur. Wessels is kritisch over de tekst van de wet en de toelichting, omdat deze makkelijk onjuist kan worden uitgelegd.<sup>351</sup> Hij lijkt erop te willen wijzen dat, anders dan de wet en de toelichting suggereren, het bijzondere recht jegens de afsplitsende vennootschap niet per definitie in stand blijft, maar er een keuze bestaat voor de vennootschappen.<sup>352</sup>

Volgens Leijten gaat de wetgever ervan uit dat de bijzondere rechten jegens de voortbestaande splitsende vennootschap vervallen. Hij is daarom van mening dat

345 Aldus art. 2:334p, lid 1. Zie ook art. 2:334ii, lid 3.

346 Van Olffen e.a. (2004), p. 41. Zie ook Prinsen (1997), p. 143.

347 Zie § 133, sub 2 UmwG en onder de positie van bijzondere rechthebbenden in Duitsland.

348 Zie art. 2:334p, lid 2. Over de betekenis van de bepaling uit lid 2 bestaat in de literatuur verschil van mening. Zie hiervoor onder de positie van bijzondere rechthebbenden bij fusie.

349 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 17.

350 Art. 2:334f, lid 2, sub f. Ook moet het tijdstip van toekenning worden opgenomen. Wat inzage-recht betreft staan de bijzondere rechthebbenden op één lijn met aandeelhouders. Zie art. 2:334h, lid 2.

351 Zie Wessels (1997a), p. 184.

352 Wessels wijst erop dat in art. 2:334p, lid 1, tweede gedeelte niet staat: '... het recht dat hij jegens de splitsende rechtspersoon kan hebben ...'. Overigens staat er in lid 1 reeds: 'waar toepasselijk'.

artikel 2:334p BW niet van toepassing zou moeten zijn op de vereenvoudigde afsplitsing, waarbij alle verkrijgende vennootschappen nieuw worden opgericht als dochter van de splitsende vennootschap (hybride splitsing).<sup>353</sup> De houder van een conversierecht zou bij de afsplitsing op grond van artikel 2:334p BW zijn recht jegens de splitsende vennootschap verliezen, ofschoon die vennootschap gewoon blijft voortbestaan. En dat terwijl het conversierecht bij een (gewone) 'uitzakoperatie' niet teloor gaat, hetgeen volgens Leijten een niet te verdedigen verschil in uitkomst is. Volgens Wessels kan er bij een hybride splitsing waarbij het gehele vermogen overgaat geen bijzonder recht jegens de splitsende vennootschap blijven bestaan. Dat zou zijns inziens dwingend voortvloeien uit de overgang van het gehele vermogen bij de hybride splitsing.<sup>354</sup>

## 8. Positie van contractspartijen

### 8.1 *Artikel 2:334j BW*

Naast de aansprakelijkheidsregeling van artikel 2:334t BW en de regeling voor niet toe te scheiden vermogensbestanddelen van artikel 2:334s BW is er nog een regeling voor schuldeisers die te maken heeft met het feit dat vermogen wordt gesplitst. Zij komt dan ook niet voor bij fusie, waar vermogen samenkomt. Uitgangspunt is dat rechtsverhoudingen niet mogen worden gesplitst. De regeling is te vinden in artikel 2:334j BW en luidt:

1. Een rechtsverhouding waarbij de splitsende rechtspersoon partij is mag, op straffe van gegrondverklaring van een verzet als bedoeld in artikel 334l, slechts in haar geheel overgaan.
2. Is echter een rechtsverhouding verbonden met verschillende vermogensbestanddelen die op onderscheiden verkrijgende rechtspersonen overgaan, dan mag zij worden gesplitst in die voege dat zij overgaat op alle betrokken verkrijgende rechtspersonen naar evenredigheid van het verband dat de rechtsverhouding heeft met de vermogensbestanddelen die elke rechtspersoon verkrijgt.
3. Indien een rechtsverhouding mede verbonden is met vermogensbestanddelen die de voortbestaande splitsende rechtspersoon behoudt, is lid 2 te zijnen aanzien van overeenkomstige toepassing.
4. De leden 1 tot en met 3 laten de rechten die de wederpartij bij een rechtsverhouding kan ontlenen aan de artikelen 334k en 334r onverlet.

Het gaat om een typisch Nederlandse bescherming. De Zesde richtlijn en de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen, kennen een dergelijk voor-

<sup>353</sup> Leijten (2004), p. 325.

<sup>354</sup> Wessels (1997a), p. 184, noot 53. Hij stelt daarom voor de wet op dit punt aan te passen.



schrift niet. De bescherming is volgens de toelichting ingevoerd omdat de regeling van schuldovername en overdracht van rechtsverhoudingen, met het daarin neergelegde vereiste van toestemming of medewerking van de schuldeiser bij splitsing niet van toepassing is.<sup>355</sup> De bepaling dat een rechtsverhouding in beginsel alleen in haar geheel mag overgaan, waarborgt dat de wederpartij na de splitsing niet met een veelvoud aan wederpartijen te maken krijgt.<sup>356</sup> Of een rechtsverhouding in haar geheel overgaat, zal uit het splitsingsvoorstel moeten blijken. Mijns inziens hangt de vraag of een rechtsverhouding in haar geheel overgaat niet af van de vraag of de verkrijgende vennootschap in staat is de verplichtingen uit de rechtsverhouding na te komen.<sup>357</sup>

De hoofdregel geldt zowel voor een enkele schuld of verplichting als voor meer omvattende rechtsverhoudingen, zoals het samenstel van rechten en verplichtingen dat uit een overeenkomst voortvloeit.<sup>358</sup> De regeling verzet zich er niet tegen dat een rechtsverhouding ongesplitst op meer dan één verkrijgende vennootschap overgaat, zodat de betrokken vennootschappen na de splitsing gezamenlijk de daaraan verbonden rechten uitoefenen en hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de verplichtingen, aldus de toelichting.<sup>359</sup>

Artikel 2:334j, lid 2 BW geeft aan wanneer een rechtsverhouding als uitzondering op de hoofdregel wel mag worden gesplitst.<sup>360</sup> De uitzondering geldt eveneens bij afsplitsing. Aangezien het bij de uitzondering gaat om een rechtsverhouding geldt zij niet voor een enkele schuld. Voor toepassing van de uitzondering is vereist dat de rechtsverhouding is verbonden met verschillende vermogensbestanddelen die op onderscheiden verkrijgende vennootschappen overgaan. De rechtsverhouding mag dan als het ware op dezelfde wijze als de vermogensbestanddelen worden gesplitst, namelijk ‘in dier voege dat zij overgaat op alle betrokken verkrijgende vennootschappen naar evenredigheid van het verband dat

355 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 12-13. Zie art. 6:155-159. De toelichting geeft niet (expliciet) aan waarom er meer bescherming nodig zou zijn dan de richtlijn voorschrijft.

356 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13. Art. 2:334r geldt niet voor arbeidsovereenkomsten (p. 12).

357 Daarop ziet art. 2:334k/l. Zie ook TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14. Bovendien is financieel onvermogen geen reden tot splitsing van de rechtsverhouding. Zie *infra*. Buijn (1996), p. 86 en 88, daarentegen, meent dat er geen sprake is van overgang ‘in haar geheel’ indien de verkrijgende vennootschap niet in staat is de verplichtingen na te komen. Hij is wellicht geïnspireerd door de toelichting bij art. 2:334j over het risico van niet-nakoming door de verkrijgende vennootschap (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 12). Ook Zaman (2004), p. 130, gaat bij art. 2:334j in op de vraag of de schuldeiser in zijn verhaalsmogelijkheid wordt beperkt.

358 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 12.

359 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13. Volgens Leijten (2004), p. 328, is ook mogelijk dat een rechtsverhouding wordt gesplitst (zonder toepassing van lid 2), indien de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijkheid zijn. Hoewel de wederpartijen in dat geval voldoende bescherming zullen hebben, is dit niet in overeenstemming met de wet of de toelichting. Zie verder *infra*.

360 Het voorstel van Buijn tot schrapping van de leden 2 en 3 met de aanvulling in lid 1, dat de splitsing noopt tot splitsing van de rechtsverhouding en de aard van de rechtsverhouding zich niet tegen een splitsing verzet, is niet overgenomen. Zie: Buijn (1996), p. 87; TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 10; Overes, Rp, art. 334j, aant. 3.

de rechtsverhouding heeft met de vermogensbestanddelen die elke vennootschap verkrijgt.’

Zoals de tekst van de wet reeds impliceert, bestaat er geen verplichting om in dat geval de rechtsverhouding te splitsen.<sup>361</sup> Het zou mijns inziens echter ook nadelig kunnen zijn voor de wederpartij indien een dergelijke rechtsverhouding niet wordt gesplitst.<sup>362</sup> De regeling laat eveneens toe dat de ongesplitste rechtsverhouding op meer dan één verkrijgende vennootschap overgaat. De verkrijgende vennootschappen worden dan bij de rechtsverhouding gezamenlijk partij.<sup>363</sup>

Bij elke afzonderlijke rechtsverhouding moet worden bekeken of aan de eis van verbondenheid is voldaan.<sup>364</sup> Allereerst staat hiervoor een ruime toelichting van de wetgever ter beschikking, met enkele voorbeelden.<sup>365</sup> Het eerste voorbeeld is de overeenkomst tot onderhoud van twee gebouwen. Deze mag worden gesplitst in twee overeenkomsten, elk voor het onderhoud van één gebouw, als de gebouwen op verschillende verkrijgende vennootschappen overgaan. Dit voorbeeld maakt tevens duidelijk dat een verbod tot splitsing in dit geval onwerkbaar zou zijn.

Als tweede voorbeeld geldt de overeenkomst waarbij een wederpartij zich heeft verplicht om niet met de splitsende vennootschap in concurrentie te treden. De overeenkomst kan zo worden gesplitst dat de verplichting na de splitsing bestaat tegenover alle vennootschappen die vermogensbestanddelen hebben verkregen met het oog waarop de verplichting was aangegaan. Het lijkt hier overigens feitelijk eerder te gaan om een uitbreiding van de overeenkomst dan om een splitsing.<sup>366</sup> De toelichting merkt verder op:

Wanneer aan de eis van verbondenheid is voldaan, is niet in het algemeen te zeggen. Het zal afhangen van de omstandigheden van het geval. De verbondenheid zal zo nauw moeten zijn dat de uitvoering van de rechtsverhouding in het gedrang zou komen, als de rechtsverhouding niet werd gesplitst. De moeilijkheden bij de nakoming kunnen zowel de verplichtingen van de wederpartij betreffen – vergelijk het hiervoor gegeven voorbeeld van de overeenkomst tot onderhoud van twee gebouwen – als de verplichtingen van de splitsende rechtspersoon – bijvoorbeeld in het geval dat deze uitsluitend kunnen worden uitgevoerd door een bepaalde werknemer, wiens arbeidsovereenkomst op een andere rechtspersoon overgaat dan die, welke de rechtsverhouding verkrijgt.

361 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13.

362 De wederpartij krijgt immers ook te maken met een vennootschap die het vermogensbestanddeel waarmee de rechtsverhouding is verbonden niet meer bezit. Dat kan onpraktisch zijn. Volgens de toelichting hoeft het achterwege blijven van de splitsing niet bezwaarlijk te zijn, omdat zo nodig zekerheid kan worden gevraagd en verzet kan worden ingesteld. Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14.

363 Aldus TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13-14. De vraag is of zij hoofdelijk verbonden zijn. Zie art. 6:6. Dat bleek volgens de wetgever het geval te zijn bij een niet-splitsbare rechtsverhouding die op meer dan één verkrijgende vennootschap overgaat. Volgens Sanders/Westbroek-Buijn/Storm (2005), p. 636, geldt hier een hoofdelijke aansprakelijkheid.

364 Hierin schuilt een potentiële bron van conflicten, aldus Wessels (1998), p. 13.

365 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13.

366 Zie ook Oostwouder (1996a), p. 400, noot 60.

## HOOFDSTUK 5

De moeilijkheden zullen doorgaans gelegen zijn in feitelijke belemmeringen die door de splitsing worden opgeworpen. Financieel onvermogen is niet zo'n belemmering. Zo rechtvaardigt bijvoorbeeld het enkele feit dat een krediet is verstrekt om een onderneming in stand te houden, nog niet dat de kredietverhouding op dezelfde wijze als de onderneming wordt gesplitst, enkel omdat bij toescheiding aan één verkrijgende rechtspersoon deze niet in staat zou zijn het krediet af te lossen.<sup>367</sup>

Hieruit blijkt dat de wetgever een enge uitleg voorstaat wat betreft de mogelijkheden tot splitsing van een rechtsverhouding.<sup>368</sup> Het gaat om de vraag of de uitvoering van de rechtsverhouding in het gedrang zou komen, waarbij het niet gaat om financieel onvermogen. Het is wat financieel onvermogen betreft echter maar de vraag of de wederpartij gebaat is bij het verbod tot splitsing van de rechtsverhouding. Goed voorstelbaar is dat de wederpartij na splitsing beter af is met meer partijen, dan met één partij waarvan niet zeker is dat die zal kunnen nakomen. Bovendien krijgt de wederpartij zowel bij een aanvullende zekerheid op grond van artikel 2:334k BW als bij een aansprakelijkstelling op grond van artikel 2:334t BW alsnog te maken met andere partijen.

Wat opvalt in de toelichting is dat het in het gedrang komen van de verplichting van de splitsende vennootschap een reden voor splitsing van de rechtsverhouding kan zijn. Dit valt op omdat de vennootschap in principe zelf kan bepalen hoe het vermogen wordt gesplitst.<sup>369</sup> Mijns inziens onjuist is de zienswijze van Van Leeuwen dat bij de vraag naar de splitsbaarheid van de rechtsverhouding zowel rekening mag worden gehouden met het nadeel voor de splitsende vennootschap bij niet-splitsing van de rechtsverhouding als het nadeel voor de wederpartij bij splitsing van de rechtsverhouding.<sup>370</sup> De hoofdregel is niet-splitsen, hetgeen bedoeld is ter bescherming van de wederpartij. Splitsing is niettemin mogelijk indien de uitvoering in het gedrang komt, hetgeen kan worden veroorzaakt door de verplichtingen van beide partijen.

De minister geeft de hypothecaire lening als voorbeeld waarbij niet sprake is van een rechtsverhouding die is verbonden met verschillende vermogensbestanddelen.<sup>371</sup> Dit houdt in dat de lening niet kan worden gesplitst. Als een lening is verstrekt aan een splitsende vennootschap waarbij hypotheek is gevestigd op ver-

367 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 13.

368 Zie ook Van Zadelhoff (1998), p. 145.

369 Zie ook Verstappen (2002), p. 100. Denkbaar is dan ook dat de verplichting van de vennootschap een minder grote rol speelt dan de verplichting van de wederpartij bij de toelaatbaarheid van de splitsing. Daarbij zal ook de vrijheid die de vennootschap heeft bij de splitsing van het vermogen van belang zijn. In het voorbeeld in de toelichting gaat het om een werknemer en in dat geval is de vennootschap niet geheel vrij bij de splitsing. Zie art. 7:662 e.v.

370 Van Leeuwen (1998), p. 66.

371 Hetzelfde geldt voor andere zakelijke rechtsverhoudingen, zoals erfdiensbaarheden of pand. Zie: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 9; TK, 1996-1997, 24702, nr. 5, p. 7. Zie ook Van der Zanden (1997), p. 265. Zie voor de positie van banken als schuldeisers en houders van zekerheidsrechten: TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 9-10; EK, 1997-1998, 24702, nr. 52a, p. 2; Verslag Preadvies 1997, p. 34-35; Van Achterberg (1997), p. 190-195; Verstappen (2002), p. 92 e.v.

schillende onroerende zaken, blijft het hypotheekrecht in stand wanneer die onroerende zaken na de splitsing aan verschillende vennootschappen toebehoren, ook wanneer de hypothecaire lening slechts aan een van de rechtspersonen zou toebehoren, aldus de minister. En indien een kredietverhouding op een andere verkrijgende vennootschap overgaat dan de tot zekerheid dienende activa, blijven de activa uitwinbaar, ook voor de verhogingen van de bestedingsruimte.<sup>372</sup>

Indien een rechtsverhouding volgens het splitsingsvoorstel in strijd met artikel 2:334j BW dreigt te worden gesplitst, kan de wederpartij hiertegen binnen een maand na de aankondiging in verzet komen.<sup>373</sup> Dit houdt in dat de wederpartijen bij een dreigende schending zelf hun positie vóór de splitsing moeten veiligstellen. Het recht van verzet als middel om het verbod tot splitsing van een rechtsverhouding te handhaven is dan ook enigszins merkwaardig. Dat geldt zeker indien men ervan uit gaat dat de wederpartijen nauwelijks op de hoogte zullen zijn van een aankondiging van de splitsing in het dagblad.<sup>374</sup> Wel zal er van het verbod een normerende werking uitgaan.

Voordat de rechter op het verzet beslist, kan hij de partijen bij de splitsing in de gelegenheid stellen binnen een door hem gestelde termijn een door hem omschreven wijziging in het voorstel tot splitsing aan te brengen en het gewijzigde voorstel openbaar te maken. Daarmee hebben zowel de wederpartijen als de schuldeisers opnieuw de mogelijkheid om binnen een maand in verzet te komen.<sup>375</sup> Het is de vraag of dit oponthoud in alle gevallen nodig is.<sup>376</sup> Er is geen reden de wederpartijen opnieuw de kans te geven in verzet te komen en de kans dat schuldeisers meer risico zullen lopen door de wijziging in het splitsingsvoorstel lijkt niet al te groot.<sup>377</sup> Wenselijk is dan ook dat de rechter de mogelijkheid

372 Een voorstel van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht (nader advies, 25 juli 1997), om de uitoefening van zekerheden bij de verhoging van de bestedingsruimte te beperken tot het vermogen van de vennootschap op welke de rechtsverhouding is overgegaan, is niet door de minister overgenomen (EK, 1997-1998, 24702, nr. 52a, p. 2).

373 Art. 2:334l, lid 1. Naast strijd met lid 1 kan het ook gaan om een verkeerde toepassing van lid 2. Het moet gaan om de rechtsverhouding of verbintenis van de wederpartij die het verzet doet. De verzoeker hoeft in het verzoekschrift slechts (met voldoende precisie) aan te geven waarom er schending zou zijn van het artikel, maar niet welke wijziging hij verlangt. Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14-15. Zie ook onder het recht van verzet bij fusie en splitsing. Anders dan bij de zekerheidsstelling, wordt het recht van verzet bij splitsing van een rechtsverhouding niet uitgesloten bij splitsing in faillissement.

374 Zie ook Van Zadelhoff (1998), p. 146. Wel kan een plicht tot kennisgeving van een structuurwijziging in een overeenkomst worden opgenomen.

375 Zie ook Buijn (1996), p. 88 en art. 2:334h, lid 5. De wijziging zal ook gevolgen hebben voor art. 2:334t.

376 Een langere duur kan ook extra kosten met zich brengen doordat termijnen worden overschreden. Zie bijv. art. 2:334g, lid 2.

377 Dat komt mede door art. 2:334t. Het argument van de minister voor invoering van de bepaling dat de regeling overeenstemt met art. 2:314, lid 5 en niet is gebleken dat die regeling in de praktijk tot complicaties aanleiding geeft is niet overtuigend. Zie TK, 1995-1996, 24702, B, p. 5. Beide wijzigingen zijn niet op één lijn te stellen en er zullen nauwelijks praktijkgevallen voorhanden zijn. Bovendien laat ook lid 4 een wijziging toe zonder dat opnieuw verzet kan worden ingesteld. Zie ook Leijten (2004), p. 319.

tot het opnieuw instellen van verzet kan uitsluiten bij de openbaarmaking van het gewijzigde voorstel.

Ook zou de rechter de bevoegdheid kunnen worden gegeven om te bepalen dat de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk tot nakoming van de verbintenissen uit de rechtsverhouding verbonden zijn, zonder dat wijziging van het splitsingsvoorstel plaatsvindt.<sup>378</sup> Dit sluit aan bij de bevoegdheid die de rechter heeft indien de akte van splitsing bij een ingesteld verzet reeds is verleden.<sup>379</sup> Hoewel de huidige wet en de toelichting het achterwege laten van een wijziging in het splitsingsvoorstel bij rechterlijk ingrijpen niet toelaten, is die weg gevolgd door de Rechtbank 's-Gravenhage bij de behandeling van het verzet tegen de voorgenomen splitsing van Forward Business Parks (verder: Forward).<sup>380</sup>

In die zaak werd verzet ingesteld door aandeelhouders en certificaathouders (verder: Huber c.s.) in de hoedanigheid van wederpartij tegen de voorgenomen ruziesplitsing. Zij verzetten zich tegen de voorgenomen splitsing op de verkrijgende vennootschappen van hun, door Forward betwiste, vordering tot schadevergoeding uit onrechtmatige daad. Omdat uit de wet en de toelichting duidelijk volgt dat een dergelijke vordering niet valt onder de uitzondering van artikel 2:334j, lid 2 BW is het verzet van Huber c.s. begrijpelijk.<sup>381</sup> De rechtbank bepaalde in de tussenbeschikking dat Forward binnen drie weken een waarborg diende af te geven, inhoudende dat de twee verkrijgende rechtspersonen hoofdelijk zouden zijn verbonden tot nakoming van de vordering van Huber c.s.<sup>382</sup>

In hoger beroep was de ondernemingskamer van mening dat niet valt in te zien welk – redelijk – belang Huber c.s. hebben bij de beoordeling van het beroep.<sup>383</sup> De rechtbank had immers met haar beslissing tot hoofdelijke verbondenheid van de verkrijgende vennootschappen een toestand tot stand gebracht die na een eventuele gegrondbevinding van het beroep door de ondernemingskamer zou kunnen worden opgelegd. Hiermee blijft echter het bezwaar van Huber c.s. tegen de splitsing van de vordering onbeantwoord. De ondernemingskamer had bovendien ook

378 Volgens Wintgens-van Luyn zou niet alleen in alle gevallen dat een gebrek in art. 2:334j wordt hersteld, maar ook indien in het kader van een verzet waarborgen worden verleend het splitsingsvoorstel moeten worden gewijzigd zodat er een nieuwe mogelijkheid tot verzet (in dat geval slechts tegen de verleende waarborg) bestaat. Zie haar noot onder, Rb. 's-Gravenhage 7 februari en 4 april 2001, *JOR* 2001/111 en 2001/111A. Zie ook Buijn (1998), p. 16-17. Zoals bij het verzet bij fusie bleek, zal de rechter bij de behandeling van het verzet ook op de positie van de andere schuldeisers moeten letten en kunnen zij beroep instellen. Een verzetrecht tegen de waarborg is m.i. dan ook niet nodig. Zie ook Leijten (2004), p. 319-320. Dat de kans op benadeling bij splitsing uitdrukkelijker aanwezig is dan bij fusie, zoals Wintgens-van Luyn stelt, wordt door de splitsingsregeling ondervangen, zoals door art. 2:334t.

379 Zie daarvoor infra.

380 Rb. 's-Gravenhage 7 februari (tussenbeschikking) en 4 april (eindbeschikking) 2001, *JOR* 2001/111 en 2001/111A, m.nt. Wintgens-van Luyn. Zie verder: TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 15; Leijten (2004), p. 319; Ten Voorde (2006), p. 142.

381 Zie ook Leijten (2004), p. 319.

382 De rechtbank verklaarde het verzet in de eindbeschikking ongegrond.

383 OK 23 juli 2001, *JOR* 2001/177. Blijkbaar is het opkomen tegen een schending van de wet volgens de OK geen redelijk belang.

de mogelijkheid om te bevelen dat de ten onrechte gesplitste rechtsverhouding zou worden overgedragen. De wetgever heeft de rechter zowel de mogelijkheid tot het bevelen van een overdracht als een hoofdelijke verbondenheid gegeven, zodat volgens de wetgever voor beide een belang kan zijn.<sup>384</sup>

Indien tijdig verzet is gedaan, mag de akte van splitsing eerst worden verleden, zodra het verzet is ingetrokken of de opheffing van het verzet uitvoerbaar is. Is de akte van splitsing al verleden, dan kan de rechter op een ingesteld rechtsmiddel bevelen dat een rechtsverhouding die ten onrechte is overgegaan geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen aan een of meer door hem aan te wijzen verkrijgende vennootschappen of aan de voortbestaande gesplitste vennootschap.<sup>385</sup> Ook kan hij bepalen dat twee of meer van deze vennootschappen hoofdelijk tot nakoming van de uit de rechtsverhouding voortvloeiende verbintenissen verbonden zijn.<sup>386</sup>

Het bevelen van een waarborg met de mogelijkheid van een dwangsom uit artikel 2:334l, lid 4 BW ziet volgens de bedoeling van de wetgever slechts op het recht op een waarborg uit artikel 2:334k BW.<sup>387</sup> Indien de overdragende of verkrijgende vennootschap door de overdracht nadeel lijdt, is de andere vennootschap gehouden dit goed te maken.<sup>388</sup> In de toelichting is te lezen: 'Het gevolg van zo'n rechterlijk ingrijpen zal doorgaans zijn dat tussen de betrokken rechtspersonen een vermogensverschuiving plaatsvindt. Lid 5 verplicht de rechtspersoon die daarbij voordeel heeft genoten, dat aan de andere rechtspersoon goed te maken.'<sup>389</sup>

## 8.2 Artikel 2:334r BW

De wetgever heeft behalve voor de rechtsverhoudingen bij de totstandkoming van de splitsing ook oog gehad voor de rechtsverhoudingen zoals die na de splitsing gelden. Evenals bij fusie gaan bij splitsing overeenkomsten als onderdeel van het vermogen onder algemene titel over op de verkrijgende vennootschap(-pen).<sup>390</sup> Hoewel er bij splitsing grote vrijheid bestaat in het toedelen van vermogen is ook bij splitsing mogelijk dat overeenkomsten die bij de verkrijgende vennootschap(-pen) samenkomen niet goed verenigbaar zijn met elkaar. Het verbod van splitsing van rechtsverhoudingen lijkt daar overigens aan te kunnen bijdragen. Het

384 Zie art. 2:334l, lid 4, sub a.

385 Zie ook art. 2:334u, lid 1, sub b. Dat kan ook gevolgen hebben voor art. 2:334t.

386 Zoals bleek vestigt art. 2:334t slechts een subsidiaire aansprakelijkheid, bij deelbare verbintenissen tot het netto-actief.

387 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14 en 15. Anders: OK 23 juli 2001, *JOR* 2001/177. Zie verder Leijten (2004), p. 318.

388 Art. 2:334l, lid 5.

389 TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 15.

390 Ook hier is, als uitzondering op de regel dat het gehele vermogen overgaat, mogelijk dat een overeenkomst niet kan overgaan. Zie ook art. 2:334p. Ook is mogelijk dat een overeenkomst een clause bevat voor het geval een partij deelneemt aan een splitsing, zoals een ontbindingsclause.

## HOOFDSTUK 5

kan zijn dat overeenkomsten met elkaar botsen of onredelijk bezwarend zijn voor een van de partijen. Voor dit probleem geeft artikel 2:334r BW een regeling. Zij is inhoudelijk gelijk aan de regeling bij fusie.<sup>391</sup>

Indien ten gevolge van de splitsing een overeenkomst van een partij bij de splitsing naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven, wijzigt of ontbindt de rechter de overeenkomst op vordering van een der partijen bij de overeenkomst. Aan de wijziging of ontbinding kan terugwerkende kracht worden verleend. Zo kan in het in de vorige paragraaf gegeven voorbeeld van een gesplitst non-concurrentiebeding de rechter het beding matigen, als het door de splitsing zwaarder op de wederpartij komt te drukken dan voordien het geval was.<sup>392</sup>

De vordering moet binnen zes maanden na de nederlegging van de akte van splitsing worden ingesteld.<sup>393</sup> Indien uit de wijziging of ontbinding van de overeenkomst schade ontstaat voor de wederpartij, is de vennootschap gehouden tot vergoeding daarvan.<sup>394</sup> Het gaat daarbij om de vennootschap die na de splitsing partij is bij de overeenkomst.

Interessant is de vraag of artikel 2:334r BW uitkomst kan bieden indien een rechtsverhouding ten onrechte of onjuist is gesplitst en geen verzet is ingesteld.<sup>395</sup> Indien de wederpartijen niet persoonlijk op de hoogte zijn gebracht van de splitsing is de kans immers groot dat zij de aankondiging van de splitsing in het dagblad hebben gemist. Daarnaast is de termijn om in verzet te komen aanzienlijk korter dan om wijziging of ontbinding te vorderen. Artikel 2:334j, lid 4 verklaart uitdrukkelijk dat de rechten uit artikel 2:334r BW onverlet blijven.

Uiteraard kan de rechter na de splitsing de partijen niet meer in de gelegenheid stellen het splitsingsvoorstel te wijzigen. Maar ook de bevoegdheden die de rechter heeft na het verlijden van de akte op grond van artikel 2:334j, lid 4 BW, zal hij mijns inziens niet hebben buiten het recht van verzet.<sup>396</sup> Niet alleen volgt dat uit de regel *lex specialis derogat lex generalis*, maar ook uit de onzekerheid over de rechtsverhoudingen en de financiële gevolgen die een ander oordeel met zich zou brengen.

Mijns inziens is het wel mogelijk dat de rechter een overeenkomst wijzigt of ontbindt indien ten gevolge van een ten onrechte of verkeerd gesplitste rechts-

---

391 Zie voor die regeling, art. 2:320 en onder de positie van contractspartijen bij fusie.

392 Zie TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14.

393 Het gaat om de nederlegging ten kantore van de openbare registers van de woonplaatsen van de verkrijgende vennootschappen en de gesplitste vennootschap. Zie Zaman (2004), p. 123-124.

394 Zoals bij fusie aan de orde is gekomen, kan de wederpartij m.i. niet tot schadevergoeding worden aangesproken. Anders dan de toelichting stelt, zijn de andere verkrijgende vennootschappen niet voor de schade aansprakelijk wanneer de vennootschap faillieert. Zie: TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 19; TK, 1996-1997, 24702, nr. 6, p. 10. Zie ook Sanders/Westbroek-Buijn/Storm (2005), p. 637.

395 Zie voor de verhouding met het recht van verzet wegens het niet-verkrijgen van zekerheid onder de positie van contractspartijen bij fusie.

396 Zo ook TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 15.



verhouding de overeenkomst naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven.<sup>397</sup> Het enkele feit dat de schuldeiser door de splitsing meerdere schuldenaren heeft gekregen zal daarvoor echter onvoldoende zijn. Deze zienswijze is niet in strijd met de toelichting, waar wordt opgemerkt dat de wederpartij zijn recht verspeelt indien hij geen verzet instelt.<sup>398</sup> Het gaat daarbij om het recht de andere vennootschap aan te spreken, maar mijns inziens niet om het recht wijziging of ontbinding te vorderen.

### 8.3 Een nadere analyse

Volgens Buijn is de regeling van artikel 2:334j BW een belangrijke bepaling.<sup>399</sup> Hij vindt het een juiste benadering om de wederpartij de zekerheid te geven met één opvolgende contractspartij te maken te krijgen. De wederpartij zou niet het slachtoffer mogen worden van de splitsing. Hoewel deze beschermingsgedachte van de wetgever een goed uitgangspunt is, is het mijns inziens de vraag of artikel 2:334j BW niet beter kan worden geschrapt en voor alle gevallen toe te laten dat rechtsverhoudingen worden gesplitst. Het gevaar dat een schuld of rechtsverhouding zonder artikel 2:334j BW zodanig wordt gesplitst dat de wederpartij daadwerkelijk nadeel ondervindt, waarbij alle beschermende bepalingen moeten worden meegewogen, lijkt niet al te groot. Schrapping van het artikel zou overigens ook de curator bij splitsing in faillissement meer mogelijkheden bieden bij de uitwerking van de meest wenselijke splitsing.<sup>400</sup>

Bij toepassing van artikel 2:334j BW zal de wederpartij allereerst moeten nagaan of de rechtsverhouding dreigt te worden gesplitst.<sup>401</sup> Het zal vervolgens niet altijd eenvoudig zijn om bij een voorgestelde splitsing van de rechtsverhouding de kans in te schatten dat het verzet zal slagen. Bovendien is het goed mogelijk dat het niet splitsen van de rechtsverhouding de wederpartij feitelijk benadeelt of dat een splitsing juist gunstiger zou zijn. In het laatste geval zou uiteraard in samenspraak met de wederpartij tot splitsing van de rechtsverhouding kunnen

397 Anders: Overes, Rp, art. 334j, aant. 4. Zij spreekt van 'anderszins bezwaarlijk'. Zie ook TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 14.

398 'Een wederpartij die geen verzet instelt, verspeelt zijn recht. Hij kan derhalve niet, indien hij na de splitsing van zijn nieuwe wederpartij geen voldoening krijgt, een andere bij de splitsing betrokken rechtspersoon aanspreken op grond dat een vermogensbestanddeel waarmee zijn vordering verbonden is, op die rechtspersoon is overgegaan.' (TK, 1995-1996, 24702, nr. 3, p. 15).

399 Buijn (1996), p. 84. Zoals bij de bespreking van art. 2:334j bleek, betreft hij bij de bepaling ook de vraag of een verplichting na de splitsing zal kunnen worden voldaan.

400 Zie verder onder splitsing in faillissement of surséance van betaling.

401 De noodzaak tot onderzoek is geringer omdat een splitsing van een rechtsverhouding expliciet moet worden aangegeven in het splitsingsvoorstel o.g.v. art. 2:334f, lid 2, sub d, aldus Buijn (1996), p. 87. Volgens Bellingwout (2000), p. 341, kan van een contractspartij niet worden verwacht dat deze eerst zelf vaststelt of sprake is van een splitsbaar contract en vervolgens a.d.h.v. het splitsingsvoorstel de verhouding bepaalt waarin het zal worden gesplitst.

402 Zie ook: Van Olfen, e.a. (2004), p. 79-80; Wessels (1997a), p. 177; Van Zadelhoff (1998), p. 146.

## HOOFDSTUK 5

worden overgegaan. Zo bezien gaat het bij het verbod vooral om een machtsmiddel bij de onderhandeling voor de wederpartij.

Indien tot schrapping van het artikel wordt overgegaan, zou dat betekenen dat een mogelijke benadeling van de wederpartij moet worden verholpen door de wijzigingsmogelijkheid van artikel 2:334r BW. Het voordeel daarbij is dat de wederpartij zes maanden de tijd heeft om te ervaren of er problemen bestaan bij de uitvoering van haar verplichtingen. Een verplichting tot overgang van de rechtsverhouding en het vestigen van aansprakelijkheid door de rechter zou bij schrapping echter niet meer mogelijk zijn. Partijen kunnen overigens ook zichzelf in de overeenkomst beschermen tegen een splitsing van de rechtsverhouding.<sup>402</sup>

Indien schrapping van het artikel als onwenselijk wordt beschouwd en het de wetgever werkelijk ernst zou zijn met het verbod van splitsing van een rechtsverhouding, zou zij een persoonlijke mededeling van het voornemen tot splitsing daarvan moeten invoeren. Het wettelijk voorschrijven van een persoonlijke mededeling indien een rechtsverhouding wordt gesplitst, levert overigens minder bezwaren op dan een algemene eis tot persoonlijke mededeling van schuldeisers. Splitsing van een rechtsverhouding is immers de uitzondering. Een dergelijk voorschrift past bovendien beter bij artikel 2:334j, lid 1 BW dan de huidige openbare mededeling, omdat het in lid 1 gaat om een verbod.

## Hoofdstuk 6

# Rechtsvergelijking splitsing

## 6.1 Duitsland

### 1 Inleiding

Het Duitse UmwG kent een regeling voor splitsing (Spaltung) in Boek Drie. In de algemene bepalingen (§§123-137) komen de splitsingsmethoden en splitsingsmogelijkheden aan de orde en een uitwerking van splitsing door overneming en splitsing door oprichting van een nieuwe rechtsdrager. Het bijzondere gedeelte (§§138-173) geeft aanvullende regels voor de afzonderlijke rechtsdragers die deelnemen aan een splitsing.

Daarnaast zijn de algemene en bijzondere fusiebepalingen grotendeels van toepassing bij splitsing.<sup>1</sup> Binnen de splitsingregeling worden de bepalingen over splitsing door overneming grotendeels van toepassing verklaard op splitsing door oprichting. Deze werkwijze maakt de splitsingsregeling onoverzichtelijk en moeilijk hanteerbaar, maar vermijdt herhaling.<sup>2</sup>

Evenals bij fusie gelden bij splitsing ruime toepassingsmogelijkheden. Anders dan fusie is splitsing in Duitsland pas mogelijk vanaf de inwerkingtreding van het UmwG in 1995.<sup>3</sup>

Duitsland kent voor splitsing geen bijzondere bepalingen voor overeenkomsten. Zo kent het UmwG bij splitsing geen regeling voor overeenkomsten die door splitsing samenkomen en niet goed verenigbaar zijn met elkaar. In dat geval zijn de algemene bepalingen die gelden bij ‘Wegfalls der Geschäftsgrundlage’ van toepassing.<sup>4</sup> Ook kent het UmwG geen algemeen verbod van splitsing van rechtsverhoudingen.

---

1 Zie § 125.

2 Zij leidt in de praktijk tot uiterst moeizame en ook foutieve zoektochten naar de voor een specifiek geval geldende norm, aldus Teichmann, in: Lutter (2002), p. 1252.

3 In de voormalige DDR bestond wel een regeling voor splitsing van een ‘Treuhandanstalt’. Zie voor een rechtshandeling die als voorloper van het moderne splitsingsrecht kan worden gezien, K. Schmidt (2002), p. 344.

4 Zoals bleek in hoofdstuk 3.1, paragraaf 8, kent het UmwG bij fusie een bijzondere regeling in § 21.

## 2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Het UmwG kent drie splitsingsmethoden: Aufspaltung, Abspaltung en Ausgliederung.<sup>5</sup> Splitsing kan geschieden op bestaande rechtsdragers (Spaltung zur Aufnahme) of op nieuw op te richten rechtsdragers (Spaltung zur Neugründung). Ook is een combinatie van beide mogelijk.<sup>6</sup>

Bij Aufspaltung splitst een rechtsdrager (overdragende rechtsdrager) zijn vermogen onder algemene titel op verschillende bestaande of door hem nieuw op te richten rechtsdragers (overnemende rechtsdragers), waarbij de overdragende rechtsdrager wordt ontbonden zonder vereffening. De deelnemers in de overdragende rechtsdrager ontvangen aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdragers.<sup>7</sup>

Bij Abspaltung splitst een rechtsdrager een of meer delen van zijn vermogen onder algemene titel op een of meer bestaande of door hem nieuw op te richten rechtsdragers. Anders dan bij Aufspaltung blijft de overdragende rechtsdrager voortbestaan. De deelnemers in de overdragende rechtsdrager ontvangen aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdrager(-s).<sup>8</sup>

De derde vorm van splitsing, Ausgliederung is op één verschil na gelijk aan Abspaltung. De aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdrager(-s) worden niet aan de deelnemers in de overdragende rechtsdrager toegekend, maar aan de overdragende rechtsdrager zelf.<sup>9</sup>

Aan Aufspaltung, Abspaltung en Ausgliederung kunnen als overdragende, overnemende of nieuw op te richten rechtsdragers deelnemen:<sup>10</sup>

- personenvennootschappen;<sup>11</sup>
- kapitaalvennootschappen;<sup>12</sup>
- ingeschreven coöperaties;<sup>13</sup>
- ingeschreven verenigingen;<sup>14</sup>

5 Zie § 123. Vgl. de Nederlandse zuivere splitsing, afsplitsing en hybride splitsing.

6 § 123, sub 4.

7 § 123, sub 1.

8 § 123, sub 2. Evenals in Nederland voor afsplitsing, wordt voor Abspaltung de Zesde richtlijn gevolgd. Abspaltung is belangrijker dan Aufspaltung omdat het vaker voorkomt, aldus de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 12).

9 § 123, sub 3.

10 § 124 jo § 3. Zie ook onder de fusiemogelijkheden.

11 Personenhandelsgesellschaften (offene Handelsgesellschaften (oHG) en Kommanditgesellschaften (KG)) en Partnerschaftsgesellschaften. Sinds 1998 kunnen Partnerschaftsgesellschaften partij zijn bij een splitsing. Zie ook § 125 jo § 45a.

12 GmbH, AG en KGaA. Een AG of KGaA die nog geen twee jaar is ingeschreven, kan niet worden gesplitst (§ 141). De Regierungskommission Corporate Governance beveelt aan dit verbod te laten vervallen (Baums (2001), nr. 196).

13 Eingetragene Genossenschaften (verder: coöperaties). Zie ook § 147.

14 Eingetragene Vereine. Een ingeschreven vereniging kan als overnemende rechtsdrager bij splitsing slechts andere ingeschreven verenigingen overnemen of met deze een andere ingeschreven vereniging oprichten. Zie § 149. Een wirtschaftliche Verein kan slechts als overdragende rechtsdrager deelnemen aan een splitsing (§ 124).

- genossenschaftliche Prüfungsverbände;<sup>15</sup>
- onderlinge waarborgmaatschappijen.<sup>16</sup>

Voor Ausgliederung geldt bovendien dat als overdragende rechtsdragers ‘Einzelkaufleute’,<sup>17</sup> stichtingen<sup>18</sup> en ‘Gebietskörperschaften’<sup>19</sup> kunnen deelnemen.<sup>20</sup>

Splitsing is zowel mogelijk tussen rechtsdragers met een gelijke rechtsvorm als tussen rechtsdragers met een verschillende rechtsvorm, tenzij dat uitdrukkelijk is uitgesloten.<sup>21</sup> Een ontbonden rechtsdrager kan als overdragende rechtsdrager deelnemen aan een splitsing, indien zij kan worden voortgezet na de splitsing.<sup>22</sup> Voortzetting is in het bijzonder bij Überschuldung van de overdragende rechtsdrager uitgesloten.<sup>23</sup> Daarom kan een rechtsdrager na opening van een faillissementsprocedure niet meer deelnemen aan een splitsing.<sup>24</sup>

---

15 Splitsing is slechts mogelijk indien het vermogen overgaat op een ander Verband. Bij Ausgliederung kan een deel van het Verband ook op een bestaande of nieuw op te richten kapitaalvennootschap overgaan (§ 150).

16 Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit. Aufspaltung en Abspaltung is slechts mogelijk door overname van (een deel van) het vermogen door een bestaande of nieuw op te richten OWM of een verzekerings-AG. Zij kan verder d.m.v. Ausgliederung een deel van haar vermogen overdragen op een bestaande of nieuw op te richten GmbH, indien daarbij geen verzekeringsovereenkomsten overgaan (§ 151).

17 Het gaat om een Einzelkaufmann. Kaufmann kan men onderscheiden in Ist-Kaufmann, Soll-Kaufmann en Kann-Kaufmann, afhankelijk van de soort werkzaamheden. Overneming van een (deel van een) onderneming van een Einzelkaufmann kan slechts geschieden door Personenhandelsgesellschaften, kapitaalvennootschappen of coöperaties, of door oprichting van kapitaalvennootschappen. Bovendien mogen de schulden van de Kaufmann zijn vermogen niet overstijgen (§152). Zie ook §155 en §158. Zie voor een pleidooi voor invoering van een dergelijke regeling in Nederland, EK, 2005-2006, 28746, D, p. 2.

18 Stiftungen. Overname van (een deel van) het vermogen van een rechtsfähigen Stiftung kan slecht geschieden door Personenhandelsgesellschaften, kapitaalvennootschappen of door oprichting van kapitaalvennootschappen (§161). De Ausgliederung behoeft overheidsgoedkeuring, indien dat door het stichtingenrecht wordt vereist (§164).

19 Het kan ook gaan om een ‘Zusammenschluß von Gebietskörperschaften’. Deze publiekrechtelijke lichamen kunnen slechts een onderneming overdragen op een Personenhandelsgesellschaft, een bestaande of nieuw op te richten kapitaalvennootschap of coöperatie, indien dat is toegestaan door het recht van de federale overheid of de deelstaat (§ 168).

20 § 124.

21 § 124 jo § 3, sub 4.

22 § 124, sub 2 jo § 3, sub 3. Dat is het geval zolang niet met verdeling van het kapitaal onder de aandeelhouders is begonnen.

23 Aldus Theißen (2001), p. 11.

24 Theißen (2001), p. 11. Zie voor de relatie tussen het UmwG en het Insolvenzrecht, Pfeifer (2001), p. 310 e.v. Volgens Pfeifer sluiten beide niet goed op elkaar aan. De mogelijkheden die Pfeifer ziet voor splitsing (en fusie) bij (opheffing van) faillissement hebben volgens hem weinig praktische waarde, onder meer omdat de beslissingsbevoegdheid ook in faillissement bij de vennoten ligt en omdat pas na opheffing een volledige splitsing (of fusie) kan worden doorgevoerd (p. 330-331). Schuldeisers moeten overigens altijd goedkeuring verlenen aan een vermindering van hun rechten. Volgens K. Schmidt, in: Pfeifer (2001), p. 327, noot 1109, biedt het UmwG geen ‘Sanierungsinstrumente’ vanwege de starre schuldeiserbescherming.

## HOOFDSTUK 6

Door de inschrijving van de splitsing in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager gaat (een deel van) het vermogen, inclusief de schulden, overeenkomstig de splitsingsovereenkomst onder algemene titel over op de overnemende rechtsdragers.<sup>25</sup> Vermogensbestanddelen die niet door een rechtshandeling kunnen worden overgedragen, blijven bij Abspaltung en Ausgliederung in handen van de overdragende rechtsdrager.<sup>26</sup> Bij Aufspaltung wordt de splitsende rechtsdrager ontbonden zonder vereffening. Bij Aufspaltung en Abspaltung worden de deelnemers in de splitsende rechtsdrager deelnemer in de deelnemende rechtsdragers overeenkomstig de splitsingsovereenkomst.<sup>27</sup> Rechten van derden op de aandelen of lidmaatschapsrechten gaan over op hetgeen daarvoor in de plaats treedt. Bij Ausgliederung wordt de splitsende rechtsdrager zelf deelnemer in de overnemende rechtsdrager.

Door de inschrijving wordt een gebrek van de notariële akte van de splitsingsovereenkomst of van een benodigde goedkeuring van een aandeelhouder of een lid geheeld. Een gebrek aan de splitsing laat de rechtsgevolgen van de splitsing die met de inschrijving intreden, onverlet.<sup>28</sup> Algemene voorschriften die de overdraagbaarheid van specifieke vermogensbestanddelen uitsluiten of aan bijzondere voorwaarden verbinden, dan wel benodigde overheidsgoedkeuringen, blijven bij de genoemde rechtsgevolgen van de splitsing onverlet.<sup>29</sup> Een beding dat de overdraagbaarheid van een vordering uitsluit, staat aan een Aufspaltung echter niet in de weg.<sup>30</sup>

Indien een vermogensbestanddeel bij Aufspaltung niet in de splitsingsovereenkomst is toegekend aan een overnemende rechtsdrager en interpretatie van de overeenkomst geen uitkomst biedt, dan gaat het bestanddeel over op de verkrijgende rechtsdragers in de verhouding die volgens de overeenkomst geldt bij een overschot van de activa op de passiva in de eindbalans.<sup>31</sup>

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure zoals hieronder beschreven, geldt zowel voor splitsing door overneming als voor splitsing door oprichting, tenzij anders vermeld. De meeste aan-

25 Zie § 131. Het gaat om het Handelsregister, Partnerschapsregister, Genossenschaftsregister of Vereinsregister.

26 Aldus § 131, sub 1, laatste zin. Volgens Teichmann, in: Lutter (2000), p. 1316, is deze bepaling overbodig omdat zij niets toevoegt aan § 132. Zie voor § 132 infra.

27 Dat geldt niet voor aandelen in de splitsende rechtsdrager die worden gehouden door of voor rekening van een deelnemende rechtsdrager. Zie § 131, sub 3.

28 § 131, sub 2.

29 § 132. Dit houdt in dat rechtsverhoudingen die niet deelbaar zijn, slechts in het geheel kunnen overgaan (K. Schmidt (2002), p. 307). De onoverdraagbaarheid kan berusten op wettelijke normen of op de wil van partijen, aldus Teichmann, in: Lutter (2000), p. 1325.

30 § 132 jo § 399 BGB.

31 § 131, sub 3. Is de verdeling van het bestanddeel op meerdere rechtsdragers niet mogelijk, dan wordt de tegenwaarde in deze verhouding verdeeld. Zie voor 'vergeten' schulden onder individuele bescherming.

dacht gaat uit naar de procedure bij deelname van een AG of GmbH. Bij splitsing binnen een concern gelden de regels voor fusie binnen een concern, met een uitzondering van die voor het deskundigenonderzoek.<sup>32</sup> Bij splitsing wordt geen ontzetting verleend voor het deskundigenonderzoek wanneer alle aandelen zich in handen van de overnemende rechtsdragers bevinden. Bij Aufspaltung en Abspaltung komt het altijd tot een aandelenruil hetgeen een onderzoek nodig kan maken, aldus de toelichting.<sup>33</sup>

Op een aantal uitzonderingen na, zijn de fusiebepalingen uit Boek Twee UmwG van toepassing bij splitsing.<sup>34</sup> Zo geldt bij Ausgliederung niet het recht om te worden uitgekocht.<sup>35</sup> Omdat de procedures bij fusie en splitsing grotendeels gelijk zijn, kan men ook bij splitsing een voorbereidingsfase, een besluitvormingsfase en een aanmeldings- en inschrijvingsfase onderscheiden.

De besturen van de deelnemende rechtsdragers sluiten bij notariële akte een splitsings- en overnameovereenkomst (verder: splitsingsovereenkomst). Indien de algemene vergaderingen de overeenkomst moeten goedkeuren, stellen de besturen een ontwerp splitsingsovereenkomst op.<sup>36</sup> Bij splitsing door oprichting daarentegen stellen zij een splitsingsvoorstel op.<sup>37</sup> De inhoud van de splitsingsovereenkomst komt grotendeels overeen met artikel 3 Zesde richtlijn en, rekeninghoudend met de verschillende splitsingsmethoden, met de inhoud van een fusieovereenkomst.<sup>38</sup>

Als aanvulling op een fusieovereenkomst geldt een nauwkeurige beschrijving en verdeling van de activa en passiva die aan elke verkrijgende rechtsdrager worden overgedragen, evenals de ondernemingen en delen van ondernemingen die overgaan.<sup>39</sup> Daarbij kan worden verwezen naar akten, zoals balansen en beschrijvingen, die toewijzing van de afzonderlijke bestanddelen mogelijk maken, aldus het UmwG.<sup>40</sup> De eis van het afzonderlijk opnemen van (delen van) ondernemingen komt niet voor in de Zesde richtlijn.

32 Zie § 125 en onder fusie binnen een concern.

33 § 125 jo § 9, sub 2 en toelichting RegE (Ganske (1994), p. 133). Deze motivering overtuigt niet. Indien alle aandelen van een splitsende rechtsdrager in handen zijn van de overnemende rechtsdragers, zou om dezelfde reden als bij fusie geen deskundigenonderzoek nodig hoeven zijn. Zie ook Teichmann, in: Lutter (2002), p. 1253, noot 4.

34 Zie § 125. Zie ook onder de fusieprocedure. De meeste uitzonderingen gelden bij Ausgliederung.

35 Zie voor dit recht, dat wel bij Auf- en Abspaltung geldt, § 29 en onder de fusieprocedure.

36 § 125 jo § 4 en § 6. Uit § 126 blijkt dat het gaat om een splitsings- en overnameovereenkomst. Voor de eenvoud zal telkens worden gesproken van splitsingsovereenkomst, ook wanneer een ontwerp is vereist.

37 § 136. Omdat er maar één partij is gaat het om een voorstel en niet een overeenkomst.

38 Zie § 126. Bij Aufspaltung en Abspaltung moet ook de verdeling van de aandelen worden opgenomen (sub 1, nr. 10).

39 Voor zover er bij overdracht onder bijzondere titel van vermogensbestanddelen een bijzondere wijze van aanduiding geldt, geldt deze ook hier. Met de (delen van de) ondernemingen die overgaan, gaan ook de daar aanwezige arbeidsovereenkomsten dwingend over (Ganske (1995), p. 155).

40 Deze akten moeten aan de splitsingsovereenkomst worden gehecht (§ 126, sub 2).



De besturen van elke aan de splitsing deelnemende rechtsdrager stellen een uitgebreid schriftelijk verslag op.<sup>41</sup> Zij kunnen ook gezamenlijk één verslag opstellen. Hierin geven de besturen een toelichting uit economisch en juridisch oogpunt over de splitsing, de splitsingsovereenkomst en, bij Aufspaltung en Abspaltung, in het bijzonder over de ruilverhouding, dan wel de regeling over de lidmaatschapsrechten, over de maatstaf voor de verdeling daarvan en over de hoogte van een aangeboden uitkoop. Daarnaast is de regeling over het bestuursverslag bij fusie van toepassing.<sup>42</sup> Het UmwG geeft geen eigen regeling voor het onderzoek door een of meer onafhankelijke deskundigen naar de splitsingsovereenkomst, maar verklaart de regeling bij fusie grotendeels van toepassing.<sup>43</sup> Bij Ausgliederung vindt geen deskundigenonderzoek plaats.

Voor de vereiste goedkeuring van de splitsing door de aandeelhouders, dan wel leden, geldt de fusieregeling.<sup>44</sup> Het bestuur van een overdragende AG of KGaA moet haar aandeelhouders vóór de besluitvorming inlichten over wezenlijke veranderingen in het vermogen die zijn opgetreden tussen het opstellen van de splitsingsovereenkomst en de besluitvorming over de splitsing. De besturen moeten daarnaast de besturen van de overnemende rechtsdragers inlichten, die vervolgens de deelnemers in deze rechtsdragers informeren.<sup>45</sup> Indien bij Aufspaltung of Abspaltung de verhouding van het bezit van de aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdragers niet evenredig is met het bezit in de overdragende rechtsdrager, is toestemming van alle aandeelhouders of leden van de overdragende rechtsdrager vereist.<sup>46</sup>

Voor de aanmelding ter inschrijving van een splitsing door overneming is naast het bestuur van de overdragende rechtsdrager, ook het bestuur van elke overnemende rechtsdrager bevoegd.<sup>47</sup> Bij de aanmelding ter inschrijving van een Abspaltung of een Ausgliederung in het register van de zetel van een overdragende kapitaalvennootschap of coöperatie, moeten de besturen verklaren dat aan de door de wet en de statuten voorgeschreven vereisten die gelden voor de oprichting van deze vennootschappen, met in achtneming van de splitsing, is voldaan.<sup>48</sup> Het gerecht van de zetel van een Einzelkaufmann moet de inschrijving van een Ausgliederung weigeren, indien duidelijk is dat de schulden zijn vermogen overtref-

---

41 Zie § 127.

42 § 127 en § 127 jo § 8 (minus de eerste zin). Zie verder onder de fusieprocedure. Bij een overnemende AG moet in het verslag melding worden gemaakt van het deskundigenonderzoek naar de inbreng in natura (§ 142). Zie voor een stichting, § 162 en voor een Körperschaft, § 169.

43 Zie § 125. Niet van toepassing is § 9, sub 2. Daarin wordt voor fusie een vrijstelling gegeven indien de overnemende rechtsdrager alle aandelen houdt.

44 § 125. Zie hiervoor onder de fusieprocedure. Zie voor de besluitvorming bij Ausgliederung van een stichting, § 163 en van een Körperschaft, § 169.

45 § 143.

46 § 128.

47 § 129. Zie voor de aanmelding, § 16.

48 § 140, resp. § 146, sub 1, resp. § 148, sub 1. Zie sub 2 van § 146 en 148 voor de stukken die aanvullend aan het register moeten worden overhandigd.

fen.<sup>49</sup> Hetzelfde geldt voor het gerecht van de zetel van een stichting, indien duidelijk is dat de schulden van de stichting haar vermogen overtreffen.<sup>50</sup>

De splitsing treedt met de inschrijving in het register van de overdragende rechtsdrager in werking.<sup>51</sup> Zij mag pas in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager worden ingeschreven, nadat de splitsing in het register van de zetel van elke overnemende rechtsdrager is ingeschreven. Bij de inschrijving in het register van elke overnemende rechtsdrager moet worden aangetekend dat de splitsing pas in werking treedt met de inschrijving van de splitsing in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager.<sup>52</sup>

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 *Inleiding*

‘Der Schutz der von der Spaltung betroffenen Gläubiger ist der schwierigste Punkt des gesamten Spaltungsprojekts, weil hier kaum miteinander zu vereinbarende Interessensgegensätze aufeinanderstoßen’, aldus Teichmann.<sup>53</sup> Over de oplossing zegt de auteur: ‘Zur Lösung des Konfliktes sind verschiedene Wege denkbar, die naturgemäß angesichts der diametral widerstreitenden Interessen in dieser oder jener Weise Wünsche offenlassen.’

De individuele en institutionele bescherming die geldt bij fusie, is grotendeels van toepassing op splitsing. Daarnaast geldt een voor splitsing specifieke bescherming van schuldeisers. Splitsing kent in veel gevallen een strengere controle op het bijeenbrengen van kapitaal dan fusie, hetgeen te maken heeft met het grotere gevaar voor onderdekking bij het vermogen dat overgaat.<sup>54</sup> Kern van de individuele schuldeiserbescherming is § 133 UmwG. Het biedt een regeling voor aansprakelijkheid van de deelnemende rechtsdragers voor schulden van de overdragende rechtsdrager.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

Bij de institutionele bescherming is het van belang of het gaat om splitsing door overneming of splitsing door oprichting en om welke splitsingsvariant het gaat. Bij Aufspaltung bijvoorbeeld verdwijnt de splitsende vennootschap, zodat niet naar het vermogen van de splitsende rechtsdrager na splitsing hoeft te worden

49 § 154. Hetzelfde geldt voor Ausgliederung door oprichting (§ 158 en § 160, sub 2). Indien door de Ausgliederung de gehele onderneming van de Einzelkaufmann overgaat, wordt de firma ontbonden door de inschrijving van de Ausgliederung. De ontbinding moet in het register worden ingeschreven (§ 155).

50 § 164, sub 2.

51 § 131, sub 1. Zie voor een Körperschaft, § 171.

52 Zie § 130. Zie voor splitsing door oprichting, § 137.

53 Teichmann (1980), p. 90. Idem: Murawo (1995), p. 440.

54 Petersen (2001), p. 293.

gekeken. Omdat bij Ausgliederung de aandelen in de overnemende rechtsdrager in handen komen van de overdragende rechtsdrager zelf, verandert de omvang van het vermogen van de overdragende vennootschap in beginsel niet.<sup>55</sup>

Als algemene regel geldt dat van het vermogen dat overgaat, de waarde van de activa de waarde van de passiva moet overstijgen.<sup>56</sup> De voorschriften uit het UmwG die gelden voor fusie waarbij geen kapitaalverhoging mag of hoeft plaats te vinden, zijn van toepassing op Aufspaltung en Abspaltung.<sup>57</sup> Anders dan bij fusie, moet bij een verhoging van het kapitaal van een AG of KGaA bij splitsing altijd een deskundigenonderzoek naar de inbreng plaatsvinden.<sup>58</sup>

Bij splitsing door oprichting gelden tevens de voor die rechtsvorm geldende oprichtingsvereisten, tenzij het UmwG een eigen voorschrift geeft.<sup>59</sup> Zo zal bij splitsing door oprichting van een kapitaalvennootschap het minimumkapitaal moeten worden bijeengebracht. Bij de inschrijving van de kapitaalvennootschap vindt hierop controle plaats door het Registergericht.<sup>60</sup> De nominale waarde van de aandelen bij oprichting moet door het saldo van activa en passiva zijn gedekt.<sup>61</sup> Anders dan bij fusie, is bij oprichting van een kapitaalvennootschap bij splitsing altijd een oprichtingsverslag en bij een AG en KGaA ook een deskundigenonderzoek vereist.<sup>62</sup>

Evenals bij fusie, geldt als aanvullend vereiste bij het oprichtingsverslag dat het verloop en de stand van zaken van de overdragende rechtsdrager uiteen moeten worden gezet.<sup>63</sup> Bij Aufspaltung door oprichting is het de vraag of er aanvullende vereisten zouden moeten gelden voor het te vormen kapitaal bij de nieuwe vennootschappen, om te voorkomen dat vrij uitkeerbaar vermogen ontstaat.<sup>64</sup> De

55 Priester (1996), p. 487, spreekt van een 'Aktivtausch'.

56 Priester (1996), p. 488; Schöne (1998), p. 62; Naraschewski (1995), p. 697.

57 § 125 jo § 54, resp. § 68. Zie verder onder de institutionele bescherming bij fusie.

58 § 142. Het gaat om een 'Prüfung der Sacheinlage' van § 183, sub 3 AktG. Voor het overige geldt § 69. Bij een GmbH gelden geen aanvullingen op § 55.

59 § 135, sub 2. Dat geldt echter reeds o.b.v. § 125 jo § 36, sub 2.

60 § 7 AktG en § 5 GmbHG. De Registerrichter moet er op toezien dat de nominale waarde van de aandelen is gedekt (Priester, in: Lutter (2000), p. 1420). Zie verder: Schöne (1998), p. 65; Theißen (2001), p. 153-154. Volgens Theißen moet deze controle ook zien op het gevaar van een mogelijke aansprakelijkstelling o.g.v. § 133 en op het feit dat alle deelnemende rechtsdragers over zulke toekomstperspectieven beschikken dat voldoende liquide middelen blijven bestaan.

61 Hierbij gelden niet de boekwaarden, maar de werkelijke waarden, aldus Theißen (2001), p. 150-151.

62 § 138 (GmbH; het betreft een SHhhHachgründungsbericht volgens § 5, sub 4 GmbHG) en § 144 (AG/KGaA; het betreft een Gründungsbericht volgens § 32 AktG en een Gründungsprüfung volgens § 33, sub 2 AktG). Voor een AG laat de Zesde richtlijn geen uitzondering toe, voor de GmbH wordt de toepassing nodig geacht door de vrijheid in het toedelen van (minder waardevolle) activa, aldus de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 153). Volgens Priester, in: Lutter (2000), p. 1419-1420, zou een verslag ook moeten gelden bij splitsing door overneming. Instemmend: Petersen (2001), p. 291.

63 § 125 jo § 58, resp. § 75. Zie verder onder de institutionele bescherming bij fusie.

64 Indien een vennootschap met een geplaatst kapitaal van 1 miljoen DM haar vermogen overdraagt op twee nieuwe GmbH's, beide met een geplaatst kapitaal van 50.000 DM, zou zonder verdere vereisten 900.000 DM vrij uitkeerbaar worden (Schöne (1998), p. 70; Petersen (2001), p. 316-317).

heersende mening wijst dat af, waarbij door sommigen wordt gewezen op de bescherming die voortvloeit uit de hoofdelijke aansprakelijkheid van § 133 UwmG.<sup>65</sup> Petersen ziet hier een gelijkenis met de problematiek van kapitaalverhoging bij de zusterfusie. Volgens hem moet dan ook bij Aufspaltung door oprichting het kapitaal van de overnemende vennootschappen bij elkaar opgeteld overeenkomen met het kapitaal van de splitsende vennootschap.<sup>66</sup> Schöne daarentegen wijst deze ‘Summengrundsatz’ van de hand.<sup>67</sup>

Bij Abspaltung ontstaat er in alle gevallen een vermindering van het vermogen bij de splitsende vennootschap, omdat bij de overgang de activa de passiva moeten overtreffen. Het UmwG biedt enerzijds voorschriften die een te grote uitholling van het kapitaal moeten tegengaan en biedt anderzijds aan de splitsende vennootschap de mogelijkheid om over te gaan tot de vereenvoudigde procedure van kapitaalvermindering.

Bij de aanmelding ter inschrijving van een Abspaltung of Ausgliederung<sup>68</sup> bij het register van de zetel van een overdragende kapitaalvennootschap moet het bestuur verklaren dat op dat moment is voldaan aan de vereisten die gelden voor de oprichting van deze vennootschap.<sup>69</sup> Daarmee moet worden verzekerd, dat de activa die achterblijven, het geplaatste kapitaal dekken.<sup>70</sup> Om daaraan te voldoen en een ‘Unterbilanz’ te voorkomen,<sup>71</sup> zal het veelal nodig zijn om over te gaan tot een kapitaalvermindering.<sup>72</sup>

Het UmwG staat kapitaalvennootschappen toe om, indien het voor een Abspaltung of Ausgliederung nodig is het kapitaal te verminderen, over te gaan tot de vereenvoudigde procedure van kapitaalvermindering.<sup>73</sup> Vereist is dat de kapitaalvermindering ‘erforderlich’ is. De wet zegt niet wanneer dat het geval is. Dat is slechts dan en voor zover het geval, indien de splitsing zonder kapitaalvermindering niet zou kunnen worden doorgevoerd. Dit houdt in dat het overblijvende (eigen) vermogen na splitsing niet voldoende zou zijn om de nominale waarde te

65 Aldus Petersen (2001), p. 317.

66 Petersen (2001), p. 317-318. Zie ook onder de institutionele bescherming bij fusie.

67 Schöne (1998), p. 72. Hij bepleit een analoge toepassing van § 30, sub 1 GmbHG gedurende zes maanden, omdat § 133 niet als correctie zou kunnen dienen (p. 71).

68 Onduidelijk is waarom Ausgliederung hier op één lijn wordt gesteld met Abspaltung, aangezien daarbij de omvang van het vermogen niet wijzigt. In gelijke zin: Priester (1996), p. 490-491.

69 § 140 (GmbH), resp. § 146, sub 1 (AG/KGaA). Hetzelfde geldt voor een coöperatie (§ 148). Bij een KGaA gaat het om de persoonlijk aansprakelijke vennoten.

70 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 154, resp. 158). Hierbij moeten de stille reserves buiten beschouwing worden gelaten, aldus Priester (1996), p. 502.

71 Er is sprake van een Unterbilanz als het netto-vermogen (activa minus passiva) lager is dan het kapitaal (Petersen (2001), p. 117; Joost, in: Lutter (2000), p. 2151).

72 Priester (1996), p. 488, ziet de vermindering als een uitkering aan de aandeelhouders van de overdragende vennootschap. Instemmend: Schöne (1998), p. 66. Indien ten onrechte niet tot kapitaalvermindering wordt overgegaan, is de Abspaltung van een GmbH i.s.m. § 30 GmbHG (verbod tot uitbetaling van het geplaatste kapitaal), aldus Schöne (1998), p. 66. In gelijke zin: Naraschewski (1995), p. 697.

73 § 139 (GmbH) en § 145 (AG/KGaA).

dekken, aldus Priester<sup>74</sup> Bij toepassing van de vereenvoudigde procedure geldt bijvoorbeeld niet de wachttijd van een jaar bij een GmbH en zes maanden bij een AG voordat tot uitkering kan worden overgegaan, evenals het recht op zekerheid of voldoening van schuldeisers.<sup>75</sup>

De kapitaalvermindering moet vóór de splitsing worden ingeschreven. In de literatuur is de vraag gesteld of bij toepassing van de vereenvoudigde procedure van kapitaalvermindering ook de voorwaarden van § 58a GmbHG en § 229 AktG van toepassing zijn.<sup>76</sup> Daar geldt onder meer dat de vermindering wordt gebruikt voor waardeverminderingen of geleden verliezen en er geen winst voorhanden is. Volgens de heersende mening zijn deze voorwaarden niet van toepassing.<sup>77</sup> Slechts de overige voorwaarden van de procedure zouden van toepassing zijn, tenzij deze niet op splitsing kunnen worden toegepast.<sup>78</sup> Bij Abspaltung op een zustervennootschap moet bij deze laatste het kapitaal worden verhoogd, zodat aandelen kunnen worden toegekend, aldus Priester.<sup>79</sup>

Bij splitsing door overneming door een kapitaalvennootschap zal in de regel een kapitaalverhoging worden doorgevoerd ter uitreiking van de aandelen, waarbij geldt dat het vermogen dat overgaat minimaal de nominale waarde moet dekken.<sup>80</sup> Ook hier geldt de vraag naar de hoogte van de kapitaalverhoging, of te wel naar de ‘Summengrundsatz’: moet de verhoging minstens gelijk zijn aan de verlaging bij de splitsende vennootschap? Anders dan de heersende mening, beant-

74 Priester (1996), p. 493. Ook de mogelijkheid zekerheid te vragen en de bescherming van § 133 kunnen niet tot een ander oordeel leiden, aldus Priester (p. 494-495). Instemmend: Petersen (2001), p. 313. De tweede betekenis van ‘erforderlich’ ziet op de hoogte van de vermindering. Zij wordt begrensd door de hoogte van de toename van het kapitaal bij de overnemende vennootschap (Priester, in: Lutter (2000), p. 1423; Priester (1996), p. 497; Petersen (2001), p. 314. Anders: Schöne (1998), p. 68-69).

75 Zie § 58a e.v. GmbHG en § 229 e.v. AktG. Zonder deze vereenvoudigde mogelijkheid zouden § 58 GmbHG en § 222-228 AktG gelden. Vooral de wachttijd van een jaar kan de doorvoering van een splitsing in gevaar brengen, aldus de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 153).

76 Of deze van toepassing zijn is afhankelijk van de vraag of § 139 en § 145 hebben te gelden als een ‘Rechtsgrundverweisung’ of slechts als een ‘Rechtsfolgenverweisung’. In het eerste geval gelden de voorwaarden wel, in het tweede geval niet.

77 Zie: Priester (1996), p. 492, volgens wie de kapitaalvermindering hier geen verlies is; Priester, in: Lutter (2000), p. 1422; Kallmeyer, § 139, onder 1; Naraschewski (1995), p. 698, volgens wie de individuele bescherming bij splitsing voldoende is; Petersen (2001), p. 311; Theißen (2001), p. 183. Anders: Mayer, in: Widmann, losbl., § 139, nr. 25, volgens wie als waardevermindering (§ 58a GmbHG, resp. § 229 AktG) ook splitsingsverlies geldt. Instemmend: Schöne (1998), p. 68. Volgens Petersen (2001), p. 308-309, wint het laatste kamp aan betekenis.

78 Aldus Priester (1996), p. 498. Zo zou het verbod van uitkering van kapitaal uit § 230 AktG en § 58b GmbHG bij Abspaltung gelden (Priester (1996), p. 498; Naraschewski (1995), p. 700).

79 Priester, in: Lutter (2000), p. 1266, hetgeen in overeenstemming zou zijn met de heersende mening bij fusie. Bij de bespreking van fusie is echter gebleken dat de meningen daarover zijn verdeeld.

80 Theißen (2001), p. 156. Indien de vennootschap eigen aandelen heeft, is verhoging van het kapitaal niet nodig, aldus Theißen (2001), p. 157-158. Volgens sommigen biedt de toekenning van aandelen geen bescherming aan schuldeisers (Theißen (2001), p. 158).

woordt Theißen deze vraag bevestigend, gezien het eigen karakter van splitsing ten opzichte van fusie.<sup>81</sup> De kapitaalverhoging moet vóór de splitsing worden ingeschreven.<sup>82</sup>

Bij Ausgliederung door oprichting van een AG of een KGaA uit het vermogen van een Einzelkaufmann moeten de bestuurders en toezichthouders in hun onderzoek en de deskundigen bij de controle bij oprichting zich ervan vergewissen of de schulden van de Einzelkaufmann zijn vermogen overstijgt. Indien er aanleiding is te veronderstellen dat het vermogen te hoog is gewaardeerd, of de schulden niet of niet volledig zijn opgevoerd, hebben de deskundigen extra controle-mogelijkheden.<sup>83</sup>

Bij Ausgliederung door oprichting van een GmbH of een AG uit het vermogen van een Einzelkaufmann moet bij het verslag over de inbreng ook het verloop en de stand van zaken van de overdragende Einzelkaufmann worden vermeld.<sup>84</sup> Indien duidelijk is dat de schulden het vermogen overtreffen moet het gerecht van de zetel van de Einzelkaufmann de inschrijving van de Ausgliederung weigeren.<sup>85</sup>

### 4.3 *Individuele bescherming*

#### 4.3.1 Inleiding

Naast de grotendeels van toepassing zijnde bescherming uit de fusieregeling, zoals het recht op zekerheid en de aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders,<sup>86</sup> biedt § 133 UmwG een uitgebreide regeling ter bescherming van schuldeisers bij splitsing.<sup>87</sup> Het vestigt onder meer een hoofdelijke aansprakelijkheid op de niet-verkrijgende rechtsdragers voor de schulden van de overdragende rechtsdrager voor een periode van vijf jaar. Daarnaast biedt de regeling bescherming aan de bijzondere rechthebbenden.

§ 133 UmwG heeft vanaf het Diskussionsentwurf een groot aantal veranderingen en uitbreidingen ondergaan, bij een grotendeels gelijklopende retoriek in de toelichtingen.<sup>88</sup> Alvorens de geldende aansprakelijkheidsregeling te bespreken,

81 Theißen (2001), p. 164-168.

82 § 125 jo § 53 en § 66.

83 § 159 jo § 320, sub 1, tweede zin en sub 2, eerste zin HGB. In dat geval kan de administratie worden onderzocht en kunnen alle benodigde inlichtingen en bewijzen worden verlangd.

84 § 159, sub 1 jo § 58, sub 1 (GmbH), jo § 75, sub 1 (AG). Zie voor het verslag bij oprichting § 5, sub 4 GmbHG en § 32 AktG. Hetzelfde geldt bij Ausgliederung van een stichting of een Körperschaft waarbij een GmbH of een AG wordt opgericht. Zie § 165 jo § 58, sub 1 (GmbH), jo § 75, sub 1 (AG), resp. § 170 jo § 58, sub 1 (GmbH), jo § 75, sub 1 (AG).

85 § 154. Hetzelfde geldt voor Ausgliederung door oprichting (§ 158 en § 160, sub 2).

86 § 125. Zie voor de aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders de uiteenzetting bij fusie.

87 § 133 valt onder splitsing door overneming en geldt ook voor splitsing door oprichting (§ 135 jo § 133).

88 Zie ook: Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1351-52; Kleindiek (1992), p. 521 e.v.; Lutter (1990), p. 410.

## HOOFDSTUK 6

zal aan de totstandkoming daarvan afzonderlijk aandacht worden besteed. Daarna zullen enkele aanvullende opmerkingen volgen over het recht van verzet bij splitsing.

### 4.3.2 Achtergrond van de aansprakelijkheidsregeling

Het Diskussionsentwurf kent een eenvoudige aansprakelijkheidsregeling bij splitsing: indien een schuldeiser van de rechtsdrager die de schuld heeft ontvangen, geen voldoening kan krijgen, zijn de andere overnemende rechtsdragers daarvoor aansprakelijk (Ausfallhaftung).<sup>89</sup> Deze aansprakelijkheid is beperkt tot de waarde van het vermogen dat is verkregen.<sup>90</sup> De regeling is vergelijkbaar met de aansprakelijkheidsregeling voor deelbare verbintenissen in artikel 2:334t BW. Volgens de toelichting moet de aansprakelijkheid misbruik in de vrijheid van toedeling van activa en passiva voorkomen, terwijl met de beperking in de aansprakelijkheid wordt voorkomen dat schuldeisers een groter vermogen zouden kunnen aanspreken dan zonder de splitsing het geval zou zijn. De aansprakelijkheidsregeling geldt bij Abspaltung en Ausgliederung eveneens voor de overdragende rechtsdrager.<sup>91</sup>

De aansprakelijkheidsregeling in het Referentenentwurf kent een aantal belangrijke veranderingen.<sup>92</sup> Er geldt allereerst niet langer een subsidiaire aansprakelijkheid. Daarnaast is de aansprakelijkheid niet meer beperkt in omvang, maar in tijd. De aansprakelijkheid van de rechtsdragers waarop de schuld niet is overgegaan, verloopt na vijf jaar nadat de splitsing in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager als bekendgemaakt geldt, tenzij de schuld op basis van het gewone recht eerder verjaart.<sup>93</sup> Aan de schuld wordt een aanvullend vereiste gesteld, hetgeen de bescherming sterk inperkt. Volgens het Referentenentwurf zijn de deelnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van de overdragende rechtsdrager, die voor de inwerkingtreding zijn ontstaan en op dat moment opeisbaar zijn.<sup>94</sup> De eis van het opeisbaar zijn van de schuld is merkwaardig, omdat vooral schuldeisers met vorderingen die niet opeisbaar zijn bescherming behoeven.<sup>95</sup>

In het Regierungsentwurf is een aantal kleinere wijzigingen en uitbreidingen aangebracht.<sup>96</sup> Voor de hoofdelijke aansprakelijkheid is nog slechts vereist dat de schulden vóór de inwerkingtreding van de splitsing gegrond zijn. Er gelden geen

89 DiskE, *Bundesanzeiger* 1988, nr. 214a.

90 § 146, sub 1 DisE. Voor de verplichtingen tegenover de bijzondere rechthebbenden zijn de overnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk, aldus § 146, sub 2 jo § 140 jo § 23.

91 § 173 resp. § 199 DisE.

92 RefE, *Bundesanzeiger* 1992, Jahrgang 44, nr. 112a.

93 § 132, sub 2 RefE. Merkwaardig is dat de keus voor een verjaring niet nader wordt toegelicht.

94 § 132, sub 1 RefE.

95 Zo ziet het recht op zekerheid op vorderingen die niet opeisbaar zijn. De eis van opeisbaarheid, waarop in de literatuur veel kritiek is geuit, komt in het UmwG niet meer voor. Zie Hommelhoff, in Lutter (2000), p. 1352.

96 Zie § 133 RegE (Ganske (1994)).



eisen meer voor de opeisbaarheid. De procedure voor een aansprakelijkstelling binnen vijf jaar is nader uitgewerkt.

#### 4.3.3 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden

Voor verbintenissen van de overdragende rechtsdrager, die hun grondslag vinden in de tijd vóór de inwerkingtreding van de splitsing, zijn de aan de splitsing deelnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk, aldus § 133, sub 1 UmwG.<sup>97</sup> Dat geldt voor Aufspaltung, Abspaltung en Ausgliederung. Met deze algemene regel van hoofdelijk aansprakelijkheid zal misbruik door toewijzing van de activa aan één rechtsdrager en de passiva aan een andere rechtsdrager worden vermeden, aldus de toelichting bij het Regierungsentwurf.<sup>98</sup> Uit de bewoordingen van § 133 UmwG blijkt dat het gaat om een ruim schuldenbegrip.<sup>99</sup> In Nederland daarentegen bleek het bij de aansprakelijkheidsregeling volgens de wetgever slechts te gaan om reeds bestaande schulden, al dan niet opeisbaar.

Het gaat om schulden die hun grondslag vinden in de tijd vóór de inwerkingtreding van de splitsing. Zo geldt de hoofdelijk aansprakelijkheid ook voor vorderingen uit duurverbintenissen die hun grondslag vinden vóór de splitsing en die pas na de splitsing opeisbaar worden.<sup>100</sup> Zij geldt daarnaast voor product- en milieuaansprakelijkheid waarvan de wortels reeds zijn gelegd, die na de splitsing (binnen vijf jaar) aan het licht komen. Dat volgt niet uit de tekst, maar wel uit het doel van de wet, aldus Hommelhoff.<sup>101</sup>

De rechtsdragers die de schulden in de splitsingsovereenkomst niet krijgen toegewezen (de Mithafter), zijn hiervoor aansprakelijk indien de schulden binnen vijf jaar na de splitsing opeisbaar zijn en zij hiervoor, kort gezegd, in rechte worden aangesproken.<sup>102</sup> Indien de schuld schriftelijk wordt erkend is er geen aansprakelijkstelling in rechte vereist. Schuldeisers kunnen met een of meer Mithaf-

97 De wet spreekt van ‘Gesamtschuldner’ en ook de heersende mening gaat uit van een hoofdelijk aansprakelijkheid. Genuanceerder is Habersack (2000), die een systeem van ‘Akzessorität der Spaltungshaftung’ uitwerkt, welke o.a. van invloed is op het regresrecht. Instemmend: Petersen (2001), p. 259. Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1355, noot 24, spreekt van een ‘beeindruckenden Gegenkonzept’. Ook K. Schmidt (2002), p. 401, verwijst in zijn vierde druk naar Habersack, bij de constatering dat in het licht van het BGB het begrip ‘Gesamtschuld’ niet correct is. Volgens Schmidt geldt de volgende regeling: degene die de schuld niet krijgen toegewezen zijn onderling hoofdelijk aansprakelijk, zoals bij ‘oHG-Gesellschafter’, maar tegenover degene die de schuld krijgt toegewezen geldt een verhouding van ‘Akzessorität’. Zie ook Ihrig (1999), p. 85-86.

98 Ganske (1994) p. 146.

99 Zie ook Teichmann (1993), p. 417.

100 Zie Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1358-59. Zij moeten wel binnen vijf jaar opeisbaar worden (zie infra).

101 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1358-1359 en 1365.

102 § 133, sub 3. De termijn begint op het moment dat de inschrijving van de splitsing in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager als bekend gemaakt geldt (§ 133, sub 4 jo § 125 jo § 19, sub 3). Indien de schuld vóór deze vijf jaar verjaart, geldt de verjaring ook tegenover de Mithafter (Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1360).

## HOOFDSTUK 6

ter een langere of kortere termijn dan vijf jaar overeenkomen.<sup>103</sup> Het gaat hier om een zogenaamde ‘Enthftung’ na vijf jaar en niet om een verjaring.<sup>104</sup>

Habersack wijst erop dat deze Enthftung veel verder gaat dan een verjaring. Slechts een verjaring zou in overeenstemming zijn met artikel 12 Zesde richtlijn, omdat de Enthftung schuldeisers met een vordering die pas na vijf jaar opeisbaar wordt, volledig rechteloos maakt.<sup>105</sup> Volgens Petersen geldt de Enthftung niet, indien het zou leiden tot een onbillijke inperking van de bescherming van schuldeisers.<sup>106</sup>

Door de hoofdelijke aansprakelijkheid van alle rechtsdragers voor vijf jaar, is de positie van de schuldeisers van de overdragende rechtsdrager in die periode zodanig, alsof geen splitsing heeft plaatsgevonden.<sup>107</sup> Hommelhoff spreekt van een ‘Risiko- und Schicksalgemeinschaft auf Zeit’.<sup>108</sup> In deze periode geldt voor allen dat zij ‘unbeschränkt und unbeschränkbar mit dem gegenwärtigen und künftigen Vermögen zwingend gesamtschuldnerisch haften’, aldus Petersen.<sup>109</sup> De schuld hoeft slechts bij de Hauptschuldner te worden gepassiveerd.<sup>110</sup> Bij de Mithafter hoeft er slechts melding van te worden gemaakt en pas tot passivering te worden overgegaan indien zij wordt of dreigt te worden aangesproken.<sup>111</sup> Dit systeem maakt het des te belangrijker voor de deelnemende rechtsdragers om te menen dat de andere deelnemers hun verplichtingen kunnen nakomen.<sup>112</sup>

In deze vijf jaar kunnen de schuldeisers elke deelnemende rechtsdrager aanspreken voor de voldoening van de schuld.<sup>113</sup> Zij hoeven niet eerst de Hauptschuldner aan te spreken.<sup>114</sup> Indien het gaat om een verplichting in natura, zoals het produceren van bepaalde goederen, zal wel slechts de Hauptschuldner kunnen worden aangesproken. De Mithafter moeten daarbij wel behulpzaam zijn en kun-

103 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1367.

104 Deze Enthftung bestaat ook bij § 26 HGB en § 126, sub 1 HGB (Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1364). Zie ook § 45 en onder fusie in Duitsland, paragraaf 6.3.5.

105 Habersack (2003), p. 193.

106 Petersen (2001), p. 258-259.

107 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1353. Zie ook Habersack (2000), p. 102. Tussen de Mithafter en de Hauptschuldner onderling bestaat wel verschil in deze periode.

108 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1353. In gelijke zin: K. Schmidt (1993), p. 389.

109 Petersen (2001), p. 258.

110 De Hauptschuldner is degene die de schuld heeft verkregen, dan wel behouden, of te wel de primaire schuldenaar.

111 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1359. Anders: Murawo (1995), p. 442-443. Zie verder Tries (1999).

112 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1353-1354. Hij spreekt bij de toedeling van het vermogen van een ‘Steuerungsfunktion’, welke er voor zorgt dat het vermogen niet willekeurig of ten nadele van enkele of alle schuldeisers wordt verdeeld.

113 In het ‘Abspaltungs- und Übernahmevertrag’ van 22 september 2004 tussen Bayer AG en LANXESS AG, is de plicht opgenomen voor de primaire vennootschap om de andere vennootschap, indien deze wordt aangesproken, ‘freizustellen’. Zie p. 21, 101, 169 en 188.

114 Zie: § 421 BGB; Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1356; K. Schmidt (2002), p. 401. Zij kunnen ook alle rechtsdragers voor het geheel aanspreken, waarbij betaling van de een, de anderen bevrijdt. Bij deelbare verbintenissen kunnen zij ook van meerdere rechtsdragers een deel vorderen, aldus Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1356.

nen voor de gevolgen van niet-voldoening eveneens worden aangesproken.<sup>115</sup> Voor de draagplicht gelden de regels van het BGB.<sup>116</sup> Zo heeft een Mithafter die wordt aangesproken een regresrecht voor het volledige bedrag op de Hauptschuldner.<sup>117</sup> Het is aan te bevelen om een regeling voor de Mithafter onderling in de splitsingsovereenkomst op te nemen, omdat zij bij niet-nakoming door de Hauptschuldner voor gelijke delen bijdragen en geen rekening wordt gehouden met het netto-vermogen dat zij ontvangen, aldus Hommelhoff.<sup>118</sup>

De rechtsdragers zijn, op een uitzondering na voor arbeidsovereenkomsten, vrij in het toedelen van activa en passiva, voor zover daarvan geen misbruik wordt gemaakt.<sup>119</sup> De vrijheid die de rechtsdragers hebben bij de toedeling van activa en passiva wordt voor de schuldeisers gecompenseerd door de aansprakelijkheidsregeling. De toelichting verwoordt het als volgt: ‘Diese gesamtschuldnerische Haftung für Altverbindlichkeiten soll uneingeschränkt gelten, weil die Möglichkeiten der Zuweisung von Verbindlichkeiten nicht eingeschränkt sind und deshalb besondere Gefahren für Gläubiger entstehen können.’<sup>120</sup> Zij is echter beperkt in tijd tot de hiervoor genoemde periode van vijf jaar om splitsing werkbaar te maken.<sup>121</sup>

Het UmwG biedt geen expliciete regeling voor schulden die aan de hand van de splitsingsovereenkomst niet kunnen worden toegedeeld. Voor Abspaltung en Ausgliederung is dat ook niet nodig, omdat de overdragende rechtsdrager daarvoor moet instaan.<sup>122</sup> Anders dan de toelichting bij het UmwG stelt, is een regeling bij Aufspaltung echter wel nodig, omdat volgens § 133 UmwG de overnemende rechtsdragers slechts Mithafter zouden worden, aldus Hommelhoff.<sup>123</sup> Volgens Hommelhoff geldt bij Aufspaltung de volgende regeling: door interpretatie van de splitsingsovereenkomst moet worden bepaald of een toewijzing kan plaatsvinden. Indien bijvoorbeeld een ‘vergeten’ schuld behoort bij een onderneming of een deel daarvan, dan is degene aan wie de onderneming toekomt Hauptschuldner. Indien door interpretatie geen toewijzing mogelijk is, zijn alle overnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk volgens § 133, sub 1 UmwG en vindt geen Enthftung na vijf jaar plaats. Hetzelfde geldt voor vergeten duurverbintenissen.<sup>124</sup>

115 Aldus Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1357. Dit geldt slechts dan niet, indien de rechtsdragers de vordering en de middelen tot het produceren van de goederen aan verschillende rechtsdragers zouden toekennen, aldus Hommelhoff. Anders: Ihrig (1999), p. 91.

116 § 426, sub 1 en 2 BGB (Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1371).

117 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1372.

118 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1372. Zie § 426, sub 1 BGB.

119 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1353. Zie echter ook § 132 en infra.

120 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 143).

121 Zie: Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1353; Teichmann (1993), p. 417; Van Zadelhoff (2000), p. 63, noot 38.

122 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1360.

123 Zie de toelichting bij het RegE (Ganske (1994), p. 143) en Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1360.

124 Zie Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1361.

De paragrafen 25, 26 en 28 uit het Handelsgesetzbuch (HGB), die zien op bescherming van schuldeisers, blijven van toepassing bij splitsing, aldus § 133, sub 1, tweede zin UmwG. Deze bepaling is ingevoerd op voorstel van K. Schmidt, om te voorkomen dat deze bescherming uit het HGB door een splitsing buiten spel kan worden gezet.<sup>125</sup> Over de precieze toepassing bij splitsing bestaat verschil van mening in de literatuur.<sup>126</sup> Het HGB ziet op de Kaufmann en op Handelsgesellschaften.<sup>127</sup> De verkrijger van een onderneming die haar onder dezelfde handelsnaam voorzet, is aansprakelijk voor alle uit de onderneming voortvloeiende verbintenissen van de voormalige deelnemers, aldus § 25, sub 1 HGB.<sup>128</sup>

Deze aansprakelijkheid van een overnemende rechtsdrager zal zich met name kunnen voordoen bij een Aufspaltung.<sup>129</sup> De beperking in aansprakelijkheid in tijd van § 133 UmwG geldt hiervoor niet.<sup>130</sup> Wel kan de aansprakelijkheid worden uitgesloten op grond van § 25, sub 2 HGB.<sup>131</sup> Ook kan in de splitsingsovereenkomst worden bepaald, dat de verbintenissen van de overdragende rechtsdrager aan één verkrijgende rechtsdrager en de onderneming van de overdragende rechtsdrager aan een andere rechtsdrager toekomt, aldus Hommelhoff.<sup>132</sup> Volgens K. Schmidt beperkt de verwijzing naar het HGB de vrijheid in de toedeling van de schulden, omdat de bij een (deel van de) onderneming behorende schulden niet van de daarbij horende activa kunnen worden gesplitst.<sup>133</sup>

§ 26 HGB ziet op de aansprakelijkheid van de voormalige deelnemers die de onderneming hebben overgedragen. Zij kan dan ook slechts betekenis hebben voor Abspaltung en Ausgliederung, omdat daarbij de splitsende rechtsdrager blijft voortbestaan.<sup>134</sup> De regeling van § 26 HGB geldt indien de verkrijger van de onderneming aansprakelijk is op grond van § 25 HGB. In dat geval zijn ook de voormalige deelnemers aansprakelijk indien de schulden binnen vijf jaar opeisbaar worden en zij, kort gezegd, in rechte worden aangesproken.<sup>135</sup>

125 Zie Petersen (2001), p. 281 en K. Schmidt (1993), p. 391-394. Indien aan de voorwaarden van andere aansprakelijkheden wordt voldaan, blijven ook die gelden (zie Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1362-1363).

126 Zie Petersen (2001), p. 281-282.

127 Vereist voor het zijn van een offene Handelsgesellschaft, is dat alle vennoten tegenover de vennootschapscrediteuren onbeperkt aansprakelijk zijn. Zie § 105 HGB.

128 Indien de verkrijger de handelsnaam niet voorzet, is zij slechts aansprakelijk indien daarvoor een bijzondere grond bestaat, aldus sub 3. Volgens Theißen (2001), p. 75, bestaat die grond bij splitsing steeds door § 133.

129 Theißen (2001), p. 72. Bij Abspaltung en Ausgliederung zal de rechtsdrager die de handelsnaam voert blijven voortbestaan.

130 Theißen (2001), p. 72.

131 Zie ook Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1362.

132 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1362-1363. Hiermee wordt de aansprakelijkheidsregeling uit het HGB geneutraliseerd, aldus Hommelhoff.

133 K. Schmidt (2002), p. 402. Zie ook Petersen (2001), p. 281-282.

134 Zie ook Theißen (2001), p. 75.

135 De aansprakelijkheidsregeling van § 28 HGB lijkt bij splitsing geen betekenis te hebben, aldus Theißen (2001), p. 77-78.

Ondanks het feit dat er verschil van mening bestaat over de vraag of de beperking van aansprakelijkheid in tijd in strijd is met artikel 12 Zesde richtlijn,<sup>136</sup> is de bescherming van § 133 UmwG in combinatie met het recht op zekerheid riant te noemen.<sup>137</sup>

Voor Ausgliederung van een Einzelkaufmann, stichting of Körperschaft gelden specifieke aansprakelijkheidsregelingen. De overgang van schulden bij een van deze Ausgliederungen op bestaande of nieuwe vennootschappen bevrijdt hen niet van de aansprakelijkheid daarvan.<sup>138</sup> Zij zijn hiervoor aansprakelijk indien de schulden binnen vijf jaar opeisbaar zijn en zij hiervoor, kort gezegd, in rechte worden aangesproken. Indien de schuld schriftelijk wordt erkend is er geen aansprakelijkstelling in rechte vereist.<sup>139</sup>

#### 4.3.4 Recht op zekerheid

Naast de bescherming van § 133 UmwG, geldt bij splitsing de bescherming uit de fusieregeling, zoals het recht op zekerheid.<sup>140</sup> Mede door het eveneens van toepassing zijn van het recht op zekerheid komt Hommelhoff bij zijn bespreking van § 133 UmwG tot de conclusie dat het Duitse systeem van bescherming in overeenstemming is met de Zesde richtlijn.<sup>141</sup>

Zoals bij fusie in Duitsland bleek, geeft § 22 UmwG recht op zekerheid *ex post*. In aanmerking voor zekerheid komen schuldeisers van de aan de splitsing deelnemende rechtsdragers met niet-opeisbare vorderingen die bij de bekendmaking van de splitsing reeds zijn gegrond.<sup>142</sup> Onder het recht op zekerheid vallen ook schulden die eerst na vijf jaar na de inwerkingtreding van de splitsing opeisbaar worden.<sup>143</sup> Slechts de rechtsdrager tegen wie de vordering zich richt is tot zekerheidstelling verplicht.<sup>144</sup> Dat is de rechtsdrager die de schuld in de splitsingsovereenkomst krijgt toegewezen, of te wel de Hauptschuldner en niet de Mithafter.<sup>145</sup> Anders dan bij de aansprakelijkheidsregeling van § 133 UmwG, waarbij alleen de schuldeisers van de splitsende rechtsdrager worden beschermd, worden bij het recht op zekerheid ook de schuldeisers van de overnemende rechtsdragers beschermd.

136 Zoals bleek is zij volgens Habersack (2003), p. 192, i.s.m. de richtlijn. Volgens Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1351, is zij niet in strijd met het hoofddoel een passende bescherming te bieden. Zie verder infra. Zie ook Heidenhain (1995).

137 Petersen (2001), p. 257, spreekt van een 'extrem weitreichenden Haftung'. Zie ook: Schöne (1998), p. 59; Theißen (2001), p. 227; Murawo (1995). Murawo is kritisch over deze vergaande bescherming.

138 § 156, resp. § 166, resp. § 172.

139 § 157, resp. § 167 jo § 157, resp. § 173 jo § 157.

140 Toepassing van dit recht volgt reeds uit § 125 jo § 22 en wordt nog eens uitdrukkelijk vermeld in § 133, sub 1. Zie voor het recht op zekerheid ook onder fusie in Duitsland.

141 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1351.

142 Zie ook Theißen (2001), p. 79.

143 Theißen (2001), p. 79-80. Zie verder infra.

144 § 133, sub 1.

145 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1361.

## HOOFDSTUK 6

Zekerheid moet worden gevraagd binnen zes maanden na de splitsing. Schuldeisers hebben slechts recht op zekerheid, indien zij aannemelijk maken dat de betaling van hun vordering door de splitsing gevaar loopt.<sup>146</sup> Het enkele feit dat door de splitsing sprake is van een vermogensvermindering bij de overdragende rechtsdrager is onvoldoende voor een recht op zekerheid.<sup>147</sup>

Voor de vraag of de vordering in gevaar komt moet uitsluitend worden gekeken naar de vermogenspositie en de vooruitzichten van de Hauptschuldner en niet ook naar de zekerheid die voortvloeit uit een mogelijke betaling door de Mithafter, aldus Hommelhoff.<sup>148</sup> Volgens zowel Theißen als Pfeifer echter moet de aansprakelijkheidsregeling voor die vraag wel in ogenschouw worden genomen.<sup>149</sup> Zij zou volgens Theißen met name een rol kunnen spelen bij splitsing waarbij vermogen overgaat op een kapitaalkrachtige rechtsdrager. De aansprakelijkheidsregeling is anderzijds onvoldoende om een mogelijk gevaar voor de voldoening van de schuld geheel uit te sluiten, aldus Theißen. Volgens beide auteurs is het recht op zekerheid vooral van betekenis voor schulden die eerst na vijf jaar opeisbaar worden. Zoals in de vorige paragraaf bleek, geldt de aansprakelijkheid van de Mithafter immers slechts voor schulden die binnen vijf jaar opeisbaar worden.

Een mogelijk gevaar voor schuldeisers kan verder volgen uit een splitsing waaraan rechtsdragers met een verschillende rechtsvorm deelnemen. Dat is bijvoorbeeld mogelijk indien schulden overgaan op een rechtsdrager met minder strenge kapitaalbeschermingsregels dan golden bij de overdragende rechtsdrager.<sup>150</sup> Hommelhoff wijst erop, dat ook de bestaande schuldeisers van de Mithafter gevaar kunnen lopen door het risico dat de Mithafter aansprakelijk worden gesteld.<sup>151</sup>

Indien schuldeisers reeds wettelijke worden beschermd in geval van faillissement, komt hun geen recht op zekerheid toe. Bij de behandeling van het recht op zekerheid bij fusie in Duitsland, bleek dat volgens de literatuur schuldeisers ook geen recht op zekerheid toekomt indien zij reeds op andere wijze voldoende zekerheid hebben. Het kan daarbij bijvoorbeeld gaan om een pandrecht of hypotheek. Zoals hierboven bleek, speelt § 133 UmwG daarbij volgens Hommelhoff geen rol, zodat de aansprakelijkheidsregeling een recht op zekerheid volgens hem niet in de weg kan staan.

---

146 In het 'Abspaltungs- und Übernahmevertrag' van 22 september 2004 tussen Bayer AG en LANXESS AG is te lezen: 'Ferner hat der Vorstand der Bayer AG keine Anhaltspunkte dafür, dass es Gläubigern der Gesellschaft möglich sein wird, eine Gefährdung ihrer Ansprüche durch die Abspaltung (...) glaubhaft zu machen.'

147 Aldus Theißen (2001), p. 81.

148 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1362, met literatuurverwijzing. Zoals bleek, wordt daar bij het verzetrecht bij splitsing in Nederland anders over gedacht.

149 Theißen (2001), p. 82; Pfeifer (2001), p. 293. Zie ook K. Schmidt (1993), p. 388.

150 Zie: Theißen (2001), p. 82; Petersen (2001), p. 287.

151 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1370.

## 5 Positie van bijzondere rechthebbenden

Het voorschrift uit de fusieregeling, dat de bijzondere rechthebbenden bij de overdragende rechtsdragers gelijkwaardige rechten moeten ontvangen in de overnemende rechtsdrager, is ook van toepassing bij splitsing.<sup>152</sup> Daarnaast gelden bij splitsing aanvullende regels. Tegen wie de aanspraak op een gelijkwaardig recht zich richt, volgt uit de splitsingsovereenkomst.<sup>153</sup> De rechtsdragers zijn vrij in de keuze welke overnemende of nieuwe rechtsdrager Hauptschuldner wordt.<sup>154</sup>

Voor de nakoming van deze verplichting van de Hauptschuldner zijn de andere deelnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk.<sup>155</sup> De hoofdelijke aansprakelijkheid van de Mithafter bestaat eruit dat zij eraan moeten bijdragen dat de Hauptschuldner zijn verplichting nakomt en bij het achterwege blijven daarvan schadeplichtig zijn. Zij hoeven niet zelf een gelijkwaardig recht toe te kennen.<sup>156</sup> Door de aansprakelijkheidsregeling wordt vermeden, dat een overnemende rechtsdrager de bijzondere rechthebbenden voor zijn aanspraak op een gelijkwaardig recht doorverwijst naar een andere overnemende of de overdragende rechtsdrager, aldus de toelichting.<sup>157</sup>

De aansprakelijkheid verjaart vijf jaar nadat de inschrijving van de splitsing in het register van de zetel van de overdragende rechtsdrager als bekend gemaakt geldt.<sup>158</sup> Omdat het probleem van een oneindige aansprakelijkheid voor duurverbintenissen hier niet speelt is, anders dan bij de aansprakelijkheid voor schulden, gekozen voor een verjaring en niet voor een Enthftung.<sup>159</sup> Dit houdt in dat de aansprakelijkheid voor de Mithafter niet automatisch eindigt na vijf jaar.

Bij Abspaltung en Ausgliederung kunnen de gelijkwaardige rechten ook in de overdragende rechtsdrager worden toegekend.<sup>160</sup> Zonder deze mogelijkheid zou er onnodig een dwingende wisseling van schuldenaar plaatsvinden. Bovendien is deze keuzemogelijkheid nodig, omdat door een Abspaltung of Ausgliederung de waarde van het bijzondere recht kan verminderen.<sup>161</sup> De keuze in welke rechtsdrager een gelijkwaardig recht wordt toegekend staat niet ter beschikking van de bijzondere rechthebbenden, maar behoort tot de bevoegdheid van de rechtsdragers.<sup>162</sup>

152 § 125 jo § 23. Indien mogelijk moet het gaan om gelijke rechten, dus voor een Gewinnschuldverschreibung weer een Gewinnschuldverschreibung, aldus Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1368. Zoals bleek, staat Grunewald hetzelfde voor bij fusie.

153 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1367.

154 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1367-1368.

155 § 133, sub 2.

156 Hommelhoff, in: Lutter (2000), p. 1368.

157 RegE UmwG (Ganske (1994), p. 146).

158 § 133, sub 6. De verjaring geldt voor alle rechtsdragers.

159 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 146).

160 § 133, sub 2.

161 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 146). Het bezwaar van onnodige wisseling geldt vooral bij Ausgliederung, aldus Vossius, in: Widmann, losbl., § 133, II, nr. 38. De waardevermindering bestaat normaal gesproken niet bij Ausgliederung (Vossius, in: Widmann, losbl., § 133, II, nr. 38).

162 Petersen (2001), p. 286, noot 1654.



## HOOFDSTUK 6

De rechten die de overnemende rechtsdragers zullen toekennen aan de houders van de bijzondere rechten, of de voor hen voorgestelde maatregelen, moeten in de splitsingsovereenkomst worden opgenomen.<sup>163</sup>

### 6.2 Frankrijk

#### 1 Inleiding

Splitsing was in Frankrijk reeds mogelijk vóór de inwerkingtreding van de Zesde richtlijn. De Zesde richtlijn is tegelijkertijd met de Derde richtlijn ingevoerd in 1988.<sup>164</sup> De splitsingsregeling staat samen met de fusieregeling in hoofdstuk VI van titel III, Boek II Code de commerce.

De algemene bepalingen zijn te vinden in de artikelen L236-1 tot en met L236-7, de bepalingen over fusie en splitsing tussen SA's in de artikelen L236-8 tot en met L236-22 en de bepalingen over fusie en splitsing tussen Sarl's in de artikelen L236-23 tot en met L236-24. In vergelijking met Nederland gelden ruime splitsingsmogelijkheden.

#### 2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Een vennootschap kan door splitsing haar vermogen overdragen aan een of meer bestaande of nieuw op te richten vennootschappen.<sup>165</sup> Splitsing staat open voor een ontbonden vennootschap, indien nog geen uitkering aan de aandeelhouders is gedaan. Over splitsing in faillissement of surséance van betaling zwijgt de splitsingsregeling in de Code de commerce. De aandeelhouders van de splitsende vennootschap worden aandeelhouder van de verkrijgende vennootschappen, met mogelijk een bijbetaling van ten hoogste tien procent van de nominale waarde.

Splitsing kan plaatsvinden tussen vennootschappen met verschillende rechtsvorm.<sup>166</sup> Het kan daarbij zowel gaan om 'sociétés civiles', als om 'sociétés commerciales', zoals de SA en Sarl.<sup>167</sup> Hieronder komen splitsingen aan de orde waarbij een SA of een Sarl is betrokken.

Splitsing leidt tot ontbinding zonder vereffening van de verdwijnende vennootschap en overgang van het vermogen onder algemene titel op de verkrijgen-

---

163 § 126, sub 1, nr. 7. Zoals hierboven bleek, kunnen de rechten bij Abspaltung en Ausgliederung ook in de overdragende rechtsdrager worden toegekend.

164 Bij Loi 88-17 van 5 januari 1988 en Décret 88-418 van 22 april 1988. Zie Van Solinge (1994), p. 109.

165 Art. L236-1.

166 Art. L236-2 Code de commerce en art. 1844-4 Code civil.

167 Zie voor fusie, Van Solinge (1994), p. 110. De sociétés civiles bezitten rechtspersoonlijkheid (art. 1842 Code civil).

de vennootschappen in de staat waarin het zich bevindt op het moment van voltooiing van de splitsing.<sup>168</sup> De aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap worden aandeelhouder van de verkrijgende vennootschappen overeenkomstig het splitsingsvoorstel. Geen aandelen worden echter verkregen voor aandelen in de verdwijnende vennootschap die worden gehouden door of voor rekening van een verkrijgende vennootschap of door of voor rekening van de verdwijnende vennootschap.

Uit de rechtsgevolgen die volgens de Code de commerce bij splitsing intreden, blijkt dat de splitsingsregeling in eerste instantie ziet op zuivere splitsing en niet op afsplitsing. Wel kunnen de vennootschappen die deelnemen aan 'l'apport partiel d'actif' enkele bepalingen van de splitsingsregeling van toepassing verklaren.<sup>169</sup> Uit de tekst van de wet blijkt dat het bij een apport partiel d'actif bij de verkrijgende vennootschap moet gaan om een reeds bestaande vennootschap.

Bij een apport partiel d'actif gaat een deel van het vermogen<sup>170</sup> onder algemene titel over op een andere vennootschap, waarbij aandelen van de verkrijgende vennootschap worden verkregen door de overdragende vennootschap zelf.<sup>171</sup> Naar Frans recht gaat het daarbij niet om een fusie of splitsing, omdat de overdragende vennootschap niet wordt ontbonden.<sup>172</sup> Het deel van het vermogen dat onder algemene titel overgaat, kan niet bestaan uit geïsoleerde activa en passiva, maar slechts uit een deel dat zelfstandig kan functioneren.<sup>173</sup>

De wet noemt twee gronden voor vernietiging van een splitsing door de rechter.<sup>174</sup> Als eerste grond geldt de nietigheid van een besluit dat is genomen in een algemene vergadering waarin over de splitsing is besloten. De tweede grond is het niet-deponeren van de 'déclaration de conformité'.<sup>175</sup> Indien het mogelijk is het verzuim te herstellen, stelt de rechter daartoe een termijn. De vordering tot vernietiging moet worden ingesteld binnen zes maanden na de laatste inschrijving in

168 Art. L236-3. Zie verder onder de rechtsgevolgen bij fusie in Frankrijk.

169 Zie art. L236-22 (SA) en art. L236-24 (Sarl). Art. L236-22 wordt niet genoemd in art. L236-2, derde alinea, zodat zij naar de letter van de wet niet geldt indien er vermogen wordt afgesplitst van een SA op een Sarl of omgekeerd. Zie voor een voorstel tot aanpassing van art. L236-2, AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 83.

170 Art. L236-22 en art. L236-24 spreken slechts over 'son actif'. Hoewel men spreekt van inbreng van een gedeelte van de activa, is karakteristiek dat het eveneens gaat om passiva, aldus Guyon (2001b), p. 683.

171 Guyon (2001b), p. 683. Hoewel de apport partiel d'actif regelmatig voorkomt, is zij helaas door juridische onduidelijkheden omgeven, aldus Guyon.

172 Guyon (2001b), p. 683.

173 Aldus Guyon (2001b), p. 683 en 685. Guyon geeft als voorbeeld een vennootschap met meerdere vestigingen die één vestiging overdraagt aan een andere vennootschap. Zie verder *Bulletin Joly Sociétés*, mei 2004, p. 649-652. Volgens Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1447, daarentegen, kan het wel gaan om een afzonderlijk activum.

174 De mogelijkheid tot vernietiging van een splitsing staat in een afzonderlijk hoofdstuk van de Code de commerce, dat ziet op nietigheid van vennootschappen, haar rechtshandelingen en besluiten. Zie Hoofdstuk V van titel III, Boek II Code de commerce.

175 Art. L235-8. Zie voor deze verklaring art. L236-6 en onder de splitsingsprocedure.

## HOOFDSTUK 6

het handelsregister.<sup>176</sup> Een onherroepelijke uitspraak tot vernietiging dient te worden gepubliceerd.<sup>177</sup>

De vernietiging heeft geen gevolgen voor de verbintenissen ten gunste of ten laste van de verkrijgende vennootschappen die zijn ontstaan tussen de inwerkingtreding van de splitsing en de publicatie van de uitspraak tot vernietiging. De splitsende vennootschap is aansprakelijk voor de verbintenissen die in die periode zijn ontstaan bij de verkrijgende vennootschappen. De verkrijgende vennootschappen moeten de verbintenissen nakomen die zij zijn aangegaan tussen de inwerkingtreding van de splitsing en de publicatie van de vernietiging.

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure zoals hieronder beschreven geldt bij splitsing waarbij een SA of een Sarl is betrokken.<sup>178</sup> De splitsingsregeling kent geen specifieke bepalingen voor splitsing binnen een concern.

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met het opstellen van een splitsingsvoorstel (*projet de scission*) door alle deelnemende vennootschappen.<sup>179</sup> Naast de door de Zesde richtlijn voorgeschreven inhoud moeten in het splitsingsvoorstel onder meer de redenen, doeleinden en voorwaarden voor de splitsing worden opgenomen.<sup>180</sup> Anders dan bijvoorbeeld in Nederland, is voor een splitsingsvoorstel dezelfde inhoud voorgeschreven als voor een fusievoorstel.<sup>181</sup>

Het voorstel moet worden gedeponeerd ter griffie van de handelsrechtbank van de zetel van de deelnemende vennootschappen en moet daar worden gepubliceerd in een 'journal d'annonces legal' (verder: JAL).<sup>182</sup> Indien één van de betrokken vennootschappen een beroep doet op de kapitaalmarkt, moet bovendien publicatie plaatsvinden in het 'bulletin des annonces légales obligatoires' (BALO).<sup>183</sup> Deponering en publicatie moeten geschieden uiterlijk een maand voor de eerste algemene vergadering waarin over de splitsing wordt besloten.

Indien slechts SA's deelnemen aan de splitsing, stelt het bestuur van elke deelnemende vennootschap een schriftelijk verslag op voor de aandeelhouders.<sup>184</sup>

176 Art. L235-9. Zie verder, Cass. com., 3 juni 2003, nr. 99-18707, in: *Rev. sociétés* 2003, nr. 3, p. 489 e.v., m.nt. Le Cannu.

177 Art. L235-11.

178 Zie ook art. L336-2, laatste alinea.

179 Art. L236-6.

180 Zie art. 254 Décret 67-236. Ook moet het bedrag van een premie worden opgenomen (nr. 7: la prime de scission).

181 Opvallend is dat voor het voorschrift uit art. 3, lid 2, sub h Zesde richtlijn (la description et la répartition précises, of te wel de beschrijving en nauwkeurige verdeling) geldt: 'la désignation et l'évaluation' (art. 254, nr. 3 Décret 67-236).

182 Art. L236-6 en art. 255 Décret 67-236. Zie art. 255 voor inhoud van de publicatie. Zie voor een foutieve publicatie, Cass. com., 4 juni 1996, nr. 94-15987, in: *Rev. sociétés* 1997, nr. 1, p. 110 e.v., m.nt. Chartier.

183 Art. 255 Décret 67-236.

184 Art. L236-8 jo art. L236-16 jo art. L236-9, laatste zin.

Hierin wordt de splitsing en met name de ruilverhouding en de daarbij gebruikte methode uit juridisch en economisch oogpunt toegelicht en verantwoord. Vermeld worden bovendien de bijzondere moeilijkheden die zich eventueel bij de waardering hebben voorgedaan.<sup>185</sup> Daarnaast moet het verslag melding maken van het verslag over de inbreng in natura bij de verkrijgende vennootschappen en de publicatie daarvan.<sup>186</sup>

Een of meer door de rechter aangewezen ‘commissaires à la scission’ (verder: deskundigen) stellen voor de aandeelhouders een schriftelijke verslag op over de splitsing.<sup>187</sup> De deskundigen onderzoeken de aan de aandelen toegekende waarde en of de ruilverhouding redelijk is. Het verslag vermeldt de gebruikte waarderingmethoden, of zij in het gegeven geval passen, tot welke waarde elke methode leidt, het oordeel over het toegekende betrekkelijke gewicht van de methoden en eventuele moeilijkheden die zich bij de waardering hebben voorgedaan. Daarnaast stellen zij een afzonderlijk verslag op over de inbreng in natura en de bijzondere voordelen die worden toegekend.<sup>188</sup> De inbreng in natura bij de verkrijgende vennootschappen wordt overigens ook onderzocht door de ‘commissaires aux apports’.<sup>189</sup>

Alle aan de splitsing deelnemende vennootschappen moeten ten minste een maand voor de algemene vergadering waarin over de splitsing wordt besloten ten kantore van de zetel van de vennootschap de splitsingsbescheiden voor de aandeelhouders neerleggen.<sup>190</sup> Het besluit tot splitsing wordt voor elke vennootschap genomen op dezelfde wijze als een besluit tot wijziging van de statuten.<sup>191</sup> Indien de splitsing aanvullende verplichtingen voor de aandeelhouders met zich brengt, is evenwel instemming van deze aandeelhouders vereist.<sup>192</sup> In het Franse recht is niet de mogelijkheid uit de Zesde richtlijn overgenomen om het bestuur van de verkrijgende vennootschap tot splitsing te laten besluiten.

Bij een Sarl is een meerderheid van de aandeelhouders vereist, die ten minste drie vierden van de aandelen vertegenwoordigen.<sup>193</sup> Indien slechts SA's deelnemen aan de splitsing is bij elke vennootschap een buitengewone vergadering van

185 Art. 256 Décret 67-236.

186 Art. 256 Décret 67-236 jo art. L225-147. Zie ook art. 260 en onder de institutionele bescherming

187 Art. L236-16 jo art. L236-10. Zie ook art. L236-2 en L236-23. Zie voor het verslag ook onder fusie. Zie voor een ontheffing onder de institutionele bescherming.

188 L236-16 jo art. L236-10, lid IV jo art. L225.147. Art. L225.147 ziet op kapitaalverhoging door inbreng in natura.

189 Zie art. 260 Décret 67-236 en onder de institutionele bescherming.

190 Het gaat om het splitsingsvoorstel, de bestuurs- en deskundigenverslagen, de jaarrekeningen en jaarverslagen over de laatste drie jaren en een vermogensopstelling (état comptable) van niet ouder dan drie maanden, indien de laatste jaarrekening ouder is dan zes maanden. Zie art. 258 Décret 67-236.

191 Art. L236-2. Zie ook art. L236-12 en art. 1884-4 Code civil.

192 Art. L236-5.

193 Art. L223-30. Voor kleine en middelgrote ondernemingen die na 2 augustus 2005 zijn opgericht in de vorm van een Sarl geldt een bijzondere regeling.

## HOOFDSTUK 6

aandeelhouders vereist.<sup>194</sup> Voor een geldig besluit is bij een eerste vergadering de aanwezigheid van ten minste een vierde van de aandelen met stemrecht vereist, bij een tweede vergadering een vijfde. Het besluit wordt genomen door een tweede meerderheid van de stemmen van de aanwezige of vertegenwoordigde aandeelhouders.<sup>195</sup> Daarnaast is de goedkeuring vereist van de bijzondere vergaderingen van de houders van andere dan de gewone aandelen, indien uitgegeven.<sup>196</sup>

Goedkeuring van het splitsingsvoorstel is eveneens vereist van de houders van ‘certificats d’investissement’,<sup>197</sup> tenzij de verkrijgende vennootschappen op verzoek van de houders de effecten inkopen en de koop is goedgekeurd door de bijzondere vergadering van de houders van de effecten. De houders die de effecten niet binnen dertig dagen na de publicatie van de koop hebben overgedragen, behouden die hoedanigheid in de verkrijgende vennootschappen overeenkomstig het splitsingsvoorstel.<sup>198</sup>

De aan de splitsing deelnemende vennootschappen zijn verplicht om bij de griffie een ‘déclaration de conformité’ te deponeren.<sup>199</sup> In deze verklaring moet worden aangegeven welke handelingen voor de totstandkoming van de splitsing zijn verricht en worden bevestigd dat de operatie in overeenstemming met de wet en andere voorschriften tot stand is gekomen. De griffier ziet erop toe dat de verklaring aan deze vereisten voldoet.

Een splitsing door oprichting wordt van kracht door inschrijving van de vennootschap in het handelsregister.<sup>200</sup> Bij splitsing door overneming geldt daarvoor de datum van de laatste algemene vergadering waarin de splitsing is goedgekeurd, tenzij een andere datum is overeengekomen. In dat geval mag de datum niet zijn gelegen na het einde van het lopende boekjaar van de verkrijgende vennootschappen en niet vóór het einde van het laatste afgesloten boekjaar van de splitsende vennootschap. Bekendmaking van de splitsing geschiedt overeenkomstig de bekendmaking van het splitsingsvoorstel. Daarnaast zorgt de griffier van de handelsrechtbank voor bekendmaking in het ‘Journal officiel de la République Française’.<sup>201</sup>

---

194 Art. L326-16 jo art. L236-9. Zie voor splitsing door oprichting, art. L236-17. Zie ook art. L225-124.

195 Art. L225-96.

196 Zie art. L326-16 jo art. L236-9 en art. L236-9 jo art. L225-99 (titulaires d’actions d’une catégorie déterminée) en L228-15 (titulaires d’actions de préférence. Zie ook art. L228-11).

197 Deze zijn vergelijkbaar met het Nederlandse certificaat van aandeel, aldus Van den Ingh (1991), p. 2, noot 3. Voor de goedkeuring van de bijzondere vergadering gelden dezelfde vereisten als gelden bij de vergadering van aandeelhouders (art. L236-9).

198 Zie art. L326-16 jo art. L236-9 en art. L236-9 jo art. L228-30 en art. 256 Décret 67-236. Zie verder: Le Cannu (2003a), p. 945; Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1444/1445. Art. L236-9 verwijst expliciet naar de laatste alinea van art. L228-30. Daarin wordt bepaald dat de certificaten van een vennootschap die verdwijnt kunnen worden omgewisseld voor aandelen in de verkrijgende vennootschappen.

199 Art. L236-6. Zie voor de deponering, art. 265 Décret 67-236. De verklaring moet worden ondertekend door ten minste één bestuurder van de deelnemende vennootschappen.

200 Art. L236-4. Bij oprichting van meerdere vennootschappen geldt de inschrijving van de laatste vennootschap.

201 Zie Schutte-Veenstra (1996a), p. 295.

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 *Inleiding*

De Franse splitsingsregeling is van oudere datum dan de Zesde richtlijn. De bescherming van schuldeisers heeft geen wezenlijke veranderingen ondergaan door de richtlijn.<sup>202</sup> Bij de institutionele bescherming komt onder meer de controle op de inbreng in natura en het al dan niet verhogen van het kapitaal bij de verkrijgende vennootschappen aan de orde.

De Franse wet maakt een onderscheid in schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders. De individuele bescherming bestaat voor beide groepen uit een aansprakelijkheidsregeling. Voor obligatiehouders geldt daarnaast een aanvullende regeling.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

Indien bij splitsing nieuwe vennootschappen worden opgericht, gelden voor de oprichting de regels die van toepassing zijn op de gekozen rechtsvorm.<sup>203</sup> De inbreng in de nieuwe vennootschappen mag geschieden zonder enige andere inbreng dan het vermogen van de gesplitste vennootschap.<sup>204</sup> Indien daarbij tevens de aandelen in de nieuwe vennootschappen worden uitgereikt aan de aandeelhouders van de splitsende vennootschap in dezelfde verhouding als hun deelname in de splitsende vennootschap, is het verslag van de commissaires à la scission, dat onder meer ziet op de ruilverhouding, niet vereist.<sup>205</sup>

In het splitsingsvoorstel moet een beschrijving en waardering van de activa en passiva die overgaan, worden opgenomen.<sup>206</sup> De inbreng in natura op de toe te kennen aandelen in de verkrijgende of nieuwe vennootschappen wordt zowel gecontroleerd door de commissaires à la scission als door de commissaires aux apports. Dezelfde personen kunnen worden benoemd als commissaire à la scission en als commissaire aux apports. Daarbij moeten wel afzonderlijke verslagen worden opgesteld.<sup>207</sup>

Zoals bij de splitsingsprocedure bleek, stellen de commissaires à la scission zowel een verslag over onder meer de ruilverhouding en de gebruikte waarderingmethoden op, als een verslag over de waardering van de inbreng in natura.<sup>208</sup>

202 Zie voor de bescherming van vóór de invoering van de richtlijn, M. Raaijmakers (1980b), p. 149.

203 Art. L236-2. Zie ook art. 1844-4 Code civil.

204 Art. L236-17 en art. L236-23.

205 Art. L-236-17 en art. L236-23. Het gaat om het verslag van art. L236-10.

206 Zie onder de splitsingsprocedure en art. 254 Décret 67-236.

207 Zie: Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1446 en (over fusie) Le Canu (2003a), p. 938, noot 17 en p. 943.

208 Ook dit laatste verslag komt slechts toe aan de aandeelhouders en niet ook aan de schuldeisers. AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 84, pleiten voor afschaffing van dit tweede verslag.

## HOOFDSTUK 6

De regeling verwijst hiervoor naar het verslag dat moet worden opgesteld bij inbreng in natura bij een kapitaalverhoging.<sup>209</sup>

De commissaires aux apports onderzoeken of het bedrag van het netto-actief van het vermogen dat overgaat ten minste overeenkomt met het bedrag waarmee de verkrijgende vennootschappen hun kapitaal verhogen, dan wel met het bedrag van het kapitaal van de nieuwe vennootschappen.<sup>210</sup> In de aankondiging van de voorgenomen splitsing in een JAL en, indien vereist, in het BALO, moet de verhoging van het kapitaal van de verkrijgende vennootschappen, dan wel het kapitaal van de nieuwe vennootschappen, worden opgenomen.<sup>211</sup>

Zoals reeds bij de institutionele bescherming bij fusie is opgemerkt, worden door het onderzoek naast de aandeelhouders potentiële nieuwe schuldeisers beschermd. Zeker wordt gesteld, dat tegenover de verhoging van het kapitaal van de verkrijgende vennootschappen, dan wel tegenover het kapitaal van de nieuwe vennootschappen, voldoende activa staan. De bij de splitsing reeds bestaande schuldeisers worden hierdoor mijns inziens niet (zozeer) beschermd. De omvang van het vermogen dat feitelijk aanwezig is, verandert niet door het onderzoek.<sup>212</sup>

### 4.3 *Individuele bescherming*

#### 4.3.1 Inleiding

Evenals bij fusie wordt bij splitsing een onderscheid gemaakt in schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders. De bescherming van beide groepen schuldeisers is te vinden in de regeling die geldt bij splitsing waaraan slechts SA's deelnemen. De bescherming die daarbij geldt voor schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders, geldt echter ook voor splitsingen waaraan slechts Sarl's deelnemen en splitsingen waaraan een van de partijen een SA of een Sarl is.<sup>213</sup>

De belangrijkste bescherming voor schuldeisers, inclusief obligatiehouders, wordt gegeven door artikel L236-20 Code de commerce. Het vestigt een hoofdelijke aansprakelijkheid op de verkrijgende vennootschappen. Onder omstandigheden kan van deze hoofdregel worden afgeweken, waarbij voor de niet-obligatiehouders een verzetregeling geldt.

Voor de bescherming van de obligatiehouders geldt daarnaast een ingewikkelde regeling, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de obligatiehouders van de splitsende vennootschap en de obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen.

209 Zie art. L236-16 jo art. L236-10, onder IV en art. L225-147. Zie ook art. L236-2, laatste alinea. Zie verder Guyon (2001b), p. 677.

210 Art. 260 Décret 67-236.

211 Zie art. 254 Décret 67-236.

212 Zoals bij fusie bleek, zouden bestaande schuldeisers juist worden beschermd bij een te hoge verhoging van het kapitaal, omdat daarmee het vrij uitkeerbare vermogen zou afnemen. Zie voor de vraag of het kapitaal lager mag zijn dan het netto-actief dat overgaat onder de institutionele bescherming bij fusie in Frankrijk.

213 Art. L236-20 en L236-18, resp. art. L236-2 en L236-23.



De Code de commerce geeft geen regeling voor het geval dat niet uit het splitsingsvoorstel volgt aan wie bepaalde activa of passiva toekomen.

#### 4.3.2 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden

Zowel de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders als de obligatiehouders genieten bescherming door de aansprakelijkheidsregeling die geldt bij splitsing. De hoofdregel van de aansprakelijkheidsregeling is te vinden in artikel L236-20 Code de commerce. Volgens het artikel zijn de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk tegenover de obligatiehouders en de andere schuldeisers van de splitsende vennootschap, in plaats van de splitsende vennootschap, zonder dat schuldvernieuwing plaatsvindt.

Anders dan bijvoorbeeld in Nederland, geldt er niet een subsidiaire aansprakelijkheid. Dit houdt in dat de schuldeisers na de splitsing twee of meer schuldenaren hebben in plaats van één. Schuldeisers zijn vrij een van de verkrijgende vennootschappen aan te spreken.<sup>214</sup> Daarmee kan de meest solvabele schuldenaar niet aan een aansprakelijkstelling ontkomen.<sup>215</sup> Bij toepassing van deze hoofdregel bestaat er geen recht van verzet. Dit houdt in dat de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen in dat geval geen bescherming toekomt.

Artikel L236-21 Code de commerce biedt de mogelijkheid tot het maken van een belangrijke uitzondering op de hoofdelijke aansprakelijkheid. In het splitsingsvoorstel kan worden bepaald welke vennootschap voor welke schulden aansprakelijk zal zijn, zonder dat een hoofdelijke aansprakelijkheid ontstaat. Deze toedeling van de schulden van de splitsende vennootschap vereist een nauwkeurige beschrijving van alle schulden.<sup>216</sup> Het artikel legt op de splitsende vennootschap geen enkele verplichting wat betreft de verdeling van haar passiva.<sup>217</sup> De grens lijkt te bestaan bij een paulianeuze handeling (dans la fraude paulienne), waarbij de splitsende vennootschap als schuldenaar wordt vervangen door een insolvente schuldenaar.<sup>218</sup>

Indien de hoofdelijke aansprakelijkheid wordt uitgesloten kunnen de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders van de deelnemende vennootschappen in verzet

214 Bertrel/Jeantin (1989), p. 412. De vennootschap die de schuld bij de splitsing niet heeft verkregen kan regres nemen op de andere vennootschap. Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1447, spreken van een excessieve last die kan ontstaan voor een vennootschap.

215 Aldus Le Cannu (2003a), p. 956.

216 Le Cannu (2003a), p. 957.

217 Anders dan, zij het impliciet, om geen schulden vergeten op te nemen, aldus, Le Cannu (2003a), p. 957. Het lijkt dus toegestaan om schulden aan een andere vennootschap toe te delen dan de activa waarmee de schulden zijn verkregen, aldus Le Cannu. Meijer (1979), p. 116, daarentegen spreekt van een verdeling op grond van een zekere verknochtheid.

218 Le Cannu (2003a), p. 957. Ook is het mogelijk om beperkingen in de splitsing van vermogen in een overeenkomst op te nemen, aldus Le Cannu. Zie ook: Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1447 en Cass. com., 28 juni 1971, nr. 68-14001 en 68-14244.

## HOOFDSTUK 6

komen tegen de splitsing.<sup>219</sup> Daarbij is de verzetregeling die geldt bij fusie van toepassing.<sup>220</sup> Dit houdt in dat de schuldeisers, wier vorderingen zijn ontstaan vóór de publicatie van het splitsingsvoorstel, in verzet kunnen komen.<sup>221</sup> Het verzet moet binnen dertig dagen na de laatste publicatie van het splitsingsvoorstel worden ingesteld bij de handelsrechtbank.<sup>222</sup>

De rechter heft het verzet op, of beveelt ofwel de betaling van de schulden, ofwel dat zekerheden moeten worden verstrekt indien de verkrijgende vennootschap dat aanbiedt en de zekerheden als voldoende worden beoordeeld. Indien de betaling van de schulden of de zekerheidstelling niet wordt nagekomen, kan de splitsing niet aan deze schuldeisers worden tegengeworpen. Dit houdt in dat zij een exclusief vorderingsrecht behouden op het vermogen dat oorspronkelijk tot verhaal diende. Evenals bij fusie, zal het door het feitelijk samenkomen van het vermogen niet makkelijk zijn een dergelijke regeling ten uitvoer te leggen. Het verzetrecht belet niet de voortzetting van het splitsingsproces.

Hoewel het recht van verzet van toepassing is, biedt een uitsluiting van de hoofdelijke aansprakelijkheid de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders minder bescherming dan indien zij niet wordt uitgesloten.<sup>223</sup> Zo zullen de schuldeisers zelf hun positie veilig moeten stellen. De mogelijkheid tot uitsluiting van de hoofdelijke aansprakelijkheid bestaat niet in de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen. De regeling voldoet mijns inziens ook niet aan artikel 12 Zesde richtlijn. Voor de vennootschappen daarentegen, maakt die mogelijkheid het splitsingsinstrument aantrekkelijker.

De vennootschap die een deel van haar vermogen afsplitst, en de verkrijgende vennootschap kunnen overeenkomen dat de afsplitsing wordt onderworpen aan de splitsingsregeling.<sup>224</sup> Dit houdt in dat in dat geval de bescherming van schuldeisers zoals hier besproken van toepassing is.

### 4.3.3 Positie van obligatiehouders

Zoals uit de vorige paragraaf bleek, geldt de aansprakelijkheidsregeling ook voor de obligatiehouders. Daarnaast bleek, dat de verzetregeling die bij uitsluiting van de hoofdelijke aansprakelijkheid geldt, slechts de schuldeisers niet-zijnde obliga-

219 Hoewel Le Cannu (2003a), p. 957, slechts wijst op de schuldeisers van de splitsende vennootschap, gaat het ook om de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen. Zie ook Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 1447.

220 Art. L236-21 jo art. L236-14. Zie ook onder het recht van verzet bij fusie.

221 Zie ook art. 262 jo art. 261 Décret 67-236. Zoals bij fusie bleek, hanteert de Cour de cassation een zeer restrictieve uitleg wat schulden betreft bij het recht van verzet bij fusie.

222 Art. 261 jo art. 255 Décret 67-236.

223 Le Cannu (2003a), p. 957, noemt de regeling weinig beschermend. Teichmann (1980), p. 90, daarentegen spreekt van een bruikbare en meest geschikte oplossing bij de spanningsverhouding tussen de mogelijkheid een splitsing door te voeren en de bescherming van schuldeisers. Meijer (1979), p. 116, spreekt van een zeer praktische oplossing.

224 D.w.z. aan art. L236-16 tot L236-21. Zie art. L236-22 en art. L236-24. Het gaat om 'l'apport partiel d'actif', welke in Frankrijk niet onder splitsing valt. Zie onder de splitsingsmethoden.

tiehouder ter beschikking staat. Dat heeft te maken met de aanvullende regeling die geldt ter bescherming van obligatiehouders bij splitsing. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de obligatiehouders van de splitsende vennootschap en de obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen.

Het splitsingsvoorstel moet worden voorgelegd aan de vergaderingen van de obligatiehouders van de splitsende vennootschap, tenzij hun een voorstel tot vervroegde aflossing van de lening wordt gedaan. Het voorstel tot vervroegde aflossing moet worden gepubliceerd in het BALO en twee maal in twee JAL's, in dat laatste geval met een tussenpoos van ten minste tien dagen.<sup>225</sup> De verkrijgende vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk tegenover de obligatiehouders die op het voorstel tot vervroegde aflossing ingaan. Anders dan de vergelijkbare fusieregeling, zwijgt de wet over de obligatiehouders die niet op het voorstel ingaan. Zij zullen mijns inziens, naar analogie van de fusieregeling, obligatiehouder worden in de verkrijgende vennootschappen overeenkomstig de voorwaarden in het splitsingsvoorstel.<sup>226</sup>

Indien het splitsingsvoorstel wordt voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de splitsende vennootschap neemt zij hierover een besluit.<sup>227</sup> Indien de obligatiehouders het splitsingsvoorstel goedkeuren, worden zij obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen overeenkomstig het splitsingsvoorstel. Indien de algemene vergadering het splitsingsvoorstel niet goedkeurt, of indien het vereiste quorum niet wordt behaald, kan het bestuur niettemin de splitsing voortzetten. De beslissing tot voortzetting van de splitsing moet worden gepubliceerd.<sup>228</sup> De obligatiehouders behouden hun hoedanigheid ten opzichte van de verkrijgende vennootschappen.<sup>229</sup> Bij de beslissing van het bestuur tot voortzetting kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de splitsing op gelijke wijze als schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders bij een fusie dat kunnen.<sup>230</sup>

Het splitsingsvoorstel wordt niet voorgelegd aan de vergaderingen van obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen.<sup>231</sup> Wel kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen

225 Zie art. L236-18 en art. 263 Décret 67-236. Obligatiehouders van op naam gestelde obligaties moeten per post op de hoogte worden gesteld.

226 Zie art. L236-13.

227 Art. L228-65 lid 1, nr. 3 en lid 2 jo art. L225-98, tweede alinea. Bij de eerste bijeenroeping moet ten minste een vijfde van de houders met stemrecht aanwezig zijn. Bij de tweede bijeenroeping geldt geen quorum. Het besluit wordt genomen met een tweederde meerderheid van de stemmen.

228 Art. L228-73. Publicatie moet plaatsvinden in het JAL waarin de oproep aan de algemene vergadering was gedaan en indien een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt, in het BALO (art. 234-1 jo art. 234 Décret 67-236).

229 Art. L228-73.

230 Art. L228-73 jo art. L236-14. De vertegenwoordigers moeten binnen dertig dagen na de publicatie van de beslissing tot voortzetting van de splitsing in verzet komen (art. 261-1 Décret 67-236). Zie ook onder het recht van verzet bij fusie.

231 Art. L236-19.

## HOOFDSTUK 6

tegen de splitsing op gelijke wijze als schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders bij een fusie dat kunnen.

Indien een vennootschap die een deel van haar vermogen afsplitst, en de verkrijgende vennootschap overeenkomen dat de afsplitsing wordt onderworpen aan de splitsingsregeling, is de bescherming van obligatiehouders zoals hier besproken van toepassing.<sup>232</sup>

De bovenstaande regeling voor obligatiehouders is ook van toepassing op de houders van ‘titulaires de titres participatifs’.<sup>233</sup>

### 5 Positie van bijzondere rechthebbenden

Anders dan bijvoorbeeld de Nederlandse splitsingsregeling, kent de Code de commerce geen algemene regeling voor de houders van bijzondere rechten bij splitsing. Le Cannu spreekt van lastige vragen die ontstaan bij splitsing van een vennootschap die ‘titres de capital différé’, zoals een recht op aandelen, heeft uitgegeven.<sup>234</sup> Hij merkt op, dat het bij een gebrek aan specifieke wettelijke bepalingen belangrijk is dat de uitgifteovereenkomst een voorziening voor splitsing bevat.

Hieronder zal een onderscheid worden gemaakt tussen houders van ‘titres participatifs’ en houders van rechten die vallen onder ‘valeurs mobilières donnant accès au capital’.<sup>235</sup>

Titres participatifs zijn verhandelbare effecten die kunnen worden uitgegeven door kapitaalvennootschappen die behoren tot de publieke sector en door coöperatieve vennootschappen in de vorm van een SA of Sarl.<sup>236</sup> De bescherming die bij splitsing geldt voor obligatiehouders wordt van overeenkomstige toepassing verklaard op de houders van titres participatifs.<sup>237</sup> Dit houdt in dat voor de bescherming van de houders van titres participatifs een onderscheid geldt tussen de splitsende vennootschap en de verkrijgende vennootschappen. Het splitsingsvoorstel moet worden voorgelegd aan de vergaderingen van de houders van de effecten bij de splitsende vennootschap, tenzij hun een voorstel tot inkoop wordt gedaan. Indien het voorstel wordt voorgelegd en wordt goedgekeurd, worden zij houders in de verkrijgende vennootschappen overeenkomstig het splitsingsvoorstel. Indien het voorstel niet wordt goedgekeurd, kan het bestuur de splitsing niettemin voortzetten. In dat geval behouden de houders van de effecten hun hoeda-

232 Van toepassing is art. L236-16 tot L236-21. Zie art. L236-22 en art. L236-24. Het gaat om ‘l’apport partiel d’actif’. Zie onder de splitsingsmethoden.

233 Art. L236-7. Zie voor deze effecten, die geen aandelen zijn, de volgende paragraaf.

234 Zie Le Cannu (2003a), p. 956. De auteur beantwoordt overigens niet de vragen die hij opwerpt. Een van de vragen is of alle verkrijgende vennootschappen of één daarvan de rechten die de splitsende vennootschap heeft uitstaan moet toekennen.

235 Zie sectie 4, resp. sectie 6, hoofdstuk VIII van titel II, Boek II Code de commerce.

236 Zie art. L228-36 en onder de positie van bijzondere rechthebbenden bij fusie. Zie voor deze coöperatieve vennootschappen onder omzetting in Frankrijk in hoofdstuk 8.2, paragraaf 2.

237 Art. L236-7. Zie voor deze bescherming ook de vorige paragraaf.

nigheid ten opzichte van de verkrijgende vennootschappen en kunnen zij hun vertegenwoordigers machtigen verzet aan te tekenen. Bij de verkrijgende vennootschappen geldt slechts een recht van verzet.

Sinds 2004 kent de Code commerce een nieuwe sectie binnen de regeling voor uitgifte van effecten door kapitaalvennootschappen. Zij heeft als titel ‘Des valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance’.<sup>238</sup> Het betreft een nieuwe groep rechten, waarbij reeds bestaande complexe rechten zijn samengebracht en die het mogelijk maakt diversen rechten te creëren waarbij, op termijn, toegang wordt verkregen tot het kapitaal van een vennootschap.<sup>239</sup> Hieronder vallen bijvoorbeeld converteerbare obligaties.<sup>240</sup>

De wetgever heeft bij het opstellen van de nieuwe bepalingen met name oog gehad voor de vrijheid tot het uitgeven van de effecten en minder voor de bescherming van de houders ervan.<sup>241</sup> Zo wordt het recht dat de vergadering van obligatiehouders heeft om zich uit te spreken over een splitsing uitgesloten voor de houders van deze nieuwe effecten, tenzij anders is bepaald in de uitgifteovereenkomst.<sup>242</sup>

Voor de houders van valeurs mobilières donnant accès au capital geeft artikel L228-101 Code de commerce een algemene regeling. De houders van deze rechten bij een splitsende vennootschap oefenen hun rechten uit in de verkrijgende vennootschappen.<sup>243</sup> De commissaire aux comptes moet een oordeel geven over de omvang van de rechten bij de verkrijgende vennootschappen. De verbintenissen die volgen uit de genoemde rechten rusten na de splitsing op de verkrijgende vennootschappen.

## 6.3 Zwitserland

### 1 Inleiding

Vóór de invoering van het FusG kende de wet geen regeling voor splitsing en werd zij in de praktijk niet mogelijk geacht.<sup>244</sup> Volgens de toelichting is splitsing een van de belangrijkste vernieuwingen van het FusG. Splitsing is een uiterst complexe rechtshandeling, die niet simpelweg als het spiegelbeeld van de fusie kan worden gezien.<sup>245</sup>

238 Zie art. L228-91 tot 106. Zie ook het verbod in art. L228-91, vierde alinea. Zie verder: AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 62 e.v.; *Rev. sociétés* 2004, nr. 3.

239 Grelon (2004), p. 579.

240 Zie bijv. art. L228-103, laatste alinea en Le Cannu (2004), p. 575.

241 Zie Le Cannu (2004), p. 567 e.v.

242 Art. L228-101, eerste alinea. Uitgesloten wordt art. L228-65. Zie verder Le Cannu (2004), p. 577.

243 Zie art. L228-101, eerste alinea, waar tevens het criterium voor de omvang van de rechten in de verkrijgende of nieuwe vennootschap wordt gegeven.

244 Toelichting Ontwerp, p. 4432.

245 Toelichting Ontwerp, p. 4432. Zie ook Verbrugh (2003), p. 46.

Splitsing van vennootschappen komt aan de orde in hoofdstuk 3 van het FusG. Daarbij worden enkele fusiebepalingen van overeenkomstige toepassing verklaard op splitsing. Het hoofdstuk biedt de mogelijkheid voor kapitaalvennootschappen en coöperaties om deel te nemen aan een splitsing. Voor stichtingen, Vorsorgeeinrichtungen en Instituten des öffentlichen Rechts kent het FusG geen splitsingsregeling. Wel kunnen zij hun vermogen of een deel daarvan onder algemene titel overdragen op een andere rechtsdrager volgens de regels die gelden voor vermogensovergang.<sup>246</sup>

Anders dan bij fusie, gelden geen versoepelingen voor splitsing binnen een concern. Splitsing binnen een concern komt dan ook niet afzonderlijk aan de orde. Wordt splitsing door de Nederlandse wetgever gezien als geschikte herstructureringsmogelijkheid voor vennootschappen in moeilijkheden, in het FusG bestaat een regeling voor een Sanierungsfusion, maar niet voor een Sanierungsspaltung.

## 2 Splitsingsmethoden, splitsingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Het FusG kent twee splitsingsmethoden: Aufspaltung en Abspaltung.<sup>247</sup> Bij Aufspaltung splitst een vennootschap haar gehele vermogen op andere vennootschappen en wordt de overdragende vennootschap ontbonden en uit het handelsregister uitgeschreven. Bij Abspaltung splitst een vennootschap een of meer delen van haar vermogen op een of meer vennootschappen.<sup>248</sup>

Bij beide methoden ontvangen de vennoten van de splitsende vennootschap aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende vennootschappen. Dit kan zowel geschieden in alle overnemende vennootschappen in dezelfde verhouding als de op dat moment bestaande deelnemingen (symmetrische splitsing), als in enkele of alle vennootschappen in een andere verhouding (asymmetrische splitsing).<sup>249</sup> De vennootschappen zijn in principe vrij in de keuze van toedeling van activa en passiva, voor zover deze overdraagbaar zijn.<sup>250</sup> Splitsing kan geschieden op bestaande vennootschappen (Spaltung zur Übernahme) of op nieuw op te rich-

---

246 Vermögensübertragung maakt geen onderdeel uit van dit onderzoek.

247 Zie art. 29.

248 Anders dan de meervoudsvorm in art. 29, lid 2 doet vermoeden, kan vermogen ook worden afgesplitst op één vennootschap. Niet mogelijk is het gehele vermogen over te dragen. Zie Toelichting Ontwerp, p. 4430.

249 Art. 31. Toekenning van aandelen of lidmaatschapsrechten geschiedt overeenkomstig art. 7. Uitkoop, zoals mogelijk is bij fusie (art. 8) is bij splitsing niet mogelijk (zie ook Toelichting Ontwerp, p. 4430). Volgens Von der Crone e.a. (2004), zouden de vennootschappen analoog aan art. 8 aan vennoten wel de keus moeten kunnen bieden om te worden uitgekocht. Niet toegestaan is een splitsing waarbij minderheidsaandeelhouders, hoewel zij geen financiële schade lijden, bewust in hun belangen worden aangetast (Toelichting Ontwerp, p. 4441).

250 Toelichting Ontwerp, p. 4431. Zie verder onder de institutionele bescherming.

ten vennootschappen (Spaltung zur Neugründung). Ook is een combinatie van beide splitsingsvarianten mogelijk.<sup>251</sup>

Het Voorontwerp FusG kent nog als derde splitsingsmethode Ausgliederung.<sup>252</sup> Hierbij draagt een rechtsdrager een of meer delen van zijn vermogen onder algemene titel over op andere rechtsdragers en ontvangt daarvoor zelf aandelen of lidmaatschapsrechten in de overnemende rechtsdragers, of een betaling in geld. Na het Voorontwerp is aan het FusG als nieuwe structuurwijziging vermogensoverdracht (Vermögensübertragung) toegevoegd, waar ook Ausgliederung onder valt.<sup>253</sup>

Wat splitsingsmogelijkheden betreft, bestaan er in het Zwitserse recht minder mogelijkheden dan bij fusie het geval is.<sup>254</sup> Kapitaalvennootschappen en coöperaties kunnen zich splitsen in kapitaalvennootschappen en coöperaties, aldus artikel 30 FusG.<sup>255</sup> Zo is een splitsing mogelijk waarbij een AG zich splitst in een GmbH en een coöperatie.<sup>256</sup> De beperking van splitsingsmogelijkheden vindt haar grondslag in de beperkte behoefte die er in de praktijk bestaat aan splitsingsmogelijkheden, aldus de toelichting bij het Voorontwerp FusG.<sup>257</sup> Het FusG kent, anders dan voor fusie, geen voorschriften voor splitsing van een vennootschap in vereffening of voor een vennootschap met een vermogensverlies of Überschuldung.<sup>258</sup>

De splitsing treedt in werking op het moment van inschrijving in het handelsregister.<sup>259</sup> Bij Aufspaltung wordt op dat moment de overdragende vennootschap ontbonden.<sup>260</sup> Met de inwerkingtreding gaan alle in de beschrijving opgenomen activa en passiva van rechtswege over op de overnemende vennootschappen. Opvallend is dat overeenkomsten, op twee uitzonderingen na, volgens de toelichting niet zonder meer met de inwerkingtreding van de splitsing van rechtswege

251 Toelichting Ontwerp, p. 4436.

252 Art. 39, sub c Voorontwerp. Vgl. de splitsingsmethoden in Duitsland.

253 Toelichting Ontwerp, p. 4357 en 4430. Vermögensübertragung (art. 69 e.v.), waarbij activa en passiva onder algemene titel kunnen worden overgedragen, komt in dit onderzoek niet afzonderlijk aan de orde. Omdat Ausgliederung hier onder valt, zal wel enige aandacht worden besteed aan de bescherming van schuldeisers.

254 Indien een splitsing niet mogelijk is, kan met een Vermögensübertragung economisch gezien een vergelijkbaar resultaat worden behaald, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4433.

255 Omdat ook Genossenschaften vallen onder de Gesellschaften (zie art. 2, sub b), wordt er bij de procedure gesproken van vennoten en niet ook van leden.

256 Toelichting Ontwerp, p. 4432.

257 Toelichting Voorontwerp, p. 43. Splitsing van een kapitaalvennootschap of coöperatie op een personenvennootschap of stichting is niet mogelijk, omdat daarmee de voorschriften over ontbinding van rechtspersonen zouden kunnen worden omzeild en omdat deze rechtsvormen te veel uiteenlopen (Toelichting Ontwerp, p. 4432).

258 Volgens de Toelichting Ontwerp, p. 4431, is het niet mogelijk om het kapitaal van een verkrijgende vennootschap te verhogen of een vennootschap op te richten, wanneer het over te dragen vermogen een passivaoverschot kent. Zie voor het idee van een Sanierungsspaltung onder de institutionele bescherming.

259 Art. 52.

260 Zij wordt daarbij uit het handelsregister uitgeschreven (art. 51, lid 3).



## HOOFDSTUK 6

overgaan.<sup>261</sup> Voor de wisseling van een contractspartij blijft de toestemming van alle partijen uitdrukkelijk vereist.

Activa die in de splitsingsovereenkomst niet of niet duidelijk zijn toegedeeld, komen bij Aufspaltung toe aan alle overnemende vennootschappen in verhouding tot het netto-actief dat volgens de splitsingsovereenkomst op hen overgaat.<sup>262</sup> Bij Abspaltung blijven deze activa bij de overdragende vennootschap achter.<sup>263</sup>

Indien de bepalingen van het FusG niet zijn nageleefd, kunnen de vennoten die niet met de splitsing hebben ingestemd, de splitsing aanvechten binnen twee maanden na de bekendmaking in het Zwitserse *Handelsamtsblatt*.<sup>264</sup> Indien het gebrek kan worden verholpen, stelt de rechter daarvoor een termijn.<sup>265</sup> Indien het gebrek niet binnen die termijn is geheeld, of niet kan worden geheeld, vernietigt de rechter het splitsingsbesluit. Tevens beveelt de rechter de nodige maatregelen om de gevolgen van de splitsing ongedaan te maken.

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De wettelijk voorgeschreven procedure begint met een schriftelijke splitsingsovereenkomst (Spaltungsvertrag) of een schriftelijk splitsingsvoorstel (Spaltungsplan), afhankelijk van de vraag of het gaat om overdracht op een bestaande of nieuw op te richten vennootschap.<sup>266</sup>

Draagt een vennootschap door splitsing vermogensbestanddelen over op bestaande vennootschappen, dan sluiten de besturen van de deelnemende vennootschappen een splitsingsovereenkomst. Worden er vermogensbestanddelen overgedragen op nieuw op te richten vennootschappen, dan stelt het bestuur een splitsingsvoorstel op. Hieronder zal voor de eenvoud telkens worden gesproken van een splitsingsovereenkomst, ook wanneer een splitsingsvoorstel is vereist.

Indien de dag waarop de balans van een deelnemende vennootschap is opge maakt meer dan zes maanden vóór het moment van het sluiten van de splitsingsovereenkomst ligt, of indien na de laatste opgestelde balans belangrijke veranderingen in het vermogen van een deelnemende vennootschap hebben plaatsgevonden, moet de vennootschap een tussentijdse balans opmaken.<sup>267</sup>

---

261 Toelichting Ontwerp, p. 4445. Als uitzonderingen gelden de overeenkomsten uit art. 261 en 333 OR. Zij zien op huur-, resp. arbeidsovereenkomsten. Hoewel overeenkomsten zelf letterlijk genomen geen deel uitmaken van het vermogen, worden zij in Nederland onder vermogen(sbestanddelen) geschaard. Baker & McKenzie (2003), p. 278, maakt een onderscheid tussen Auf- en Abspaltung: bij Aufspaltung zouden ook overeenkomsten onder algemene titel moeten overgaan.

262 Art. 38. Bij splitsing door oprichting gaat het om een splitsingsvoorstel (art. 36). Zie infra.

263 Art. 38, lid 3. Zie voor passiva onder de individuele bescherming.

264 Art. 106. Het artikel maakt deel uit van de 'gemeenschappelijke bepalingen' en geldt ook voor fusie en omzetting. Dit recht staat niet open voor schuldeisers.

265 Art. 107.

266 Art. 36. Voor beide is goedkeuring van de vergadering van aandeelhouders vereist (art. 36, lid 3).

267 Zie art. 35. Zie verder onder de fusieprocedure.

De voorgeschreven inhoud van de splitsingsovereenkomst komt grotendeels overeen met de eisen uit de Zesde richtlijn en deels met de voorschriften die gelden voor een fusieovereenkomst.<sup>268</sup> Een belangrijk element is de beschrijving van het vermogen.<sup>269</sup> In de beschrijving moeten de eenduidige benaming, de splitsing en de toedeling van de activa en passiva en de toedeling van de ondernemingsdelen worden opgenomen.<sup>270</sup> Door het afzonderlijk vermelden van de ‘Betriebs-teile’ kunnen misverstanden over welke activa en passiva een bedrijfs onderdeel vormen, worden vermeden. Het is zowel in het belang van de deelnemende vennootschappen als van derden, dat duidelijkheid bestaat over het eigendom na splitsing, aldus de toelichting. Bovendien is de beschrijving de grondslag voor de waardering van de over te dragen vermogensbestanddelen.<sup>271</sup>

De besturen van de deelnemende vennootschappen stellen, al dan niet gezamenlijk, een bestuurstoelichting op waarin zij de splitsing vanuit juridisch en economisch oogpunt toelichten en onderbouwen.<sup>272</sup> Anders dan de Zesde richtlijn geeft het FusG een uitgebreide lijst met elementen die in de toelichting moeten worden opgenomen. Deze komen grotendeels overeen met de eisen die gelden voor de toelichting bij een fusie. Zo moeten de gevolgen van de splitsing voor de schuldeisers worden vermeld.<sup>273</sup> Kleine en middelgrote ondernemingen kunnen van de bestuurstoelichting afzien, indien alle vennoten daarmee instemmen.

Voor het onderzoek door een deskundige naar de splitsingsovereenkomst en naar de bestuurstoelichting verwijst de splitsingsregeling naar de bepaling die geldt bij fusie. Dit houdt in dat zij moeten worden onderzocht door een bijzonder bevoegde Revisorin of Revisor (verder: deskundige), die een verslag opstelt.<sup>274</sup>

De deelnemende vennootschappen moeten twee maanden vóór de besluitvorming aan de vennoten inzage geven in de splitsingsbescheiden van alle deelnemende vennootschappen.<sup>275</sup> De termijn bij fusie bedraagt dertig dagen. De lan-

268 Zie: art. 37; Toelichting Ontwerp, p. 4437. Opvallend is art. 37, sub i: een lijst met arbeids-overeenkomsten die met de splitsing overgaan.

269 Zie: art. 37, sub b en Toelichting Ontwerp, p. 4437.

270 Daarbij moeten ‘Grundstücke, Wertpapiere’ en ‘immaterielle Werte’ afzonderlijk worden opgenomen. Zie over deze ‘Inventar’ verder, Toelichting Ontwerp, p. 4438.

271 Toelichting Ontwerp, p. 4437-4438.

272 Art. 39.

273 Art. 39, lid 3, sub h. Andere elementen zijn o.a.: a) doel en gevolgen van de splitsing; e) de verplichtingen tot bijstorting, andere verplichtingen tot prestatie en persoonlijke aansprakelijkheid die bij splitsing ontstaan voor vennoten; f) de verplichtingen die op de vennoten van de nieuwe rechtsvorm kunnen worden gelegd; g) de gevolgen voor de werknemers. Anders dan bij fusie hoeft niet de omvang van een kapitaalverhoging te worden opgenomen.

274 Art. 40 jo art. 15. Zie ook de fusieprocedure. De overeenkomstige toepassing van de fusieregeling, is niet volledig in overeenstemming met de voorschriften van de EU, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4439.

275 Art. 41. Het gaat om de splitsingsovereenkomst, de bestuurstoelichting, het deskundigenverslag, de jaarrekeningen en jaarverslagen van de laatste drie jaren en indien van toepassing, een tussentijdse balans. De vennoten moeten in het *Handelsamtsblatt* op de inzagemogelijkheid worden gewezen.

gere termijn bij splitsing hangt samen de bescherming van schuldeisers.<sup>276</sup> Kleine en middelgrote ondernemingen kunnen afzien van deze inzage, indien alle vennoten daarmee instemmen.

Indien er bij een van de deelnemende vennootschappen tussen het moment van het sluiten van de splitsingsovereenkomst en de besluitvorming een wezenlijke verandering in het vermogen optreedt, moet het bestuur de besturen van de andere vennootschappen daarvan op de hoogte brengen.<sup>277</sup> De besturen moeten onderzoeken of de splitsingsovereenkomst dient te worden gewijzigd, dan wel moet worden afgezien van de splitsing.<sup>278</sup>

De besturen mogen de splitsingsovereenkomst pas aan de algemene vergadering ter goedkeuring voorleggen, nadat de schuldeisers die daar recht op hebben zekerheid hebben verkregen.<sup>279</sup> Voor de vereiste meerderheid bij de besluitvorming in de algemene vergaderingen wordt verwezen naar de fusieregeling.<sup>280</sup> Bij een asymmetrische splitsing geldt bovendien dat negentig procent van de vennoten van de overdragende vennootschap met stemrecht moet instemmen.<sup>281</sup>

Vennoten die menen dat de toegekende rechten niet juist zijn vastgesteld, kunnen binnen twee maanden na de bekendmaking van het splitsingsbesluit de rechter verzoeken een vergoeding vast te stellen.<sup>282</sup> Het verzoek heeft geen invloed op de werking van het splitsingsbesluit.

Zodra het splitsingsbesluit door de algemene vergadering is genomen, moeten de besturen de splitsing ter inschrijving bij het handelsregister aanmelden.<sup>283</sup> Indien de overdragende vennootschap bij een Abspaltung haar kapitaal moet verlagen, moeten tevens de gewijzigde statuten worden overhandigd. De splitsing treedt met de inschrijving in het handelsregister in werking.<sup>284</sup> Publicatie van de inschrijving vindt plaats in het Zwitserse *Handelsamtsblatt*.<sup>285</sup>

276 Toelichting Ontwerp, p. 4439. Zie verder onder de individuele bescherming. Schuldeisers zelf hebben overigens geen recht op inzage in de bescheiden. Evenals bij fusie, hebben schuldeisers volgens het Voorontwerp wel inzage in de jaarrekeningen, jaarverslagen en tussentijdse balans (art. 52 jo art. 17).

277 Art. 42 jo art. 17. Deze besturen moeten vervolgens hun vergadering op de hoogte brengen.

278 Het niet wijzigen van de splitsingsovereenkomst moet in de algemene vergadering worden toegelicht. De schuldeisers worden niet betrokken. Zoals zal blijken geldt bij splitsing een recht op zekerheid *ex ante*, zodat een belangrijke wijziging in het vermogen ook voor hen relevant kan zijn.

279 Art. 43, lid 1. Zie voor de zekerheidstelling onder de individuele bescherming.

280 Art. 43 jo art. 18, lid 1, 3, 4 en 6. Zie hiervoor onder de fusieprocedure.

281 Het Voorontwerp (art. 53, lid 2) eist in dat geval dat alle vennoten van de splitsende vennootschap instemmen, vanwege het grotere risico voor minderheidsdeelnemers (Toelichting Voorontwerp, p. 49). Deze eis werd echter sterk bekritiseerd en weinig flexibel geacht (Toelichting Ontwerp, p. 4440).

282 Art. 105. De uitspraak werkt tegenover alle vennoten die zich in gelijke omstandigheden bevinden.

283 Art. 51. Hierbij moeten de splitsingsbescheiden worden overhandigd aan het register (zie art. 106a HregV). Zie verder onder de fusieprocedure.

284 Art. 52. De overnemende rechtsdrager moet binnen drie maanden alle veranderingen doorgeven aan het kadaster (art. 104). Zie verder art. 104, lid 2, sub b en lid 3.

285 Art. 931, lid 1 OR.

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 *Inleiding*

‘Im Vergleich zur Fusion weist die Spaltung allerdings ein erhöhtes Risiko für die Gläubigerinnen und Gläubiger sowie für Personen mit Minderheitsbeteiligungen auf (so könnte versucht werden, die guten und die schlechten Risiken zum Nachteil der Gläubigerinnen und Gläubiger bzw. der Personen mit Minderheitsbeteiligungen aufzuteilen). Deshalb muss der Gläubigerschutz bei der Spaltung grundlegend anders ausgestaltet werden als bei der Fusion’, aldus de toelichting.<sup>286</sup>

Het FusG bleek bij fusie een verfijnde bescherming voor schuldeisers te bieden. Het feit dat de toelichting rept van het verdelen van risico’s en niet simpelweg van het risico doordat activa wordt afgesplitst, getuigt in ieder geval van een genuanceerde kijk op splitsing. In hoeverre dat zich heeft vertaald in wetgeving zal hieronder blijken.

Als institutionele bescherming geeft het FusG onder meer duidelijke regels over de verplichting het kapitaal te verlagen dan wel te verhogen. Evenals in de andere landen die in dit onderzoek aan de orde komen, bestaat de individuele bescherming uit een recht op zekerheid en een aansprakelijkheidsregeling.

De splitsingsregeling verklaart de regeling van persoonlijk aansprakelijke vennoten die geldt bij fusie, van overeenkomstige toepassing. Hiervoor en voor de regeling van aansprakelijkheid van bestuurders en deskundigen, wordt verwezen naar de uiteenzetting bij de individuele schuldeiserbescherming bij fusie.<sup>287</sup> Bij de behandeling van de rechtsgevolgen van splitsing is reeds opgemerkt dat volgens de toelichting bij het FusG voor de wisseling van een contractspartij de toestemming van alle partijen vereist blijft.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

Bij oprichting van een vennootschap in het kader van een splitsing gelden de bepalingen over oprichting uit het Obligationenrecht, behalve de voorschriften die zien op het aantal oprichters en op de inbreng in natura bij kapitaalvennootschappen.<sup>288</sup> Bij het achterwege laten van de bestuurstoelichting en de deskundigencontrole door kleine en middelgrote ondernemingen zal de controle bij inbreng in natura alsnog moeten plaatsvinden, aldus Von der Crone e.a.<sup>289</sup>

Partijen zijn in principe vrij in het toedelen van activa en passiva. Wel geldt dat de vermogensdelen die overgaan alle een activaoverschot moeten kennen. Het is namelijk niet mogelijk het kapitaal van de overnemende vennootschap te verho-

286 Toelichting Ontwerp, p. 4432.

287 Art. 48 jo art. 26, resp. art. 108. Zie verder: Baker & McKenzie (2003), p. 282; Von der Crone e.a. (2003-2004); Von Salis (2004), p. 356-357.

288 Art. 34.

289 Von der Crone e.a. (2004). Zoals bleek bij fusie, geldt daar volgens hen hetzelfde.

gen, of een overnemende vennootschap op te richten, indien het over te dragen deelvermogen een passivaoverschot kent. De nominale waarde van de uit te geven aandelen moet door de waarde van het over te dragen deelvermogen worden gedekt.<sup>290</sup>

De overnemende vennootschap moet haar kapitaal verhogen, voor zover dat nodig is voor de toekenning van de rechten aan de vennoten van de overdragende vennootschap.<sup>291</sup> Dit is in overeenstemming met de eis die geldt voor de overnemende vennootschap bij een fusie.<sup>292</sup> Bij de verhoging vinden de regels over inbreng in natura geen toepassing.<sup>293</sup> Door het bestuursverslag en de controle daarop is de regeling over inbreng in natura volgens de toelichting overbodig.<sup>294</sup>

De verhoging dient niet alleen de aandeelhouders, maar ook de bescherming van schuldeisers, aldus de toelichting.<sup>295</sup> De omvang van de verhoging hangt af van verschillende factoren, in het bijzonder of de overnemende vennootschap deelneemt in de overdragende vennootschap of eigen aandelen bezit. In die gevallen kan de verhoging achterwege blijven.<sup>296</sup> De verhoging moet in ieder geval steeds lager of gelijk zijn aan de waarde van het over te dragen vermogen, zodat de nettowaarde van de toegekende aandelen is gedekt.<sup>297</sup>

Bij Abspaltung blijft de overdragende vennootschap bestaan. Indien bij Abspaltung het kapitaal van de overdragende vennootschap wordt verminderd, vinden de bepalingen die zien op schuldeiserbescherming bij kapitaalvermindering uit het Obligationenrecht geen toepassing.<sup>298</sup> Een kapitaalvermindering is dwingend voorgeschreven, indien de overdragende vennootschap niet over vrije middelen ter hoogte van de (boek)waarde van de over te dragen vermogensdelen beschikt.<sup>299</sup> De omvang van de vermindering hangt af van verschillende factoren. In de eerste plaats van de waarde van de over te dragen vermogensdelen en van de vrij beschikbare middelen van de overdragende vennootschap.<sup>300</sup> Zou een ver-

290 Toelichting Ontwerp, p. 4431. Anders dan bij vermogensovergang (art. 71, lid 2) stelt het FusG niet expliciet de eis van een activaoverschot. Het is niet toegestaan de activa op één vennootschap over te dragen en de passiva op een andere vennootschap, aldus de toelichting.

291 Art. 33.

292 Zie art. 9 en onder de institutionele bescherming bij fusie.

293 Art. 33, lid 2.

294 Toelichting Ontwerp, p. 4405 en 4435. Om die reden zou bij het achterwege laten daarvan door kleine en middelgrote ondernemingen de controle bij inbreng in natura alsnog moeten plaatsvinden, aldus Von der Crone e.a. (2004). Zie voor het toekennen van de aandelen of lidmaatschapsrechten, art. 31.

295 Toelichting Ontwerp, p. 4435. Zie verder Toelichting Voorontwerp, p. 46.

296 Toelichting Ontwerp, p. 4435.

297 Het verbod van onder pari-emissie (art. 624 en 779, lid 2 OR) geldt ook bij kapitaalverhoging bij splitsing (Toelichting Ontwerp, p. 4435).

298 Art. 32. Het gaat om art. 733, 734, 788, lid 2 en 874, lid 2 OR. Zij vinden geen toepassing vanwege de artikelen 45 e.v. FusG (Toelichting Ontwerp, p. 4435).

299 Toelichting Ontwerp, p. 4434-4435.

300 Toelichting Ontwerp, p. 4435. Noot 114 vermeldt, dat in dit verband de nominale waarde van de kapitaalvermindering bij de overdragende vennootschap niet in alle gevallen overeenkomt met de kapitaalverhoging bij de overnemende vennootschap (art. 33).

minderen uitblijven, dan kan de splitsing een vermogensverlies of Überschuldung bij de overdragende vennootschap teweeg brengen, aldus de toelichting.

Het FusG geeft geen regeling voor vennootschappen die sanering behoeven. In verband met het vereiste van een activaoverschot bij splitsing is een sanering slechts mogelijk indien de overnemende vennootschap de overgenomen activa en passiva -mogelijk met goodwill- met een activaoverschot in de balans kan opnemen.<sup>301</sup> Indien geen activaoverschot bestaat, kan de overdragende vennootschap allereerst een schuldenreductie doorvoeren alvorens tot splitsing over te gaan.<sup>302</sup>

Volgens Von der Crone e.a. kan de regeling over de Sanierungsfusion uit artikel 6 FusG analoge toepassing vinden bij splitsing. Een Sanierungsspaltung zou dan mogelijk zijn, indien de overnemende vennootschap over voldoende vrij vermogen (frei verwendbares Eigenkapital) beschikt of indien de schuldeisers van de vorderingen die overgaan of tegenover de overnemende vennootschap bestaan in gelijke omvang achterstelling aanvaarden. De deskundige moet verklaren dat aan deze voorwaarden is voldaan.<sup>303</sup>

### 4.3 *Individuele bescherming*

#### 4.3.1 Inleiding

Deel 6 (artikel 45-50) van hoofdstuk 3 FusG heeft als titel ‘Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz’. Het risico voor bestaande schuldeisers bij splitsing wordt in de toelichting als volgt omschreven: anders dan bij fusie, ontnemt splitsing voor de schuldeisers van de overdragende vennootschap een deel van het aansprakelijke vermogen. Aufspaltung heeft steeds een wisseling van schuldenaar tot gevolg: de oorspronkelijke schuldenaar wordt ontbonden en daarvoor in de plaats komen de overnemende vennootschappen. Abspaltung reduceert het vermogen van de overdragende vennootschap, zodat het aan te spreken vermogen met een zelfde deel kleiner wordt. Meestal volgt een kapitaalvermindering. Afhankelijk van de omstandigheden verslechtert ook de positie van de schuldeisers van de overnemende vennootschap, omdat de overname van het deel van het vermogen de solventie van de overnemende vennootschap negatief kan beïnvloeden. De schuldeiserbescherming moet vanwege het verhoogde risico bij splitsing meer aandacht krijgen dan bij fusie. Aan de bepalingen van schuldeiserbescherming moet, anders dan bij fusie waar een regeling *ex post* geldt, zijn voldaan vóórdat de splitsing in werking treedt, aldus de toelichting.<sup>304</sup>

De in de toelichting genoemde bescherming *ex ante* bestaat uit een recht op zekerheid. Daarnaast geldt een aansprakelijkheidsregeling, die hieronder als eerste aan de orde zal komen.

301 Aldus Von der Crone e.a. (2004).

302 Zie Von der Crone e.a. (2004). Als voorbeelden worden genoemd: doordat wordt afgezien van vorderingen, doordat een achterstelling plaatsvindt of door omzetting van vreemd vermogen in eigen vermogen.

303 Von der Crone e.a. (2004), met literatuurverwijzing.

304 Toelichting Ontwerp, p. 4441. Zie ook Toelichting Voorontwerp, p. 51.

## 4.3.2 Aansprakelijkheid tot nakoming van schulden

Indien de vorderingen van een schuldeiser door de vennootschap die de schulden in de splitsingsovereenkomst heeft toegewezen gekregen (primair aansprakelijke vennootschap), niet worden voldaan, zijn de overige aan de splitsing deelnemende vennootschappen (subsidiar aansprakelijke vennootschappen) daarvoor hoofdelijk aansprakelijk, aldus artikel 47, lid 1 FusG. Doordat het gaat om schulden die in de splitsingsovereenkomst zijn toegewezen, maakt de wetgever duidelijk dat de aansprakelijkheid slechts ziet op schulden die bij de inwerkingtreding van de splitsing reeds bestaan.<sup>305</sup> Ieder van de vennootschappen kan voor het geheel worden aangesproken, waarna het teveel betaalde van de overige vennootschappen kan worden teruggevorderd.<sup>306</sup>

Bij Aufspaltung gaat het om alle vorderingen, omdat het gehele vermogen op verscheidene vennootschappen overgaat. De vraag is hoe het zit met vorderingen die niet overgaan bij Abspaltung. Geldt dan ook een subsidiaire aansprakelijkheid van de andere vennootschappen, hoewel de wet spreekt van vorderingen die overgaan? Daar is veel voor te zeggen, aangezien er vermogen wordt afgesplitst ten nadele van de schuldeisers die achterblijven, aldus Von der Crone e.a.<sup>307</sup>

Om de subsidiaire aansprakelijkheid te kunnen invoeren, moet aan een aantal voorwaarden worden voldaan. Allereerst moet de vordering niet zijn zekergesteld.<sup>308</sup> Daarnaast moet bij de primair aansprakelijke vennootschap aan een van de volgende voorwaarden zijn voldaan:<sup>309</sup>

- a. zij is failliet verklaard;
- b. zij heeft uitstel van betaling (Nachlassstundung)<sup>310</sup> of opschorting van het faillissement (Konkursaufschub)<sup>311</sup> verkregen;

305 Aldus Von der Crone (2004) en Von Salis (2004), p. 355.

306 Toelichting Ontwerp, p. 4442. Volgens Baker & McKenzie (2003), p. 281, kan dit regime tamelijk hard uitpakken, namelijk voor een vennootschap die slechts een klein deel van het vermogen overneemt.

307 Von der Crone e.a. (2004). Vgl. de Duitse regeling in § 133 UmwG.

308 Indien een schuld voor een deel is zekergesteld, geldt de aansprakelijkheidsregeling voor het overige deel, aldus Von Salis (2004), p. 356. Zie voor het recht op zekerheid de volgende paragraaf.

309 Art. 47, lid 2. Deze bepalingen zijn overgenomen van de bepalingen die gelden bij borgtocht (Bürgschaft) (art. 495, lid 1 OR) (Toelichting Ontwerp, p. 4443).

310 Nachlassstundung is geregeld in het Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, titel 11, I. C. Zij is mogelijk voor 4-6 maanden, met de mogelijkheid van verlenging tot 12-24 maanden. Door het toekennen van uitstel van betaling, kan geen vervolging worden ingesteld of voortgezet en gelden de renteverplichtingen niet t.a.v. niet door pand gedekte vorderingen (art. 297). Zie ook Mutti (2002), p. 58-59.

311 Zie art. 725a OR. De rechter kan na Überschuldung (art. 725 OR) het faillissement opschorten indien er uitzicht op sanering bestaat. Het gaat om een adempauze, waarin de rechten van de schuldeisers onberoerd blijven. Zij worden slechts op de hoogte gesteld voor zover dat ter bescherming van derden nodig is (lid 3).



- c. in een procedure is vastgesteld in welke omvang zij haar schuldeisers niet heeft voldaan;
- d. zij heeft haar zetel naar het buitenland verplaatst en kan in Zwitserland niet meer worden aangeklaagd;
- e. zij heeft haar zetel naar het buitenland verplaatst waardoor rechtsvervolging aanzienlijk is bemoeilijkt.

De voorwaarde dat voor de vordering geen zekerheid is gesteld, is mijns inziens merkwaardig. Hoewel de aanspraak op zekerheid bestaat tegen de eigen schuldenaar zal veelal zekerheid worden verleend door de vennootschap tegen wie de vordering zich na de splitsing richt. Deze vennootschap is gebaat bij het niet geven van zekerheid, terwijl de subsidiair aansprakelijke vennootschap(-pen) er belang bij hebben dat die zekerheid wel wordt gegeven. In dat geval kan immers geen aansprakelijkheid ontstaan. Bovendien worden de schuldeisers zelf ontmoedigd zekerheid te vragen, vanwege het vervallen van de subsidiaire aansprakelijkheid.<sup>312</sup>

Het FusG geeft geen beperking in tijd voor de subsidiaire aansprakelijkheid, zodat de gewone verjaring van toepassing is. Dat is anders bij de vermogensovergang (Vermögensübertragung) in het FusG, waar een termijn voor de hoofdelijke aansprakelijkheid geldt van drie jaar.<sup>313</sup> Volgens Von Salis en Böckli moet deze drie jaar analoog worden toegepast bij de aansprakelijkheidsregeling bij splitsing.<sup>314</sup> Een langere termijn voor de subsidiair aansprakelijke vennootschap, die geen invloed heeft op de verdere ontwikkeling van de primaire vennootschap,<sup>315</sup> is volgens Von Salis onbillijk. De subsidiaire aansprakelijkheid, die kennelijk na tien jaar verjaart, betekent een aanmerkelijke belasting voor de splitsing, aldus Böckli.<sup>316</sup> De toelichting wijst er daarentegen op dat de subsidiaire aansprakelijkheid en de mogelijkheid van zekerheidstelling de schuldeisers een toereikende bescherming bieden tegen de risico's die aan splitsing zijn verbonden.<sup>317</sup>

De bij Aufspaltung betrokken vennootschappen zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden die niet of niet duidelijk in de splitsingsovereenkomst zijn toegedeeld.<sup>318</sup> De hoofdelijkheid strekt zich uit over alle schulden, ongeacht de ontstaansgrond daarvan en ongeacht of het achterwege laten ervan bewust is

312 Hierbij wordt ervan uitgegaan dat het beter is een schuldenaar te hebben en subsidiair aansprakelijke vennootschappen, dan een schuldenaar en zekerheid. Denkbaar is dat de deelnemende vennootschappen deze consequentie meenemen in de onderhandelingen bij de splitsing.

313 Art. 75. Zie verder infra. Het verschil is dat het bij vermogensovergang niet gaat om een subsidiaire aansprakelijkheid (Von der Crone e.a. (2004)). Zie ook Meier-Schatz (2000), p. 26.

314 Zie: Von Salis (2004), p. 356; Böckli (2004), p. 365-366. 'Die Analogie drängt sich zwingend auf', aldus Böckli. Von Salis verwijst daarbij ook naar art. 181, lid 2 OR.

315 Ook Böckli wijst hierop en in het bijzonder op de 'Risikoappetit' van de andere vennootschap.

316 Na tien jaar verjaren alle vorderingen, voor zover het Bundeszivilrecht niet anders bepaalt, aldus art. 127 OR.

317 Toelichting Ontwerp, p. 4443. De Toelichting Voorontwerp, p. 53, spreekt van een werkzame bescherming tegen de risico's en misbruikmogelijkheden bij splitsing.

318 Art. 38, lid 3.

## HOOFDSTUK 6

geschied.<sup>319</sup> Bij *Abspaltung* is de overdragende vennootschap aansprakelijk voor schulden die niet of niet duidelijk in de splitsingsovereenkomst zijn toegedeeld.<sup>320</sup>

Zoals bij de splitsingsmethoden reeds is opgemerkt, valt in het FusG *Ausgliederung* onder vermogensovergang, zodat de bescherming van schuldeisers volgens de daarbij geldende regels verloopt. Bij *Ausgliederung* lopen de schuldeisers minder risico dan bij andere vormen van vermogensovergang en bij *splitsing*.<sup>321</sup> Bij *Ausgliederung* is een doorlopende aansprakelijkheid voor een beperkte duur van toepassing. De schuldenaar is gedurende drie jaar hoofdelijk aansprakelijk met de nieuwe schuldenaar voor de schulden die vóór de vermogensovergang zijn ontstaan.<sup>322</sup> De aanspraak tegen de overdragende vennootschap<sup>323</sup> verjaart drie jaar na de openbaarmaking van de vermogensovergang.<sup>324</sup> Indien de vordering na de openbaarmaking opeisbaar wordt, begint de verjaringstermijn te lopen met de opeisbaarheid.<sup>325</sup>

De deelnemers aan de vermogensovergang moeten voor de schulden zekerheid bieden, indien ofwel de hoofdelijke aansprakelijkheid vervalt vóór de termijn van drie jaar,<sup>326</sup> ofwel de schuldeisers aannemelijk maken dat de hoofdelijke aansprakelijkheid onvoldoende bescherming biedt. In plaats van zekerheidstelling kunnen de deelnemers de vorderingen voldoen, voor zover de andere schuldeisers daardoor niet worden benadeeld.<sup>327</sup>

### 4.3.3 Recht op zekerheid

Bij de splitsingsprocedure bleek dat de besturen de splitsingsovereenkomst slechts aan de algemene vergadering mogen voorleggen, nadat de schuldeisers overeenkomstig artikel 46 FusG zijn zekergesteld. Het gaat hier met andere woorden om een bescherming *ex ante*, die van invloed is op de voortgang van de split-

---

319 Toelichting Ontwerp, p. 4439. Dat geldt ook voor schulden uit onrechtmatige daad, zelfs indien de schade daarvan ten tijde van het splitsingsbesluit nog niet bekend is, aldus de toelichting.

320 Toelichting Ontwerp, p. 4439.

321 Het risico is minder groot, omdat de overdragende vennootschap de tegenprestatie zelf ontvangt. Daar komt bij dat het vermogen dat overgaat in alle gevallen een activaoverschot moet hebben (Toelichting Ontwerp, p. 4466).

322 Art. 75.

323 Het FusG spreekt van 'Rechtsträger', omdat de mogelijkheid tot het doorvoeren van een vermogensovergang naast aan *Gesellschaften* toekomt aan ingeschreven 'Einzelunternehmen'.

324 De regeling is gebaseerd op art. 181, lid 2 OR, waar een termijn van twee jaar geldt (Toelichting Ontwerp, p. 4466).

325 Het gaat hier om een echte hoofdelijke aansprakelijkheid in de zin van art. 143 e.v. OR, zodat zowel de overdragende als de overnemende rechtsdrager voor het geheel kan worden aangesproken, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4467.

326 Bijvoorbeeld indien een van de deelnemende rechtsdragers failliet wordt verklaard (Toelichting Ontwerp, p. 4467).

327 Ook hier geldt als voorwaarden dat de voldoening niet door de inhoud, de aard van de overeenkomst, of de wil van de partijen is uitgesloten (art. 81 OR) (Toelichting Ontwerp, p. 4467).

sing.<sup>328</sup> Hiermee wordt voorkomen dat een splitsing wordt uitgevoerd en – al dan niet bedoeld – de voldongen splitsing ten laste van de schuldeisers komt.<sup>329</sup> Volgens het Voorontwerp moet een deskundige bevestigen dat de voorschriften ter bescherming van schuldeisers zijn nageleefd. Deze bevestiging moet aanwezig zijn alvorens het besluit aan de algemene vergadering kan worden voorgelegd.<sup>330</sup>

Nog vóór het recht op zekerheid aan de orde komt in het FusG, geeft zij aan op welke wijze schuldeisers op de hoogte moeten worden gesteld van dat recht. De schuldeisers van de deelnemende vennootschappen moeten er in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* drie maal op worden gewezen dat zij bij aanmelding van hun schulden zekerheid kunnen verlangen.<sup>331</sup> Anders dan bij fusie, bestaat niet de mogelijkheid om van de publicaties af te zien indien een deskundigen verklaart dat er geen vorderingen (te verwachten) zijn die niet uit het vrije vermogen kunnen worden voldaan. Het gaat zowel om de schuldeisers van de overdragende als overnemende vennootschappen.<sup>332</sup> De deelnemende vennootschappen moeten zekerheid stellen voor de vorderingen van de schuldeisers, die daar binnen twee maanden na de (laatste) uitnodiging in het *Handelsamtsblatt* om vragen.<sup>333</sup> Artikel 46 FusG en de toelichting zwijgen over de vraag welke schulden precies vallen onder het zekerheidsrecht. Bij fusie, waar het gaat om bescherming *ex post*, gaat het om schulden die hun grondslag vinden in de periode van voor de

328 Zie ook Von der Crone e.a. (2004), die er op wijst dat denkbaar is dat vóór de besluitvorming reeds met onderhandelingen met schuldeisers wordt gestart. De zekerheidsregeling speelt hiermee een belangrijke rol bij de planning en een succesvol doorvoeren van de splitsing, aldus Von der Crone e.a.

329 Toelichting Ontwerp, p. 4440. Zie art. 43, lid 1. De splitsing treedt pas inwerking nadat de voorschriften ter bescherming van schuldeisers zijn nageleefd, aldus de toelichting.

330 Art. 61 en 62 Voorontwerp. Deze bevestiging werd later overbodig bevonden, omdat de bestuurders sowieso verantwoordelijk zijn voor het naleven van deze voorschriften en omdat pas goedkeuring mag worden gevraagd na de termijn van zekerheidstelling (Toelichting Ontwerp, p. 4444).

331 Art. 45. Zie ook art. 52, lid 2 en art. 56 Voorontwerp FusG. Bij splitsing door overname zijn zowel de overdragende als de overnemende vennootschappen verplicht tot de publicaties (Von Salis (2004), p. 348).

332 Volgens de Toelichting Ontwerp, p. 4441, kunnen ook de schuldeisers van de overnemende vennootschap worden benadeeld. Op welke wijze de overname van het deel van het vermogen, dat een activaoverschot moet hebben, de solventie van de overnemende vennootschap negatief kan beïnvloeden wordt in de toelichting niet aangegeven. In het Voorontwerp worden nog alleen de schuldeisers van de overdragende vennootschap beschermd (zie art. 57 en Toelichting, p. 51). De Toelichting Ontwerp, p. 4442, wijst erop dat ook de Zesde richtlijn verlangt dat de lidstaten ten minste gepaste bescherming bieden aan de schuldeisers, indien de financiële situatie van de overdragende en overnemende vennootschap dat vereist.

333 Art. 46. Een uitzondering geldt voor schulden die na de twee maanden, maar vóór de inwerkingtreding van de splitsing gegrond worden, aldus Von Salis (2004), p. 353. Geen grond voor zekerheid bestaat voor schuldeisers die op hoogte waren van de splitsing bij het ontstaan van de (grond van de) vordering, aldus Von der Crone e.a. (2004).

inwerkingtreding van de fusie.<sup>334</sup> Daarvan zal eveneens moeten worden uitgegaan bij splitsing.<sup>335</sup>

Het Voorontwerp FusG vereist nog, met het van toepassing verklaren van de fusiebepaling, dat de splitsingsovereenkomst ten kantore van het handelsregister wordt gedeponeerd en dat de schuldeisers op verzoek inzicht in en een gratis kopie van de jaarrekeningen en jaarverslagen van de laatste drie jaar en indien van toepassing, de tussentijdse balans moeten krijgen. Zij zouden dat nodig hebben om te beslissen al dan niet zekerheid te vragen.<sup>336</sup> Omdat de schuldeiserbescherming bij fusie *ex post* geldt en schuldeisers na de fusie de bescheiden in het handelsregister kunnen inzien, bestaat er voor hen geen wezenlijk nadeel bij het vervallen van deze mogelijkheid uit het Voorontwerp, aldus de toelichting bij het Ontwerp FusG.<sup>337</sup> Met het vervallen van het inzagerecht voor schuldeisers bij fusie in het FusG, is dit ook vervallen bij splitsing. Bij splitsing geldt echter een recht op zekerheid *ex ante*, zodat de redenen voor het laten vervallen daar niet opgaan. Niet verwacht kan echter worden dat schuldeisers hierdoor groot nadeel zullen ondervinden.<sup>338</sup> Von Salis wijst erop dat het ontbreken van inzicht in de gevolgen van splitsing voor schuldeisers aanleiding kan zijn om uit voorzorg zekerheid te vragen.<sup>339</sup>

De aanspraak op zekerheidstelling richt zich uitsluitend tot de eigen schuldenaar van de schuldeiser.<sup>340</sup> De termijn van twee maanden voor het vragen van zekerheid is gelijk aan de termijn die geldt voor aandeelhouders om inzage te krijgen in de splitsingsbescheiden. Volgens de toelichting daarbij moeten de schuldeisers vanwege het reële gevaar bij splitsing voldoende tijd krijgen om hun rechten uit te oefenen. Twee maanden is relatief kort bevonden.<sup>341</sup>

De plicht tot zekerheidstelling vervalt indien de vennootschap bewijst dat de voldoening van de vorderingen door de splitsing niet in gevaar komt. Deze omkering van de bewijslast is nodig, omdat slechts de vennootschap haar financiële stand van zaken kan vaststellen.<sup>342</sup> Het bewijs zal voor een ‘gezonde’ overne-

334 Aldus Toelichting Ontwerp, p. 4426. Bij vorderingen uit overeenkomst zal dat het tijdstip van het sluiten van de overeenkomst zijn, bij onrechtmatige daad het moment van de handeling (Von Salis (2004), p. 351). Zie verder onder fusie.

335 Zie ook Von Salis (2004), p. 349-351.

336 Zie: art. 52, lid 1 jo art. 17; Toelichting Voorontwerp, p. 32.

337 Toelichting Ontwerp, p. 4416.

338 Zoals nog aan de orde zal komen, moet de vennootschap bewijzen dat zekerheid niet nodig is en, zoals in de vorige paragraaf bleek, geldt er tevens een regeling voor aansprakelijkheid tot nakoming van schulden.

339 Von Salis (2004), p. 349.

340 Zie: Toelichting Ontwerp, p. 4442; Von der Crone e.a. (2004). In de praktijk zal het meestal gaan om de overdragende vennootschap. Uiteraard kan ook de overnemende rechtsdrager of een derde de zekerheid verstrekken, aldus Toelichting Voorontwerp, p. 52.

341 Toelichting Ontwerp, p. 4439. Het Voorontwerp bevat een termijn van drie maanden om zekerheid te vragen (art. 57).

342 Toelichting Ontwerp, p. 4442. Bij verschil van mening zal uiteindelijk de rechter moeten beslissen. Anders dan bij fusie, waar de zekerheidstelling *ex post* plaatsvindt, kan een impasse in de zekerheidstelling de splitsing vertragen. Zie ook Baker & McKenzie (2003), p. 278. Zie verder onder fusie.

mende vennootschap makkelijker te leveren zijn dan voor de overdragende vennootschap, waarbij het vermogen afneemt. Deze laatste vennootschap zal moeten bewijzen dat ook zonder dat vermogen de bestaande en verwachte vorderingen kunnen worden voldaan.<sup>343</sup> Als voorbeeld voor het bewijs stelt de toelichting bij het Voorontwerp, dat kan worden aangetoond dat de subsidiaire aansprakelijkheid van de andere deelnemende vennootschappen voldoende zekerheid biedt.<sup>344</sup>

In plaats van het stellen van zekerheid kan de vennootschap de vordering ook voldoen, voor zover de andere schuldeisers daardoor niet worden benadeeld.<sup>345</sup> Indien tussen de vennootschap en een schuldeiser een geschil ontstaat over de plicht tot zekerheidstelling, of over de wijze van zekerheidstelling, dan is een rechterlijke uitspraak nodig alvorens het besluit over de splitsing kan worden genomen.<sup>346</sup>

Schuldeisers zijn niet verplicht hun schulden aan te melden, maar verliezen bij het achterwege laten daarvan het recht om zekerheid te vragen.<sup>347</sup> Zoals in de vorige paragraaf bleek, is met het niet-verkrijgen van zekerheid voldaan aan één van de vereisten voor het ontstaan van de aansprakelijkheid van de ‘andere’ vennootschappen voor onbetaalde schulden. Dit houdt in dat schuldeisers een afwijging moeten maken tussen beide regelingen. Schuldeisers die hun vordering niet aanmelden, openen de weg voor een subsidiaire aansprakelijkheid.

## 5 Positie van bijzondere rechthebbenden

Het FusG geeft geen eigen regeling voor de positie van de bijzondere rechthebbenden bij splitsing. Het volstaat met het van toepassing verklaren van artikel 7 FusG uit de fusieregeling.<sup>348</sup>

Als rechten van de bijzondere rechthebbenden komen in artikel 7 FusG aan de orde: ‘Sonderrechten’, die verbonden zijn met de aandelen of lidmaatschapsrechten van de overdragende vennootschap<sup>349</sup> en ‘Genussscheine’ (winstbewijzen).<sup>350</sup> Volgens artikel 7, lid 5 FusG, moet de overnemende vennootschap voor bijzondere rechten jegens de overdragende vennootschap die verbonden zijn met aandelen of lidmaatschapsrechten, gelijkwaardige rechten of een redelijke vergoeding toekennen.

343 Von der Crone e.a. (2004). Von Salis (2004), p. 353, noemt als relevante factoren: opbouw van het eigen vermogen; opeisbaarheid van de schulden, liquiditeit, banklimieten, zekerheden op activa en verkoopbaarheid van de activa.

344 Toelichting Voorontwerp, p. 52. Het gaat om art. 59 Voorontwerp (art. 47 FusG).

345 Art. 46, lid 3. Een voortijdige betaling kan overigens zijn uitgesloten door de inhoud, de aard van de overeenkomst, of de wil van de partijen (art. 81 OR) (Toelichting Ontwerp, p. 4442).

346 Toelichting Ontwerp, p. 4442.

347 Toelichting Ontwerp, p. 4442.

348 Art. 31, lid 1. Zie ook onder de positie van bijzondere rechthebbenden bij fusie.

349 Zoals ‘Stimmrechtsaktien’ en ‘Vorzugsaktien’.

350 Zie hiervoor en voor ‘Wandel- oder Optionsrechten auf Anteilsrechte’ onder de positie van bijzondere rechthebbenden bij fusie.

## HOOFDSTUK 6

De overnemende vennootschap moet de houders van de Genussscheine jegens de overdragende vennootschap gelijkwaardige rechten bieden, of deze rechten terugkopen tegen de werkelijke waarde ten tijde van de sluiting van de fusieovereenkomst, aldus artikel 7, lid 6 FusG. Bij splitsing gaat het om het moment van het sluiten van de splitsingsovereenkomst.

In de splitsingsovereenkomst moeten de rechten die de overnemende vennootschap toekent aan de houders van de bijzondere rechten worden opgenomen.<sup>351</sup>

---

351 Art. 37, sub d.

DEEL III  
OMZETTING





## Nederland

### 1 Inleiding

Sinds de inwerkingtreding van het Nieuw Burgerlijk Wetboek in 1992 kent Boek 2 BW een algemene regeling voor omzetting in titel 1 (artikel 2:18 BW). Voor omzetting van een NV of BV in een andere rechtspersoon of omgekeerd en voor omzetting van een BV in een NV of omgekeerd bevat titel 4 (artikel 2:71/72 BW), respectievelijk titel 5 (artikel 2:181/183 BW) aanvullende regels.<sup>1</sup> Met deze nieuwe regeling voor omzetting werd de flexibiliteit van het rechtspersonenrecht vergroot.<sup>2</sup> Indien het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 13 van boek 7 (verder: titel 7.13) BW inzake personenvennootschappen tot wet wordt verheven, zal het ook mogelijk zijn een openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid om te zetten in een BV en omgekeerd.<sup>3</sup>

Hoewel omzetting als structuurwijziging minder ingrijpende rechtsgevolgen met zich brengt dan fusie en splitsing, kan er ook door omzetting veel veranderen.<sup>4</sup> Het dwingendrechtelijke regime dat op de rechtsvorm van toepassing is wisselt. De mate van verandering zal dan ook in eerste instantie afhangen van de oude en de nieuwe rechtsvorm. Zo zijn de veranderingen bij omzetting van een BV in een NV minder groot dan bij omzetting van een BV in een stichting. De veranderingen die na de omzetting feitelijk optreden zullen daarnaast afhangen van de wijze waarop van het nieuwe regime gebruik wordt gemaakt. Indien na omzetting van een BV in een NV de NV een beursnotering verkrijgt, betekent dat (alsnog) een grote verandering.

Anders dan bij fusie en splitsing, ligt er aan omzetting geen Europese richtlijn ten grondslag.<sup>5</sup> Verwacht kan dan ook worden dat de regelingen in de lidstaten

---

1 Op de Nederlandse Antillen komt omzetting aan de orde in dezelfde titel als fusie en splitsing.

2 Zie: Timmerman (1991), p. 877-879; M. Raaijmakers (1997a), p. 51-52.

3 Voorstel van wet tot vaststelling van titel 7.13 BW, TK, 2002-2003, 28746, nrs. 1-2, Titel 7.13. Zie voor het gewijzigd voorstel van wet, EK, 2004-2005, 28746, A. Indien hieronder wordt verwezen naar een artikel uit titel 7.13, zal het gaan om het gewijzigd voorstel van wet, tenzij anders vermeld.

4 Doordat in Nederland als hoofdregel slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm kunnen deelnemen aan een fusie of splitsing, zijn de mogelijke rechtsgevolgen daarbij overigens minder groot dan indien die beperking niet zou gelden.

5 Omzetting valt ook niet onder art. 21 (andere met fusie gelijkgestelde handelingen) van het ontwerp Derde richtlijn, omdat er slechts één vennootschap bij betrokken is (Maeijer, losbl. VIc-14). Zie voor het idee van een Europese omzettingsregeling, M. Raaijmakers (1988a), p. 124.

meer uiteen lopen dan bij fusie en splitsing. Omdat er bij het totstandkomen van de Tweede richtlijn geen Europese omzettingsregeling bestond, is er in de richtlijn een bepaling over omzetting opgenomen. Daarin wordt lidstaten opgedragen enkele waarborgen uit de richtlijn, zoals het minimumkapitaal, eveneens toe te passen bij omzetting van een vennootschap met een andere rechtsvorm in een NV.

Volgens Maeijer kan men omzetting als een juridisch hoogstandje beschouwen en is het een merkwaardige voorziening, dat een rechtspersoon zijn oorspronkelijke rechtsvorm kan veranderen in een geheel andere rechtsvorm, die door andere rechtsregels wordt beheerst.<sup>6</sup> Merkwaardig of niet, zij is in ieder geval ook in de andere landen een bekend verschijnsel.<sup>7</sup> Niet ongebruikelijk in de literatuur is om voor omzetting een, al dan niet merkwaardige, metafoer te gebruiken. Regelmatig gaat het daarbij om een kleed of gewaad dat wijzigt, maar het kan ook met meer fantasie gepaard gaan. Zo merkt Kampschöer op: ‘In zekere zin dringt de vergelijking zich op met iemand die een ingrijpende plastisch-chirurgische ingreep ondergaat, waardoor de vorm van zijn gelaat of lichaam drastisch verandert, terwijl de persoon onder zijn nieuwe uiterlijk dezelfde is gebleven.’<sup>8</sup> Ook bij Van der Ploeg komt er een menselijk lichaam aan te pas: ‘Bij omzetting van een nv in en bv vindt er huidwisseling plaats ten aanzien van een lichaam waarvan het beendergestel intact blijft; bij andere omzettingen is er een nieuw lichaam nodig omdat er een ander beendergestel komt.’<sup>9</sup>

Voor omzetting kunnen verschillende motieven bestaan.<sup>10</sup> Zo kan omzetting dienen als eerste stap alvorens tot een fusie of splitsing over te gaan, indien er sprake is van rechtspersonen met verschillende rechtsvorm. En indien een BV kapitaal wil aantrekken van het belegend publiek, zal veelal eerst omzetting in een NV plaatsvinden. Bij omzetting van een personenvennootschap in een BV zal veelal zowel een fiscaal motief als het verschillende aansprakelijkheidsregime een rol spelen.<sup>11</sup> Als laatste kan worden gewezen op artikel 2:21, lid 3 BW: ‘de rechtbank kan een rechtspersoon ontbinden, indien deze de in dit boek voor zijn rechtsvorm gestelde verboden overtreedt of in ernstige mate in strijd met zijn statuten handelt.’ Gezien de discretionaire bevoegdheid van de rechter, kan hij, alvorens tot ontbinding over te gaan, de rechtspersoon de mogelijkheid bieden zich om te zetten.<sup>12</sup>

Ten Voorde heeft in zijn praktijkonderzoek naar het aantal deponeringen bij enkele Kamers van Koophandel in de periode 1 oktober 1999 tot en met 31 januari 2000 het volgende voor omzetting aangetroffen: Groningen: 6; Middelburg: 0; Noord- en Midden-Limburg: 1; Zuid-Limburg: 0; Oost-Brabant: 36.<sup>13</sup>

6 Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151. Zie ook Verstappen (1993), p. 154. Het Handboek, nr. 156, spreekt van een merkwaardige figuur.

7 Zie ook Essers/M. Raaijmakers (2000), p. 250.

8 Kampschöer (1999), p. 197.

9 Van der Ploeg (1981), p. 108.

10 Zie ook: Verstappen (1993), p. 149; Kampschöer (1999), p. 199-200.

11 Zie ook Boschma/Wezeman (2004), p. 169-170.

12 Aldus Invoeringswet Boeken 3-6 NBW, TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 66. Zie verder Maeijer (1983), p. 247. Zie ook: Timmerman (1991); Verstappen (1993), p. 149.

13 Ten Voorde (2006), p. 211, tabel 1.

## 2 Achtergrond

De eerste omzettingsregeling was opgenomen in de Wet op stichtingen van 1956. Volgens artikel 19 kon de rechter machtiging geven tot omzetting van een stichting in een NV of in een vereniging en sinds 1971 ook in een BV.<sup>14</sup> Het systeem van materiële kenmerken werd voor het eerst zeer duidelijk geïntroduceerd in deze wet.<sup>15</sup> Door materiële kenmerken in de wet op te nemen beoogde men te voorkomen dat onverschillig welke bedrijvigheid door onverschillig welke rechtspersoonstype kon worden ondernomen, aldus Maeijer.<sup>16</sup> Omdat de sanctie van nietigheid als bezwaarlijk werd ondervonden, bepaalde de wet dat bij het niet in acht nemen van de materiële kenmerken de stichting door de rechter kon worden ontbonden.<sup>17</sup> Ontbinding kon echter worden voorkomen door een statutenwijziging of door omzetting van de stichting in een (coöperatieve) vereniging of NV en later ook in een BV. Bij een dergelijke omzetting gingen de activa en passiva onder algemene titel over op de nieuwe rechtspersoon.<sup>18</sup>

Het Wetboek van Koophandel kende vanaf de invoering van de BV in 1971 een regeling voor omzetting van een BV in een NV en omgekeerd.<sup>19</sup> Omdat de structuur van de BV sterk verwant is aan die van de NV kon de omzetting van de ene rechtsfiguur in de andere op eenvoudige wijze worden geregeld.<sup>20</sup> Voldoende was een besluit tot omzetting en een besluit tot wijziging van de statuten. Bij de omzetting veranderde de identiteit van de rechtspersoon niet. Er vond geen vermogensovergang plaats en de kapitaalstructuur bleef ongewijzigd. Hier zijn reeds de hoofdkenmerken van de huidige algemene omzettingsregeling te zien.

Bij de invoering van Boek 2 BW in 1976 werd de Wet op stichtingen ingetrokken en, anders dan Meijers voor ogen stond,<sup>21</sup> een algemene regeling over omzetting opgenomen in de artikelen 2:19 en 2:20 BW.<sup>22</sup> De bijzondere bepalingen

14 Zie: J.M. Polak (1963), p. 28 en 39; Van der Ploeg (1978), p. 154; Molenaar (1982), p. 84.

15 Aldus Maeijer (1983), p. 245.

16 Maeijer (1983), p. 245. Zie verder Van Schilfgaarde (1976), p. 38.

17 Maeijer (1983), p. 245.

18 J. M. Polak (1960), p. 70. Polak maakt een vergelijking met het ontwerp art. 2.1.12 inzake fusie. Zie voor dit artikel infra.

19 Art. 57f, resp. art. 36m WvK. Zie: Van der Ploeg (1978), p. 148; Molenaar (1982), p. 84; Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550.

20 Maeijer (1971), p. 271.

21 Een algemene omzettingsregeling kwam in het Ontwerp Meijers niet voor. Meijers was hier geen voorstander van, hetgeen ook bij het ontwerp voor een fusieregeling duidelijk werd: 'Waar het ontwerp uitgaat van het principiële verschillend karakter van de onderscheiden soorten van rechtspersonen, is de enige omzetting van vorm, die te rechtvaardigen is, die van een gewone vennootschap met rechtspersoonlijkheid in een naamloze vennootschap.' Zie Toelichting Meijers art. 2.1.12 (Van Zeven (1961), p. 195). Toen Meijers dit schreef bestond de BV nog niet.

22 Bij de eerste nota van wijziging op het Ontwerp Boek 2 zijn de artt. 2.1.10e (art. 19) en 2.1.10f (art. 20) ingevoegd. Zie: Van Zeven (1961), p. 182 e.v.; Van Zeven (1977), p. 1130 e.v. Uit de literatuur blijkt dat de regeling tal van vragen openliet. Zie: De Vries (1978), p. 661 e.v.; Van der Ploeg (1981), p. 101 e.v.; Overes (1988), p. 63 e.v.; Maeijer (1983), p. 245 e.v.

## HOOFDSTUK 7

gen uit het Wetboek van Koophandel voor omzetting van een BV in een NV en omgekeerd werden vervangen door artikel 2:72 BW, respectievelijk artikel 2:183 BW. Daarbij werd slechts de terminologie aangepast aan Boek 2 BW.<sup>23</sup>

Volgens de artikelen 2:19 en 2:20 BW werd de rechtspersoon bij omzetting ontbonden en ging het vermogen onder algemene titel over op de nieuwe rechtspersoon.<sup>24</sup> Een lichaam welke was opgericht als een bepaald soort rechtspersoon en niet viel onder de wettelijke omschrijving van die soort, kon op vordering van het openbaar ministerie door de rechtbank worden ontbonden, aldus artikel 2:19, lid 1 BW. Lid 2 bood de rechtspersoon echter de mogelijkheid om ofwel haar statuten in overeenstemming te brengen met de voor haar in de wet gegeven omschrijving, ofwel te worden omgezet in een rechtspersoon van een andere soort, indien zij onder de omschrijving van die soort viel.<sup>25</sup> Indien het bestuur de mogelijkheid aanwezig achtte dat de rechtspersoon kon worden ontbonden, kon zij volgens artikel 2:20 BW de rechtbank om een machtiging verzoeken om de rechtspersoon om te zetten in de rechtspersoon aan wiens wettelijke omschrijving zij wel voldeed.<sup>26</sup>

De omzetting moest geschieden volgens de bepalingen die golden voor de oprichting van de nieuw te vormen rechtspersoon. Een besluit tot ontbinding van de rechtspersoon was gedurende tien jaar na de omzetting slechts geldig, wanneer de bestemming van het batig saldo van de vereffening door de Minister van Justitie was goedgekeurd.<sup>27</sup> De wetgever was bang dat men zich het vermogen, tegen de bedoeling van de oprichters, via omzetting gevolgd door ontbinding kon toe-eigenen.<sup>28</sup> Doel en streven van de bepalingen was het stelsel der materiële kenmerken te handhaven.<sup>29</sup> Hoewel de bewoordingen van beide artikelen niet doen vermoeden dat het de rechtspersoon vrijstond om, vooruitlopend op een door haar gewenste omzetting, haar feitelijke inrichting en/of haar statuten dienovereenkomstig te wijzigen, was dat wel het geval.<sup>30</sup> Op de omzettingsregeling van artikel 2:19 en 2:20 BW bestond de nodige kritiek.<sup>31</sup>

23 Zie: Van Zeben (1977), p. 1264. Zie voor enkele aanpassingen van beide artikelen nadien, Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550.

24 Zie voor art. 19 en 20 ook Van Schilfgaarde, Rp (oud).

25 Zie verder: Molenaar (1982), p. 87; Schwarz (1985), p. 113.

26 Zie verder De Vries (1978), p. 665. Deze omzetting werd ook wel aangeduid als 'spontane omzetting'. Zie: Maeijer (1983), p. 245; Van Schilfgaarde, Rp (oud), art. 20, aant. 4.

27 Art. 20, lid 3.

28 Aldus De Vries (1978), p. 667.

29 Aldus C.E. Polak (1976), p. 124. De ontbindingsregeling waarborgde echter niet dat aan het stelsel van materiële kenmerken de hand werd gehouden, integendeel, aldus Van Schilfgaarde (1976), p. 38.

30 Aldus Van Schilfgaarde (1976), p. 39. Zie ook Van der Ploeg (1984), p. 110. Van Schilfgaarde, Van der Ploeg en Molenaar pleitten voor een ruime uitleg, zodat omzetting reeds mogelijk zou worden indien een rechtspersoon voornemens was zich te gedragen als een andere soort rechtspersoon (Molenaar (1982), p. 88).

31 Zie bijv.: Van der Ploeg (1981), p. 103-104; Van der Ploeg (1978), p. 149; Zie ook De Monchy, Rp, art. 18, aant. 2.

Uit het voorgaande blijkt dat de algemene omzettingsregeling van de artikelen 2:19 en 2:20 BW sterk verschildte van de bijzondere bepalingen voor NV's en BV's. In het eerste geval was het doel voorkomen van ontbinding en leidde omzetting tot een nieuwe rechtspersoon, in het tweede geval was omzetting het gevolg van een vrijwillig genomen besluit en bestond de rechtspersoon voort.<sup>32</sup>

Vooruitlopend op de invoering van een geheel vernieuwde omzettingsregeling in het Nieuw Burgerlijk Wetboek, introduceerde de Wet van 21 april 1987 inzake fusie van verenigingen en stichtingen een regeling in artikel 2:20a BW voor omzetting van een vereniging in een stichting en omgekeerd.<sup>33</sup> Hiermee moest worden voorkomen dat fusies van verenigingen en stichtingen zouden stuiten op onnodige belemmeringen.<sup>34</sup> Ook toen konden slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm fuseren. Het artikel vermeldde expliciet dat omzetting het bestaan van de rechtspersoon niet beëindigde.

Het verbod dat bestond in artikel 2:20a, lid 7 BW voor omzetting van een stichting in een (op dat moment nog) coöperatieve vereniging of OWM en omgekeerd, is opgeheven bij de invoering van de structuurregeling voor grote coöperaties en grote OWM-en. Daarbij werden de coöperatie en OWM een zelfstandige rechtsvorm.<sup>35</sup> Vereist was dat de statuten iedere verplichting van de leden om in een tekort bij te dragen uitsloten. Na omzetting van een stichting moest uit de statuten blijken dat het vermogen en de vruchten daarvan slechts met toestemming van de rechter anders mochten worden besteed dan voor de omzetting was voorgeschreven. Voor omzetting van een vereniging, coöperatie of OWM in een stichting, en omgekeerd, was bovendien rechterlijke machtiging vereist. Artikel 20a is met de invoering van de nieuwe omzettingsregeling in het Nieuw Burgerlijk Wetboek ingetrokken.

De huidige omzettingsregeling is in werking getreden op 1 januari 1992.<sup>36</sup> Voor de algemene omzettingsregeling werd artikel 2:18 ingeruimd, voor de bijzondere bepalingen voor kapitaalvennootschappen de artikelen 2:71 en 72 (van en in een NV) en 2:181 en 183 (van en in een BV) BW. Volgens de toelichting maakten de artikelen 2:19 en 2:20 BW een gewrongen indruk, vooral wegens de merkwaardige manoeuvre dat eerst een statutenwijziging in strijd met de wet was vereist.<sup>37</sup> Er zou geen reden zijn om een rechtspersoon die zich bevindt op het

32 Zie De Vries (1978), p. 664. Overigens was niet iedereen de mening toegedaan dat omzetting volgens art. 2:72 en 182 BW voortzetting van de rechtspersoon met zich bracht. Zie: De Vries (1978), p. 666, noot 21; Van der Ploeg (1981), p. 107.

33 Zie TK, 1985-1986, 18285, nr. 6, waar wordt gesproken van een 'voortrein', omdat aannemelijk was dat de wet in werking zou treden vóór de nieuwe omzettingsregeling in het NBW.

34 Aldus de toelichting (TK, 1985-1986, 18285, nr. 6, p. 13). Zie verder Overes (1988), p. 63.

35 Ook werd omzetting van een coöperatie of OWM in een vereniging en omgekeerd in art. 20a ingevoerd. Zie ook: TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 52, 64 en 75 en nr. 14, p. 9; Overes (1988), p. 67.

36 Ingevoerd bij wet van 15 november 1989, *Stb.* 541, Invoeringswet Boeken 3, 5 en 6 nieuw BW (zesde gedeelte), bevattende aanpassing van de Boeken 1 en 2 van het Burgerlijk Wetboek.

37 TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 63. Zie verder: Van Schilfgaarde (1983a), p. 70; Maeijer (1983), p. 248.

randgebied waar de kenmerken van twee rechtsvormen elkaar overlappen, te verbieden om van rechtsvorm te verwisselen, evenmin als er reden zou zijn om andere rechtspersonen, die hun organisatie op een nieuwe leest schoeien en zo in dat randgebied komen, de mogelijkheid te onthouden meteen de andere rechtsvorm te kiezen.<sup>38</sup>

Een belangrijke wijziging ten opzichte van de oude regeling, is dat omzetting volgens artikel 2:18 BW niet langer gepaard gaat met ontbinding, maar dat de rechtspersoon blijft voortbestaan. Van Schilfgaarde wijst erop dat hierdoor minder nadruk wordt gelegd op het zelfstandig bestaan van iedere rechtspersoon, waardoor er meer ruimte komt voor de gedachte dat rechtspersonen hulpconstructies zijn om juridisch vorm te geven aan menselijke organisaties.<sup>39</sup> Volgens Timmerman is omzetting hiermee niet meer dan een ingewikkelde statutenwijziging.<sup>40</sup> Het bezwaar van Van der Ploeg op het gelijk blijven van de rechtspersoon bij alle omzettingmogelijkheden werd door de wetgever niet gedeeld.<sup>41</sup>

De omzettingmogelijkheden en de eis van rechterlijke machtiging hebben bij de parlementaire behandeling belangrijke wijzigingen ondergaan. Volgens artikel 18, lid 2 van het oorspronkelijke ontwerp van wet kon een rechtspersoon niet in elke andere rechtsvorm worden omgezet. Dat betekende een achteruitgang ten opzichte van de artikelen 2:19 en 2:20 BW, omdat daar geen beperkingen werden gesteld aan de omzettingmogelijkheden.<sup>42</sup> In de toelichting is te lezen: 'Omdat gewone verenigingen en stichtingen verwant zijn, evenals coöperaties met b.v.'s en n.v.'s, wordt voorgesteld de omzettingmogelijkheid open te stellen voor deze onderling verwante rechtsvormen. De mogelijkheid dat een gewone vereniging zich omzet in een n.v. of b.v. of dat een coöperatie zich in een stichting omzet wordt bijvoorbeeld uitgesloten.'<sup>43</sup>

38 TK, 1982-1983, 17725, nr. 3, p. 64.

39 Van Schilfgaarde (1983b), p. 133. In gelijke zin: Timmerman (1991), p. 879. Zie ook Buijn (1996), p. 10. Wel had zij volgens Timmerman tot gevolg dat de materiële kenmerken nog minder een absolute grootte zijn. Zie ook Timmerman (1993b), p. 146 en 148. Zie voor een reactie op Van Schilfgaarde, Van der Ploeg (1984), p. 110. Verstappen (1996), p. 43-44, stelt de vraag of het feit dat niet is gekozen voor rechtsopvolging onder algemene titel, uit dogmatisch oogpunt, gelukkig te noemen is.

40 Timmerman (1991), p. 878. Zie ook: TK, 1984-1985, 17725, nr. 7, p. 19; Schwarz (2004), p. 33, noot 29.

41 Zie: Van der Ploeg (1984), p. 109 e.v.; Van der Ploeg, Verslag Preadvies 1992, p. 74; Verstappen (1996), p. 42. Van de Ploeg (1984), maakt een onderscheid tussen rechtspersonen die principieel van elkaar verschillen, zodat ontbinding vereist zou zijn en die waartussen geen principieel verschil bestaat. Zie voor een relativering daarvan door de minister, TK, 1987-1988, 17725, nr. 7, p. 18 en 19. De minister zag vooral bezwaren tegen het handhaven van twee onderling in rechtsgevolgen vrij sterk verschillende vormen van omzetting. Zie TK, 1987-1988, 17725, nr. 13, p. 10.

42 Zie ook Schwarz (1985), p. 113. Hierbij moet wel worden bedacht dat bij art. 2:19 en 2:20 ontbinding van de rechtspersoon plaatsvond en aan de eisen van oprichting van de nieuwe rechtspersoon moest worden voldaan.

43 TK, 1982-1983, 17725, nr. 3, p. 64.



Behalve bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd, was in het ontwerp van wet een rechterlijke machtiging steeds vereist. Bij omzetting van een gewone vereniging in een coöperatieve vereniging of OWM, achtte Van der Ploeg een rechterlijke machtiging niet noodzakelijk, omdat 'noch crediteuren noch de leden tegen hun zin in een nadeliger positie worden gebracht door deze omzetting dan bij een statutenwijziging waarbij het type rechtspersoonlijkheid van de coöperatie verandert.'<sup>44</sup> Deze redenen overtuigden de minister (in eerste instantie) niet.<sup>45</sup> Bij de nota naar aanleiding van het eindverslag veranderde de minister echter zowel wat omzettingmogelijkheden als wat rechterlijke machtiging betreft van mening:

Artikel 20 van de geldende wet verbiedt geen omzetting van enig in boek 2 geregelde rechtsvorm in welke andere ook. Bij nader inzien zie ik met T.J. van der Ploeg geen overwegende bezwaren tegen bestendiging van al deze mogelijkheden tot omzetting. (...) Ook kan ik het eens zijn met de gedachte dat geen rechterlijke machtiging behoeft te worden vereist voor omzetting in een verwante rechtsvorm. Anders dan Van der Ploeg zie ik ook voldoende verwantschap tussen naamloze en besloten vennootschappen, coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen. Zij streven alle de stoffelijke behoeften van hun deelnemers na; deelnemers zijn er door een inbreng en/of aansprakelijkheid bij betrokken en de deelnemers zijn in beginsel gerechtigd tot het overschot na vereffening van het eigen vermogen dat de ruggesteun vormt voor de onderneming die de rechtspersoon drijft. Het verschil tussen een lidmaatschapsrecht en een aandeel kan flinterdun zijn; is het verschil groter, dan zal men niet licht in overgrote meerderheid tot omzetting besluiten. Gelet ook op de beschermende bepalingen in de nieuw voorgestelde artikelen 71, 72, 181, 183 acht ik rechterlijke machtiging in die gevallen overbodig. Om dezelfde reden, en in het bijzonder wegens het preventieve ministeriële toezicht, zou ik de rechter niet willen belasten met toezicht op omzetting van een vereniging in een n.v. of b.v.. Deze omzetting is slechts aantrekkelijk voor een vereniging die een onderneming drijft. Daarentegen lijkt het argument van het preventieve toezicht mij niet zwaar genoeg, wanneer een stichting zich omzet: de belanghebbenden daarin behoeven geen stemrecht te hebben en hun belangen bij het preventieve toezicht behoeven niet aan de orde te komen. Voor deze en andere gevallen lijkt me rechterlijke machtiging aangewezen, verzwaaard door het voorgestelde nieuwe vereisten dat alle betrokken belangen waarvan blijkt, worden ontzien.<sup>46</sup>

---

44 Van de Ploeg (1984), p. 111.

45 Zie TK, 1987-1988, 17725, nr. 7, p. 18. Zie ook TK, 1987-1988, 17725, nr. 6, p. 16.

46 Zie TK, 1987-1988, 17725, nr. 13, p. 10 en 11. Zie ook: TK, 1987-1988, 17725, nr. 7, p. 19 en nr. 12, p. 8.

## HOOFDSTUK 7

Bij de vierde nota van wijziging zijn de beperkingen in omzettingsmogelijkheden dan ook geschrapt en werd nog slechts rechterlijke machtiging geëist bij omzetting van en in een stichting en bij omzetting van een NV of BV in een vereniging.<sup>47</sup>

Het vereiste in artikel 2:72/181 BW (oud), dat de vennootschap een authentiek afschrift van de akte van omzetting en statutenwijziging, met daaraan gehecht de balans met toelichting en deskundigenverklaring, moest neerleggen bij het handelsregister, werd gewijzigd en verplaatst naar artikel 2:18 BW. Geëist wordt nog slechts dat de rechtspersoon opgave doet van de omzetting ter inschrijving in de openbare registers waarin hij moet zijn ingeschreven dan wel als vereniging vrijwillig is ingeschreven.<sup>48</sup>

Naast de algemene bepalingen uit artikel 2:18 BW geven de artikelen 2:71/72 en 181/183 BW aanvullende regels voor omzetting van en in een NV respectievelijk BV.<sup>49</sup> De in 1992 nieuw ingevoerde artikelen 2:71 (NV) en 2:181 (BV) BW zien op omzetting in een vereniging, coöperatie of OWM. Hierbij geldt een recht van verzet voor schuldeisers. De artikelen 2:72 BW en 2:183 (oud) BW, welke zagen op omzetting van een NV in een BV en omgekeerd, zijn met de nieuwe regeling gewijzigd en uitgebreid. De uitbreiding ziet op omzetting van een andere rechtspersoon in een NV, respectievelijk BV. Daarbij is onder meer een verklaring van geen bezwaar voorgeschreven en gelden eisen over de omvang van het kapitaal.<sup>50</sup> Bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd zijn de bepalingen die zien op het kapitaal gelijkkluidend gemaakt.

### 3 Omzettingmethode, omzettingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Anders dan bij fusie en splitsing geeft de wet geen definitie van omzetting. Zij volstaat met het geven van de voorwaarden waaronder een rechtspersoon zich kan omzetten.<sup>51</sup> Artikel 2:18, lid 1 BW luidt: ‘Een rechtspersoon kan zich met in achtneming van de volgende leden omzetten in een andere rechtsvorm.’<sup>52</sup> Omzetting kan kort worden omschreven als de rechtshandeling waarbij de rechts-

47 Zie TK, 1987-1988, 17725, nr. 14, p. 2.

48 Zie kritisch: Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550; Handboek, nr. 158.

49 Zie ook Huizink, Rp (oud).

50 De vermogenstoets bij omzetting van een vennootschap in een NV is voorgeschreven door art. 13 Tweede richtlijn. Zij is voor de BV vrijwillig ingevoerd.

51 Bij omzetting kan geen onderscheid worden gemaakt tussen verschillende omzettingmethoden. Zoals in de vorige paragraaf bleek, zijn verschillende methoden (met en zonder ontbinding) voorgesteld door Van der Ploeg.

52 Volgens Van der Ploeg (1984), p. 113, is ‘zich omzetten’ niet op zijn plaats. Volgens de minister, TK, 1984-1985, 17725, nr. 7, p. 19, is ‘zich omzetten’ juist, omdat het de rechtspersoon zelf is die tot omzetting overgaat en niet door een oorzaak van buiten wordt opgelegd.

vorm en de statuten wijzigen en de rechtspersoon voortbestaat.<sup>53</sup> Ontbinding gevolgd door oprichting van een nieuwe rechtspersoon wordt met de rechtshandeling vermeden.<sup>54</sup> Met de omzetting verandert het vermogen als zodanig niet.

Als rechtspersoon die zich volgens artikel 2:18 BW kan omzetten gelden in ieder geval de privaatrechtelijke rechtspersonen van Boek 2 BW.<sup>55</sup> Hieruit volgt, dat alle rechtspersonen van artikel 2:3 BW in elkaar kunnen worden omgezet.<sup>56</sup> Toepassing van de omzettingsregeling op een EESV is uitdrukkelijk uitgesloten,<sup>57</sup> evenals omzetting van een vereniging van appartementseigenaars.<sup>58</sup> Wel kan een coöperatie worden omgezet in een EESV en kan een EESV worden omgezet in een coöperatie met wettelijke aansprakelijkheid.<sup>59</sup> In de literatuur wordt toepassing van artikel 2:18 BW op een informele vereniging overwegend, zij het soms met enige twijfel, mogelijk geacht.<sup>60</sup>

In de literatuur bestaat verschil van mening over de vraag of voor omzetting van een coöperatie in een OWM en omgekeerd een statutenwijziging voldoende is. Indien men beide als één rechtsvorm beschouwt is een statutenwijziging voldoende.<sup>61</sup> Indien men beide ten opzichte van elkaar als verschillende rechtsvormen beschouwt, moet de omzettingsregeling van artikel 2:18 BW worden toegepast.<sup>62</sup>

53 M. Raaijmakers (1997a), p. 53, geeft de volgende omschrijvingen: 'omzetting is de rechtshandeling waarbij de juridische en interne organisatie van de rechtsdrager als zodanig wijzigt' en 'omzetting is een rechtshandeling met (...) een faciërend karakter.' Volgens Verstappen (1993), p. 151, is omzetting een rechtshandeling die op één lijn te stellen valt met oprichting, statutenwijziging en fusie.

54 Zie art. 2:18, lid 8. Zie ook: M. Raaijmakers (1997a), p. 52; Verstappen (1993), p. 150; Verstappen (1996), p. 42.

55 Zie: Maeijer (1997), p. 121-122; Schutte-Veenstra (1997b), p. 282-283; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Handboek, nr. 156; TK, 1987-1988, 17725, nr. 13, p. 10. Volgens Pitlo-Löwensteyn geldt de regeling ook voor kerkgenootschappen. Anders: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Hoevenaars (1999), p. 83. Zie voor de vraag naar deelname van buitenlandse vennootschappen: Van den Braak (1984); Sanders/Westbroek-Buijn/Storm (2005), p. 296. Een NV kan onder voorwaarden in een Europese NV worden omgezet en omgekeerd. Zie art. 2, sub 4, resp. art. 66 VO-SE en art. 10, resp. art. 19 Uitvoeringswet verordening Europese vennootschap. Zie verder De Kluiver (2004), p. 76 e.v.

56 Zie voor een pleidooi voor uitbreiding van de omzettingmogelijkheden, M. Raaijmakers (1997b), p. 437-443. Zie ook M. Raaijmakers (1999), p. 35 e.v.

57 Wet van 2 april 1991, *Stb.* 1999 (Bezemwet).

58 Art. 5:124.

59 Zie art. 8 Uitvoeringswet Verordening tot instelling van Europese economische samenwerkingsverbanden. Zie verder: Galle (1993), p. 87 e.v.; Dortmund (1991), p. 25.

60 Positief: Timmerman (1993b), p. 145; Verstappen (1993), p. 149; Hoevenaars (1999), p. 83; Rensen (2005), p. 330. Terughoudend, dan wel twijfelend: Maeijer (1997), p. 120; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Maeijer (1983), p. 249; De Monchy (1991), p. 126; Dijk-Van der Ploeg (2002), nr. 12.1.

61 Zie voor dit standpunt: De Monchy (1991), p. 112-113; Verstappen (1993), p. 149; Dortmund (1991), p. 31. Beide laatste auteurs geven de mening van De Monchy verkeerd weer.

62 Zie voor dit standpunt: Timmerman (1993b), p. 146; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151, waarin de mening van Dortmund verkeerd wordt weergegeven.

## HOOFDSTUK 7

Artikel 2:18 BW vereist voor een omzetting:

- een besluit tot omzetting;
- een besluit tot wijziging van de statuten;<sup>63</sup>
- een notariële akte van omzetting die de nieuwe statuten bevat;
- een rechtelijke machtiging voor omzetting van of in een stichting en van een NV of BV in een vereniging.

Rechterlijke machtiging is vereist voor omzetting in een niet-verwante rechtsvorm, waarbij voor omzetting van een vereniging in een NV of BV een uitzondering is gemaakt.<sup>64</sup> Voor omzetting in een verwante rechtsvorm werd rechterlijke machtiging niet nodig geacht, mede in het licht van de aanvullende eisen die worden gesteld in titel 4 en 5 BW.<sup>65</sup> De NV, BV, coöperatie en OWM worden daarbij als verwante rechtsvormen beschouwd.<sup>66</sup> Maeijer vraagt zich af of de eis van een rechterlijke machtiging niet ook voor de hand zou hebben gelegen bij omzetting van een NV of BV in een coöperatie of OWM, omdat daar geen ministeriële verklaring van geen bezwaar is vereist.<sup>67</sup> Timmerman stelt voor de rechterlijke machtiging geheel te laten vervallen en te vervangen door een regeling van vernietiging, omdat 'niet duidelijk is, hoe rechterlijke machtiging zich verhoudt tot de mogelijke vernietiging van het omzettingsbesluit ex art. 2:15, eerste lid, sub b BW'.<sup>68</sup>

Slechts de rechtspersoon kan machtiging tot omzetting verzoeken aan de rechtbank, onder overlegging van een notarieel ontwerp van de akte.<sup>69</sup> Indien voor de omzetting machtiging van de rechter is vereist, verklaart de notaris in de akte van omzetting dat de machtiging op het ontwerp van de akte is verleend. De rechterlijke machtiging wordt in elk geval geweigerd, indien een vereist besluit nietig is of indien een rechtsvordering tot vernietiging daarvan aanhangig is. Zij wordt

---

63 Gedurende faillissement is toestemming voor de wijziging vereist van de curator (art. 2:127/237). Volgens Dortmond (1991), p. 27, had de wetgever dit besluit en het besluit tot omzetting beter kunnen combineren. In gelijke zin: Van der Ploeg, Verslag Preadvies 1992, p. 75; Timmerman (1993b), p. 146. Dat is het geval op de Nederlandse Antillen (art. 2:300). Anders: De Monchy (1991), p. 115 (zie echter ook Verslag Preadvies 1992, p. 84); Snijder-Kuipers (2006), p. 293. Zie verder: Verstappen (1993), p. 151; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Handboek, nr. 156.

64 Zie verder onder de achtergrond en: Handboek, nr. 158; Dortmond (1991), p. 27; De Monchy, Verslag Preadvies 1992, p. 71.

65 De verklaring van geen bezwaar (art. 2:71/183, lid 3) kan echter niet op één lijn worden gesteld met een rechterlijke machtiging. In gelijke zin: Handboek, nr. 158. Zie verder: Dortmond (1991), p. 27; De Monchy, Verslag Preadvies 1992, p. 71. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

66 Zie onder de achtergrond en: TK, 1987-1988, 17725, nr. 13, p. 11; Maeijer (1983), p. 248; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153; De Monchy (1991), p. 133. Zie ook Galle (1993), p. 114.

67 Asser-Maeijer, 2-III, nr. 549. Zie ook Asser-Maeijer 2-II, nr. 153.

68 Timmerman (1993b), p. 147. Zie verder infra.

69 De eis van een notarieel ontwerp is een unicum in onze wetgeving, aldus Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153. Zie verder: Handboek, nr. 156; Hoevenaars (1999), p. 84.

geweigerd, indien de belangen van stemgerechtigden die niet hebben ingestemd of van anderen van wie ten minste iemand zich tot de rechter heeft gewend, onvoldoende zijn ontzien.<sup>70</sup>

Voor omzetting van een stichting geldt een aanvullende waarborg: na de omzetting moet uit de statuten blijken dat het vermogen dat zij bij de omzetting heeft en de vruchten daarvan slechts met toestemming van de rechter anders mogen worden besteed dan voor de omzetting was voorgeschreven. Hiermee moet worden voorkomen dat omzetting van een stichting wordt misbruikt om zich het vermogen van de stichting toe te eigenen.<sup>71</sup>

De artikelen 2:71/72 en 2:181/183 BW geven nadere voorschriften voor omzetting van of in een kapitaalvennootschap. Bij omzetting van een NV in een BV of omgekeerd en van een andere rechtspersoon in een NV of BV is zowel een verklaring van geen bezwaar over de omzetting en statutenwijziging vereist, als een verklaring van een accountant over de omvang van het eigen vermogen.<sup>72</sup> Bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd gaat het om een verklaring van geen bezwaar zoals geldt bij een statutenwijziging, bij omzetting van een andere rechtspersoon in een NV of BV om een verklaring zoals geldt bij oprichting.<sup>73</sup>

Bij omzetting van een NV of BV in een vereniging, coöperatie of OWM wordt iedere aandeelhouder lid, tenzij hij een schadeloosstelling heeft gevraagd.<sup>74</sup> Algemeen wordt aangenomen dat de regeling over schadeloosstelling ook geldt bij omzetting van een NV of BV in een stichting.<sup>75</sup> Bij omzetting van een vereniging, coöperatie of OWM in een NV of BV, wordt ieder lid aandeelhouder. De omzetting kan echter niet geschieden zolang een lid zijn lidmaatschap nog kan opzeggen.<sup>76</sup>

Het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 BW maakt het mogelijk dat een openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid (verder: OVR) kan worden omgezet in een BV en omgekeerd, zonder dat het bestaan van de rechtspersoon

70 Art. 2:18, lid 5 BW. Zie verder Maeijer (1983), p. 248 en onder de schuldeiserbescherming.

71 Zie Maeijer (1983), p. 248. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

72 Zie voor verdere vereisten, art. 2:72/183 en onder de schuldeiserbescherming. Sinds september 2001 geldt het juridisch-technisch toezicht bij oprichting en statutenwijziging niet meer. Bij dat toezicht werd bekeken of de bepalingen in de akte van oprichting en in de statuten niet in strijd waren met de wet of de openbare orde.

73 Art. 2:72, lid 1, sub a jo art. 2:235 en art. 2:183, lid 1, sub a jo art. 2:125.

74 Art. 2:71/181, lid 1. Zie voor de schadeloosstelling, lid 2 en 3.

75 Zie: Asser-Maeijer, 2-III, nr. 549; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153; Handboek, nr. 157; De Monchy (1991), p. 122; Hoevenaars (1999), p. 84.

76 Art. 2:72/183, lid 3. Volgens art. 2:36, lid 4 kan een lid zijn lidmaatschap onmiddellijk opzeggen binnen een maand nadat hem een besluit is meegedeeld tot omzetting. Hetzelfde geldt voor een coöperatie en OWM (art. 2:53a). Zie verder Rensen (2005), p. 325 e.v. Bij de coöperatie kunnen aan uittreding voorwaarden worden gesteld (art. 2:60). De leden zullen zoveel mogelijk aandeelhouders moeten worden, aldus Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

wordt beëindigd.<sup>77</sup> Hieronder valt ook de CV die rechtspersoon is.<sup>78</sup> Bij de omzetting kan een vennoot, respectievelijk aandeelhouder schadeloosstelling verzoeken, in plaats van aandeelhouder, respectievelijk vennoot te worden.

Bij omzetting van een OVR in een BV zijn vereist: de overeenkomst van de vennoten daartoe of, indien de overeenkomst van vennootschap hierin voorziet, een besluit daartoe, een notariële akte van omzetting die de statuten van de BV bevat en een rechterlijke machtiging. De akte van omzetting moet een aanduiding van het vermogen van de OVR en zijn bestanddelen bevatten en aanduiden hoeveel aandelen ieder der vennoten in het kapitaal van de BV zal verkrijgen. Aan de akte van omzetting moet een verklaring van geen bezwaar en een accountantsverklaring over de omvang van het vermogen worden gehecht.<sup>79</sup> Anders dan bij de omzettingen uit Boek 2 BW, wordt er dus zowel een rechterlijke machtiging als een verklaring van geen bezwaar vereist.<sup>80</sup>

Bij omzetting van een BV in een OVR zijn vereist: een besluit tot omzetting, een notariële akte van omzetting die de overeenkomst van openbare vennootschap bevat en een rechterlijke machtiging. De akte van omzetting moet een aanduiding bevatten van het vermogen van de BV en zijn bestanddelen en aanduiden hoe groot de economische deelgerechtigheid van ieder der vennoten in het vermogen van de OVR zal zijn.

De regeling voor het verkrijgen van de rechterlijke machtiging is voor beide omzettingen inhoudelijk gelijk. Slechts de besturende vennoten van de OVR, respectievelijk bestuurders van de BV, kunnen machtiging tot omzetting verzoeken aan de rechtbank onder overlegging van een notarieel ontwerp van de akte. Anders dan in artikel 2:18, lid 5 BW, zijn de belangen van anderen (dan de deelnemers) van wie ten minste iemand zich tot de rechter heeft gewend niet als weigeringsgrond voor de rechter opgenomen.<sup>81</sup>

Omzetting kent, in tegenstelling tot fusie en splitsing, geen bijzondere regels voor vernietiging.<sup>82</sup> De wet duidt fusie en splitsing aan als rechtshandeling. Ook omzetting is een rechtshandeling, zodat de algemene regels van nietigheid en vernietiging van rechtshandelingen uit titel 2 van Boek 3 BW van toepassing zijn. Zo

77 Art. 7:834, resp. 7:835. Volgens M. Raaijmakers (1997a), is omzetting van een openbare personenvennootschap in een BV reeds mogelijk. Zie ook: Pitlo-Raaijmakers (2000), nrs. 965-968; M. Raaijmakers (1997b); Essers/M. Raaijmakers (2000). Zie voor de (terughoudende) reactie van Maeijer (1997), p. 121-122 en de ontkenning van Minister Donner, TK, 2002-2003, nr. 28746, p. 61. Zie verder: Boschma/Wezeman (2004), p. 182; Buijn (2000), p. 182.

78 Zie TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 72 en 73.

79 Zie art. 834. Het gaat om een verklaring zoals geldt bij oprichting van een BV (art. 2:179). Bij de accountantsverklaring gaat het om een verklaring als bedoeld in art. 2:393, lid 1, aldus 834, lid 4, sub b. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

80 Zie verder TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 61 en 64 en onder de schuldeiserbescherming. Timmerman (2003b), p. 98, vraagt zich af of het zware vereiste van rechterlijke machtiging terecht is opgenomen.

81 Zie art. 834/835, lid 3 voor de gronden van weigering door de rechter. Zie verder onder de schuldeiserbescherming.

82 De mogelijkheden voor schuldeisers om een beroep te doen op de nietigheid komt afzonderlijk aan de orde bij de bescherming van schuldeisers.

is een omzetting nietig op grond van artikel 3:40, lid 2 jo 3:59 BW, indien een notariële akte van omzetting, een vereiste rechterlijke machtiging, verklaring van geen bezwaar of accountantsverklaring ontbreekt.<sup>83</sup> Over de vraag of een dergelijk gebrek achteraf kan worden geheeld door bekrachtiging op grond van artikel 3:58 BW bestaat geen eenstemmigheid in de literatuur.<sup>84</sup> Uit een vonnis van de Rechtbank Amsterdam blijkt dat een rechterlijke machtiging voorafgaande aan de omzetting moet worden gegeven, zodat de rechtbank preventief kan toetsen.<sup>85</sup> Die zienswijze lijkt uit te sluiten dat de machtiging achteraf alsnog zou kunnen worden gegeven om het gebrek te helen.<sup>86</sup>

Daarnaast zijn de bepalingen over nietigheid en vernietiging van besluiten uit titel 1 van Boek 2 BW van toepassing. Dit houdt in dat indien een besluit tot omzetting of een besluit tot wijziging van de statuten nietig of vernietigd is, de omzetting zelf nietig is. Juridisch gezien heeft de omzetting dan niet plaatsgevonden.<sup>87</sup> Onder omstandigheden kan een nietig omzettingsbesluit worden bekrachtigd en een vernietigbaar omzettingsbesluit worden bevestigd.<sup>88</sup>

Enkele auteurs bepleiten een bijzondere vernietigingsregeling voor omzetting die is gebaseerd op de fusieregeling.<sup>89</sup> Volgens Timmerman berust dit voorstel voor een bijzondere regeling op een misverstand, omdat er geen behoefte zou zijn aan een nadere regeling van de nietigheid van een omzetting. Indien immers een rechtspersoon zich gedraagt overeenkomstig de rechtspersoon waarin zij zich tevergeefs wilde omzetten, zal zij ontbindbaar worden op grond van artikel 2:21 BW. En ontbinding is weer te voorkomen door ofwel te gaan functioneren overeenkomstig haar niet veranderde rechtsvorm, ofwel door zich alsnog geldig om te zetten.<sup>90</sup>

De redenering van Timmerman sluit mijns inziens echter niet uit dat er behoefte kan bestaan aan een bijzondere vernietigingsregeling. Daarbij zou bijvoorbeeld een kortere termijn kunnen gelden of een rechterlijk ingrijpen worden vereist. Indien een besluit tot omzetting vernietigbaar is, maar niet binnen de termijn wordt vernietigd, blijft de omzetting geldig. Daarbij speelt de dreiging om te worden ontbonden geen rol. In een publicatie van een jaar later denkt ook Timmer-

83 Zie: De Monchy (1991), p. 119 en 133; Hoevenaars (1999), p. 84; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153; Handboek, nr. 156 en 158.

84 Bevestigend: De Monchy (1991), p. 119-120; Hoevenaars (1999), p. 84. Twijfelend: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153.

85 Rb. Amsterdam 28 april 1998, *JOR* 1998/105. Wel is het mogelijk om achteraf toestemming te krijgen om het vermogen van een stichting na omzetting op een andere wijze te besteden. Zie Rb. Zwolle 7 februari 2003, *JOR* 2004/2.

86 Zie ook Dijk/Van de Ploeg (2002), p. 255.

87 Zie Timmerman (1992a), p. 166. Het besluit kan nietig of vernietigbaar zijn op grond van art. 2:14, resp. 2:15. Zie voor nietigheid van de rechtshandeling art. 3:39. Zie voor een nuancering van de rechtsgevolgen bij nietigheden, HR 17 februari 2006, *JOL* 2006/116, ro. 4.7.

88 Art. 2:14, lid 2, resp. art. 2:15, lid 6.

89 Dijk/Van der Ploeg (2002), p. 214. Volgens De Monchy (1991), p. 134, kan de regeling bij fusie van nut zijn en goed functioneren bij omzetting.

90 Timmerman (1992a), p. 166.



## HOOFDSTUK 7

man, echter om andere redenen, anders over het nut van een nadere regeling. Timmerman stelt dan een vernietigingsregeling voor die in de plaats komt van de rechterlijke machtiging en geldt voor alle rechtspersoonsoorten. De bedoeling van de regeling is de artikelen 2:18, lid 5 en 2:15, lid 1 met elkaar in verbinding te brengen.<sup>91</sup> De rechtspersoon zou zo spoedig mogelijk na het nemen van het omzettingsbesluit tot inschrijving daarvan in het register waar zij is of kan worden ingeschreven, moeten overgaan. Het depot moet vervolgens worden gepubliceerd in een landelijk verspreid dagblad. Belanghebbenden hebben dan overeenkomstig artikel 2:15, lid 5 BW, een jaar om de vernietiging te vorderen op grond van artikel 2:15 lid 1, sub b BW (redelijkheid en billijkheid).<sup>92</sup> Terwijl bij fusie en splitsing een bijzondere regeling is ingevoerd om vernietiging sterk te beperken, is vernietiging in dit voorstel een belangrijk middel voor belanghebbenden om voor hun positie op te komen.<sup>93</sup>

Mijns inziens zijn er geen dringende redenen om een bijzondere vernietigingsregeling voor omzetting in te voeren. Bij fusie en splitsing zijn de ingrijpende rechtsgevolgen aanleiding geweest tot invoering van de regeling. Omdat de rechtspersoon na omzetting voortbestaat en de omvang van zijn vermogen door de omzetting zelf niet wijzigt, is nietigheid of vernietiging van een omzetting minder bezwaarlijk dan van een fusie of splitsing. De kans dat een rechterlijke machtiging, verklaring van geen bezwaar of accountantsverklaring niet aanwezig zal zijn, is niet groot. En bij nietigheid of vernietigbaarheid van een besluit bestaat onder omstandigheden de mogelijkheid tot bekrachtiging, respectievelijk bevestiging.<sup>94</sup> Indien de rechtshandeling wordt vernietigd, kan de rechter de werking daarvan geheel of ten dele ontzeggen, indien de reeds ingetreden gevolgen bezwaarlijk ongedaan kunnen worden gemaakt.<sup>95</sup> De mogelijkheid vernietiging in te roepen op grond van Boek 3 BW verjaart na drie jaar, op grond van Boek 2 BW na één jaar.<sup>96</sup> De wetenschap dat nietigheid of vernietiging van een omzetting mogelijk is, dwingt de rechtspersoon die tot omzetting wil overgaan tot zorgvuldigheid.

---

91 Zie Timmerman (1993b), p. 146-147.

92 In het voorstel kan de notaris de akte van omzetting pas verlijden, nadat de termijn tot het instellen van vernietiging is verlopen.

93 Zie verder onder paragraaf 5.6.

94 Bevestiging werkt echter niet zolang een vordering tot vernietiging aanhangig is. Timmerman (1992a), p. 166, bepleit afschaffing van deze beperking. Zie ook art. 3:58.

95 Art. 3:53, lid 2. Verdedigbaar is dat die mogelijkheid ook bestaat indien de omzetting nietig is (i.p.v. vernietigbaar) door vernietiging van het besluit tot omzetting of tot statutenwijziging. Zie ook art. 3:59. Timmerman (1992a), p. 166, wijst er op dat art. 3:53, lid 2 minder ver gaat dan 2:323, omdat in het eerste geval slechts de gevolgen kunnen worden verminderd. De rechter kan echter ook de werking geheel ontzeggen. Dijk/Van der Ploeg (2002), p. 255, achten het niet ondenkbaar dat een rechter naar analogie van de fusie- en splitsingsregeling het besluit niet vernietigt vanwege de bezwaarlijk ongedaan te maken gevolgen.

96 Zie art. 3:52 resp. art. 2:15, lid 5 voor het moment waarop de termijnen gaan lopen. Zie voor de vraag of na een jaar nog vernietiging mogelijk is, Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 19.

#### 4 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

In verhouding tot fusie en splitsing geeft de wet weinig specifieke regels voor de procedure die bij omzetting in acht moet worden genomen. De procedure volgt grotendeels uit de vereisten die de wet stelt voor omzetting. Over de fase vóór de besluitvorming zwijgt de wet. Zo wordt er geen termijn gegeven vanaf welk moment tot besluitvorming kan worden overgegaan, binnen welke termijn het besluit tot omzetting moet worden geëffectueerd en zelfs niet op welk moment een omzetting in werking treedt.<sup>97</sup>

De wet geeft niet expliciet aan wie bevoegd is tot het initiëren van een omzetting. Bij fusie en bij splitsing buiten faillissement ligt die bevoegdheid exclusief bij het bestuur, doordat slechts het bestuur een voorstel tot fusie of splitsing kan opstellen. Ook bij omzetting zal het initiatief van het bestuur moeten komen. Indien een rechterlijke machtiging is vereist, blijkt dat uit het feit dat slechts de rechtspersoon machtiging kan verzoeken aan de rechtbank. Net als bij fusie en splitsing kan het bestuur uiteraard tot voorbereiding van een omzetting worden aangezet door aandeelhouders of leden. Dit houdt in dat het ook bij omzetting tot de taak van het bestuur behoort om de omzetting voor te bereiden en voor te stellen aan de aandeelhouders of leden.<sup>98</sup>

De wet geeft wel expliciet aan wie het besluit tot omzetting moet nemen. Op het besluit tot omzetting zijn de vereisten die gelden bij een besluit tot statutenwijziging van toepassing.<sup>99</sup> Tenzij een stichting zich omzet of een NV zich omzet in een BV of omgekeerd, geldt dat het besluit tot omzetting moet worden genomen met ten minste negen tienden van de uitgebrachte stemmen.<sup>100</sup> Dat geldt niet voor een stichting, omdat zij geen leden heeft. Dat deze zware eis niet geldt bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd heeft te maken met het minder ingrijpende karakter van de omzetting en stemt overeen met de ervoor geldende regeling.

Timmerman acht de hoogte van negen tienden gerechtvaardigd. Dit hoge meerderheidsvereiste kan er immers voor zorgen dat de omzetting haar draagkracht niet verliest, doordat er te veel leden opzeggen respectievelijk aandeelhouders schadeloosstelling vragen.<sup>101</sup> De Monchy acht het gevaarlijk bij een groot absentisme dat er niet ook een quorum wordt gesteld, omdat dan een kleine goed geor-

97 De Monchy (1991), p. 120, pleit voor de invoering van een termijn om 'het in voorraad houden van rechterlijke machtiging' te voorkomen en wel bij voorkeur een gelijke termijn als bij fusie. Zie ook Timmerman (1993b), p. 147.

98 Volgens Rensen (2005), p. 327, rust op de rechtspersoon de taak om de gevolgen voor de rechtspositie van zijn leden of aandeelhouders zo nauwkeurig mogelijk te schetsen en uit te leggen.

99 Art. 2:18, lid 2, sub a. Het gaat zowel om de wettelijk als de statutaire vereisten. Zie Asser-Maeijer, 2-III, nr. 548.

100 Art. 2:18, lid 2, sub a en lid 3. Dit betekende een heilzame verduidelijking van de artt. 2:19 en 2:20 (oud), aldus Maeijer (1983), p. 248. Bij art. 2:300 BW van de Nederlandse Antillen volstaan de vereisten die gelden bij een statutenwijziging.

101 Aldus Timmerman (1993b), p. 147-148. Zie ook onder de schuldeiserbescherming.

ganiseerde, gemotiveerde groep leden een grote zeggenschap heeft die niet evenredig is met hun belangen.<sup>102</sup> Dortmund deelt deze mening niet, omdat leden of aandeelhouders die zich niet voor de gang van zaken interesseren dat doen uit vrije wil.<sup>103</sup>

Een meerderheid van negen tienden wordt niet vereist bij een fusie of splitsing. Dat is aan de ene kant opmerkelijk, omdat een aantal gevolgen bij fusie en splitsing ingrijpender is dan bij omzetting. Daarbij kan worden gedacht aan de overgang van het vermogen en het feit dat er veelal sprake is van ontbinding van een of meer rechtspersonen. Aan de andere kant echter zijn de gevolgen voor de deelnemers minder groot, omdat als hoofdregel slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm kunnen deelnemen aan een fusie of splitsing.

Bij een NV of BV worden de statuten gewijzigd door een besluit van de algemene vergadering bij volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij de statuten een grotere meerderheid voorschrijven.<sup>104</sup> Indien in de statuten van de NV of BV de mogelijkheid tot statutenwijziging is uitgesloten, is wijziging niettemin mogelijk met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.<sup>105</sup>

Anders dan bij fusie en splitsing, bestaat er bij omzetting geen algemene plicht tot publicatie van een voorstel in een dagblad.<sup>106</sup> Zoals bij de schuldeiserbescherming aan de orde zal komen, geldt bij een aantal omzettingen een recht van verzet. Slechts in dat geval bestaat er een plicht tot openbare aankondiging.<sup>107</sup> Bij de parlementaire behandeling van de omzettingsregeling in het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 BW is een verplichting tot publicatie ook wanneer er geen sprake is van een verzetrecht uitdrukkelijk van de hand gewezen.<sup>108</sup>

Wanneer een omzetting in werking treedt, bepaalt de wet niet.<sup>109</sup> Daarvoor zou aansluiting kunnen worden gezocht bij statutenwijziging of bij fusie en splitsing.<sup>110</sup> Indien geen tijdstip in de notariële akte wordt vermeld, zijn er volgens Verstappen twee mogelijke tijdstippen denkbaar, waarover in de literatuur geen overeenstemming bestaat: het tijdstip waarop de notariële akte wordt verleden en de dag volgend daarop.<sup>111</sup> Veelal wordt aangenomen dat de omzetting in werking

102 De Monchy (1991), p. 114. Vgl. art. 2:330/334ee, lid 1.

103 Dortmund (1991), p. 27.

104 Art. 2:120/2:230, lid 1. Zie lid 3 voor het geval de statuten een quorum voorschrijven.

105 Art. 2:121/2:231, lid 1. Zie verder lid 2 en 3. Indien bij een stichting statutenwijziging is uitgesloten, is daarentegen omzetting niet mogelijk, aldus Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153.

106 Zoals in de vorige paragraaf bleek, geldt dat wel in het voorstel voor een vernietigingsregeling van Timmerman.

107 Zie art. 2:71, lid 2 jo art. 2:100 en 2:181, lid 2 jo art. 2:209.

108 Zie TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 28. Zie ook TK, 2002-2003, 28746, nr. 4, p. 14-15.

109 Volgens art. 2:300 BW van de Nederlandse Antillen, komt omzetting tot stand bij notariële akte van omzetting.

110 Over de inwerkingtreding van een statutenwijziging bestaat echter verschil van mening. Zie: Waaijer (1992), p. 524 e.v.; A.G. van Solinge (1992), p. 631. Fusie en splitsing worden van kracht de dag na het verlijden van de akte (art. 2:318/334n). Waaijer (p. 524) zou art. 2:318 naar analogie willen toepassen voor andere gevallen van statutenwijziging.

111 Verstappen (1993), p. 152.

treedt door het verlijden van de akte, tenzij in de akte een later tijdstip is bepaald.<sup>112</sup> Mijns inziens moet inderdaad van dat standpunt worden uitgegaan, maar zou een expliciete wettelijke regeling over het moment van inwerkingtreding op haar plaats zijn. De rechtspersoon moet opgave doen van de omzetting ter inschrijving in de registers waarin hij moet zijn en moet worden ingeschreven dan wel als vereniging vrijwillig is ingeschreven.<sup>113</sup>

Bij omzetting van een OVR in een BV wordt, indien de overeenkomst van vennootschap voorziet in een besluit hiertoe, het besluit genomen met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen van de vennoten.<sup>114</sup> Bij omzetting van een BV in een OVR wordt het besluit tot omzetting genomen met inachtneming van de vereisten voor een besluit tot statutenwijziging en in elk geval met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen.<sup>115</sup> Voor beide omzettingen geldt een gekwalificeerde meerderheid omdat het een belangrijke beslissing betreft die ingrijpende gevolgen kan hebben voor de betrokkenen.<sup>116</sup> De rechtspersoon moet opgave doen van de omzetting ter inschrijving in het handelsregister waar hij als OVR, respectievelijk BV, moet zijn ingeschreven en voorts waar hij als BV, respectievelijk OVR, moet worden ingeschreven.<sup>117</sup>

## 5 Schuldeiserbescherming

### 5.1 Inleiding

Bij fusie en splitsing bleken schuldeisers te worden beschermd tegen een wijziging in de omvang van het vermogen en de verhaalbaarheid daarop. Voor schuldeisers zijn bij omzetting vooral twee verschillen met fusie en splitsing van belang. Doordat als hoofdregel slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm kunnen deelnemen aan een fusie of splitsing, verandert het wettelijke regime dat van toepassing is op de deelnemende vennootschappen niet. Het vermogen daarentegen verandert per definitie wel. Bij omzetting is het tegenovergestelde het geval: het wettelijke regime verandert per definitie en de omvang van het vermogen blijft gelijk.

112 Zie: Asser-Maeijer, 2-III, nr. 548; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Hoevenaars (1999), p. 84; Verstappen (1993), p. 152. Zie voor statutenwijziging, A.G. van Solinge (1992), p. 631.

113 Art. 2:18, lid 7. Ook zijn de bestuurders verplicht een authentiek afschrift van de statutenwijziging en van de gewijzigde statuten ten kantore van het handelsregister neer te leggen (art. 2:126/2:236). Zie verder art. 2:6, lid 1. Zie ook art. 33, lid 3 Kadasterwet.

114 Art. 834, lid 2, sub a. Het betreft een minimumnorm, zodat een grotere meerderheid kan worden voorgeschreven. Indien geen besluit geldt, is een overeenkomst van de vennoten vereist. Zie verder De Monchy (2003), p. 127-128.

115 Art. 835, lid 2, sub a.

116 Zie TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 65, met een verwijzing naar § 217 van het Duitse UmwG en p. 67.

117 Art. 834, lid 5/835, lid 4.

## HOOFDSTUK 7

Schuldeisers behoeven bij omzetting dan ook geen bescherming tegen een wijziging van het vermogen, maar wel tegen de mogelijkheid die kan ontstaan om het vermogen te wijzigen onder het nieuwe regime. Zoals zal blijken, is het wettelijk systeem van bescherming bij omzetting gericht op de gevolgen die optreden voor de regels van kapitaal- en vermogensbescherming. Bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd zijn die gevolgen het minst groot.<sup>118</sup>

In alle gevallen waarbij de regels van kapitaalbescherming door omzetting niet langer van toepassing zijn<sup>119</sup> en uitsluitend in deze gevallen, komt aan schuldeisers het recht van verzet toe. Dat is het geval indien een kapitaalvennootschap wordt omgezet in een niet-kapitaalvennootschap. Indien een niet-kapitaalvennootschap wordt omgezet in een kapitaalvennootschap is een verklaring van geen bezwaar vereist en gelden er regels over de omvang van het vermogen. De nota naar aanleiding van het verslag bij de vaststelling van titel 7.13 BW geeft de ratio van het wettelijk systeem van schuldeiserbescherming bij omzetting duidelijk weer:

Bij de in artikel 835 geregelde omzetting van een besloten vennootschap naar een personenvennootschap komt de voor besloten vennootschappen geldende kapitaal- en vermogensbescherming tot een einde. Voor de ten tijde van de omzetting bestaande verbintenissen van een besloten vennootschap zijn de vennoten van de ontstane personenvennootschap niet persoonlijk aansprakelijk (...), netzomin als zij daarvoor als aandeelhouders aansprakelijk waren. Om die reden is voor een zodanige omzetting een extra waarborg nodig voor zaakcrediteuren. Hetzelfde geldt ingevolge artikel 2:181 lid 2 bij de omzetting van een besloten vennootschap in een vereniging of een coöperatie, bij welke rechtspersonen de wet evenmin kapitaalbescherming kent. Geen verzetrecht kent de wet bij de omzetting van een besloten vennootschap in een naamloze vennootschap, waarbij de kapitaalbescherming niet wijzigt, alsmede bij de omzetting van een vereniging of coöperatie naar een NV of BV, waarbij kapitaalbescherming van kracht wordt. Tegen deze achtergrond is het begrijpelijk dat voor de omzetting van een personenvennootschap naar een besloten vennootschap in artikel 834 geen verzetrecht is voorzien. Bij een zodanige omzetting wordt op de rechtspersoon juist kapitaal- en vermogensbescherming van toepassing.<sup>120</sup>

Indien een OVR zich omzet in een BV verandert het aansprakelijkheidsregime van persoonlijke aansprakelijkheid naar ‘beperkte’ aansprakelijkheid. Voor de op

---

118 Volgens het Handboek, nr. 158, komen andere omzettingen slechts sporadisch voor. Omdat deze andere omzettingen voor schuldeisers veelal ingrijpender zijn, vereisen zij echter meer aandacht.

119 Voor de eenvoud zal hieronder worden gesproken van ‘verdwijnen’ wanneer de regels niet meer van toepassing zijn.

120 TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 28.

dat moment bestaande verbintenissen heeft de wetgever een bijzondere regeling voorgesteld.

Bij omzetting van en in een stichting, van een vereniging in een kapitaalvennootschap en van een OVR in een BV en omgekeerd is een rechterlijke machtiging vereist. Onderzocht zal worden welke rol schuldeisers bij de machtiging spelen. Daarnaast zal de vraag aan de orde komen in hoeverre schuldeisers een beroep kunnen doen op vernietiging of nietigheid van een omzetting.

Anders dan bij fusie en splitsing is hieronder niet gekozen voor een onderverdeling in institutionele en individuele bescherming.<sup>121</sup> In het licht van het wettelijk systeem van bescherming bij omzetting is allereerst een onderscheid gemaakt tussen kapitaalvennootschappen en niet-kapitaalvennootschappen. Aan de orde komen omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap en omgekeerd. Vervolgens zal omzetting van een NV in een BV en omgekeerd worden onderzocht. Als laatste zal aandacht worden besteed aan omzetting van een OVR in een BV en omgekeerd.

## 5.2 *Omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap*

### 5.2.1 Inleiding

Aan de orde zijn omzettingen van rechtspersonen waarop de regels van kapitaal- en vermogensbescherming (verder: kapitaalbescherming) van toepassing zijn in rechtspersonen waarop deze regels niet van toepassing zijn. Dat is het geval bij omzetting van een NV of BV in een vereniging, coöperatie, OWM of stichting. Bij de omzetting verdwijnen de regels van kapitaalbescherming en het aandelenkapitaal. Welke waarborgen er voor schuldeisers in de plaats komen, is afhankelijk van de rechtsvorm waarin wordt omgezet. Zo zijn de leden van een coöperatie of OWM aansprakelijk voor een tekort van de rechtspersoon, indien die aansprakelijkheid niet is uitgesloten.

De regels van kapitaalbescherming zien zowel op het bijeenbrengen van kapitaal als op het bijhouden van kapitaal. Het gaat bij de omzettingen die hier aan de orde zijn, slechts om het verdwijnen van regels die zien op het bijhouden van kapitaal. Aangezien met het verdwijnen van die regels het tegenover het kapitaal staande vermogen niet verdwijnt, gaat het om de vraag op welke wijze uitkeringen kunnen worden gedaan voor een hoger bedrag dan bij kapitaalvennootschappen vrijelijk mogelijk zijn. Van belang bij die vraag is de mogelijkheid die bestaat tot het geven van een schadeloosstelling aan de aandeelhouders bij omzetting en de uitkeringen die mogelijk zijn onder het nieuwe regime. Beide aspecten zullen afzonderlijk worden onderzocht. Daarnaast zal de eis van rechterlijke

121 Afhankelijk van de gevolgen voor kapitaalbescherming bij omzetting gelden regels over de omvang van het kapitaal (institutionele bescherming) of bestaat er een recht op verzet (individuele bescherming).

machtiging die bij de omzetting in een stichting of vereniging geldt, aan de orde komen.

De wetgever heeft op de in deze paragraaf besproken omzettingen de bescherming die geldt bij kapitaalvermindering van toepassing verklaard. Dit houdt in dat voor het verlies van kapitaalbescherming een recht geldt dat typisch past bij kapitaalbescherming. Dit recht van verzet zal als eerste aan de orde komen.

### 5.2.2 Recht van verzet

Op het besluit tot omzetting is het recht van verzet van toepassing dat geldt bij een kapitaalvermindering.<sup>122</sup> De wetgever heeft gekozen voor een zelfde bescherming bij de omzettingen van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap die mogelijk zijn, omdat in alle gevallen kapitaalbescherming en aandelenkapitaal verdwijnen. En omdat het recht van verzet vage normen kent, kan tevens rekening worden gehouden met de verschillende gevolgen die optreden bij de diversen rechtsvormen waarin kan worden omgezet.

De vennootschap moet het omzettingsbesluit neerleggen ten kantore van het handelsregister en de nederlegging aankondigen in een landelijk verspreid dagblad.<sup>123</sup> Zij moet, op straffe van gegrondverklaring van een verzet, voor iedere schuldeiser die dit verlangt, zekerheid stellen of hem een andere waarborg geven voor de voldoening van zijn vordering.<sup>124</sup> Dat geldt niet, indien ofwel de schuldeiser reeds voldoende waarborgen heeft ofwel de vermogenstoestand van de vennootschap voldoende zekerheid biedt dat de vordering zal worden voldaan. De tweede grond waarop geen zekerheid hoeft te worden gegeven verschilt subtiel met de verzetregeling bij fusie en splitsing. Bij fusie en splitsing gaat het bij de tweede uitzondering om de situatie dat de vermogenspositie na de fusie of splitsing voor de schuldeiser niet minder waarborg zal bieden dan ervoor. Het gaat met andere woorden bij kapitaalvermindering en omzetting om een absolute test en bij fusie en splitsing om een relatieve test.<sup>125</sup>

Anders dan bij kapitaalvermindering, past mijns inziens echter bij omzetting niet een absolute test. Bij kapitaalvermindering, waar het per definitie gaat om

122 Art. 2:71, lid 2 jo art. 2:100 en art. 2:181, lid 2 jo art. 2:209. Zie ook art. 32 Tweede richtlijn. Ook bij art. 32 gaat het om niet-opeisbare vorderingen en heeft de Nederlandse wetgever het bereik uitgebreid tot schuldeisers zonder meer. De stichting wordt niet genoemd in art. 2:71/2:181, lid 1. Gezien de ratio van de bescherming (verlies van kapitaalbescherming) en het feit dat (alleen) de BV expliciet wordt uitgesloten, moet lid 2 ook geacht worden op stichtingen te zien. In gelijke zin: Asser Maeijer 2-III, nr. 549.

123 Art. 2:71/181, lid 2 jo art. 2:100/209, lid 1. Anders dan bij fusie en splitsing stelt de wet daarbij niet 'met opgave van de openbare registers waar zij liggen'. Zie voor een kritische beschouwing over de bekendmaking in een dagblad onder het recht van verzet bij fusie.

124 Volgens Ten Voorde (2006), p. 69, kan het aanbeveling verdienen om ook het besluit tot statutenwijziging bij omzetting te deponeren, zoals bij omzetting van een NV/BV in een coöperatie met een enigszins vergelijkbare vermogensstructuur. Schuldeisers zouden dan kunnen zien dat de omzetting voor hen geen nadelige gevolgen behoeft te hebben, hetgeen de kans op verzet vermindert.

125 Zie voor dit onderscheid, Leijten (2004), p. 315.



vermindering van waarborgen, is het passend dat kapitaal slechts kan worden verminderd indien de vorderingen kunnen blijven worden voldaan. Bij omzetting daarentegen wijzigt het vermogen niet,<sup>126</sup> zodat een absolute test niet geschikt is. Het gaat volgens de absolute test om de vraag of de vermogenstoestand van de vennootschap direct na de omzetting voldoende zekerheid biedt. In dat geval komt geen recht op zekerheid toe. Het verzetrecht moet echter bescherming bieden tegen het verdwijnen van de regels die zien op kapitaalbescherming, waarmee de vermogenstoestand mogelijk juist op een later moment kan worden verslechterd.

Evenals bij fusie en splitsing, gaat het mijns inziens bij omzetting feitelijk om een relatieve test. Ook bij omzetting gaat het erom dat schuldeisers, die niet deelnemen aan de besluitvorming, na omzetting niet in een (veel) slechtere positie verkeren dan vóór de omzetting het geval was. Een schuldeiser hoeft door omzetting niet in een betere positie te worden gebracht, hetgeen bij een letterlijke lezing van een absolute test het geval is indien er reeds vóór de omzetting geen sprake was van voldoende zekerheid. Anders dan bij fusie en splitsing, zal deze test zich niet slechts op de vermogenstoestand moeten concentreren. Het gaat erom of er in het algemeen minder waarborgen zijn dat de vorderingen zullen worden voldaan na de omzetting. Daarbij speelt met name het nieuwe regime, dat in de plaats komt van de regels van kapitaalbescherming, een belangrijke rol. Het voorgaande betekent dat in plaats van een absolute test die slechts ziet op de vermogenstoestand, het mijns inziens feitelijk gaat om een relatieve test die ziet op meer factoren.

Het is de vraag hoe schuldeisers bij deze test aannemelijk kunnen maken dat de voldoening van hun vorderingen gevaar zal lopen.<sup>127</sup> In de memorie van toelichting is te lezen: ‘Bij omzetting van een nv in een coöperatie vervalt het aandelenkapitaal. Voor alle duidelijkheid wordt daarom bepaald dat de schuldeisers zich tegen de kapitaalvermindering kunnen verzetten.’<sup>128</sup> Ook in de literatuur wordt bij het recht van verzet veelal volstaan met de algemene opmerking dat de regels van kapitaalbescherming of de kapitaalklem verdwijnen.<sup>129</sup> Zoals gezegd, vindt met de omzetting geen kapitaalvermindering plaats. Weliswaar verdwijnt het aandelenkapitaal, maar het vermogen blijft in de voortbestaande rechtspersoon. Niet duidelijk is in hoeverre schuldeisers reeds door het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming zekerheid kunnen verlangen en een verzet gehonoreerd zullen zien. Indien het nieuwe regime ruimere mogelijkheden kent tot het doen van uitkeringen, hetgeen afzonderlijk zal worden onderzocht, gaat het om het gevaar van een toekomstige vermindering. Niet zeker is echter of een ver-

126 Een uitzondering geldt bij schadeloosstelling. Zie daarvoor de volgende paragraaf.

127 Zie voor de vraag wie moet bewijzen dan wel aannemelijk moet maken of er al dan niet gevaar voor schuldeisers zal ontstaan onder het recht van verzet bij fusie.

128 TK, 1982-1983, 17725, nr. 3, p. 76. Op dat moment kon een kapitaalvennootschap zich slechts omzetten in de niet-kapitaalvennootschappen coöperatieve vereniging en OWM.

129 Zie: Asser-Maeijer 2-III, nr. 549; Huizink, Rp, art. 2:71, aant. 3. Zie ook TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 28.

## HOOFDSTUK 7

mindering in de toekomst zal plaatsvinden. Maar na een daadwerkelijke vermindering na de verzetstermijn geldt het recht van verzet niet meer. Wil het recht van verzet hier nog enige betekenis hebben, dan zou de ruimere mogelijkheid tot het doen van uitkeringen in de toekomst reeds tot het verstrekken van zekerheid moeten kunnen leiden. Bij de eisen die voor schuldeisers gelden om een gevaar aannemelijk te maken, speelt daarnaast een rol dat schuldeisers wettelijk maar weinig informatie toekomt. Verplicht is slechts de nederlegging van het besluit tot omzetting.<sup>130</sup>

Behalve schadeloosstellingen en mogelijke uitkeringen onder het regime dat na omzetting zal gelden, speelt bij het recht van verzet ook de vraag naar het gevolg van een omzetting voor niet-volgestorte aandelen. Van der Ploeg merkt op: 'Bij omzetting van nv of bv in een ander soort rechtspersoon verdwijnt het aandeelhouderschap en tevens de daarmee verbonden volstortingsplicht. Op deze wijze zou t.a.v. crediteuren de draagkracht van de rechtspersoon in belangrijke mate kunnen verminderen.'<sup>131</sup> Dat zou betekenen dat aandeelhouders feitelijk (gedeeltelijk) worden ontheven van hun stortingsplicht, hetgeen buiten omzetting niet mogelijk is.<sup>132</sup> Het bestuur kan wel vóór omzetting overgaan tot het opvragen van het niet-volgestorte deel.<sup>133</sup> Indien het opgevraagde deel vervolgens niet wordt betaald voordat de omzetting in werking treedt, blijft wel de plicht tot betaling bestaan.<sup>134</sup> Het al dan niet opvragen kan eveneens een rol spelen bij het recht van verzet.<sup>135</sup>

Anders dan bij fusie en splitsing, waar één maand geldt, hebben schuldeisers bij omzetting twee maanden om in verzet te komen.<sup>136</sup> De kans dat zij een eenmalige publicatie in een dagblad missen is echter even groot.<sup>137</sup> Zolang verzet kan worden ingesteld wordt het besluit van omzetting niet van kracht. Indien tijdig

---

130 Art. 2:71/181, lid 2 jo art. 2:100/209, lid 1. Zie ook: De Monchy (2003), p. 131; Ten Voorde (2006), p. 69-70, 85 en 265. Volgens Ten Voorde is het verschil in deponeringsvereisten bij omzetting en fusie/splitsing niet gerechtvaardigd. M.i. kunnen zij echter niet op een lijn worden gesteld. Anders dan bij omzetting, zijn bij fusie/splitsing altijd meerdere rechtspersonen betrokken, zodat een vermogensvergelijking nodig is.

131 Van der Ploeg (1981), p. 106. Bij de NV moet het agio worden gestort, bij de BV niet (art 2:80/2:191).

132 Zie art. 2:80, lid 3/2:191, lid 2.

133 Denkbaar is dat bestuurders worden aangesproken die ten onrechte geen storting hebben opgevraagd.

134 Aan de andere kant kan een aandeelhouder schadeloosstelling vragen. Welke beperkingen daarbij gelden, komt in de volgende paragraaf aan de orde. Door het opvragen kan de vordering op de balans worden geactiveerd. Zie ook Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 52. De vordering verjaart na vijf jaar (HR 17 oktober 2003, *NJ* 2004, 282).

135 De vraag naar de stortingsplicht kan ook aan de orde komen bij een rechterlijke machtiging, indien vereist. En bij omzetting in een coöperatie of OWM is het mogelijk dat leden, al dan niet beperkt, aansprakelijk zijn voor schulden van de rechtspersoon, hetgeen eveneens van invloed is bij een verzet.

136 Art. 2:71/181, lid 2 jo art. 2:100/2:209, lid 3. De termijn begint vanaf de aankondiging dat het besluit tot omzetting is gedeponerd.

137 In gelijke zin: De Monchy (1991), p. 124.

verzet is gedaan, wordt het besluit pas van kracht nadat het verzet is ingetrokken of de opheffing uitvoerbaar is.<sup>138</sup>

### 5.2.3 Schadeloosstelling

Aandeelhouders kunnen schadeloosstelling vragen indien zij niet in de nieuwe rechtsvorm wensen deel te nemen.<sup>139</sup> Door de betaling van een schadeloosstelling neemt het vermogen van de vennootschap af. De omvang van de schadeloosstelling wordt begrensd door het aantal stemmen dat is vereist voor het besluit tot omzetting. Bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap is een meerderheid van negen tienden van de uitgebrachte stemmen vereist, tenzij de statuten een grotere meerderheid voorschrijven. Gezien dit hoge percentage lijkt een schadeloosstelling op het eerste gezicht niet snel een grond voor verzet te kunnen opleveren. Maar omdat het gaat om uitgebrachte stemmen, zal door absentisme dan wel onthouding van stemmen de schadeloosstelling aanzienlijk kunnen worden.<sup>140</sup>

Het is de vraag of de schadeloosstellingen slechts uit vrije reserves mogelijk zijn, zoals in het algemeen geldt bij uitkeringen aan aandeelhouders.<sup>141</sup> Dat zou betekenen dat indien er geen vrije reserves zijn, zo nodig eerst een kapitaalverminderingprocedure moet worden gevolgd, inclusief het daarbij geldende recht van verzet. Bij de parlementaire behandeling van het verzetrecht bij omzetting is uitsluitend gewezen op het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming en het aandelenkapitaal en niet ook op de regeling van schadeloosstelling. Bij de behandeling van het wetsontwerp tot vaststelling van titel 7.13 BW is bij het verzetrecht echter wel uitdrukkelijk gewezen op de mogelijkheid dat het vermogen wordt verminderd door een schadeloosstelling bij omzetting van een BV in een OVR.<sup>142</sup> Ook het Handboek wijst bij de behandeling van het verzet tegen een omzetting op de gevolgen van een schadeloosstelling op het vermogen, zodat de vraag of zij slechts mogelijk is uit vrije reserves ontkennend lijkt te worden beantwoord.<sup>143</sup>

Omdat de wet de mogelijkheid biedt tot schadeloosstelling zonder daaraan beperkingen te stellen, is mijns inziens niet vereist dat zij uit de vrije reserves kunnen worden voldaan. Dit houdt in dat het recht van verzet bij omzetting tevens bescherming moet bieden voor vermindering van het vermogen door schadeloos-

138 Art. 2:71/181, lid 2 jo art. 2:100/209, lid 5. Zie ook: Handboek, nr. 156; Asser-Maeijer 2-III, nr. 549; TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 68. De omzetting kan dan ook niet in het luchtledige komen te zweven, zoals Van der Sangen (1995), p. 139, noot 33, opmerkt.

139 Zie art. 2:71/181. Zoals in paragraaf 3 bleek, moet worden aangenomen dat de regeling ook geldt bij omzetting in een stichting.

140 Zo ook Timmerman (1993b), nr. 6, p. 148 en onder de omzettingsprocedure. Het bedrag van de schadeloosstelling wordt bij gebreke van overeenstemming door een of meer deskundigen bepaald. Zie ook Van der Sangen (1995), p. 138.

141 Zie art. 2:105/216, lid 2.

142 Zie TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 68.

143 Handboek, nr. 157. Zie verder Timmerman (1993b), nr. 6, p. 148.

stellingen. Het is echter de vraag hoe schuldeisers kennis kunnen nemen van de omvang van de schadeloosstellingen. Geen bepaling in de wet wijst erop dat de omvang binnen de verzetstermijn bekend moet worden gemaakt. Aandeelhouders kunnen na het besluit tot omzetting schadeloosstelling vragen en moeten dat doen binnen een maand nadat zij door de vennootschap hierop zijn gewezen. Ook de procedure die geldt in het geval geen overeenstemming over de hoogte wordt bereikt, wijst er niet op dat er snel zekerheid over de hoogte wordt gegeven.

De Monchy pleit ervoor om deponering bij het handelsregister van het bedrag dat de voormalige aandeelhouders als schadeloosstelling zal worden vergoed, verplicht te stellen.<sup>144</sup> Volgens Ten Voorde moet dit voorstel van de hand worden gewezen, omdat een dergelijke verplichting tot aanzienlijke vertraging in de omzettingsprocedure kan leiden.<sup>145</sup> Een enigszins vergelijkbare situatie doet zich voor bij het toekennen van een schadeloosstelling aan de bijzondere rechthebbenden bij een fusie.<sup>146</sup> Ook daar kan een beroep worden gedaan op deskundigen bij het ontbreken van overeenstemming over de hoogte van de schadeloosstelling. Omdat de hoogte van de schadeloosstelling van invloed is op de ruilverhouding, gaat de wetgever ervan uit dat zij aan het voorstel van fusie vooraf moet gaan. *A contrario* zou men kunnen menen dat de hoogte van de schadeloosstelling niet aan de doorvoering van de omzetting vooraf hoeft te gaan, aangezien bij omzetting geen ruilverhouding plaatsvindt. Omdat de schadeloosstellingen bij omzetting echter aanzienlijk kunnen zijn, zullen schuldeisers bij het recht van verzet mijns inziens (enig) inzicht moeten hebben in de omvang ervan. Om aan het bezwaar van vertraging van Ten Voorde tegemoet te komen, zou de rechtspersoon kunnen worden verplicht bij de deponering aan te geven hoeveel aandeelhouders schadeloosstelling hebben gevraagd en welk bedrag de rechtspersoon voornemens is toe te kennen. De constatering van Ten Voorde dat deponering van het bedrag van de schadeloosstelling op zich weinig inzicht verschaft, indien de schuldeiser niet tegelijkertijd inzage kan krijgen in de overige financiële gegevens van de rechtspersoon, doet niet af aan de behoefte van schuldeisers aan informatie over het bedrag dat uit de rechtspersoon verdwijnt. Schuldeisers kunnen in verzet komen indien de voorgenomen schadeloosstellingen hen zorgen baart. Bij gebreke aan financiële informatie is het aan de rechtspersoon om aan te tonen dat geen zekerheid nodig is.

In de vorige paragraaf bleek dat het verzetrecht dat geldt bij kapitaalvermindering niet geschikt is als waarborg voor het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming, omdat er niet daadwerkelijk sprake is van een vermindering. Hoewel het verzetrecht bij kapitaalvermindering op dat punt wel aansluit bij een mogelijke schadeloosstelling, bleek in deze paragraaf dat het recht van verzet niet goed aansluit bij de gevolgen van een schadeloosstelling bij omzetting.

---

144 De Monchy (1991), 123. Omdat met dit voorschrift de procedure tijdrovender wordt, stelt De Monchy tevens voor de verzetstermijn met een maand te verkorten.

145 Ten Voorde (2006), p. 70.

146 Zie daarvoor hoofdstuk 2, paragraaf 7.

#### 5.2.4 Uitkeringen onder het nieuwe regime

Naast de invloed van schadeloosstellingen is het van belang welk wettelijk regime op de nieuwe rechtsvorm van toepassing is. Indien dat regime uitkeringen toelaat, die bij de kapitaalvennootschap niet vrijelijk mogelijk waren, is dat nadelig voor schuldeisers.

Bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een vereniging, coöperatie of OWM worden de instemmende aandeelhouders lid. Voor een vereniging geldt dat zij geen winst onder haar leden mag verdelen.<sup>147</sup> Dit houdt in dat schuldeisers wat mogelijke uitkeringen betreft na omzetting in een betere positie verkeren. Bij kapitaalvennootschappen kunnen vrije reserves immers worden uitgekeerd aan aandeelhouders. Omdat de wet aangeeft dat een aandeelhouder lid wordt, is er veel voor te zeggen dat het lidmaatschap een zelfde waarde moet vertegenwoordigen als het aandeelhouderschap. Hetzelfde geldt voor het lidmaatschap bij een coöperatie of OWM. In dat geval vindt er geen uitkering plaats aan aandeelhouders. Indien het lidmaatschap wel een lagere waarde mag vertegenwoordigen dan het aandeelhouderschap, kan een uitkering aan aandeelhouders een rol spelen bij het recht van verzet.

Bij een coöperatie of OWM geldt het verbod van uitkering van winst aan de leden niet.<sup>148</sup> Daarnaast is het mogelijk dat winst wordt uitgekeerd aan derden die participeren in het vermogen van de coöperatie.<sup>149</sup> Anders dan bij kapitaalvennootschappen gelden er geen wettelijke vereisten over de omvang van het vermogen voordat uitkeringen zijn toegestaan. Wel kunnen de statuten verplichten tot reservering van (een deel van de) winst (exploitatiesaldo) van de coöperatie.<sup>150</sup> Ook kan worden gewezen op de veelal geringe mogelijkheden tot het doen van uitkeringen bij uittreding van leden.<sup>151</sup> Voorts gelden er veelal voorwaarden voor uittreding uit een coöperatie,<sup>152</sup> zoals betaling van uittreedgeld en kan een exclusieve afname- of leveringsplicht gelden hetgeen de continuïteit van de coöperatie

147 Art. 2:26, lid 3. Leden die opzeggen hebben geen recht op het vermogen van de vereniging, hetgeen gunstig is voor schuldeisers. Anders dan bij een coöperatie of OWM kunnen de leden niet aansprakelijk worden gesteld voor een tekort van de rechtspersoon. Zie ook art. 2:4 en 3:276.

148 Art. 2:53a. Doel van de coöperatie is overigens niet het streven naar winst. Zie Galle (1999), p. 21. Vaststelling van de winst bij een coöperatie is een klassiek probleem, aldus Galle (1993), p. 196.

149 Aansprakelijkheid van leden kan voor derden mede een reden zijn om krediet ter beschikking te stellen (Galle (1993), p. 188). Zie verder: Galle (1993), p. 195; Van der Sangen (1999), p. 41 e.v.; Verburg (1999), p. 80 e.v.; Van der Sangen (2001), p. 680 e.v.

150 Zie Van der Sangen (1999), p. 44 en 48 e.v.

151 Zie Dortmund (1991), p. 29, die spreekt van vermogen in de dode hand; Galle (1993), p. 190 en 258; Galle (1999), p. 25; Van der Sangen (1995), p. 139-140. Zie voor rechten op het vermogen door uitgifte van vermogenstitels: Galle (1993), p. 191 e.v.; Galle (1999), p. 25-26.

152 Zie art. 2:60 en: Rensen (2005), § 5.3.1.c.; Galle (1993), p. 256; M. Raaijmakers (1988b). Zie verder bijv. HR 29 januari 1999, *JOR* 1999/86.

verzekert.<sup>153</sup> Schuldeisers lijken dan ook in het algemeen geen gevaar te lopen door mogelijke uitkeringen bij en na omzetting in een coöperatie.<sup>154</sup>

Van belang voor het verzet is verder of de aansprakelijkheid van de leden van de coöperatie of OWM voor een tekort beperkt of uitgesloten zal zijn.<sup>155</sup> Hetzelfde geldt voor het al dan niet bestaan van tussentijdse verplichtingen om bij te dragen in tekorten.<sup>156</sup> Indien aansprakelijkheid van de leden niet wordt uitgesloten biedt dat schuldeisers meer zekerheid, waardoor een verzet minder kans van slagen heeft.<sup>157</sup>

Volgens De Monchy zijn er aan omzetting van een kapitaalvennootschap in een stichting geen bijzondere complicaties verbonden.<sup>158</sup> Een stichting is een door een rechtshandeling in het leven geroepen rechtspersoon, welke geen leden kent en beoogt, met behulp van een daartoe bestemd vermogen, een in de statuten vermeld doel te verwezenlijken. Het doel van de stichting mag niet inhouden het doen van uitkeringen aan oprichters of aan hen die deel uitmaken van haar organen noch ook aan anderen, tenzij wat deze laatste betreft de uitkeringen een ideële of sociale strekking hebben.<sup>159</sup> Het vermogen van de vennootschap zal na omzetting tot het vermogen van de stichting behoren. Door de wettelijke eisen die aan het doel worden gesteld, wordt het enerzijds moeilijker uitkeringen te doen dan bij een kapitaalvennootschap. Anderzijds kan het doel juist bestaan uit het doen van uitkeringen. Van belang is verder dat bij een stichting die is onderworpen aan heffing van vennootschapsbelasting, een aantal belangrijke artikelen over aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen van toepassing zijn, hetgeen schuldeisers ten goede komt.<sup>160</sup> In hoeverre er ruimte zal zijn voor een recht op zekerheid zal, sterker nog dan bij de andere omzettingen, afhangen van de omstandigheden van het geval.<sup>161</sup> Veel ruimte lijkt er echter niet te zijn.

153 Zie: Galle (1993), p. 189; Rensen (2005), p. 179.

154 Een voorzichtige formulering is ook geboden, omdat de coöperatie veel verschijningsvormen kent. Bij de door Van der Sangen beschreven omzetting van een NV in een coöperatie, bestond er geen gevaar dat schuldeisers in verzet zouden komen, omdat er voor een groot gedeelte van de schulden hypotheek waren gevestigd en er voldoende reserves bestonden. Zie Van der Sangen (1995), p. 135 e.v.

155 Zie art. 2:55 en 2:56. Zie ook art. 2:392, lid 1, sub d. In de praktijk wordt de aansprakelijkheid vergaand beperkt cq. uitgesloten, aldus Van der Sangen (1999), p. 43. Een discussie zoals bestaat bij omzetting van een BV in een OVR over de reikwijdte van aansprakelijkheid geldt hier m.i. niet. Leden die aansprakelijk zijn voor een tekort, zijn dat m.i. ook voor een tekort dat bij de BV was opgebouwd. Of een dergelijke omzetting zich snel zal voordoen is echter de vraag.

156 Zie voor deze verplichtingen: Rensen (2005), p. 174; Van der Sangen (1999), p. 45.

157 Ook het verbod van verrekening door een lid komt schuldeisers ten goede. Zie art. 2:55, lid 5.

158 De Monchy (1991), p. 146. Zulks wordt niet in de laatste plaats veroorzaakt door het feit dat de stichting een aanzienlijk eenvoudiger structuur heeft dan de kapitaalvennootschap, aldus De Monchy (p. 148).

159 Zie art. 2:285. Dit impliceert tevens een wettelijk verbod tot het doen van uitkeringen die niet in het doel mogen worden opgenomen, aldus Groffen in zijn noot bij het vonnis van Rb. Zwolle 21 november 2003, *JOR* 2004/68.

160 Art. 2:300a. Van toepassing zijn art. 2:131, 2:138, 2:149, 2:150.

161 Hoewel de wettelijke omschrijving eenvoudig is, zijn stichtingen in de praktijk zeer divers. Zie De Monchy (1991), p. 139-140.

Bij de behandeling van het recht van verzet bleek dat het gevaar van het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming waarbij ruimere uitkeringsmogelijkheden ontstaan niet eenvoudig te beoordelen is. Daarnaast bleek dat het recht van verzet niet op alle punten goed aansluit bij omzetting, zoals bij een schade-loosstelling. Bij een nadere bestudering van de verschillende omzettingen blijkt echter dat er veelal minder ruimte ontstaat tot het doen van uitkeringen. Het recht van verzet lijkt dan ook weinig betekenis te hebben bij omzettingen van kapitaalvenootschappen in niet-kapitaalvenootschappen.<sup>162</sup>

### 5.2.5 Rechterlijke machtiging

Bij omzetting van een kapitaalvenootschap in een stichting of vereniging wordt een rechterlijke machtiging vereist.<sup>163</sup> In artikel 2:18, lid 5 BW is lezen: ‘Zij wordt in elk geval geweigerd, indien een vereist besluit nietig is of indien een rechtsvordering tot vernietiging daarvan aanhangig is. Zij wordt geweigerd, indien de belangen van stemgerechtigden die niet hebben ingestemd of van anderen van wie ten minste iemand zich tot de rechter heeft gewend, onvoldoende zijn ontzien.’<sup>164</sup> Daarnaast heeft de rechter een discretionaire bevoegdheid om machtiging te weigeren.<sup>165</sup> Uit de parlementaire behandeling blijkt dat het bij het toezicht ook gaat om de vraag of derden worden benadeeld in strijd met de redelijkheid en billijkheid.<sup>166</sup> Hoewel niet in het bijzonder aan schuldeisers lijkt te zijn gedacht,<sup>167</sup> vallen zij wel onder de ‘anderen van wie iemand zich tot de rechter heeft gewend’.<sup>168</sup> Doordat ook het recht van verzet van toepassing is, wordt de voorgenomen omzetting aangekondigd in een dagblad. Dat geeft schuldeisers de

162 Een verwijzing naar de bescherming bij kapitaalvermindering ontbreekt in art. 2:302 BW van de Nederlandse Antillen bij omzetting van een NV of BV in een vereniging, coöperatie of OWM.

163 Zie ook onder de achtergrond bij omzetting en onder paragraaf 3.

164 Volgens art. 2:300, lid 6 BW van de Nederlandse Antillen, wordt de machtiging ook geweigerd ‘indien de omzetting leidt tot ongerechtvaardigde bevoordeling of benadeling van een of meer personen’. Dat dat mogelijk is bij omzetting van of in een stichting is gemakkelijk in te zien wanneer men bedenkt dat door die omzetting de economische eigendom van het vermogen verandert, aldus de toelichting. Uit de toelichting blijkt overigens niet dat ook is gedacht aan schuldeisers. Lid 6 stelt expliciet dat de rechter voorwaarden aan de machtiging kan verbinden.

165 Zie Van Zeven (1991), p. 183 en 185. Volgens het Handboek, nr. 156, is weigering ook mogelijk indien belanghebbenden aanvoeren dat een behoorlijk motief voor de omzetting ontbreekt. Anders: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 153. Zie ook Verstappen (1993), p. 152.

166 Zie: Van Zeven (1991), p. 182; TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 65. Wanneer daarvan sprake zou kunnen zijn, wordt niet gezegd.

167 Zo hoeft een voorgenomen omzetting niet openbaar te worden gemaakt indien er geen verzetrecht geldt.

168 Zie ook Dijk/Van der Ploeg (2002), p. 257, die opmerken dat voor schuldeisers van rechtspersonen, die worden omgezet zonder dat daarvoor een rechterlijke machtiging is vereist en derhalve geen toetsing plaatsvindt, wellicht de actio pauliana uitkomst kan bieden. Zie over de machtiging verder, Van der Ploeg (1981). Zie voor degenen die als belanghebbenden kunnen worden aangemerkt: HR 25 oktober 1991, *NJ* 1992, 149; Rb. Arnhem 14 mei 1992, *TVVS* 1992, nr. 8, p. 211-213.



## HOOFDSTUK 7

mogelijkheid op de hoogte te zijn en zich tot de rechter te wenden. Niet duidelijk is echter hoe de verhouding is tot het recht van verzet.<sup>169</sup> De mogelijkheid tot het instellen van verzet is meer toegesneden op de positie van schuldeisers, zodat die weg meer voor de hand ligt. Strijdlustige schuldeisers kunnen echter beide mogelijkheden benutten.

### 5.3 Omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap

#### 5.3.1 Inleiding

De omzettingen die hier aan de orde zijn, vormen het spiegelbeeld van de omzettingen uit de vorige paragraaf. Het gaat om omzettingen van rechtspersonen waarop de regels van kapitaalbescherming niet van toepassing zijn in rechtspersonen waarop deze regels wel van toepassing zijn.<sup>170</sup> Dat is het geval bij omzetting van een vereniging, coöperatie, OWM of stichting in een NV of BV.<sup>171</sup> Na de omzetting zullen de regels van kapitaalbescherming gelden en zal er aandelenkapitaal zijn. Welke waarborgen verdwijnen, is afhankelijk van de rechtsvorm waaruit wordt omgezet.

Aan de akte van omzetting moet een verklaring van geen bezwaar en een verklaring van een accountant over de omvang van het vermogen worden gehecht. Beide verklaringen zullen nader worden onderzocht. Daarna zal de eis van rechterlijke machtiging aan de orde komen die geldt bij omzetting van een stichting in een kapitaalvennootschap.

Indien de leden bij een coöperatie of OWM niet zijn uitgesloten van aansprakelijkheid voor een tekort, is het de vraag wat het gevolg is van een omzetting voor die aansprakelijkheid. Die vraag zal als laatste aan de orde komen.

Leden van de vereniging, coöperatie, of OWM worden aandeelhouder, tenzij zij voor de omzetting hebben opgezegd. Omdat leden onder voorwaarden ook kunnen opzeggen zonder dat er sprake is van een omzetting, speelt een eventuele (terug-)betaling aan een lid dat opzegt bij omzetting geen bijzondere rol voor schuldeisers.<sup>172</sup>

---

169 Uit de parlementaire behandeling blijkt dat de minister de rechterlijke machtiging vooral van belang achtte bij omzetting van een stichting, omdat de belanghebbenden daarin geen stemrecht behoeven te hebben. Zie TK, 1987-1988, 17725, nr. 13, p. 11. In dat geval geldt het recht van verzet niet, zodat de samenloop van beide regelingen niet aan de orde is.

170 Uit de vorige paragraaf bleek dat de mogelijkheden tot het doen van uitkeringen bij niet-kapitaalvennootschappen veelal beperkt zijn, zodat na de omzettingen die in deze paragraaf aan de orde komen daartoe veelal meer ruimte zal zijn. Aan de uitkeringen worden echter wel voorwaarden gesteld, ter bescherming van schuldeisers.

171 Zie art. 2:72/183, lid 2. Galle (1993), p. 188, wijst erop dat een lid van een coöperatie veelal zelf ook schuldeiser van de coöperatie zal zijn.

172 Zoals in de vorige paragraaf bleek, is dat anders bij schadeloosstellingen aan aandeelhouders. Zij kunnen daar slechts bij een omzetting om vragen. Leden die uit een coöperatie treden vanwege omzetting zijn gehouden om de uittreedvoorwaarden in acht te nemen, aldus Rensen (2005), p. 332. Zie ook Galle (1993), p. 281 en 286 e.v. (over fusie).

### 5.3.2 Verklaring van geen bezwaar en accountantsverklaring

Aan de akte van omzetting moet een verklaring worden gehecht van de Minister van Justitie dat hem van bezwaren tegen de omzetting en statutenwijziging niet is gebleken.<sup>173</sup> Van toepassing zijn de bepalingen die gelden bij de verklaring zoals vereist bij oprichting van een kapitaalvennootschap.<sup>174</sup> De verklaring mag alleen worden geweigerd op de grond dat er, gelet op de voornemens of de antecedenten van de personen die het beleid van de vennootschap zullen bepalen of mede bepalen, gevaar bestaat dat de vennootschap zal worden gebruikt voor ongeoorloofde doeleinden of dat haar werkzaamheid zal leiden tot benadeling van haar schuldeisers. Anders dan de tekst wellicht doet vermoeden, moet van de weigeringsgronden voor schuldeisers geen grote bescherming worden verwacht. Zo is het moeilijk om achter de voornemens te komen, is het eenvoudig om bij niet-gunstige antecedenten een ander in te schakelen en wijst de praktijk op een niet al te streng beleid.<sup>175</sup> Het systeem van toezicht zal overigens in de nabije toekomst worden herzien.<sup>176</sup>

Aan de akte van omzetting moet tevens een verklaring van een accountant worden gehecht.<sup>177</sup> Uit de verklaring moet blijken, dat het eigen vermogen van de rechtspersoon op een dag binnen vijf maanden voor de omzetting ten minste het bedrag belooft van het gestorte deel van het geplaatste kapitaal volgens de akte van omzetting.<sup>178</sup> Los van de vraag of het wel gaat om een storting, is het overigens merkwaardig om te spreken van het gestorte deel, omdat de verklaring wordt afgegeven vóór de omzetting. Bij het eigen vermogen mag de waarde worden geteld van hetgeen na die dag uiterlijk onverwijld na de omzetting op aandelen zal worden gestort.<sup>179</sup> De wet stelt geen verplichting tot het deponeren van de ver-

173 Art. 2:72/183, lid 2, sub a.

174 Art. 2:72, lid 2, sub a jo art. 2:68 en art. 2:183, lid 2, sub a jo art. 2:179.

175 Zie het eindrapport van de Werkgroep Toezicht Rechtspersonen.

176 Zie het persbericht van Justitie van 4 maart 2005. Zie verder het eindrapport van de Werkgroep Toezicht Rechtspersonen en: Van Veen (2005a), p. 656 e.v.; Bier (2005), p. 283-285; Buijn (2005), p. 403-404.

177 Art. 2:72/183, lid 2, sub b. Art. 13 Tweede richtlijn draagt de lidstaten op om maatregelen te nemen zodat bij omzetting van een vennootschap in een NV ten minste dezelfde waarborgen worden geboden als die van art. 2-12. Daartoe is art. 72 oud aangepast. Zie Schutte-Veenstra (1993), p. 441 e.v. Volgens haar zou bij een juiste omzetting voorgeschreven moeten worden dat de akte het bedrag van het geplaatste kapitaal en van het gestorte deel daarvan vermeldt (p. 445).

178 Art. 2:301 BW van de Nederlandse Antillen vereist bij omzetting van een rechtspersoon in een NV of BV een omzettingsbalans, welke niet ouder mag zijn dan een maand. Het getoonde eigen vermogen mag niet negatief zijn en, indien de rechtspersoon waarin wordt omgezet een nominaal kapitaal kent, mag het eigen vermogen niet lager zijn dan dat nominaal kapitaal. Er vindt geen controle plaats, maar er bestaat wel kans op ontbinding bij een onjuiste weergave. Zie art. 2:300, lid 9 jo art. 2:24.

179 Art. 2:72/183, lid 2, sub b, tweede zin.

klaring van de accountant.<sup>180</sup> Uit het feit dat de verklaring mag zien op een periode tot vijf maanden vóór de omzetting, blijkt dat met een eventuele verlaging van het vermogen door opzegging van leden van een coöperatie of OWM geen rekening wordt gehouden.

Het aandelenkapitaal wordt gevormd uit de reserves van de vereniging, coöperatie of OWM, dan wel het (doel-)vermogen van de stichting.<sup>181</sup> Vereist is de schriftelijke toestemming van ieder lid wiens aandelen niet worden volgestort door omzetting van de reserves van de rechtspersoon.<sup>182</sup> Jonge leden van coöperaties, die soms nog niet delen in de reserves, behoren niet tegen hun zin voor de keuze te worden gesteld tussen een storingsplicht op aandelen of opzegging, aldus de toelichting.<sup>183</sup> Wenst het lid deze plicht niet, dan zal aan hem een enkel aandeel gratis moeten worden toebedeeld uit de niet door hem opgebouwde reserve, of een andere oplossing moeten worden gezocht.<sup>184</sup>

De accountant moet controleren of de reserves die tegenover de toe te kennen aandelen staan daadwerkelijk voorhanden zijn.<sup>185</sup> Deze toets komt de potentiële nieuwe schuldeisers ten goede. De bestaande schuldeisers worden er niet (zozeer) door beschermd. Het geplaatste en gestorte kapitaal zal bij omzetting in een NV minimaal € 45.000 moeten bedragen en bij omzetting in een BV minimaal € 18.000.<sup>186</sup> Indien de reserves niet voldoende zijn om hieraan te voldoen, zal er moeten worden bijgestort. De bijstorting komt bestaande schuldeisers wel ten goede, omdat hiermee het eigen vermogen toeneemt.

De wet lijkt niet te verplichten tot omzetting van de volledige reserves in aandelenkapitaal. Indien het deel van de reserves dat groter is dan het vereiste minimumkapitaal tot de vrije reserves gaat behoren, wordt uitkering hiervan aan aan-

180 Volgens art. 2:72 oud (omzetting BV in NV) moest het bestuur een balans met toelichting opstellen, op basis waarvan de deskundige zijn verklaring afgaf. Beide documenten moesten aan de akte van omzetting worden gehecht en een afschrift van de akte met de daaraan gehechte stukken moesten ten kantore van het handelsregister wordt neergelegd. De eis van nederlegging is vervallen. Nu wordt nog slechts opgave van de omzetting ter inschrijving in de registers vereist (art. 2:18, lid 7). Dit is merkwaardig, aldus Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550 en ten onrechte, aldus het Handboek, nr. 158. Vgl. art. 2:328, lid 5, 2:334aa, lid 6 en 2:334bb, lid 2.

181 De wet spreekt van volstorting door omzetting van de reserves (art. 2:72/183, lid 2, sub c). Volgens Dortmond (1991), p. 29, is van storting geen sprake, maar worden de aandelen toegekend ten laste van de reserves. Asser-Maeijer, 2-III, nr. 551, spreekt van een soort 'storting', het Handboek, nr. 157, van een fictieve storting. Volgens Schutte-Veenstra (1993), p. 444, is er wel sprake van volstorting op aandelen.

182 Art. 2:72/183, lid 2, sub c en d. Zij moeten aan de akte van omzetting worden gehecht.

183 TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 76.

184 Aldus de MvA (TK, 1984-1985, 17725, nr. 7, p. 30) in reactie op het voorlopig verslag (TK, 1984-1985, 17725, nr. 6, p. 28). Zie verder Dortmond (1991), 29.

185 Zie ook Schutte-Veenstra (1993), p. 443.

186 Overigens geeft de omzettingsregeling dat niet expliciet aan. Anders dan art. 2:67, lid 2, spreekt art. 2:178, lid 2 van 'bij de oprichting'. Ook in art. 2:180, lid 2, sub b, gaat het om 'bij de oprichting'. Bij omzetting is geen sprake van oprichting. Zie verder TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 13, waar de eis van het minimumkapitaal in art. 2:72 dan ook niet nodig werd geacht.

deelhouders mogelijk.<sup>187</sup> Omzetting van een vereniging in een kapitaalvennootschap is wat uitkeringen betreft in het algemeen nadelig voor schuldeisers, ondanks de vereisten van een verklaring van geen bezwaar, de controle van de accountant en het van toepassing worden van de regels van kapitaalbescherming. Na de omzetting kan winst onder voorwaarden worden uitgekeerd aan de aandeelhouders, hetgeen voor de omzetting niet kon aan de leden. Dit nadeel is mijns inziens overigens niet al te groot, gezien de voorwaarden die de wet en de rechtspraak stellen aan het doen van uitkeringen.<sup>188</sup>

### 5.3.3 Rechterlijke machtiging

Indien een stichting zich omzet in een kapitaalvennootschap is tevens een rechterlijke machtiging vereist.<sup>189</sup> Het is de enige omzetting uit Boek 2 BW waar zowel een rechterlijke machtiging als een verklaring van geen bezwaar wordt vereist. De machtiging wordt onder meer geweigerd indien de belangen van anderen van wie iemand zich tot de rechter heeft gewend, onvoldoende zijn ontzien.<sup>190</sup> Maar omdat het recht van verzet bij deze omzettingen niet geldt, bestaat er geen wettelijke verplichting om de voorgenomen omzetting bekend te maken. In het systeem van de wet hoeven deze ‘anderen’ dan ook niet op de hoogte te worden gesteld, hetgeen nodig is om zich tot de rechter te wenden.<sup>191</sup> Dat relativeert ook de stelling van Noordraven, dat er (aan de andere kant) ook iets voor te zeggen is om geen rekening te houden met belangen van degenen die zelf ook niet voor hun belang willen opkomen.<sup>192</sup>

Volgens de wettelijke omschrijving van een stichting beoogt een stichting met behulp van een daartoe bestemd vermogen een in de statuten vermeld doel te verwezenlijken.<sup>193</sup> Aan het wijzigen van de statuten worden strenge eisen gesteld.<sup>194</sup>

187 Voor schuldeisers is dat nadeliger dan indien alle reserves zouden worden omgezet. Bij omzetting van een coöperatie is dat bovendien nadelig, indien de reserves vóór de omzetting niet uitkeerbaar waren. Zie voor een stichting, art. 18, lid 6.

188 Zie art. 2:105/216 en 2:98/207, lid 2 en bijv. de Nimox-zaak (HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174).

189 Art. 2:18, lid 4. Zoals bleek, is bij deelname van een stichting aan omzetting altijd een rechterlijke machtiging vereist. Omzetting van een stichting in en BV komt slechts zeer sporadisch voor, aldus Noordraven (1992), p. 212. Naarmate een omzetting minder voor de hand ligt, mag worden verwacht dat de rechter zich kritischer zal opstellen, aldus De Monchy (1991), p. 140.

190 Zoals in paragraaf 5.2.5 bleek, vallen ook schuldeisers hieronder.

191 In Rb. Arnhem 14 mei 1992, *TVVS* 1992, nr. 8, p. 211-213, ging de rechter zelf over tot oproeping van een groep belanghebbenden die onvoldoende leken te worden ontzien. Het is de vraag of een rechter dat in alle gevallen zal opmerken. Zie ook Verstappen (1993), p. 153. Volgens art. 2:300, lid 5 BW van de Nederlandse Antillen, moet een openbare aankondiging plaatsvinden in de gevallen waarin rechterlijke machtiging is vereist. Volgens de toelichting bij lid 5, kan de machtiging alleen inhoud krijgen wanneer belanghebbenden daadwerkelijk in de gelegenheid worden gesteld van hun eventuele bezwaren te doen blijken.

192 Noordraven (1992), p. 212.

193 Art. 2:285, lid 1.

194 Zie art. 2:293/294. Omzetting is uitgesloten indien statutenwijziging is uitgesloten. Zie: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 154; Timmerman (1993b), nr. 6, p. 147; De Monchy (1991), p. 145-146.

De wetgever heeft ervoor willen waken dat de eisen over het vermogen eenvoudigweg opzij kunnen worden gezet door een omzetting. Na omzetting van een stichting moet uit de statuten blijken dat het vermogen dat zij bij de omzetting heeft en de vruchten daarvan slechts met toestemming van de rechter anders mogen worden besteed dan voor de omzetting was voorgeschreven.<sup>195</sup> Hetzelfde geldt voor de statuten van een rechtspersoon voor zover dit vermogen en deze vruchten daarop krachtens fusie of splitsing zijn overgegaan.<sup>196</sup>

Hoewel de gedachte van de wetgever over de waarborg voor het vermogen duidelijk is, bestaat er verschil van mening over de precieze uitwerking ervan. Zo wordt de vraag of het vermogen van de stichting mag worden gebruikt voor het aandelenkapitaal verschillend beoordeeld.<sup>197</sup> Volgens Timmerman is dit zonder meer toegelaten, omdat het actief van de omgezette stichting in de vennootschap blijft.<sup>198</sup> De Monchy wil deze mogelijkheid uitsluitend voorbehouden voor omzettingen waarbij de nemers van de aandelen in aanmerking komen voor uitkeringen uit het vermogen van de stichting.<sup>199</sup> Volgens Maeijer zal de toestemming van de rechter slechts worden gegeven indien de strekking van artikel 2:18, lid 6 BW zoveel mogelijk wordt gerespecteerd.<sup>200</sup> In de rechtspraak lijkt het antwoord op de vraag vooral af te hangen van de omstandigheden waaronder winst- en liquidatieuitkeringen kunnen worden gedaan.

De Rechtbank Arnhem oordeelde dat het met de wet niet verenigbaar is dat een stichting wordt omgezet in een BV 'indien (een deel van) het stichtingsvermogen wordt aangewend tot inbreng van het kapitaal van de aandeelhouder, dat dan geplaatst wordt bij de bestuurder van de om te zetten stichting, terwijl de winst en bij vereffening het vermogen krachtens de statuten toekomt aan die bestuurder/aandeelhouder.'<sup>201</sup> Dat zou volgens de rechtbank anders kunnen zijn, indien bijvoorbeeld een statutaire reserve wordt gecreëerd, bestemd voor het doel waarvoor

195 Art. 2:18, lid 6. Hierbij moet het vermogen worden gespecificeerd en moet aangenomen worden dat deze statutaire bepaling slechts met toestemming van de rechter kan worden gewijzigd, aldus Asser-Maeijer, 2-II, nr. 154. Zie verder: Verstappen (1993), p. 153-154; De Monchy (1991), p. 144; De Kluiver (1992), p. 126-127. Art. 2:300, lid 8 BW van de Nederlandse Antillen stelt: 'Bij omzetting van een stichting moet uit de akte van omzetting blijken welk vermogen de stichting heeft en hoe dit is samengesteld. Na de omzetting moet uit de statuten blijken dat het netto-vermogen dat zij bij de omzetting had, niet door uitkeringen aan aandeelhouders of leden mag verminderen en niet door uitkeringen aan derden mag verminderen zonder toestemming van de rechter.' Het verbod tot 'anders besteden' in Nederland heeft weinig scherpte, aldus de toelichting. Zo is volgens de toelichting niet duidelijk of daaronder ook valt het dragen van verliezen in de normale bedrijfsvoering.

196 Dat moet voorkomen dat door een fusie of splitsing de regels over het vermogen alsnog kunnen worden omzeild. Zie verder Rb. Rotterdam 18 februari 2004, *JOR* 2004/100.

197 Overigens bepaalt de wet niet wie aandeelhouder wordt.

198 Timmerman (1993b), nr. 6, p. 147.

199 De Monchy (1991), p. 141. Anders: Snijder-Kuipers (2006), p. 292. Zie verder over de vermogensklem: Klamer (1993); Verstappen (1993), p. 153; Rijkers (1993), p. 156.

200 Asser-Maeijer 2-II, nr. 154.

201 Zie de beslissing van Rb. Arnhem 14 mei 1992, besproken door Noordraven (1992), p. 211-213.

de stichting in het leven was geroepen. Noordraven merkt in zijn bespreking van het vonnis op dat het de vraag is of zo'n reserve alleen voldoende soelaas biedt, omdat deze bij liquidatie komt te vervallen.

De Rechtbank Zwolle combineert het oordeel van de Rechtbank Arnhem met de zorg van Noordraven bij de opmerking dat een omzetting mogelijk is die recht doet aan artikel 2:285, lid 3 en 2:18, lid 6 BW. Daarbij kan volgens haar worden gedacht aan het creëren van een statutaire reserve, bestemd voor het doel waarvoor de stichting in het leven is geroepen, aangevuld met de statutaire bepaling dat bij liquidatie het oude stichtingsvermogen zal worden besteed overeenkomstig het oude stichtingsdoel.<sup>202</sup> In een ander geval oordeelde de Rechtbank Zwolle dat storting op de aandelen van de BV ten laste van het stichtingsvermogen rechtsgeeldig kan plaatsvinden, indien de aandelen direct of indirect zijn genomen door een stichting met een zelfde doelstelling als de omgezette stichting.<sup>203</sup>

Bij deze vragen naar een rechterlijke machtiging gaat het om de positie van diegenen die een uitkering uit het vermogen van de stichting ontvangen. Hoewel zij geen schuldeisers zijn, is hetgeen over hun positie wordt bepaald wel van invloed op de positie van schuldeisers. Ook schuldeisers hebben er baat bij dat het vermogen na omzetting niet eenvoudiger, dan wel in meer gevallen kan worden uitgekeerd. En indien wordt geoordeeld dat de aandelen op een andere manier dienen te worden volgestort dan met het stichtingsvermogen, zal dat de schuldeisers ten goede komen. De positie van schuldeisers van een stichting zal na de omzetting normaal gesproken niet slechter zijn.<sup>204</sup> Indien dat in een uitzonderingsgeval anders dreigt te zijn, zal dat bij de rechterlijke machtiging aan de orde moeten komen.

#### 5.3.4 Aansprakelijkheid voor tekorten van een coöperatie of OWM

Omdat de regels van kapitaalbescherming van toepassing worden bij omzetting in een kapitaalvennootschap, geldt er geen recht van verzet. Bij omzetting van een coöperatie of OWM waarbij de leden niet zijn uitgesloten van aansprakelijkheid voor een tekort, brengt de omzetting het nadeel voor schuldeisers met zich, dat aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor een tekort. Bij dit nadeel kan een onderscheid worden gemaakt tussen het vervallen van de aansprakelijkheid in het algemeen en de vraag naar de gevolgen voor een reeds bestaand tekort vóór omzetting. Voor het vervallen van de aansprakelijkheid in het algemeen behoeven schuldeisers mijns inziens niet te worden beschermd, omdat die aansprakelijkheid

202 Rb. Zwolle 21 november 2003, *JOR* 2004/68, m.nt. Groffen. Zie verder Snijder-Kuipers (2006), p. 293-294. Deze statutaire bepaling laat overigens onverlet dat schuldeisers zich bij een faillissement hierop toch kunnen verhalen.

203 Zie Rb. Zwolle 7 februari 2003, *JOR* 2004/2. Zij verwijst naar Asser-Van der Grinten-Maeijer 2-II, nr. 154 en Van Schilfgaarde, Rp, art. 18, aant. 6. Hieraan kan worden toegevoegd: De Kluiver (1992), p. 127. Zie ook: De Monchy (1991), p. 141; Snijder-Kuipers (2006), p. 292-293.

204 Volgens Verstappen (1993), p. 153, zijn de belangen van schuldeisers niet in het geding.

ook kan vervallen door een statutenwijziging. Zoals hieronder zal blijken, is dat bij een reeds bestaand tekort mijn inziens anders. Een tussenvorm bestaat wanneer er bij de omzetting nog niet vaststaat dat er een tekort bestaat, maar schuldeisers vrezen dat de gronden daarvoor wel reeds zijn gelegd. Een dergelijk geval deed zich voor in 1994 in een kort geding, waarbij een verbod werd gevorderd van een voorgenomen omzetting van een coöperatie WA in een BV.

Hoewel in het kort geding nog niet vaststond dat er een tekort bestond, vreesden eisers dat de BV een werkgelegenheidsgarantie die bij de coöperatie bestond niet zou kunnen nakomen. Vóór de omzetting bestond er een verplichting voor de leden om de tekorten van de coöperatie aan te zuiveren. Volgens de president bestond er na omzetting niet zonder meer een soortgelijke verplichting voor de aandeelhouders. De president verbood de omzetting, zolang de gedaagden zich niet onherroepelijk en voor onbepaalde tijd hoofdelijk jegens eisers garant hadden gesteld voor integrale nakoming van voor eisers voortvloeiende rechten en aanspraken uit de werkgelegenheidsgarantie.<sup>205</sup> Met dit oordeel construeerde de rechter feitelijk een soort verzetrecht,<sup>206</sup> met toekenning van ruime zekerheden.<sup>207</sup> Gezien het ontbreken van wettelijke bescherming bij een dergelijke omzetting is de president mijns inziens te ver gegaan met zijn oordeel. De wet biedt de mogelijkheid tot omzetting van een coöperatie in een BV, zonder dat een recht van verzet geldt. In het systeem van de wet zal de omzetting dan ook achteraf moeten worden aangevochten.<sup>208</sup> De president had wel (ten overvloede) kunnen constateren dat de op dat moment bestaande rechten zijns inziens bij de omzetting niet zouden verdwijnen.

Indien er reeds vóór de omzetting een tekort bestaat, is het de vraag wat het gevolg van een omzetting daarvoor is. De wet bepaalt daarover niets.<sup>209</sup> Volgens De Monchy vervalt de aansprakelijkheid voor deze tekorten niet, volgens Maeijer daarentegen wel.<sup>210</sup> De Monchy is van mening dat schuldeisers geen nadeel van de omzetting behoren te ondervinden. Maeijer wijst op de volgens hem bestaande mogelijkheid dat met statutenwijziging de aansprakelijkheid voor bestaande schulden kan worden opgeheven, behoudens een mogelijk beroep op de pauliana. Indien deze door Maeijer voor mogelijk gehouden eenvoudige opheffing van de aansprakelijkheid voor bestaande schulden mogelijk zou zijn, zou dat ten onrechte zijn. Mijns inziens behoort de aansprakelijkheid bij omzetting voor reeds bestaande tekorten dan ook niet zonder meer te vervallen. Omdat schuldeisers

205 Rb. Leeuwarden 1 juni 1994, *KG* 1994/228.

206 Zie ook: Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151; Van der Ploeg (1984), p. 111.

207 Zo geldt bij omzetting van een OVR in een BV een minder vergaande bescherming. Zie infra en onder paragraaf 5.5.2.

208 Zoals in paragraaf 5.6 zal blijken, zag de president geen heil in het achteraf aantasten van de omzetting met een beroep op de actio pauliana.

209 Zie ook Maeijer (1997), p. 120.

210 De Monchy (1991), p. 135-136, resp. Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151. Ook volgens Rensen (2005), p. 333, is er geen voortbestaande aansprakelijkheid voor tekorten die op het moment van de omzetting aanwezig zijn. Zie verder: Dijk/Van der Ploeg (2002), p. 257; Van der Ploeg (1984), p. 111.



niet zijn betrokken bij omzetting, zouden zij moeten worden behoed voor een dergelijk nadeel. Gezien de onzekerheid die bestaat over het gevolg van de omzetting voor bestaande verbintenissen is een wettelijke regeling op haar plaats.

Een enigszins vergelijkbare problematiek doet zich voor bij omzetting van een OVR in een BV.<sup>211</sup> Bij die omzetting verjaren rechtsvorderingen tot nakoming van ten tijde van de omzetting bestaande verbintenissen van de vennootschap na vijf jaar. Beide omzettingen kunnen echter niet op één lijn worden gesteld, omdat de vennoten van een OVR hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de verbintenissen van de vennootschap en de leden van de coöperatie of OWM slechts aansprakelijk zijn voor het tekort tegenover de rechtspersoon bij ontbinding.<sup>212</sup> Dit verschil rechtvaardigt een minder vergaande bescherming bij omzetting van een coöperatie of OWM in een kapitaalvennootschap als geldt bij omzetting van een OVR in een BV.

Als wettelijke regeling zou kunnen worden gedacht aan een vergelijkbare regeling als in het Duitse UmwG is opgenomen. Zoals nog aan de orde zal komen, zijn de voormalige leden bij omzetting van een coöperatie in een kapitaalvennootschap volgens het UmwG verplicht tot een bijstorting overeenkomstig de regeling in de statuten van de omgezette coöperatie, indien tegen de vennootschap binnen twee jaar na omzetting een faillissementsprocedure is gestart.<sup>213</sup> Bij een regeling voor Nederland zou kunnen worden gedacht aan een termijn van één jaar na omzetting. Die termijn sluit aan bij de regeling die geldt voor de aansprakelijkheid van leden die hebben opgehouden lid te zijn vóór ontbinding van een coöperatie of OWM.<sup>214</sup>

#### 5.4 Omzetting van een NV in een BV en omgekeerd

Omzettingen van een NV in een BV en omgekeerd zijn voor de praktijk van groter belang dan de andere omzettingen, omdat zij vaker voorkomen.<sup>215</sup> De invloed op de positie van schuldeisers is echter in het algemeen minder groot.<sup>216</sup> Dat komt zowel door het feit dat het om dezelfde vennootschapstypen gaat, namelijk kapitaalvennootschappen, als door het feit dat de wettelijke regels voor NV's en BV's weinig van elkaar verschillen. Het voornaamste verschil wat schuldeisers betreft,

211 Zie voor die omzetting paragraaf 5.5.2.

212 De aansprakelijkheid voor een tekort kan ook tot een maximum worden beperkt. Zie art. 2:56.

213 Zie hiervoor hoofdstuk 8, paragraaf 4.3.3. De bijstorting komt slechts de schuldeisers ten goede die reeds bij de coöperatie bestonden.

214 Zie art. 2:55. Omdat schuldeisers m.i. niet hoeven te worden beschermd tegen het vervallen van de aansprakelijkheid in het algemeen, zou de plicht tot bijstorting slechts moeten gelden indien reeds bij omzetting een tekort bestond. Zoals nog zal blijken, is dat in Duitsland anders.

215 Zie: Handboek, nr. 158; Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 319. Het praktijkonderzoek van Ten Voorde naar het aantal deponeringsprocedures geeft bij omzetting niet aan welke rechtspersonen waren betrokken. Wel blijkt dat er bij het totale aantal deponeringsprocedures, waarbij het onder meer ook ging om fusie en splitsing, in 86,3 procent een NV of BV was betrokken. Zie Ten Voorde (2006), p. 220, tabel 8.

216 Zie ook Van der Ploeg (1981), p. 108, over art. 2:19/20 oud.

## HOOFDSTUK 7

is de hoogte van het vereiste minimumkapitaal.<sup>217</sup> Gezien de plannen van de wetgever om het BV-recht te flexibiliseren zal het verschil met de NV in de toekomst overigens groter worden. Met name wijzigingen in de regels van kapitaalbescherming zullen voor schuldeisers van belang zijn.<sup>218</sup>

Evenals bij omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap, moet bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd aan de akte van omzetting een verklaring van geen bezwaar en een verklaring van een accountant over het vermogen worden gehecht.<sup>219</sup> Het gaat bij de eerste verklaring om een verklaring van de Minister van Justitie dat hem van bezwaren tegen de omzetting en statutenwijziging niet is gebleken. Van toepassing zijn de bepalingen die gelden bij de verklaring zoals vereist bij een statutenwijziging.<sup>220</sup> De verklaring mag alleen worden geweigerd op grond dat door de wijziging de vennootschap een verboden karakter zou verkrijgen of dat er gevaar bestaat dat door de wijziging de vennootschap gebruikt zal worden voor ongeoorloofde doeleinden. Ook hier kan van de weigeringsgronden voor schuldeisers geen grote beschermende werking worden verwacht.<sup>221</sup>

Bij omzetting van een NV in een BV moet uit de verklaring van de accountant blijken, dat het eigen vermogen van de vennootschap op een dag binnen vijf maanden voor de omzetting ten minste overeenkwam met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal volgens de akte van omzetting.<sup>222</sup> De wetgever heeft de woorden ‘volgens de akte van omzetting’ toegevoegd,<sup>223</sup> om ook een NV waarvan het vermogen minder bedraagt dan het vereiste minimumkapitaal (nu: € 45.000), maar meer dan het minimum dat geldt voor de BV (nu: € 18:000), de mogelijkheid te bieden zich om te zetten.<sup>224</sup> De toelichting vereist expliciet dat de NV in dat geval tevens haar kapitaal vermindert. Indien de NV haar kapitaal wegens geleden verliezen vermindert tot een bedrag dat niet lager is dan dat van haar eigen vermogen, geldt het recht van verzet bij kapitaalvermindering niet.<sup>225</sup> Volgens de Monchy kan het bij de vermindering ook gaan om terugbetaling op

---

217 Althans in de ogen van de wetgever. In hoeverre dit verschil in de praktijk grote waarde heeft, is de vraag.

218 Zie verder hoofdstuk 9.

219 Zoals in paragraaf 5.3.2 bleek, wordt nog slechts opgave van de omzetting ter inschrijving in de registers vereist (art. 2:18, lid 7).

220 Art. 2:72, lid 1, sub a jo art. 2:235 en art. 2:183, lid 1, sub a jo art. 2:125.

221 Zie ook onder omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap.

222 Zie art. 2:72/183, lid 1, sub b. In lid 2, sub b gaat het om het gestorte deel van het geplaatste kapitaal. De accountantsverklaring bij omzetting van een BV in een NV is ingevoerd bij de aanpassing aan de Tweede richtlijn. Zij geldt pas vanaf 1992 bij omzetting van een NV in een BV. Bij de accountantsverklaring kunnen geheel andere maatstaven worden gehanteerd dan bij de jaarrekening zijn gehanteerd, aldus De Monchy (1991), p. 128. Vgl. art. 37, sub 6 en art. 66, sub 5 VO-SE.

223 Sanders/Westbroek-Buijn/Storm (2005), p. 295-296, lijken deze woorden over het hoofd te zien.

224 Zie TK, 1982-1983, 17725, nrs. 1-3, p. 80.

225 Art. 2:100, lid 6.

aandelen en ontheffing van de stortingsplicht.<sup>226</sup> Mijns inziens zal in dat geval echter wel het verzetrecht dat geldt bij kapitaalvermindering van toepassing zijn.

Heeft de vennootschap niet-volgestorte aandelen uitstaan, dan mag de waarde van hetgeen uiterlijk onverwijld na de omzetting moet worden gestort bij het eigen vermogen worden geteld, aldus het Handboek.<sup>227</sup> Hoewel schuldeisers door dit standpunt niet worden benadeeld, lijkt het in strijd met de wet.<sup>228</sup>

Bij omzetting van een BV in een NV moet uit de verklaring van de accountant blijken, dat het eigen vermogen van de vennootschap op een dag binnen vijf maanden voor de omzetting ten minste overeenkwam met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal. Merkwaardig is dat bij deze omzetting niet eveneens, maar om een andere reden, is toegevoegd 'volgens de akte van omzetting'. Dat gold bijvoorbeeld ook bij artikel 2:72 oud BW, zoals dit luidde na aanpassing aan de Tweede richtlijn. Zonder deze toevoeging kan een BV zich slechts dan omzetten indien ofwel zij al vóór omzetting een gestort en opgevraagd kapitaal heeft van minimaal € 45.000, ofwel de wet toestaat dat de accountant het eigen vermogen onderzoekt naar een waarde die onder het voor de NV geldende minimum ligt. Dit laatste is echter in strijd met de Tweede richtlijn. Indien de BV een geplaatst kapitaal heeft dat lager is dan € 45.000 zou dit door een statutenwijziging moeten worden verhoogd voordat de accountant het controleert. Dit is echter een merkwaardige eis, aangezien de statuten bij de omzetting eveneens worden gewijzigd. Mijns inziens moet dan ook bij omzetting van een BV in een NV worden gelezen 'volgens de akte van omzetting'.<sup>229</sup> In de hier verdedigde zienswijze vormen beide omzettingen een beter spiegelbeeld dan zonder deze toevoeging: de NV die minder vermogen heeft dan haar kapitaal (maar € 18.000 of meer) kan worden omgezet in een BV, terwijl de BV die meer eigen vermogen heeft dan haar kapitaal (en € 45.000 of meer) kan worden omgezet in een NV. Indien bij omzetting in een NV niet aan het minimumkapitaal wordt voldaan, zal tevens moeten worden bijgestort.

Uit het voorgaande is niet gebleken dat de positie van schuldeisers bij omzetting van een NV in een BV of omgekeerd er op achteruit gaat. Bij omzetting van een NV in een BV kan slechts kapitaalvermindering zonder verzetrecht plaatsvinden ter hoogte van de geleden verliezen. De omvang van het eigen vermogen verandert dan ook niet bij de omzetting. En indien bij omzetting van een BV in een NV aanvullend eigen vermogen wordt geëist, zal dat schuldeisers ten goede komen.

226 De Monchy (1991), p. 129.

227 Handboek, nr. 158. Anders: Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550.

228 Slechts art. 2:72, lid 2 laat dit expliciet toe, niet lid 1. In art. 2:72 oud, waarbij het bestuur een balans moest opstellen, mochten stortingen na de balansdatum niet meer worden meegeteld (TK, 1978-1979, 15304, nr. 3, p. 13).

229 Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 320, lijken dit ook zo te lezen, aangezien zij toevoegen 'ten tijde van de omzetting.' Volgens Asser-Maeijer, 2-III, nr. 550, wordt van de accountant een zelfstandig oordeel gevraagd dat het eigen vermogen op het aangeduide tijdstip tenminste € 45.000 bedroeg, hetgeen overeen lijkt te komen met de hier verdedigde zienswijze. Het Handboek, nr. 158, voegt er aan toe 'volgens de akte van oprichting'.

## HOOFDSTUK 7

### 5.5 *Omzetting van een OVR in een BV en omgekeerd*

#### 5.5.1 Inleiding

Het wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 BW maakt het mogelijk dat een openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid (verder: OVR) zich omzet in een BV (artikel 7:834) en omgekeerd (artikel 7:835).<sup>230</sup> In beide gevallen beëindigt de omzetting het bestaan van de rechtspersoon niet. De regeling is gebaseerd op de omzettingsregeling van Boek 2 BW. Zij geeft een geheel eigen regeling voor de bescherming van schuldeisers bij omzetting van een OVR in een BV. Het betreft een doorlopende aansprakelijkheid van de vennoten voor ten tijde van de omzetting bestaande schulden gedurende vijf jaar.

De vennoten van een openbare vennootschap, ook met rechtspersoonlijkheid, zijn in beginsel hoofdelijk verbonden voor de verbintenissen van de vennootschap.<sup>231</sup> Hoofddregel bij een BV daarentegen is dat aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor schulden van de vennootschap.<sup>232</sup> Dit houdt in dat bij omzetting van een BV in een OVR en omgekeerd het aansprakelijkheidsregime verandert. Daarnaast verandert ook het al dan niet van toepassing zijn van de regels van kapitaalbescherming. Dat bleek bij de omzettingen uit Boek 2 BW voor de wetgever van groot belang te zijn voor de bescherming van schuldeisers. Evenals bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap uit Boek 2 BW, geldt bij omzetting van een BV in een OVR een recht van verzet.

De OVR heeft een wezenlijk ander karakter dan de BV, hetgeen vraagt om een zorgvuldige benadering van de belangen van de bij de omzetting betrokkenen, aldus de memorie van toelichting.<sup>233</sup> In de toelichting is verder te lezen, dat vanwege de eigenaardigheden die aan een dergelijke omzetting inherent zijn, de waarborg van een rechterlijke machtiging is aangewezen.<sup>234</sup>

#### 5.5.2 Omzetting van een OVR in een BV

Bij omzetting van een OVR in een BV verdwijnt het regime van persoonlijke aansprakelijkheid van vennoten en worden de regels van kapitaalbescherming van toepassing. Het verdwijnen van de persoonlijke aansprakelijkheid is een verschil met de omzetting van een vereniging, stichting, coöperatie en OWM in een BV.<sup>235</sup>

230 Zie: TK, 2002-2003, 28746, nrs. 1-2 en EK, 2004-2005, 28746, A (gewijzigd voorstel van wet). De vennoten van een openbare vennootschap kunnen voor rechtspersoonlijkheid kiezen (art. 802).

231 Art. 813, lid 1. Indien een openbare vennootschap een opdracht heeft ontvangen, is ieder van de vennoten voor het geheel aansprakelijk ter zake van een tekortkoming in de nakoming, tenzij de tekortkoming niet aan hem kan worden toegerekend, aldus lid 2.

232 Zie art. 2:175 BW. Hiervan wordt bij hoge uitzondering door de rechter afgeweken.

233 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 65. Zie ook p. 67. Hoewel het hier gaat over art. 834, gelden deze opmerkingen ook voor art. 835.

234 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 61.

235 Bij omzetting van een coöperatie en OWM waarbij de leden aansprakelijk zijn voor een tekort is het verschil minder groot.

Dat rechtvaardigt een aanvullende regeling voor schuldeisers. Voor het overige kan aansluiting worden verwacht met de regeling uit Boek 2 BW over omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een BV. Ook daar worden de regels van kapitaalbescherming van toepassing.

De akte van omzetting moet een aanduiding van het vermogen van de OVR en zijn bestanddelen bevatten en hoeveel aandelen ieder van de vennoten in het kapitaal van de BV zal verkrijgen.<sup>236</sup> Aan de akte van omzetting moet een verklaring van geen bezwaar en een verklaring van een accountant over het vermogen worden gehecht.<sup>237</sup> Het gaat om een verklaring van de Minister van Justitie dat hem van bezwaren tegen de omzetting niet is gebleken. Van toepassing is de regeling die geldt bij de verklaring voor oprichting van een BV.<sup>238</sup>

Uit de verklaring van de accountant moet blijken dat het eigen vermogen van de rechtspersoon op een dag binnen vijf maanden vóór de omzetting ten minste het bedrag belooft van het gestorte deel van het geplaatste kapitaal volgens de akte van omzetting. Bij het eigen vermogen mag de waarde worden geteld van hetgeen na die dag uiterlijk onverwijld na de omzetting op aandelen zal worden gestort. De periode van vijf maanden is tamelijk lang,<sup>239</sup> zeker gezien het feit dat er in die periode geen wettelijke beperkingen gelden tot het doen van uitkeringen. Het gevaar geldt vooral voor de nieuwe schuldeisers van de BV die hebben vertrouwd op de omvang van het kapitaal zoals vermeld.

Daarnaast is een rechterlijke machtiging vereist. Een dergelijke machtiging is hier temeer aangewezen nu het preventief toezicht zoals aangeduid in artikel 2:179 BW zich zal beperken tot een antecedentenonderzoek, aldus de memorie van toelichting.<sup>240</sup> De gronden waarop een machtiging in elk geval wordt geweigerd komen grotendeels overeen met de gronden in artikel 2:18 BW. Anders dan in dat laatste artikel, is bij het onvoldoende ontzien van de belangen van de deelnemers niet opgenomen 'of van anderen van wie ten minste iemand zich tot de rechter heeft gewend'.<sup>241</sup> Volgens Mohr zou deze toevoeging niet misstaan, wegens het verdwijnen van de persoonlijke verbondenheid van de vennoten.<sup>242</sup>

236 Art. 834, lid 1, sub c.

237 Art. 834, lid 4, sub a/b.

238 Zoals reeds is opgemerkt bij omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap, moet van de weigeringsgronden voor schuldeisers geen grote bescherming worden verwacht.

239 Vgl. art. 2:301, lid 4 BW van de Nederlandse Antillen (omzetting van een rechtspersoon in en NV of BV), waarbij de omzettingsbalans niet ouder mag zijn dan een maand.

240 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 65. Zie kritisch, Mohr (2003), p. 92, noot 148. Bij de omzettingen in Boek 2 BW werd, behalve bij omzetting van een stichting, de combinatie van rechterlijke machtiging en verklaring van geen bezwaar niet nodig geacht.

241 De Monchy (2003), p. 129, lijkt dit verschil enerzijds over het hoofd te zien wanneer hij de voorwaarden voor weigering gelijkstelt met art. 2:18. Anderzijds stelt hij voor de machtiging te vervangen door een verzetregeling (p. 130). Daarbij gebruikt hij de term belanghebbenden, zonder het noemen van schuldeisers, terwijl het verzetrecht traditioneel juist aan hen toekomt.

242 Mohr (2003), p. 96. Hij vraagt zich af, of het bij deze omzetting niet eenvoudiger zou zijn geweest de machtiging geheel achterwege te laten en aan te sluiten bij de mogelijkheden die uittreding en uitstoting van vennoten bieden (p. 97).

## HOOFDSTUK 7

Hoewel de opgenomen weigeringsgronden ook hier niet limitatief zijn, blijkt nergens uit dat bij de rechterlijke machtiging ook is gedacht aan schuldeisers.<sup>243</sup>

De belangrijkste bescherming is te vinden in artikel 7:834, lid 7. Daarin worden schuldeisers beschermd tegen het verdwijnen van het regime van persoonlijk aansprakelijkheid. Artikel 7:834, lid 7 voorstel van wet luidt:<sup>244</sup>

Rechtsvorderingen tegen de vennoten van de openbare vennootschap of hun erfgenamen tot nakoming van ten tijde van de omzetting bestaande verbintenissen van die vennootschap, verjaren door verloop van vijf jaar na de aanvang van de dag waarop de omzetting overeenkomstig lid 5 in het handelsregister is ingeschreven.

De memorie van toelichting spreekt van een soortgelijke bepaling als geldt bij een uitgetreden vennoot.<sup>245</sup> Bij de bepaling over een rechtsvordering tegen een uitgetreden vennoot merkt de toelichting op: 'Dergelijke korte verjaringstermijnen komen ook elders in het vermogensrecht voor, zulks in het belang van de schuldenaar en van de rechtszekerheid, zonder dat daarmee wezenlijk aan de belangen van de schuldeisers wordt tekort gedaan.'<sup>246</sup> Voor een verjaringstermijn van vijf jaar bij uittreding is gekozen in navolging van enige buitenlandse rechtsstelsels en in aansluiting op pleidooien hiervoor in de literatuur en vanuit de rechtspraak.<sup>247</sup> Het is overigens volgens de minister niet mogelijk een langer voortduurende aansprakelijkheid overeen te komen.<sup>248</sup>

In navolging van de aansprakelijkheidsregeling bij uittreding, heeft ook artikel 7:834, lid 7 na het oorspronkelijk voorstel van wet een verandering ondergaan. In het oorspronkelijk voorstel van wet gaat het bij de verjaring van een rechtsvorde-

---

243 Bij de weigering vanwege een vernietigingsvordering kunnen schuldeisers wellicht een rol spelen. Zie *infra*. Het gaat echter bij de rechterlijke machtiging hoofdzakelijk om de belangen van de vennoten.

244 De toelichting (TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 65) verwijst ook naar de vergelijkbare Duitse regeling in § 224 UmwG. Het Ontwerp Meijers over omzetting van een vennootschap met rechtspersoonlijkheid in een NV, stelt in art. 2.3.1.8: 'Zijn vennoten voor schulden van de vennootschap persoonlijk aansprakelijk, dan duurt na de omzetting deze persoonlijke aansprakelijkheid voort voor schulden, die vóór de omzetting zijn ontstaan'. Zie Van Zeven (1961), p. 562 e.v.

245 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 67. Zie art. 824, lid 1. Ook hier verwijst de toelichting naar het Duitse recht. De CDA-fractie stelt de vraag waarom niet is gekozen voor een verzetrecht i.p.v. een verjaring. Zie: TK, 2002-2003, 28746, nr. 4, p. 14-15; TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 27-28. Anders dan art. 834, lid 7, vermeldt art. 824 expliciet dat vijf jaar de uiterste termijn is. Zie over art. 824 ook Van Veen (2005b), p. 168 e.v.

246 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 43. De toelichting bij art. 834, lid 7, verwijst expliciet naar de toelichting bij art. 824, lid 1.

247 Aldus de toelichting (TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 43). Verwezen wordt naar het Duitse, Zwitserse en Engelse stelsel. Ook wordt verwezen naar art. 37, lid 1 EG-Verordening EESV.

248 Zulks zou neerkomen op een (gedeeltelijke) afstand van een nog niet voltooide verjaringstermijn, waaraan art. 3:322, lid 3 in de weg staat, aldus de minister (TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 22). Zie verder Tervoort (2003), p. 368.

ring tegen een uitgetreden vennoot slechts om de ten tijde van uittreding opeisbare vorderingen.<sup>249</sup> Sinds de nota van wijziging gaat het daarentegen om de op dat moment bestaande verbintenissen. Een tweede verandering die daarbij heeft plaatsgevonden is ook in artikel 7:834, lid 7, waar het reeds ging om bestaande verbintenissen, doorgevoerd. Bij beide regelingen is de volgende zin toegevoegd: ‘Wordt zulk een verbintenis eerst opeisbaar na die inschrijving, dan begint op dat tijdstip die verjaringstermijn te lopen’.<sup>250</sup>

De toelichting bij deze toevoeging lijkt nog een stap verder te gaan. Daar wordt opgemerkt: ‘Er kunnen voorts nog andere verbintenissen zijn waarvoor een uitgetreden vennoot aansprakelijk is, zoals een eerst na het uitreden ontstane verbintenis uit een duurovereenkomst waarbij de uitgetreden vennoot mede partij was, of een verbintenis wegens onrechtmatig handelen voorafgaand aan het uitreden, waarbij eerst later aan de vereisten van aansprakelijkheid is voldaan (sluipende schade). Voor deze verbintenissen gelden de normale regels.’<sup>251</sup> Hieruit blijkt dat het voor de uittredende vennoot van belang is of hij al dan niet mede partij was bij de overeenkomst en dat bij onrechtmatig handelen een langere termijn kan gelden.

Het al dan niet mede partij zijn, blijkt overigens minder snel gevolgen met zich te brengen dan de toelichting bij de toevoeging suggereert. Naar aanleiding van een vraag uit de Eerste Kamer hierover merkte de minister op:

Het kan zich evenwel ook voordoen dat de uittredende vennoot wèl partij was bij een duurovereenkomst, hetzij doordat hij de overeenkomst zelf(mede) heeft gesloten, hetzij doordat hij bij het sluiten rechtsgeldig is vertegenwoordigd (artikel 811). Niet uitgesloten is dan dat dit gegeven een verdergaande aansprakelijkheid meebrengt. Dit zou het geval zijn als de vennoot ook na zijn uittreding als partij heeft te gelden en de wederpartij hem op die grond volgens de normale regels aansprakelijk mag houden. Dienaangaande is evenwel van belang dat voorzover de vennoten partij zijn bij een duurovereenkomst waaruit voor de vennootschap verbintenissen voortvloeien, zij zich zullen hebben verbonden in hun hoedanigheid van vennoot, zodat een uittredende vennoot met het wegvallen van die hoedanigheid niet langer partij is (...).<sup>252</sup>

Hieruit blijkt mijns inziens dat het bij uittreding zoals bedoeld in artikel 7:824 feitelijk niet zal gaan om eerst na het uitreden ontstane verbintenissen. Indien een

249 Zie art. 824, lid 1. Zie ook Wezeman (2003b), p. 102-103.

250 TK, 2003-2004, 28746, nr. 6, p. 5, resp. p. 6. Verwezen wordt naar de Duitse en Zwitserse regelingen (TK, 2003-2004, 288746, nr. 5, p. 22).

251 TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 22. Zie ook Timmerman (2004b), p. 313. Vgl. de discussie of aan art. 2.3.1.8, lid 3 Ontwerp Meijers, moest worden toegevoegd: ‘Of voortvloeien uit rechtshandelingen, die vóór de omzetting tot stand kwamen.’ Zie Van Zeven (1961), p. 564-565. Zie over sluipende schade ook Van Veen (2005b), p. 170 e.v.

252 Zie: EK, 2005-2006, 28746, B, p. 6-7; EK, 2005-2006, 28746, C, p. 19.



vennoot ook na zijn uittreding als partij heeft te gelden, gaat het namelijk om aansprakelijkheid uit andere hoofde dan als (voormalige) vennoot.<sup>253</sup>

Het voorgaande betekent voor omzetting van een OVR in een BV dat het niet mogelijk zal zijn een vennoot aansprakelijk te stellen voor verbintenissen uit een bestaande duurovereenkomst die na de omzetting ontstaan. Schuldeisers kunnen voormalige vennoten aansprakelijk stellen volgens de normale regels van boek 6 BW indien zij als partij hebben te gelden. Dat staat echter los van de omzetting. Wel van belang voor omzetting blijft hetgeen de toelichting opmerkt over onrechtmatig handelen. Na omzetting kunnen de voormalige vennoten aansprakelijk worden gesteld wegens onrechtmatig handelen voorafgaand aan de omzetting, waarbij eerst later aan de vereisten van aansprakelijkheid is voldaan.

De Monchy noemt de regeling van artikel 7:834, lid 7 minder gerechtvaardigd, hetgeen zowel ziet op de gronden voor de regeling als op de uitwerking ervan.<sup>254</sup> Hij stelt: ‘Immers, persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten is gebaseerd op het feit dat er geen kapitaalbescherming voor openbare vennootschap bestaat. Echter, indien de vennootschap wordt omgezet in een besloten vennootschap, ontstaat er (...) kapitaalbescherming bij de besloten vennootschap. Voorts verslechtert de positie van zaakscrediteuren niet indien het gehele vennootschapsvermogen in de besloten vennootschap wordt ingebracht. Ook bij de inbreng van een eenmanszaak in een besloten vennootschap, een toch gebruikelijke operatie, blijft na de overdracht van de vordering en de contractovername geen vijfjarige aansprakelijkheid bestaan.’

Hiertegen valt mijns inziens het nodige in te brengen.<sup>255</sup> Met het woord ‘indien’ geeft De Monchy *a contrario* aan dat indien niet het gehele vennootschapsvermogen wordt ingebracht, de positie van zaakscrediteuren wel verslechtert. Deze laatste situatie zal zich niet zelden voordoen bij omzetting. Zo is bij een besluit tot omzetting twee derden van het aantal vennoten volgens de wet voldoende. Maar ook de opmerking dat bij inbreng van het gehele vennootschapsvermogen de positie van zaakscrediteuren niet verslechtert, is mijns inziens onjuist.<sup>256</sup> Immers, het privévermogen van de vennoten wordt daarbij niet ingebracht. Dat vermogen kon echter vóór de omzetting eveneens aan de deze schuldeisers ten goede komen. Wat betreft de inbreng van een eenmanszaak in een BV kan worden opgemerkt dat daarbij de toestemming van de schuldeisers is vereist, omdat het gaat om overdracht onder bijzondere titel. Bij omzetting daarentegen waarbij de rechtspersoon voortbestaat, is geen toestemming van schuldeisers ver-

253 Zie voor een andere analyse van de wijzigingen en toelichtingen, Koster (2005), p. 159. Volgens Koster bijten de toelichtingen elkaar.

254 De Monchy (2003), p. 130. Mohr (2003), p. 99, noot 164, spreekt van de nodige gefundeerde bezwaren van De Monchy.

255 Deze bezwaren gelden ondanks zijn suggestie een recht van verzet in te voeren. Zie ook Koster (2005), p. 159 en 160.

256 Dat geeft hij zelf ook aan bij zijn kritiek op de lange duur van aansprakelijkheid: ‘Toegegeven kan worden dat naast het vennootschapsrechtelijke vermogen ook de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten een zekerheid vormt voor crediteuren (...)’

eist. Mijns inziens is een doorlopende aansprakelijkheid voor een aantal jaren na omzetting dan ook gerechtvaardigd.<sup>257</sup>

Nadat De Monchy opmerkt dat een dergelijk lange termijn bezwaarlijk is, met name voor uitgetreden vennoten die geen invloed meer hebben in de rechtspersoon, stelt hij voor de regeling te vervangen door een recht van verzet zoals geldt bij fusie en splitsing, vooral met het oog op aangegane duurcontracten.<sup>258</sup> Dat zou betekenen dat schuldeisers, indien nodig, zelf in actie moeten komen om hun positie veilig te stellen. Bovendien lijkt dat hier eerder nodig dan bij fusie en splitsing. Bij fusie neemt de omvang van het vermogen in beginsel niet af en bij splitsing geldt een aansprakelijkheidsregeling naast het verzetrecht.<sup>259</sup> Bij omzetting neemt het voor verhaal vatbare vermogen wel af indien de voormalige vennoten niet meer persoonlijk kunnen worden aangesproken.<sup>260</sup> En indien de BV niet voldoende zekerheid kan bieden, zou een voor de hand liggende waarborg persoonlijke aansprakelijkheid zijn. Maar dat wil De Monchy nu juist vermijden.

Geconcludeerd kan worden dat door de combinatie van het van toepassing worden van de regels van kapitaalbescherming en een doorlopende aansprakelijkheid voor vijf jaar, de bestaande schuldeisers goed worden beschermd.<sup>261</sup>

### 5.5.3 Omzetting van een BV in een OVR

Bij omzetting van een BV in een OVR verdwijnen de regels van kapitaalbescherming. Daarmee kan voor de bescherming van schuldeisers aansluiting worden verwacht bij de regeling uit Boek 2 BW voor omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap. Anderzijds kan er een verschil worden verwacht met de omzetting uit Boek 2 BW, omdat de vennoten bij een OVR persoonlijk aansprakelijk zijn voor schulden van de vennootschap en aandeelhouders in beginsel niet.<sup>262</sup> Zoals zal blijken, geldt deze aansprakelijkheid na omzetting echter niet voor de vóór de omzetting bestaande schulden. Daarom

257 Koster (2005), p. 161, wil een onderscheid maken tussen omzetting en uittreding. Slechts in het laatste geval zou een specifieke verjaringstermijn op zijn plaats zijn, omdat uitgetreden vennoten geen invloed meer uitoefenen. Tegen dit onderscheid kan worden aangevoerd, dat ook de invloed van de vennoten die slechts aandeelhouder worden bescheiden kan zijn. Bovendien kunnen de aandeelhouders hun aandelen overdragen.

258 Vgl. het voorstel van Winter voor invoering van een verzetregeling (zoals geldt in art. 2:404) bij uittreding van een vennoot (Winter (1999), p. 11-12). Evenals De Monchy, komt ook M. Raaijmakers (2003), p. 252, vijf jaar lang voor. Anders dan Koster (2005), p. 160, stelt, pleit Raaijmakers niet voor afschaffing van de hoofdelijke aansprakelijkheid na de omzetting. Voorstander voor een periode van vijf jaren zijn Mohr en Van den Ingh (Verslag van de vergadering van de Vereniging 'Handelsrecht' van 6 november 1998, p. 15, resp. p. 33).

259 Zoals bij fusie bleek, kan wel de verhaalsmogelijkheid op het vermogen afnemen.

260 Het effect is bij omzetting veel groter dan bij een enkele uittreding, omdat alle vennoten bij de omzetting als het ware uittreden.

261 Boschma/Wezeman (2004), p. 183, concluderen dat de positie van schuldeisers er niet op achteruit gaat.

262 Dat verschil geldt in mindere mate bij omzetting van een BV in een coöperatie of OWM waarbij de aansprakelijkheid voor een tekort niet is uitgesloten.

## HOOFDSTUK 7

komt schuldeisers net als in Boek 2 BW ook bij omzetting van een BV in een OVR een recht van verzet toe. Het gaat om de verzetregeling zoals geldt bij kapitaalvermindering van een BV.<sup>263</sup> In de memorie van toelichting is te lezen:

Bij de hier bedoelde omzetting van een BV vervalt haar aandelenkapitaal dat opgaat in het vermogen van de openbare vennootschaprechtspersoon. Van een kapitaal- en vermogensbescherming zoals voor de BV in de wet is voorzien, is niet langer sprake. Ook kan het vermogen worden verminderd door de ingevolge lid 3 aan “uittrekkende” aandeelhouders te betalen schadeloosstellingen. Voor verbintenissen van de BV die reeds bestaan op het moment van de omzetting, zijn de vennoten van de openbare vennootschap niet verbonden. Om de belangen van zaakcrediteuren te waarborgen, is daarom in lid 2 sub d voor omzetting vereist dat artikel 209 van Boek 2 welke bepaling voorziet in een verzetrecht van crediteuren bij kapitaalvermindering, op het besluit tot omzetting van toepassing is. Eenzelfde vereiste treft men aan in artikel 181 Boek 2 (...).<sup>264</sup>

Dit houdt in dat het recht van verzet dat geldt bij kapitaalvermindering de schuldeisers niet alleen moet beschermen tegen een vermindering van het vermogen door schadeloosstellingen, maar ook tegen het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming.<sup>265</sup>

Doordat de vennoten van de OVR slechts zijn verbonden voor na de omzetting ontstane verbintenissen, hetgeen uitdrukkelijk in de wet is opgenomen,<sup>266</sup> is ten aanzien van de bestaande schuldeisers geen sprake van een vervanging van de regels van kapitaalbescherming door een regime van persoonlijke aansprakelijkheid.<sup>267</sup> Hierdoor lijkt de positie van de bestaande schuldeisers in de knel te

263 Zie ook onder het verzetrecht bij fusie en onder omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap. De akte van omzetting moet een aanduiding bevatten van het vermogen van de BV en zijn bestanddelen (art. 835, lid 2, sub c).

264 TK, 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 68.

265 Volgens K. Schmidt (1997), p. 379-380, brengt omzetting van een kapitaalvennootschap in een personenvennootschap voor schuldeisers meer risico met zich dan omgekeerd, omdat kapitaalbescherming meer waarborgen zou bieden dan persoonlijke aansprakelijkheid. Daarbij moet worden bedacht, dat de regels van kapitaalbescherming in Duitsland op een aantal punten strenger zijn dan in Nederland. De Oostenrijkse regering merkte in de *Inspire Art*-zaak (HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01) het volgende op: ‘Anders dan de persoonlijke aansprakelijkheid, die in geval van faillissement vaak niets oplevert, biedt het maatschappelijk kapitaal een grotere zekerheid.’ Zie ook Beckman (2004a), p. 22 e.v.

266 Dit laatste is bij de nota van wijziging (TK, 2003-2004, 28746, nr. 6) expliciet toegevoegd aan art. 835, lid 5 en komt overeen met art. 824, lid 2 (toetreding). In gelijke zin bij toetreding: Rb. Rotterdam 14 april 2004, *JOR* 2004/159, met een kritische noot van Blanco Fernández. Anders: Rb. Assen 23 februari 2005, *JOR* 2005/85, m.nt. Blanco Fernández.

267 De Monchy (2003), p. 131, lijkt te suggereren dat daarvan wel sprake is. Daarvan lijkt ook M. Raaijmakers (2003), p. 253, uit te gaan. Hij stelt dat een verzetrecht niet voor de hand ligt, omdat de verhaalsmogelijkheden van de BV-crediteuren van voor de omzetting zelfs wordt uitgebreid doordat de partners de defensieve werking van de vermogensscheiding opgeven en het verhaalsvermogen van de rechtspersoon zelf niet wordt aangetast.

komen. De leden van de VVD-fractie merken op dat de positie van deze schuldeiser zowel slechter is als die van schuldeiser van een BV als die van schuldeiser van een personenvennootschap.<sup>268</sup> Zij suggereren als oplossing een langere termijn dan twee maanden om in verzet te komen. Van een langere termijn kan mijns inziens echter nauwelijks aanvullende bescherming worden verwacht. Een langere termijn verandert niets aan de rechten die schuldeisers aan het verzetrecht kunnen ontleen en de kans dat zij een eenmalige publicatie in een dagblad zullen missen blijft even groot.

De minister blijkt niet onder de indruk te zijn van de kritische opmerkingen van de leden van de VVD-fractie en wil vasthouden aan de verzetregeling met een termijn van twee maanden. Hij wijst er onder meer op dat ook bij omzetting van een BV in een vereniging, coöperatie of OWM de regels van kapitaalbescherming verdwijnen en de leden in beginsel niet persoonlijk verbonden zijn voor de schulden van de rechtspersoon.<sup>269</sup>

De minister heeft vooral gekeken naar de overeenkomsten met de omzettingen uit Boek 2 BW. De vraag is of er ook verschillen zijn waardoor de wetgever niet zou moeten volstaan met het overnemen van dezelfde bescherming. Voor schuldeisers is het ook van belang of er na omzetting meer mogelijkheden bestaan bij de vennootschap tot het doen van uitkeringen dan daarvoor. Bij de omzettingen van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap uit Boek 2 BW bleken die mogelijkheden er veelal niet te zijn. Daarin zit dan ook een belangrijk verschil met de omzetting van een BV in een OVR. Bij de OVR bestaan geen wettelijke beperkingen tot het doen van uitkeringen. Met dit verschil zou mijns inziens rekening moeten worden gehouden bij de bescherming van schuldeisers.

Ook Boschma en Wezeman hebben op deze problematiek gewezen en hebben geconcludeerd dat de positie van de bestaande vennootschapscrediteuren erop achteruitgaat.<sup>270</sup> Boschma en Wezeman stellen onder meer dat met het vervallen van de wettelijke beperkingen om uitkeringen te doen, het vennootschapsvermogen daadwerkelijk vermindert. Om de lacune in bescherming te dichten is mijns inziens op dit punt een andere lezing nodig. Omdat de wet een persoonlijke aansprakelijkheid voor bestaande schulden uitdrukkelijk afwijst, zouden er beperkingen moeten gelden aan het doen van uitkeringen. Er zal mijns inziens namelijk in het wettelijke systeem ofwel sprake moeten zijn van persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten voor de bestaande schulden, ofwel van een beperking

268 Zie EK, 2004-2005, nr. 28746, B, p. 7. Volgens hen wordt de positie aanmerkelijk verzwakt. Zie ook Mohr (2003), p. 104.

269 EK, 2004-2005, nr. 28746, C, p. 20. De positie van schuldeisers zou in de regel zelfs sterker worden bij omzetting van een BV in een OVR dan bij de omzettingen uit Boek 2 BW, omdat in het eerste geval de vennoten persoonlijk verbonden zijn voor de schulden die na de omzetting ontstaan.

270 Boschma/Wezeman (2004), p. 182. Immers, aldus de auteurs, het gebonden vermogen wordt omgezet in het vrijere vermogen zonder kapitaalbescherming, terwijl de vennoten na omzetting niet aansprakelijk zijn voor de bestaande verbintenissen. Van het verzetrecht verwachten zij dat het een dode letter zal blijken.

## HOOFDSTUK 7

aan het doen van uitkeringen. Indien daarvan geen sprake is, zou van twee walle-tjes kunnen worden gegeten, door vrijelijk uitkeringen te doen zonder aansprake-lijk te kunnen worden gesteld. In het uiterste geval wordt een BV omgezet en het gehele vermogen direct uitgekeerd, hetgeen niet de bedoeling kan zijn.

Gedacht kan worden aan beperkingen waardoor het gebonden vermogen zoals dat bestaat op het moment van omzetting niet mag worden uitgekeerd aan de ven-noten, indien daardoor de voldoening van bestaande schulden gevaar loopt.<sup>271</sup> Met een dergelijke beperking zou de omzetting een nog vollediger spiegelbeeld vormen van de omzetting van een OVR in een BV. Zoals bleek, bestaat daar een aansprakelijkheid van vennoten voor bestaande verbintenissen voor vijf jaar. Het spiegelbeeld bij omzetting van een BV in een OVR zou dan een doorlopende beperking in de mogelijkheid tot het doen van uitkeringen zijn.<sup>272</sup> Overigens past nog een relativerende opmerking bij de genoemde lacune in bescherming. Door de aansprakelijkheid van de vennoten voor nieuwe verbintenissen ontstaat er een motivatie om een faillissement te voorkomen, hetgeen het doen van uitkeringen kan ontmoedigen. Dat komt alle schuldeisers ten goede.<sup>273</sup> Hoe meer verbinte-nissen er na omzetting ontstaan, hoe groter deze werking zal zijn.

Een verbondenheid van vennoten voor de bij omzetting bestaande verbintenissen past mijns inziens echter beter in het wettelijk systeem dan een beperking tot het doen van uitkeringen en het recht van verzet tegen het verlies van kapitaalbe-scherming.<sup>274</sup> Door het onderscheid dat de wet maakt in verbintenissen, ontstaat er een verschillend regime na omzetting voor reeds bestaande verbintenissen en voor nieuwe verbintenissen. Dat kan ongewenste gevolgen met zich brengen. Hoewel de verbintenissen die reeds bestaan bij omzetting eenvoudig te onder-scheiden zijn van de verbintenissen na die omzetting ontstaan, geldt dat niet voor het vermogen. Na omzetting behoort het vermogen toe aan de OVR en wordt er geen onderscheid gemaakt tussen het vermogen van vóór en na omzetting. Dat zou bovendien steeds moeilijker te maken zijn.<sup>275</sup> Het gevolg is dat de vennoten door het wettelijke systeem worden aangemoedigd om vooral de verbintenissen na te komen waarvoor zij aansprakelijk zijn, hetgeen uiteraard ten koste gaat van de vóór de omzetting bestaande schuldeisers. Deze aanmoediging bestaat vooral omdat geen enkele vennoot aansprakelijk is voor de bij omzetting bestaande schulden. Zo bestaan er bij toetreding van een vennoot, die slechts aansprakelijk is voor nadien aangegane verbintenissen, wel andere vennoten die tegenwicht zul-

---

271 Hieraan zou een termijn kunnen worden verbonden.

272 Zie over de door de wetgever voorgestelde regeling ook Mohr (2003), p. 103-105, die spreekt van een lachspiegel.

273 Zie ook Mohr (2003), p. 104.

274 Zie ook Mohr (2003), p. 104, die voorzichtig voorstelt om de toepassing van art. 2:209 tot lid 1 te beperken en bescherming van derden bij de rechtelijke machtiging onder te brengen. Zie verder Slagter (2003), p. 237-238, over toetreding van vennoten. Vgl. de discussie over de temporele reikwijdte bij een aansprakelijkheidstelling van een moeder voor een 403-maatschappij.

275 Dit is te vergelijken met de eis die de vroegere Zwitserse wet stelde bij fusie, namelijk een gescheiden vermogensbeheer van de gefuseerde rechtspersonen. Dat bleek in de praktijk tot grote moeilijkheden te leiden.

len bieden aan dit gevaar.<sup>276</sup> Een vergelijkbare situatie ontstaat bij ontbinding van de vennootschap. Indien het vermogen van de vennootschap bij ontbinding niet toereikend is om de schulden van de vennootschap te voldoen, kan de vereffenaar de gewezen vennoten verplichten in de liquidatiekas te storten.<sup>277</sup> Aangenomen moet worden dat het bij het tekort slechts gaat om verbintenissen die na de omzetting zijn ontstaan. Indien het immers daarbij ook zou gaan om de reeds bestaande verbintenissen, zou het door de wet uitdrukkelijk gemaakte onderscheid in verbintenissen sterk aan betekenis inboeten.<sup>278</sup> Dat houdt in dat ook bij ontbinding de vennoten beter af zijn indien eerst de verbintenissen van na de omzetting worden voldaan en pas daarna de verbintenissen die reeds bij de omzetting bestonden.

Wat betreft het recht van verzet als bescherming tegen het verlies van kapitaalbescherming kan nog op het volgende worden gewezen. Zoals bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap bleek, is het verzetrecht zoals geldt bij kapitaalvermindering als bescherming voor het vervallen van de regels van kapitaalbescherming mijns inziens niet geschikt. Er is bescherming nodig voor een mogelijk toekomstige uitkering, niet voor een kapitaalvermindering bij omzetting.<sup>279</sup> En een verzetrecht met een relatieve test, zoals beter past bij het vervallen van kapitaalbescherming zou bij de lacune zoals hier aan de orde is echter eveneens ongeschikt zijn. In dat geval zou de omzetting voor schuldeisers met bestaande schulden in alle gevallen leiden tot minder waarborgen en tot zekerheid verplichten indien de schuldeiser niet reeds voldoende waarborgen heeft. Een voor de hand liggende waarborg zal dan (alsnog) persoonlijke aansprakelijkheid zijn.

Het recht van verzet moet daarnaast bescherming bieden tegen mogelijke schadeloosstellingen. Voor het omzettingsbesluit gelden de vereisten die gelden voor een besluit tot statutenwijziging en in elk geval met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen.<sup>280</sup> Dit houdt in dat de mogelijkheid bestaat dat er een aanzienlijk bedrag aan schadeloosstelling wordt uitgekeerd, zeker gezien het feit dat het gaat om de uitgebrachte stemmen. De wet stelt geen beperkingen aan de uitkeringen, zodat ook hier moet worden aangenomen dat zij niet slechts uit de vrije reserves kunnen worden gedaan. En ook hier blijkt nergens hoe schuldeisers op de hoogte kunnen zijn van de omvang van de schade-

276 De wetgever onderkent dit verschil niet, gezien haar opmerking dat de regel in art. 834 in het verlengde ligt van hetgeen art. 824, lid 2 voor toetreding of opvolging bepaalt (TK, 2003-2004, 28746, nr. 5, p. 29).

277 Art. 7:830, lid 2.

278 Ook wijst de toelichting bij art. 7:830, lid 2 slechts op de verbintenissen waarvoor de vennoten persoonlijk verbonden zijn. Zie TK 2002-2003, 28746, nr. 3, p. 52-53.

279 Dat is anders bij de bescherming voor mogelijke schadeloosstellingen, waarbij het vermogen wel afneemt. Zie daarvoor infra.

280 Art. 835, lid 2, sub a. Voor statutenwijziging is een volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen nodig, tenzij de statuten een grotere meerderheid voorschrijven (art. 2:230. Zie verder art. 2:231).

loosstellingen. Schuldeisers zullen daarom bij twijfel of zekerheid nodig is, bij het niet verkrijgen daarvan in verzet moeten komen.<sup>281</sup>

Evenals bij omzetting van een OVR in een BV, wordt bij omzetting van een BV in een OVR bij de weigeringsgronden voor een rechterlijke machtiging niet gerept van ‘anderen van wie iemand zich tot de rechter heeft gewend’. Dit houdt in dat ook hier in het wettelijk systeem weinig plaats lijkt te zijn voor schuldeisers.<sup>282</sup>

### 5.6 Vernietiging

Bij fusie en splitsing bleken de mogelijkheden tot vernietiging, in het bijzonder voor schuldeisers, beperkt te zijn. Ook bleek de termijn om een vordering tot vernietiging in te stellen slechts zes maanden te zijn. Omzetting kent geen bijzondere regeling voor vernietiging, zodat de algemene regels voor nietigheid en vernietiging gelden.<sup>283</sup> Omdat daarop in meer gevallen een beroep kan worden gedaan dan op de bijzondere regels bij fusie en splitsing, wordt hieronder afzonderlijk onderzocht welke bescherming schuldeisers hieraan bij omzetting kunnen ontnemen.<sup>284</sup>

Indien een aan de omzetting ten grondslag liggend besluit nietig is of wordt vernietigd, is ook de omzetting nietig.<sup>285</sup> Vernietiging van een besluit op grond van artikel 2:15, lid 1 sub b, waarbij het gaat om strijd met de redelijkheid en billijkheid die door artikel 2:8 BW wordt geëist, komt voor schuldeisers niet in aanmerking. Het gaat daarbij om gedragingen tussen de rechtspersoon en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken. Indien een andere rechtsgrond voor vernietiging uit artikel 2:15 BW aanwezig is, geldt nog dat vernietiging slechts kan worden gevorderd door iemand die een redelijk belang heeft bij de naleving van de verplichting die niet is nagekomen. Een schuldeiser zal echter bij een beroep op vernietiging willen bewerkstelligen dat

---

281 Zie verder onder omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschappen. Mohr (2003), p. 106, vraagt zich i.v.m. de rechterlijke machtiging af waarom niet na omzetting schadeloosstelling kan worden gevraagd. Een van de antwoorden zou kunnen zijn dat daarmee geen rekening kan worden gehouden bij het recht van verzet.

282 Art. 835, lid 3. Mohr (2003), p. 105-106, stelt voor om de machtiging niet te laten verlenen, indien schuldeisers te kennen hebben gegeven dat zij in hun belangen worden geschaad. In het systeem dat hij voorstaat zouden de vennoten ook aansprakelijkheid zijn voor schulden van de BV en zou slechts lid 1 van art. 2:209 gelden. Wat M. Raaijmakers (2003), p. 253, betreft kan de machtiging worden vervangen door de regel dat de notariële akte slechts kan worden verleend indien alle regels zijn nageleefd.

283 Het kan daarbij zowel gaan om nietigheid of vernietiging van besluiten (art. 2:14, resp. 2:15) als van rechtshandelingen (bijv. art. 3:40). Zie voor art. 3:45 infra.

284 Anders dan bij omzetting, is bij fusie en splitsing ook voor een nietig besluit vereist dat de rechter de rechtshandeling vernietigt.

285 Zie ook Timmerman (1992a), p. 166.



de omzetting achteraf gezien niet heeft plaatsgevonden en heeft daarmee geen belang bij de naleving van de verplichting.<sup>286</sup>

Mogelijk is dat schuldeisers voor recht laten vaststellen dat het besluit tot omzetting nietig is op grond van artikel 2:14 BW.<sup>287</sup> Nietigheid van een omzetting, door nietigheid van het besluit of door een ander gebrek, zal echter in de praktijk niet snel aan de orde zijn, onder meer door de verplichte tussenkomst van een notaris en, in een aantal gevallen, de rechter. Indien een omzetting toch nietig blijkt te zijn, terwijl de rechtspersoon functioneert overeenkomstig de nieuwe rechtsvorm, kan dat een grond voor ontbinding zijn. Dat is het geval indien de rechtspersoon niet onder de wettelijke omschrijving van zijn rechtsvorm valt.<sup>288</sup> Ontbinding kan echter worden voorkomen door een omzetting.<sup>289</sup>

Eerder is gewezen op het voorstel van Timmerman om de rechterlijke machtiging te vervangen door een vernietigingsregeling die voor alle rechtspersonen zou moeten gelden.<sup>290</sup> Timmerman komt tot dit voorstel omdat de rechter een afwijking van belangen kan maken die hij ook onder artikel 2:15, lid 1, sub b BW kan maken, namelijk of de omzetting redelijk en billijk is. Bovendien zou de kring van belanghebbenden in artikel 2:18, lid 5 BW niet ruimer zijn dan die in artikel 2:15, lid 3, sub a BW. Voor schuldeisers bestaat er echter wel een verschil tussen beide regelingen. Uit de parlementaire behandeling van de omzettingsregeling blijkt dat bij een rechterlijke machtiging de redelijkheid en billijkheid ook voor derden een rol kan spelen, terwijl dat niet het geval is bij artikel 2:15, lid 1, sub b BW.<sup>291</sup>

Of schuldeisers meer of minder bescherming toekomt bij de algemene vernietigingsregeling zoals door Timmerman is voorgesteld, hangt af van de vraag of schuldeisers daarbij als belanghebbenden hebben te gelden. Gezien zijn voorstel om het depot van het omzettingsbesluit te laten publiceren in een dagblad, lijkt ook aan derden te zijn gedacht.<sup>292</sup> Dat zou betekenen dat de positie van schuldeisers wordt verbeterd. Dat geldt ook, omdat de rechterlijke machtiging bij de meeste omzettingen niet is vereist, terwijl de vernietigingsregeling in het voorstel zou gelden voor alle omzettingen.

286 Zo gaat het in art. 2:323/334u, lid 1, sub b, om het niet naleven van een verbod. In dat geval is denkbaar dat een schuldeiser belang heeft bij de naleving van het verbod. Zie verder Leijten (2004), p. 323 en onder fusie. Zie ook Schutte-Veenstra (2003), p. 212-213.

287 Zie ook Leijten (2004), p. 337, over fusie/splitsing. Een nietig besluit kan overigens onder omstandigheden nog worden bekrachtigd. Een beroep op nietigheid van de omzetting o.g.v. art. 3:40, lid 1 ligt minder voor de hand, omdat het daarbij gaat om een rechtshandeling die door inhoud of strekking in strijd is met de goede zeden of openbare orde. Art. 2:40, lid 2 zal niet snel van toepassing zijn.

288 Art. 2:21, lid 1, sub c.

289 Zie art. 2:21, lid 2. Zie verder Timmerman (1992a), p. 166.

290 Zie paragraaf 3. Zoals daar bleek, zijn er m.i. geen dringende redenen voor een bijzondere vernietigingsregeling.

291 Zie voor de rechterlijke machtiging paragraaf 5.5.

292 Dat zou wel betekenen dat de verwijzing in het voorstel naar art. 2:15, lid 1, sub b niet te letterlijk moet worden genomen, omdat schuldeisers daarbij normaal gesproken geen rol spelen.

## HOOFDSTUK 7

Niet is uitgesloten dat vernietiging van een omzetting op grond van de actio pauliana tot de mogelijkheden behoort.<sup>293</sup> Dat bleek bij fusie en splitsing niet het geval te zijn door de limitatief opgesomde vernietigingsgronden. Maar gezien de zware vereisten die voor een pauliana gelden, kan daarvan mijns inziens niet al te veel worden verwacht.<sup>294</sup> Of het echter daadwerkelijk zo slecht is gesteld met de actio pauliana als de president van rechtbank Leeuwarden deed voorkomen, zal in de rechtspraak moeten blijken. De president merkte op:

De Pres. is echter van oordeel, dat een dergelijk beroep op de Pauliana als mosterd na de maaltijd komt en bovendien aan bederf onderhevig is. De noodzaak om in de toekomst met gebruikmaking van de actio Pauliana achteraf de nietigheid van een omzetting in te roepen, waar thans rechtstreekse aanspraken bestaan, moet beschouwd worden als een achteruitgang in rechtspositie. De uitkomst van een dergelijke actio-Pauliana is bovendien, zeker in een situatie van deconfiture, ongewis en deze kan op juridische complicaties stuiten, die thans wellicht nog niet geheel zijn te overzien.<sup>295</sup>

## 6 Positie van bijzondere rechthebbenden

Bij fusie en splitsing bleken de bijzondere rechten, zoals een recht op een uitkering van winst of tot het nemen van aandelen, niet onder algemene titel over te gaan. Daar is voor deze rechten een bijzondere regeling opgenomen. Bij omzetting is geen sprake van overgang van het vermogen onder algemene titel en blijft de rechtspersoon voortbestaan. In beginsel zullen de bijzondere rechten dan ook voortbestaan na omzetting. De houders van de rechten zullen echter geen (groot) nadeel mogen ondervinden van de omzetting. Ook is mogelijk dat het rechten betreft die rechtsvorm-specifiek zijn en daarom niet kunnen voortbestaan. Te denken valt aan rechten tot het nemen van aandelen bij omzetting in een niet-kapitaalvennootschap.

De wet kent geen regeling voor de positie van bijzondere rechthebbenden bij omzetting. Wel bestaat er voor kapitaalvennootschappen een bepaling die ziet op de positie van anderen dan aandeelhouders bij een statutenwijziging. De bepaling luidt:

Wijziging van een bepaling der statuten, waarbij aan een ander dan aan aandeelhouders der vennootschap als zodanig enig recht is toegekend, kan indien

293 Art. 3:45. Zie ook art. 42 Fw. Evenzo: Dijk/Van de Ploeg (2002), p. 257. Zie verder: Schutte-Veenstra (2003), p. 213; Asser-Maeijer, 2-II, nr. 151 (statutenwijziging bij een coöperatie); Van der Ploeg (1984), p. 111 (faillissementspauliana).

294 Zo geldt de eis dat de schuldenaar wist of behoorde te weten dat daarvan benadeling het gevolg zou zijn.

295 Rb. Leeuwarden 1 juni 1994, *KG* 1994/228. Uiteraard kan een bodemrechter hier anders over denken.

de gerechtigde in de wijziging niet toestemt, aan diens recht geen nadeel toe- brengen; tenzij ten tijde van de toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging bij die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden.<sup>296</sup>

Volgens Maeijer moet het gaan om een statutaire bepaling, waarbij de rechten enig financieel belang weerspiegelen.<sup>297</sup> Andere auteurs zien de bepaling rui- mer.<sup>298</sup> De anderen dan aandeelhouders waarop de bepaling over statutenwijzi- ging ziet, zullen hieronder eveneens worden aangeduid als bijzondere rechtheb- benden, ook al is het de vraag of het om precies dezelfde personen gaat als bij fusie en splitsing. Zo bestaat er verschil van mening in de literatuur bij zowel fusie en splitsing als bij statutenwijziging over wie er precies onder vallen en komen de beschrijvingen in de literatuur bij fusie en splitsing niet in alle geval- len overeen met de beschrijvingen bij statutenwijziging.<sup>299</sup> Hier wordt volstaan met de opmerking dat zij grotendeels overeen zullen komen.

Anders dan bij fusie en splitsing ziet de regeling bij statutenwijziging slechts op kapitaalvennootschappen en niet op alle rechtspersonen. Voor statutenwijzi- ging bij een niet-kapitaalvennootschap, zoals aan de orde is bij omzetting van een dergelijke vennootschap, bestaat geen wettelijke regeling voor de bijzondere rechthebbenden. Mijns inziens moet daarbij de regeling die geldt bij een statu- tenwijziging bij kapitaalvennootschappen analoog worden toegepast. Hierna zal dan ook van rechtspersoon worden gesproken en niet van vennootschap. Veelal zal overigens tussen de bijzondere rechthebbenden en de rechtspersoon, naast een statutaire grondslag, ook een contractuele relatie bestaan. Dit houdt in dat het bestaan van de overeenkomst een eenzijdige wijziging reeds niet toelaat.<sup>300</sup>

Uit het voorgaande blijkt dat de positie van de bijzondere rechthebbenden bij statutenwijziging in het algemeen beter is dan bij fusie en splitsing.<sup>301</sup> Bij fusie en splitsing moeten de bijzondere rechthebbenden van een verdwijnende of

296 Art. 2:122/232. Bij statutenwijziging is een verklaring van geen bezwaar vereist (art. 2:125/ 235). Het toezicht op de inhoud van de statuten is in 2000 afgeschaft. Het ministerie gaat niet na of een derde met een voorgesteld nadeel heeft toegestemd (Asser-Maeijer, 2-III, nr. 542; Handboek, nr. 344). De weigeringsgronden voor de verklaring hebben geen betekenis voor de bijzondere rechthebbenden. Zie verder over statutenwijziging en bescherming van derden, Waaijer (1993), p. 75 e.v.

297 Zie Asser-Maeijer, 2-III, nr. 542. Het gaat volgens Maeijer niet om rechten waardoor derden bij de vennootschappelijke organisatie worden betrokken.

298 Zie: Van Schilfgaarde/Winter, p. 319; Handboek, nr. 344.

299 Zie de vorige noot en hetgeen is opgemerkt bij de positie van de bijzondere rechthebbenden bij fusie. Zie verder Waaijer (1993), p. 77. Zie ook infra. Art. 2:320 en 2:334p vermelden niet expliciet dat het moet gaan om rechten door de statuten toegekend. Volgens Dortmond (1989), p. 165, vallen daar echter rechten die uitsluitend op contractuele basis zouden kunnen worden verleend niet onder.

300 Zie ook Van Schilfgaarde/Winter (2003), p. 319. Volgens het Handboek, nr. 344, is er altijd sprake van een contractuele verhouding, krachtens welke de wederpartij het in de statuten ver- meld recht heeft. Zie verder Waaijer (1993), p. 75.

301 Om die reden geldt m.i. de regeling bij statutenwijziging analoog bij niet-kapitaalvennoot- schappen en niet de regeling bij fusie/splitsing.

## HOOFDSTUK 7

splitsende rechtspersoon een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling krijgen. De keuze daarvoor ligt bij de rechtspersoon. Bij omzetting is toestemming voor een statutenwijziging vereist van de houders aan wier rechten nadeel zou toekomen.<sup>302</sup> Indien deze toestemming niet wordt verkregen, zal de rechtspersoon een voorstel moeten doen voor toekenning van een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling.<sup>303</sup> Dit houdt in dat de keuze tussen een gelijkwaardig recht of een schadeloosstelling hier niet ligt bij de rechtspersoon. Daarbij moet wel worden aangenomen dat de bijzondere rechthebbenden een van beide moeten kiezen, omdat zij anders feitelijk een veto zouden hebben.

---

302 Dat geldt niet indien er een voorbehoud is gemaakt. In dat geval moet het besluit nog wel voldoen aan de eisen van redelijkheid en billijkheid (Asser-Maeijer, 2-III, nr. 542; Handboek, nr. 344). Bij strijd met art. 2:122/232 is volgens Asser-Maeijer, 2-III, nr. 542, sprake van (partiële) nietigheid. Volgens het Handboek, nr. 344, kan beter niet van nietigheid worden gesproken, maar heeft het besluit dan geen effect tegenover bepaalde gerechtigden. Zie verder Waaijer (1993), p. 76.

303 Zie ook Van der Ploeg (1981), p. 104-105. Hij voorziet geen enkel probleem voor bijzondere rechthebbenden bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd, omdat de positie in beide vennootschappen precies gelijk is (p. 108).

## Rechtsvergelijking omzetting

### 8.1 Duitsland

#### 1 Inleiding

Omzetting (Formwchsel) is te vinden in Boek Vijf UmwG. Onder de algemene voorschriften (§§190-213) komen de omzettingsmogelijkheden, de omzettingsprocedure en de rechtsgevolgen aan de orde. Het bijzondere gedeelte (§§214-312) geeft aanvullende regels voor de afzonderlijke rechtsdragers die deelnemen aan een omzetting. De omzettingsregeling in het UmwG is in verhouding tot de nederlandse regeling zeer omvangrijk.

Ondanks het ontbreken van een Europese richtlijn voor omzetting, volgt de omzettingsregeling in het UmwG de fusie- en splitsingsregeling wat betreft systematiek en procedure. Hierdoor wint de regeling aan overzichtelijkheid en eenvoud. De regels van kapitaalbescherming spelen een grote rol bij omzetting. Voor de bescherming van schuldeisers en voor de positie van de bijzondere rechthebbers verwijzen de algemene bepalingen uit de omzettingsregeling naar de fusieregeling. Het bijzondere gedeelte biedt aanvullende bescherming voor schuldeisers.

#### 2 Omzettingsmethode, omzettingsmogelijkheden en rechtsgevolgen

Een rechtsdrager kan door omzetting een andere rechtsvorm aannemen, aldus § 190, sub 1 UmwG. Hierbij bestaat de rechtsdrager voort in de om te zetten rechtsvorm,<sup>1</sup> of te wel, hij behoudt zijn identiteit. ‘Das Prinzip heißt: Identität des Rechtsträgers, Kontinuität seines Vermögens, aber Diskontinuität seiner Verfassung’, aldus K. Schmidt.<sup>2</sup> Volgens de toelichting is het wezenlijke onderscheid van omzetting met de andere structuurwijzigingen de economische continuïteit van de rechtsdrager voor en na de omzetting.<sup>3</sup> De aandeelhouders, vennoten of leden (verder: deelnemers) worden aandeelhouder, vennoot of lid volgens de

---

1 § 202, sub 1, nr. 1.

2 K. Schmidt (1995), p. 1387. Zie ook K. Schmidt (2002), p. 368.

3 Toelichting Regierungsentwürfe (Ganske (1995), p. 209).

## HOOFDSTUK 8

voorschriften die gelden voor de nieuwe rechtsvorm, tenzij de deelname volgens het UmwG eindigt.<sup>4</sup>

Het UmwG geeft allereerst aan welke rechtsdragers in aanmerking komen om te worden omgezet en vervolgens in welke rechtsvorm dat kan. De rechtsdragers die kunnen worden omgezet, komen grotendeels overeen met de rechtsdragers die aan een fusie kunnen deelnemen. De volgende rechtsdragers kunnen worden omgezet:<sup>5</sup>

- personenvennootschappen;<sup>6</sup>
- kapitaalvennootschappen;<sup>7</sup>
- ingeschreven coöperaties;<sup>8</sup>
- rechtsbevoegde verenigingen;<sup>9</sup>
- onderlinge waarborgmaatschappijen;<sup>10</sup>
- publiekrechtelijke lichamen.<sup>11</sup>

Als nieuwe rechtsvormen na omzetting komen in aanmerking:<sup>12</sup>

- vennootschappen uit het burgerlijk recht;<sup>13</sup>
- personenvennootschappen;
- kapitaalvennootschappen;
- ingeschreven coöperaties.<sup>14</sup>

Omzetting van een ontbonden rechtsdrager is mogelijk, indien tot voortzetting kan worden besloten.<sup>15</sup> Bij kapitaalvennootschappen is dat het geval zolang niet met de verdeling van het kapitaal onder de aandeelhouders is begonnen.

---

4 § 202, sub 1, nr. 2. Rechten van derden op de aandelen of lidmaatschapsrechten gaan over op de rechten die daarvoor in de plaats treden. Ook bij de voortzetting van deelname is de continuïteit en identiteit te zien, aldus K. Schmidt (2002), p. 370.

5 § 191, sub 1.

6 Personenhandelsgesellschaften (offene Handelsgesellschaften (oHG) en Kommanditgesellschaften (KG)) en Partnerschaftsgesellschaften. Ook een GmbH & Co. KG valt onder de Personenhandelsgesellschaft en een EESV staat gelijk met een oHG (§ 1 EWIV-AusführungsGesetz) (K. Schmidt (2002), p. 369 en 374).

7 GmbH, AG en KGaA.

8 Eingetragene Genossenschaften.

9 Rechtsfähige Vereine (verder: verenigingen). Ein Verein, dessen Zweck nicht auf einen wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb gerichtet ist, erlangt Rechtsfähigkeit durch Eintragung in das Vereinsregister des zuständigen Amtsgerichts, aldus § 21 BGB. Zie voor een Wirtschaftlicher Verein, § 22 BGB.

10 Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit.

11 Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts. Vereist is dat het lichaam rechtspersoonlijkheid bezit (§ 301, sub 2).

12 § 191, sub 2. Dit betekent overigens niet dat alle combinaties van sub 1 en sub 2 mogelijk zijn. De mogelijke combinaties worden in het bijzondere deel uitgewerkt.

13 Gesellschaften des bürgerlichen Rechts.

14 Verder: coöperaties

15 § 191, sub 3. Zie voor een Personenhandelsgesellschaft, § 214, sub 2.

Een personenvennootschap kan worden omgezet in een kapitaalvennootschap of in een coöperatie.<sup>16</sup> Een kapitaalvennootschap kan worden omgezet in een vennootschap uit het burgerlijk recht, in een personenvennootschap,<sup>17</sup> in een andere kapitaalvennootschap of in een coöperatie.<sup>18</sup> Een coöperatie kan worden omgezet in een kapitaalvennootschap.<sup>19</sup> Een vereniging kan worden omgezet in een kapitaalvennootschap of in een coöperatie.<sup>20</sup> Een OWM kan worden omgezet in een AG.<sup>21</sup> Voor zover wettelijk niet anders is bepaald, kunnen publiekrechtelijke lichamen worden omgezet in een kapitaalvennootschap.<sup>22</sup>

Door de inschrijving van de nieuwe rechtsvorm in het register gaat de rechtsdrager in de in het omzettingsbesluit vermelde rechtsvorm verder.<sup>23</sup> De deelnemers nemen deel in de nieuwe rechtsvorm, tenzij de deelname volgens het UmwG vervalt. Een gebrek in de omzetting laat de werking van de inschrijving van de nieuwe rechtsvorm onverlet.<sup>24</sup>

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

De procedure van omzetting begint met een uitgebreid schriftelijk verslag van het bestuur (Umwandlungsbericht).<sup>25</sup> Omdat het bij omzetting, anders dan bij fusie en splitsing, slechts om één ondernemer gaat, begint de procedure niet met een overeenkomst.<sup>26</sup> In het verslag geeft het bestuur een toelichting uit juridisch en economisch oogpunt over de omzetting en in het bijzonder over de toekomstige

16 § 214, sub 1 (Personenhandelsgesellschaft), § 225a (Partnerschaftsgesellschaft).

17 Omzetting in een Personenhandelsgesellschaft is slechts mogelijk, indien het doel van de onderneming in overeenstemming is met de oprichtingsvoorschriften van een oHG (§ 105, sub 1 en 2 HGB), aldus § 228, sub 1 UmwG. Zo niet, dan kan zij nog worden omgezet in een vennootschap uit het burgerlijk recht (§ 228, sub 2). Bij omzetting in een Partnerschaftsgesellschaft moeten alle deelnemers in de vennootschap natuurlijke personen zijn die een vrij beroep uitoefenen (§ 228, sub 3).

18 § 226. In de praktijk is vooral omzetting van een GmbH in een (aan de beurs te noteren) AG van belang (K. Schmidt (2002), p. 379-380).

19 § 258, sub 1. Vereist is de goedkeuring van het Prüfungsverband (§ 259). De omzetting is niet mogelijk indien daardoor een Unterbilanz ontstaat. Zie § 264, sub 1 en K. Schmidt (2002), p. 384.

20 § 272, sub 1. Bovendien moeten de statuten en het recht van de deelstaat de omzetting toelaten (sub 2).

21 § 291. Het mag niet gaan om een 'kleinere' OWM in de zin van § 53 Versicherungsaufsichtsgesetzes. Vereist is dat elk lid dat deelneemt in de AG, ten minste een vol aandeel ontvangt (§ 291, sub 2).

22 § 301. Vereist is dat zij rechtspersoonlijkheid bezit en de deelstaat of federatie de omzetting toelaat.

23 § 202, sub 1, nr. 1 en 2. Zie voor voortzetting van de 'Aufsichtsrat', § 203.

24 § 202, sub 3. Het gebrek van notariële akte van het omzettingsbesluit en van de benodigde goedkeuringen wordt door de inschrijving geheeld (sub 1, nr. 3).

25 § 192. Het bestuur moet het verslag aan de aandeelhouders toezenden (§ 230, sub 1; 238; 251).

26 Zie RefE, *Bundesanzeiger* 1992, nr. 112a, p. XI. Anders dan bijv. het Zwitserse FusG begint de procedure niet met een omzettingsvoorstel.



deelname van de deelnemers in de rechtsdrager. Daarbij moet worden gewezen op de bijzondere moeilijkheden die zich bij de waardering van de rechtsdrager hebben voorgedaan en op de gevolgen voor de deelnemers. Indien de om te zetten rechtsdrager een ‘verbundenes Unternehmen’<sup>27</sup> is, moeten in het verslag ook de voor de omzetting wezenlijke aangelegenheden van de andere verbundenes Unternehmen worden vermeld.<sup>28</sup>

Het bestuursverslag moet een ontwerp van het omzettingsbesluit bevatten. Bij het verslag moet een vermogensopstelling worden gevoegd, met een waardering van de activa en passiva naar werkelijke waarde. Dat geldt niet, indien het een omzetting van een kapitaalvennootschap in een andere kapitaalvennootschap betreft.<sup>29</sup> Indien de rechtsdrager slechts één deelnemer kent, of indien alle deelnemers bij notariële akte afzien van de opstelling van het verslag, is zij niet vereist.<sup>30</sup> In de vergadering van aandeelhouders waarin over de omzetting wordt besloten, moet het bestuursverslag worden toegelicht.<sup>31</sup>

Omzetting vereist een besluit van de deelnemers, genomen tijdens een algemene vergadering.<sup>32</sup> Het omzettingsbesluit en de benodigde goedkeuringen moeten worden vastgelegd in een notariële akte. Bij aanvang van de algemene vergadering van aandeelhouders van een AG of KGaA moet het ontwerp van het omzettingsbesluit door het bestuur mondeling worden toegelicht.<sup>33</sup> Het besluit moet de belangrijkste gegevens over de omzetting bevatten. Het gaat daarbij, kort gezegd, om de nieuwe rechtsvorm, over de deelname in de nieuwe rechtsvorm, over de rechten van de bijzondere rechthebbenden, over een aanbod tot uitkoop en over de gevolgen voor de werknemers.<sup>34</sup> Bij het omzettingsbesluit moeten ook de statuten van de nieuwe rechtsvorm worden vastgesteld.<sup>35</sup>

De rechtsdrager moet elke deelnemer die bezwaar maakt tegen het omzettingsbesluit aanbieden zijn omgezette aandelen of lidmaatschapsrechten tegen een redelijke prijs te kopen.<sup>36</sup> Indien de rechtsdrager op grond van zijn nieuwe rechtsvorm geen eigen aandelen of lidmaatschapsrechten kan inkopen, moet hij de uitkoop aanbieden indien de deelnemer zijn uittreden bekendmaakt. De rede-

27 In de zin van § 15 AktG. Zie verder onder de fusieprocedure en Lennarts (1999), p. 52.

28 § 192 jo § 8, sub 1, zin 2-4. Indien de vermelding van gegevens in het verslag niet onbelangrijk nadeel zou betekenen voor de rechtsdrager of een verbundenes Unternehmen, dan hoeven zij niet te worden opgenomen (§ 192 jo § 8, sub 2).

29 § 238.

30 § 192, sub 3. Bij Personenhandelsgesellschaften is de toelichting niet vereist, indien alle vennoten bestuursbevoegdheden hebben (§ 215). Zie voor Partnerschaftsgesellschaften, § 225b.

31 § 232, sub 1, 239, sub 1, 251, sub 1.

32 Zie § 193.

33 § 232, sub 2. In gelijke zin: § 239, sub 2. Zie verder: § 261, sub 1; 274, sub 2; 283, sub 2; 292, sub 2.

34 Zie § 194. Zie verder: § 218; 234; 243; 253; 263; 276; 285; 294.

35 Zie: § 218; § 225c jo § 218; § 243 jo § 218; § 253; § 263 jo § 218; § 276 jo § 218; § 294 jo § 218. Bij een GmbH spreekt men van ‘der Gesellschaftsvertrag’, bij een AG of KGaA van ‘die Satzung’ en bij een coöperatie van ‘das Statut’.

36 § 207. Zie ook § 207 jo § 29, sub 2. Het aanbod kan slechts worden aanvaard binnen twee maanden nadat de omzetting als bekendgemaakt geldt (§ 209). Zie ook § 211.

lijkheid van een voorstel tot uitkoop wordt onderzocht door deskundigen.<sup>37</sup> Van dit onderzoek kan bij notariële akten worden afgezien. Een vordering tot vernietiging van een omzettingsbesluit kan niet zijn gegrond op een te laag aanbod of op een gebrek in het aanbod.<sup>38</sup> Voor deze laatste klacht bestaat een afzonderlijke regeling, waarbij het gerecht op verzoek de hoogte vaststelt.<sup>39</sup> Bij omzetting van een KGaA in een Personengesellschaft treden met de inwerkingtreding van de omzetting de persoonlijk aansprakelijke vennoten uit die hebben verklaard uit te willen treden.<sup>40</sup>

Voor een geldig omzettingsbesluit gelden in het algemeen zwaardere vereisten, naarmate de omzetting ingrijpender is voor de deelnemers. Ook kunnen de statuten een grotere meerderheid of verdere vereisten voorschrijven. Voor het besluit tot omzetting van een kapitaalvennootschap in een vennootschap uit het burgerlijk recht, in een oHG of in een Partnerschaftsgesellschaft, is de instemming nodig van alle aanwezige en niet-aanwezige aandeelhouders.<sup>41</sup> Voor het besluit tot omzetting van een kapitaalvennootschap in een KG is een meerderheid vereist van ten minste drie vierden.<sup>42</sup> De aandeelhouders die in de KG persoonlijk aansprakelijke vennoten worden, moeten allen met het besluit instemmen. Bij omzetting van een KGaA moeten alle persoonlijk aansprakelijke vennoten instemmen.<sup>43</sup>

Voor het besluit tot omzetting van een kapitaalvennootschap in een andere kapitaalvennootschap is een meerderheid van ten minste drie vierden vereist.<sup>44</sup> Bij omzetting van een GmbH of AG in een KGaA is de instemming vereist van alle aandeelhouders die persoonlijk aansprakelijke vennoot worden. Bij omzetting van een KGaA moeten de persoonlijk aansprakelijke vennoten instemmen, tenzij de statuten een meerderheid van deze vennoten voorschrijven. Indien bij omzetting van een GmbH in een AG of KGaA de aandelen in de statuten een hogere waarde krijgen dan minimaal voorgeschreven<sup>45</sup> en deze waarde afwijkt van de waarde bij de GmbH, moeten de aandeelhouders van wie de nominale waarde van de aandelen de nominale waarde van de nieuwe aandelen niet dekt,

37 § 208 jo § 30. Zie ook: § 225; § 231.

38 § 210.

39 § 212. Hetzelfde geldt indien het aanbod niet of niet rechtmatig is gedaan.

40 § 236 jo § 233, sub 3. Zie verder onder de institutionele bescherming.

41 § 233, sub 1.

42 § 233, sub 2. Het gaat om drie vierden van de stemmen bij een GmbH en om drie vierden van het aanwezige aandelenkapitaal bij een AG of een KGaA. Ook geldt § 65, sub 2 en § 50, sub 2.

43 § 233, sub 3. De statuten kunnen bij omzetting in een KG een meerderheid van de persoonlijk aansprakelijke vennoten voorschrijven. Deze vennoten kunnen aangeven uit de vennootschap te treden met de inwerkingtreding van de omzetting.

44 § 240. Het gaat om drie vierden van de stemmen bij een GmbH en om drie vierden van het aanwezige aandelenkapitaal bij een AG of een KGaA. Ook geldt § 233, sub 2 jo § 65, sub 2. De statuten kunnen bij omzetting van een KGaA in een AG ook een kleinere meerderheid voorschrijven.

45 § 241 UmwG jo § 8, sub 2 en 3 AktG. § 8, sub 2 stelt het minimum op € 1.

met het besluit instemmen.<sup>46</sup> Een vergelijkbare regeling bestaat voor omzetting van een AG of KGaA in een GmbH.<sup>47</sup>

Indien bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een coöperatie een verplichting tot bijstorting in de statuten wordt opgenomen, moeten alle aanwezige en niet-aanwezige aandeelhouders met het besluit instemmen.<sup>48</sup> Bestaat er geen bijstortingsplicht, dan is een meerderheid van ten minste drie vierden vereist.<sup>49</sup>

Voor omzetting van een personenvennootschap is de instemming vereist van alle aanwezige en niet-aanwezige vennoten, tenzij de statuten anders bepalen.<sup>50</sup> Indien zij wordt omgezet in een KGaA, is de instemming vereist van alle vennoten die daarin persoonlijk aansprakelijk worden.

Het besluit tot omzetting van een coöperatie vereist een meerderheid van ten minste drie vierden van de stemmen.<sup>51</sup> Bij omzetting van een coöperatie in een KGaA moeten alle leden instemmen die persoonlijk aansprakelijke vennoot worden.<sup>52</sup>

Voor omzetting van een vereniging in een kapitaalvennootschap waarbij het doel van de vereniging verandert, is de instemming vereist van alle aanwezige en niet-aanwezige leden.<sup>53</sup> In andere gevallen is een meerderheid van drie vierden van de verschenen leden voldoende.<sup>54</sup> Bij omzetting van een vereniging in een KGaA moeten alle leden instemmen die persoonlijk aansprakelijke vennoot worden.<sup>55</sup> Bij omzetting van een vereniging in een coöperatie waarbij het doel van de vereniging verandert, of wanneer de statuten van de coöperatie voorzien in een mogelijke verplichting tot bijstorting, is de instemming vereist van alle aanwezige en niet-aanwezige leden.<sup>56</sup>

46 § 241. Ook geldt § 241, sub 2 jo § 50, sub 2. Indien bij een GmbH nog andere verplichtingen dan storting op de aandelen rusten op enkele aandeelhouders en deze verplichtingen na omzetting in een AG of KGaA niet voortgezet kunnen worden, dan moeten deze aandeelhouders met het omzettingsbesluit instemmen.

47 Zie § 242.

48 § 252, sub 1.

49 § 252, sub 2. Het gaat om drie vierden van de stemmen bij een GmbH en om drie vierden van het aanwezige aandelenkapitaal bij een AG of een KGaA. Ook gelden § 65, sub 2 en § 50, sub 2. Bij omzetting van een KGaA in een coöperatie moeten de persoonlijk aansprakelijke vennoten instemmen, tenzij de statuten een meerderheid van deze vennoten voorschrijven (§ 252, sub 3 jo § 240, sub 3).

50 § 217 en § 225c jo § 217. In dat geval is een meerderheid van ten minste drie vierden van de stemmen vereist.

51 § 262. Een meerderheid van negen tienden is echter vereist, indien ten minste honderd leden en bij coöperaties met minder dan duizend leden een tiende van de leden, per brief bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting.

52 § 262 jo § 240, sub 2.

53 Zie § 275.

54 Een meerderheid van negen tienden is echter vereist, indien uiterlijk de derde dag voor de algemene vergadering ten minste honderd leden en bij verenigingen met minder dan duizend leden een tiende van de leden, per brief bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting.

55 § 275 jo § 240, sub 2.

56 § 284.

Voor het besluit tot omzetting van een OWM in een AG is een meerderheid van drie vierden van de stemmen vereist.<sup>57</sup> Omzetting van een publiekrechtelijk lichaam in een KGaA vereist de instemming van allen die persoonlijk aansprakelijke vennoot worden.<sup>58</sup>

Een vordering tegen de geldigheid van het omzettingsbesluit moet binnen een maand na de besluitvorming worden ingesteld en kan niet worden gebaseerd op een te geringe deelname in de nieuwe rechtsvorm.<sup>59</sup> Voor deze laatste klacht kan een compensatie in geld van de rechtsdrager worden verlangd.<sup>60</sup>

Evenals voor fusie en splitsing kent het UmwG voor inschrijving van een omzetting in het register strikte regels en controles. De nieuwe rechtsvorm moet ter inschrijving worden aangemeld bij het register waar de om te zetten rechtsdrager is ingeschreven.<sup>61</sup> Daarbij moeten verschillende bescheiden worden overhandigd.<sup>62</sup> Bij de aanmelding moeten de besturen verklaren dat er geen vordering tot vernietiging van het omzettingsbesluit is ingesteld, dan wel is afgewezen of ingetrokken.<sup>63</sup> Ook na de aanmelding moeten de besturen van een dergelijke vordering melding maken. Zolang die verklaring niet is gedaan, kan de Registerrichter de omzetting niet inschrijven, tenzij degenen die de vordering kunnen instellen bij notariële akten van deze mogelijkheid afzien. De rechtsdrager tegen wie een vordering tot vernietiging is ingesteld, kan het gerecht om goedkeuring vragen om toch tot inschrijving in het register over te gaan.<sup>64</sup> De rechter kan hier toe besluiten indien de eiser niet ontvankelijk is, de vordering klaarblijkelijk ongegrond is, of de nadelen van het niet doorgaan van de omzetting voor de rechtsdragers en hun deelnemers zwaarder wegen dan de bezwaren tegen het omzettingsbesluit.<sup>65</sup> Door de inschrijving van de nieuwe rechtsvorm treedt de omzetting in werking.<sup>66</sup>

Het voor de aanmelding van de nieuwe rechtsvorm bevoegde gerecht moet de inschrijving in de *Bundesanzeiger* en minstens één ander blad bekendmaken.<sup>67</sup> Na de dag waarop het laatste blad is verschenen, geldt de bekendmaking als vol-

57 § 293. Een meerderheid van negen tienden van de stemmen is echter vereist, indien ten minste honderd leden per brief bezwaar hebben gemaakt tegen de omzetting.

58 § 303, sub 2.

59 § 195.

60 Zie § 196. Op verzoek kan het gerecht de hoogte vaststellen.

61 § 198. Zie § 198 voor enkele bijzonderheden. Zie voor nadere voorschriften bij de afzonderlijke rechtsdragers: § 222; 235; 246; 254; 265; 278; 286; 296.

62 § 199. Het gaat onder meer om een afschrift van het omzettingsbesluit, de benodigde instemmingen, het bestuursverslag, en indien vereist, de overheidsgoedkeuring.

63 § 198 jo § 16, sub 2 en 3.

64 § 198 jo § 16, sub 3.

65 Zie verder onder de fusieprocedure.

66 § 202. Zie voor een publiekrechtelijk lichaam, § 304.

67 § 201. Bij de bekendmaking van de omzetting van een vereniging in een kapitaalvennootschap (§ 279 jo § 201, sub 1) moet ook worden aangegeven volgens welke maatstaven de leden aandeelhouder worden. Zie verder § 287 jo § 201. Hetzelfde geldt bij de omzetting van een OWM in een AG (§ 297 jo § 201).

tooid. Bij de bekendmaking moeten de schuldeisers op hun recht tot het vragen van zekerheid worden gewezen.<sup>68</sup>

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 *Inleiding*

Anders dan bij het onderzoek naar de bescherming van schuldeisers bij omzetting in Nederland, zal het onderscheid in institutionele en individuele bescherming hieronder ook bij omzetting worden gemaakt. Net als bij fusie en splitsing, wordt het onderscheid veelal gemaakt bij omzetting in de Duitse literatuur. Het vloeit ook voort uit de aard van de omzettingsregeling.

Zoals hiervoor is gebleken, kent het UmwG vele omzettingsmogelijkheden. Verwacht kan worden dat de bescherming van schuldeisers bij deze ruime mogelijkheden aansluit. In het algemeen kan worden gesteld dat het UmwG ook bij omzetting de positie van schuldeisers goed in het oog houdt.

Bij de institutionele bescherming gaat het hoofdzakelijk om het bijeenbrengen en bijeenhouden van het kapitaal. Een belangrijke vraag daarbij is volgens Petersen, welke eisen moeten worden gesteld aan het kapitaal bij omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap.<sup>69</sup> Daarnaast worden schuldeisers institutioneel beschermd door de van toepassing zijnde voorschriften die gelden bij oprichting van de nieuwe rechtsvorm.

De individuele bescherming bij omzetting komt grotendeels overeen met de individuele bescherming bij fusie. Het recht op zekerheid uit de fusieregeling wordt van overeenkomstige toepassing verklaard bij omzetting. Er bestaat eveneens een regeling voor aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders voor schade ontstaan door het verzuim van plichten en er geldt een regeling voor het voortbestaan van aansprakelijkheid van persoonlijk aansprakelijke vennoten voor de duur van vijf jaar.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

#### 4.2.1 Oprichtingsvoorschriften

Bij omzetting van een rechtsdrager zijn de voor de nieuwe rechtsvorm geldende voorschriften bij oprichting van toepassing, tenzij het UmwG anders bepaalt.<sup>70</sup> Met deze bepaling moet het ontwijken van zwaardere oprichtingsvereisten dan die gelden voor de om te zetten rechtsdrager worden vermeden, terwijl er ander-

---

68 § 204 jo § 22, sub 1. Zie voor dit recht onder de individuele bescherming.

69 Petersen (2001), p. 66.

70 § 197. De wetgever houdt hiermee rekening met het feit dat omzetting meer is dan een statutenwijziging, aldus Priester (1995a), p. 451.

zijds een aantal versoepelingen voor de oprichting is gewenst.<sup>71</sup> De toelichting wijst vooral op het daarmee van toepassing worden van de controle bij oprichting van een kapitaalvennootschap en de verantwoordelijkheid van de oprichters.<sup>72</sup> De bijzondere voorschriften die gelden bij deelname van de afzonderlijke rechtsdragers geven nadere regels van kapitaalbescherming.<sup>73</sup>

Bij omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap moet in het Sachgründungsbericht (GmbH), dan wel Gründungsbericht (AG en KGaA), ook het verloop en de stand van zaken van de om te zetten rechtsdrager uiteen worden gezet.<sup>74</sup> Bij de personenvennootschap heeft namelijk nog geen controle op het bijeenbrengen van kapitaal plaatsgevonden, aldus de toelichting.<sup>75</sup> Hetzelfde geldt voor omzetting van een GmbH in een AG of KGaA en bij omzetting van een AG in een KGaA en omgekeerd.<sup>76</sup>

Bij omzetting van een AG of KGaA in een GmbH is een Sachgründungsbericht niet vereist<sup>77</sup> en bij omzetting van een coöperatie in een GmbH, AG of KGaA zijn de leden niet verplicht een Sachgründungsbericht, respectievelijk Gründungsbericht, op te stellen.<sup>78</sup> Bij omzetting van een personenvennootschap in een AG of KGaA moet een Gründungsprüfung in ieder geval plaatsvinden.<sup>79</sup> Hetzelfde geldt voor omzetting van een GmbH in een AG, voor omzetting van een AG in een KGaA en omgekeerd<sup>80</sup> en voor omzetting van een coöperatie in een AG of KGaA.<sup>81</sup>

Het UmwG verklaart niet alleen de oprichtingsvoorschriften van toepassing, zij stelt daarnaast in een aantal gevallen personen gelijk met oprichters. Dat heeft tot gevolg, dat er een oprichtersverantwoordelijkheid op hen komt te rusten, met de daarbij behorende aansprakelijkheidsregels.<sup>82</sup> Bij omzetting van een person-

71 Aldus de toelichting (Ganske (1995), p. 220). § 197 waarborgt het bijeenbrengen van het kapitaal, aldus Petersen (2001), p. 69.

72 Ganske (1995), p. 220. Zie verder Petersen (2001), p. 67.

73 Zie hiervoor de volgende paragraaf.

74 Zie § 220, sub 2 en § 225c UmwG en § 5, sub 4 GmbHG, resp. § 32 AktG. Het gaat om het 'bisherige Geschäftsverlauf und die Lage der formwechselnden Gesellschaft'. Met 'Lage' wordt bedoeld op de levensvatbaarheid en rentabiliteitsvooruitzichten, aldus Petersen (2001), p. 70.

75 Ganske (1994) p. 218.

76 § 245, sub 1-3 jo § 220.

77 § 245, sub 4. Zij is niet vereist, omdat bij de AG/KGaA strengere kapitaalvoorschriften gelden als bij de GmbH, aldus de toelichting (Ganske (1994), p. 237).

78 § 264, sub 2, resp. sub 3. Zie ook § 277 en § 295. Petersen (2001), p. 73, wijst bij deze verlichting op § 11 GenG, waarbij het gerecht bij de inschrijving van de coöperatie ook moet toezien op de belangen van schuldeisers.

79 § 220, sub 3 en § 225c jo § 220. Zie voor een Gründungsprüfung § 33, sub 1 AktG.

80 § 245, sub 1-3 jo § 220.

81 § 264, sub 3. Zie ook § 277 en § 295.

82 Volgens Petersen (2001), p. 79, is deze aansprakelijkheid niet bedoeld voor de gehele periode vanaf oprichting van de om te zetten rechtsdrager, maar vanaf de omzetting.

evenvennootschap staan de vennoten gelijk met de oprichters.<sup>83</sup> Bij omzetting van een GmbH in een AG of KGaA treden de vennoten die hebben ingestemd met de omzetting, in de plaats van de oprichters, evenals de toetredende persoonlijk aansprakelijke vennoten bij een KGaA.<sup>84</sup> Bij omzetting van een AG in een KGaA geldt hetzelfde voor de vennoten die persoonlijk aansprakelijk worden en bij omzetting van een KGaA in een AG voor de vennoten die persoonlijk aansprakelijk zijn.

#### 4.2.2 Kapitaalbescherming

Naast de regels die van toepassing zijn bij oprichting van de rechtsvorm waarin wordt omgezet, gelden aanvullende regels die het UmwG aanduidt met ‘Kapitalschutz’. Een belangrijke bepaling van deze Kapitalschutz is § 220, sub 1 UmwG. Zij ziet op omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap, maar wordt onder meer ook van toepassing verklaard op omzetting tussen kapitaalvennootschappen. Een vergelijkbare regeling is te vinden in § 264, sub 1 UmwG voor omzetting van een coöperatie in een kapitaalvennootschap, welke bepaling onder meer ook van toepassing wordt verklaard bij omzetting van een vereniging in een kapitaalvennootschap.

Bij omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap mag de nominale waarde van het aandelenkapitaal het vermogen van de om te zetten vennootschap, na aftrek van de schulden, niet overtreffen, aldus § 220, sub 1 UmwG.<sup>85</sup> Met andere woorden, het nominale aandelenkapitaal moet door het netto-vermogen van de personenvennootschap worden gedekt.<sup>86</sup> Dit voorschrift geldt eveneens bij omzetting van een GmbH in een AG of KGaA en bij omzetting van een AG in een KGaA en omgekeerd.<sup>87</sup> Het gaat daarbij niet om de boek-

83 § 219 en § 225c jo § 219. Bij een meerderheidsbesluit van omzetting geldt dat slechts voor de instemmende vennoten. Bij omzetting in een KGaA staan ook de toetredende persoonlijk aansprakelijke vennoten met de oprichters gelijk. Hoewel de commanditaire vennoten ook onder § 219 vallen, wordt in de literatuur tegen een mogelijke aansprakelijkheid gepleit (Petersen (2001), p. 75, die zelf een andere mening is toegedaan (p. 78)).

84 § 245, sub 1.

85 § 220, sub 1 en § 225c jo § 220. Voor de AG komt het voorschrift voort uit art. 13 Tweede richtlijn (Joost, in: Lutter (2000), p. 2149). Uit de bewoordingen van § 220, sub 1 volgt dat omzetting bij een Unterbilanz niet mogelijk is (K. Schmidt (1995), p. 1385; Petersen (2001), p. 117). Ondanks dat de toelichting bij § 247 een omzetting tussen kapitaalvennootschappen bij een Unterbilanz niet uitsluit, stellen vele auteurs dat zij niet mogelijk is (K. Schmidt (1995), p. 1385; K. Schmidt (2002), p. 380; Joost, in: Lutter (2000), p. 2151). Zie verder Petersen (2001), p. 117 e.v.

86 Priester (1995b), p. 911. Het gaat hier niet zozeer om de bestaande schuldeisers, maar vooral om potentiële nieuwe schuldeisers, aldus Petersen (2001), p. 84. In gelijke zin: Joost, in: Lutter (2000), p. 2149.

87 § 245, subs 1-3. Omdat bij een AG/KGaA strengere kapitaalvoorschriften gelden als bij een GmbH, geldt § 220 niet bij omzetting van een AG/KGaA in een GmbH (toelichting (Ganske (1994), p. 237)).



waarden, maar om de werkelijke waarden.<sup>88</sup> Een belangrijke vraag, die in de literatuur niet eenduidig wordt beantwoord, is of aan het nominale aandelenkapitaal bij de omzetting volledig moet worden voldaan (Volleinzahlungsgebot).

Volgens de algemene regels van het vennootschapsrecht geldt dat bij inbreng in natura het volledige bedrag moet worden voldaan en bij inbreng in geld minimaal een vierde.<sup>89</sup> K. Schmidt is van mening dat er bij omzetting geen plicht bestaat tot volledige dekking omdat, kort gezegd, de rechtsdrager daarbij voortbestaat en er dus niets wordt overgedragen of ingebracht.<sup>90</sup> Volgens anderen daarentegen gaat het bij omzetting in feite om een inbreng in natura, zodat de gehele nominale waarde moet zijn gedekt.<sup>91</sup> Petersen maakt voor deze vraag een onderscheid in omzetting tussen kapitaalvennootschappen enerzijds en tussen een personenvennootschap en een kapitaalvennootschap anderzijds. In het eerste geval bestaat volgens hem geen plicht tot volledige dekking, in het tweede geval wel.<sup>92</sup>

§ 220, sub 1 UmwG geeft een bovengrens voor het kapitaal van de nieuwe vennootschap, maar geen ondergrens.<sup>93</sup> Volgens het UmwG wordt het Stamkapitaal van een GmbH door omzetting in een AG of KGaA het Grundkapital en geldt het omgekeerde bij omzetting van een AG of KGaA in een GmbH.<sup>94</sup> Een vergelijkbare regeling ontbreekt bij omzetting van een KG in een kapitaalvennootschap.<sup>95</sup> Zonder aanvullende vereisten kunnen schuldeisers worden benadeeld, doordat de nominale waarde bij de kapitaalvennootschap lager wordt gesteld dan het kapitaal van de KG en na de omzetting tot uitkering van het hogere bedrag wordt overgegaan. Wiedemann draagt hiervoor twee oplossingen aan, waarbij zijn voorkeur uitgaat naar de laatste. Als eerste oplossing zou een verplichting kunnen worden opgelegd om het kapitaal van de KG geheel voort te zetten in aandelenkapitaal. Als tweede oplossing zou een verplichting kunnen worden opgelegd om de met de omzetting mogelijk geworden en voorgenomen kapitaalvermindering openbaar te maken, zodat schuldeisers worden geholpen bij het vorderen van zekerheid.<sup>96</sup> Petersen kiest voor de eerste oplossing, zodat volgens hem bij omzetting

88 Joost, in: Lutter (2000), p. 2152. Zie verder: Petersen (2001), p. 85 e.v.; Priester (1995b), p. 912.

89 § 36a AktG en § 7 GmbHG.

90 K. Schmidt (1995), p. 1387; K. Schmidt (2002), p. 377. Noch uit § 220, noch uit het positieve Umwandlungsrecht volgt een plicht tot 'Volleinzahlung', aldus Schmidt (1995), p. 1386 en 1388-1389. Ook Happ, in: Lutter (2000), p. 2352, ziet geen plicht tot volledige volstorting bij omzetting (volgens § 245).

91 Joost, in: Lutter (2000), p. 2153. Petersen (2001), p. 92, noot 497, spreekt van die 'wohl h.M.'

92 Petersen (2001), p. 93, resp. 105. Het tweede geval leverde hem aanzienlijk meer hoofdbrekens op.

93 Wiedemann (1999), p. 580; Petersen (2001), p. 108. Uiteraard gelden wel de minimum kapitaalvoorschriften uit het AktG en GmbHG.

94 § 247, sub 1. Hetzelfde moet geacht worden te gelden bij omzetting van een AG in een KGaA en omgekeerd, aldus Veith (2003), p. 225. Indien het aandelenkapitaal dient te worden gewijzigd, gelden de gewone regels voor kapitaalverhoging- en verlaging (§ 243, sub 2), zodat de bescherming die daarbij geldt niet kan worden ontlopen (toelichting, Ganske (1995), p. 260).

95 Petersen (2001), p. 109.

96 Wiedemann (1999), p. 582.

## HOOFDSTUK 8

van een KG in een kapitaalvennootschap het aandelenkapitaal ten minste het kapitaal van de KG moet bedragen.<sup>97</sup>

Omdat coöperaties, verenigingen en OWM-en geen gebonden nominaal kapitaal kennen, geldt ter bescherming van schuldeisers een gelijke bepaling als geldt bij omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap.<sup>98</sup> Bij omzetting van een coöperatie in een kapitaalvennootschap, mag de nominale waarde van het aandelenkapitaal het vermogen van de om te zetten coöperatie, na aftrek van de schulden, niet overtreffen, aldus § 264, sub 1 UmwG. Hetzelfde geldt bij omzetting van een vereniging en van een OWM in een kapitaalvennootschap.<sup>99</sup> Ook hier moet het nominale aandelenkapitaal door het netto-vermogen van de om te zetten rechtsdrager worden gedekt. Bij omzetting van een coöperatie in een kapitaalvennootschap is bovendien goedkeuring vereist van het Prüfungsverband. Het gaat bij de goedkeuring om de vraag of de omzetting met de belangen van de leden en de schuldeisers verenigbaar is.<sup>100</sup> Daarnaast geldt bij deze laatste omzetting onder omstandigheden een plicht tot bijstorting door de voormalige leden van de coöperatie.<sup>101</sup>

### 4.3 *Individuele bescherming*

#### 4.3.1 *Recht op zekerheid*

De algemene individuele bescherming van schuldeisers bij omzetting bestaat uit een recht op zekerheid. § 204 UmwG ziet op schuldeisers en bijzondere rechtshabbers en maakt deel uit van de algemene bepalingen bij omzetting. Voor schuldeisers bepaalt zij dat § 22 UmwG uit de fusieregeling van overeenkomstige toepassing is.<sup>102</sup>

Dit houdt in dat schuldeisers met nog niet-opeisbare vorderingen binnen zes maanden na de dag waarop de inschrijving van de omzetting in het register als bekend gemaakt geldt, schriftelijk zekerheid kunnen vorderen, onder vermelding van de grond en hoogte van hun vordering waarvoor zekerheid wordt gevraagd.<sup>103</sup> Schuldeisers hebben dit recht slechts, indien zij aannemelijk maken dat de betaling van hun vordering door de omzetting in gevaar komt. Indien schuldeisers reeds wettelijk worden beschermd in geval van faillissement, komt hun geen recht

97 Petersen (2001), p. 112. Zie voor omzetting van een kapitaalvennootschap in een KG, Petersen (2001), p. 112-114.

98 Aldus de toelichting bij § 264, § 277 en § 295 (Ganske (1994), p. 250, 259 en 268).

99 § 277, resp. § 295.

100 § 259. Zij ziet in het bijzonder op de naleving van de dekking van het aandelenkapitaal (§ 264, sub 1) en op de naleving van § 263, sub 2, tweede zin.

101 Zie § 271 en paragraaf 4.3.3.

102 Zie ook onder het recht op zekerheid bij fusie en Ten Voorde (2006), p. 191.

103 § 204 jo § 22. De rechtsgrond van de schuld moet vóór de inschrijving van de omzetting zijn gelegd (Decher, in: Lutter (2000), p. 2047-2048).

op zekerheid toe.<sup>104</sup> Bij de bekendmaking van de inschrijving van de omzetting moeten de schuldeisers op het recht op zekerheid worden gewezen.

Er bestaat verschil van mening in de literatuur over de vraag of een uitkoop van deelnemers van invloed kan zijn op het recht op zekerheid van schuldeisers. Door een uitkoop vermindert het vermogen.<sup>105</sup> Volgens Petersen is zekerheidstelling echter niet aan de orde, omdat de uitkoop volgens hem wordt begrensd door de regels van kapitaalbescherming.<sup>106</sup>

In het algemeen zal door het gelijk blijven van het vermogen bij omzetting de positie van schuldeisers niet snel in gevaar komen.<sup>107</sup> In de literatuur is gewezen op de mogelijkheid om zekerheid te vorderen bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een personenvennootschap. De hoofdelijke aansprakelijkheid zou niet in alle gevallen een gelijke waarborg bieden als de strenge kapitaalvoorschriften.<sup>108</sup> De wetgever lijkt hierin zelfs de rechtvaardiging te zien van het recht op zekerheid bij omzetting. Volgens de toelichting kunnen schuldeisers op vergelijkbare wijze als bij fusie worden benadeeld, omdat ondanks het formeel gelijk blijven van het aan te spreken vermogen (Haftungsmasse), de regels van kapitaalbescherming mogelijk na de omzetting niet meer zullen gelden.<sup>109</sup> Uit het feit dat de persoonlijke aansprakelijkheid bij een dergelijke omzetting in de plaats treedt van de regels van kapitaalbescherming, blijkt dat zij ook ziet op de ten tijde van de omzetting reeds bestaande schulden.

Bij omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap wordt in de literatuur minder snel een beroep op zekerheid mogelijk geacht. Hoewel men op het eerste gezicht anders zou kunnen menen, wordt het verdwijnen van persoonlijke aansprakelijkheid in de praktijk als minder gevaarlijk gezien dan het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming.<sup>110</sup> Een andere grond

104 Bij fusie bleek dat volgens de literatuur schuldeisers ook geen recht op zekerheid hebben indien zij reeds op andere wijze voldoende zekerheid hebben.

105 Om die reden wordt volgens Veil, in: Petersen (2001), p. 28, een recht op zekerheid mogelijk.

106 Petersen (2001), p. 28-33. Zie ook K. Schmidt (2002), p. 381, volgens wie is vereist dat de uitkoop kan worden voldaan uit de voor inkoop van aandelen opgebouwde reserves. Zie ook § 71 AktG en § 33 GmbHG.

107 Zie: Decher, in: Lutter (2000), p. 2049; K. Schmidt (2002), p. 383. Het recht op zekerheid heeft dan ook een beperkte praktische betekenis, aldus Decher, p. 2047. In gelijke zin: Petersen (2001), p. 57.

108 Zie: K. Schmidt (2002), p. 373 en 383; Decher, in: Lutter (2000), p. 2046 en 2049; Zöllner (1997). Zie verder Petersen (2001), p. 33 e.v. Petersen (2001), p. 39, stelt als beginsel persoonlijke aansprakelijkheid gelijk met kapitaalbinding, maar ziet ruimte voor zekerheidstelling in bijzondere gevallen.

109 Toelichting RegE (Ganske (1994), p. 206). De toelichting wijst erop dat de voormalige aandeelhouders in dat geval na de omzetting kapitaal uit de vennootschap kunnen onttrekken, ten koste van de schuldeisers.

110 Aldus Petersen (2001), p. 34. Daarbij moet worden bedacht dat persoonlijk aansprakelijke vennoten nog gedurende vijf jaar aangesproken kunnen worden. Zie hiervoor de volgende paragraaf. K. Schmidt (2002), p. 373, wijst op het gevaar bij vorderingen die pas na vijf jaar opeisbaar worden, hetgeen zich volgens Decher, in: Lutter (2000), p. 2050, echter slechts zeer zelden zal voordoen. Volgens Vossius, in: Widmann, losbl., § 204, nr. 1, is het gevaar voor schuldeisers juist groter bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een personenvennootschap.

## HOOFDSTUK 8

voor zekerheid zou kunnen liggen in de onduidelijke vermogenspositie van de nieuwe rechtsvorm.<sup>111</sup> Bij omzetting van een AG in een GmbH zal ondanks de strengere kapitaalvoorschriften bij de AG geen recht op zekerheid in aanmerking komen, aldus Petersen. Het zal namelijk vrijwel onmogelijk zijn voor schuldeisers om een gevaar aannemelijk te maken.<sup>112</sup> Lutter stelt daarom voorzichtig voor de termijn om zekerheid te vorderen tot een jaar te verlengen, omdat de omzetting zelf het gevaar nog niet aannemelijk maakt.<sup>113</sup> Vossius ziet als hoofdreden van een gevaar voor schuldeisers bij omzetting een vermindering van het kapitaal.<sup>114</sup>

Bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een coöperatie worden de aandeelhouders als leden gecrediteerd voor het bedrag waarmee zij in de vennootschap deelnamen.<sup>115</sup> Indien het bedrag groter is dan voor de deelneming door de omzetting wordt geëist, wordt het overschot na zes maanden aan het lid uitgekeerd. De betaling mag echter niet geschieden dan nadat de schuldeisers die zich hebben gemeld, zijn betaald of zekergesteld.<sup>116</sup>

### 4.3.2 Persoonlijk aansprakelijke vennoten

Naast een recht op zekerheid biedt het UmwG een regeling voor de schulden bij omzetting van een rechtsdrager met een of meer persoonlijk aansprakelijke vennoten in een rechtsdrager waarbij slechts de rechtsdrager aansprakelijk is. Zoals bij de omzettingmogelijkheden bleek, kan een personenvennootschap worden omgezet in een kapitaalvennootschap of in een coöperatie.

Bij omzetting van een personenvennootschap blijft een persoonlijke aansprakelijkheid van vennoten in stand die op dat moment bestaat voor schulden van de rechtsdrager.<sup>117</sup> Hetzelfde geldt voor de aansprakelijkheid van een vennoot voor schulden die bestaat op het moment van omzetting van een KGaA in een KG waarbij de aansprakelijke vennoot stille vennoot wordt<sup>118</sup> en bij omzetting van een KGaA in een GmbH of AG,<sup>119</sup> dan wel in een coöperatie.<sup>120</sup>

De vennoten zijn voor deze schulden aansprakelijk, indien de schulden binnen vijf jaar na de omzetting opeisbaar worden en zij hiervoor, kort gezegd, in rechte

111 Zie Vossius, in: Widmann, losbl., § 204, nr. 19; Decher, in: Lutter (2000), p. 2050. Zo kan worden afgezien van het opstellen van een vermogensopstelling (§ 192, sub 3).

112 Petersen (2001), p. 40. Anders: Pfeifer (2001), p. 152.

113 Lutter (1990), p. 412.

114 Vossius, in: Widmann, losbl., § 204, nr. 20. Daarbij dient als voorbeeld de omzetting van een KG met een aansprakelijk vermogen van 200.000 in een GmbH met als kapitaal 50.000.

115 § 256.

116 § 256, sub 2 jo § 204 jo § 22.

117 § 224 en § 225c jo § 224. Vgl. § 45. De aansprakelijkheid blijft ook in stand indien de vennoot in de nieuwe rechtsvorm tot het bestuur toetreedt, aldus § 224, sub 5. De vennoten zijn voor de schulden van de vennootschap hoofdelijk aansprakelijkheid, aldus § 128 HGB.

118 § 237 jo § 224.

119 § 249 jo § 224.

120 § 257 jo § 224.

worden aangesproken.<sup>121</sup> Indien aan de voorwaarden van deze ‘Enthftung’ is voldaan, bestaat de aansprakelijkheid niet meer.<sup>122</sup> De persoonlijk aansprakelijke vennoten en de schuldeisers kunnen echter een kortere of langere termijn overeenkomen.<sup>123</sup> Indien de verplichting schriftelijk wordt erkend, is geen aansprakelijkstelling in rechte vereist. De termijn van vijf jaar vangt aan op het moment dat de inschrijving van de nieuwe rechtsvorm in het register als bekend gemaakt geldt.

De Enthftungsregeling beschermt enerzijds schuldeisers tegen ontvluchting van persoonlijke aansprakelijkheid,<sup>124</sup> en anderzijds de vennoten tegen een al te lange periode om aansprakelijk te kunnen worden gesteld. De regeling komt overeen met de voortdurende aansprakelijkheid die volgens het HGB geldt voor een uittreedende persoonlijk aansprakelijke vennoot.<sup>125</sup> Hoewel het UwmG een mogelijk persoonlijk aansprakelijke commanditaire vennoot niet noemt, zal voor hem hetzelfde moeten gelden.<sup>126</sup>

#### 4.3.3 Bijstortingsplicht voormalige leden van een coöperatie

Het UwmG biedt naast het recht op zekerheid tevens aanvullende bescherming bij omzetting van een coöperatie in een kapitaalvennootschap. Het UwmG verplicht de voormalige leden onder omstandigheden tot een bijstortingsplicht na de omzetting. De bescherming is ingegeven door het verschil dat er in beginsel bestaat in het aansprakelijkheidsregime bij een coöperatie en een kapitaalvennootschap. De leden van een coöperatie zijn, al dan niet beperkt, aansprakelijk voor een tekort van de coöperatie, tenzij aansprakelijkheid is uitgesloten in de statuten. Aandeelhouders daarentegen, zijn in beginsel niet verplicht boven op het bedrag dat op hun aandelen moet worden gestort bij te dragen in de verliezen van de vennootschap.

Indien binnen twee jaar na de omzetting een faillissementsprocedure tegen de nieuwe vennootschap wordt gestart, zijn de voormalige leden, die door de omzetting aandeelhouder zijn geworden, verplicht tot bijstorting overeenkomstig de statuten die golden voor de coöperatie.<sup>127</sup> Dat geldt ook indien zij hun aandelen binnen twee jaar hebben verkocht.<sup>128</sup> Omgekeerd geldt de bijstortingsplicht niet voor

121 § 224, sub 2. De draagplicht ligt bij de kapitaalvennootschap, zodat aansprakelijk gestelde vennoten regres kunnen nemen op de kapitaalvennootschap (Joost, in: Lutter (2000), p. 2179).

122 Een zelfde Enthftung is bij fusie en splitsing aan de orde geweest. De Enthftung geldt niet voor de persoonlijk aansprakelijke vennoot van een personenvennootschap die persoonlijk aansprakelijke vennoot wordt in een KGaA (Joost, in: Lutter (2000), p. 2174).

123 Aldus Joost, in: Lutter (2000), p. 2178.

124 Petersen (2001), p. 44.

125 Zie: § 160 HGB; Joost, in: Lutter (2000), p. 2170 en 2173.

126 Zie: Petersen (2001), p. 44-55; K. Schmidt (2002), p. 377; Joost, in: Lutter (2000), p. 2172 en 2174. Zie verder § 171, 172, 175 HGB.

127 § 271. Anders dan § 271 doet vermoeden, geldt die plicht volgens Bayer, in: Lutter (2000), p. 2509-2510, ook voor de leden die bij de omzetting zijn uitgekocht overeenkomstig § 207.

128 § 271. § 105-§ 115a GenG zijn van overeenkomstige toepassing, met dien verstande dat het slechts gaat om verbintenissen die hun grondslag vinden in de periode vóór de omzetting.

diegenen die na de omzetting aandeelhouder zijn geworden.<sup>129</sup> De omvang van de bijbetalingsplicht wordt bepaald aan de hand van de statuten die golden bij de coöperatie.<sup>130</sup> Indien een bijbetaling voor een tekort in de statuten is uitgesloten, komt aan het voorschrift uit het UmwG dan ook geen betekenis toe.<sup>131</sup>

Het recht om voormalige leden aan te spreken tot een bijstortingsplicht komt slechts toe aan de schuldeisers wier vorderingen reeds bij de coöperatie zijn gegrond. Dat is bijvoorbeeld het geval voor vorderingen uit een overeenkomst die vóór de omzetting met de coöperatie is gesloten.<sup>132</sup> De nieuwe schuldeisers van de kapitaalvennootschap genieten dus geen bescherming aan de plicht tot bijstorting.

#### 4.3.4 Aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders

Net als bij fusie en splitsing geeft het UmwG een regeling voor aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders bij omzetting.<sup>133</sup> Men kan zich afvragen of er grote behoefte bestaat aan deze met het UmwG nieuw ingevoerde regeling, omdat de rechtsdrager voortbestaat bij omzetting.<sup>134</sup>

De bestuurders en toezichthouders van de om te zetten rechtsdrager zijn hoofdelijk aansprakelijk voor de schade die de rechtsdrager, zijn deelnemers of zijn schuldeisers door de omzetting lijden.<sup>135</sup> Het gaat daarbij niet om een algemene aansprakelijkheid, maar om een aansprakelijkheid voor specifieke plichtsverzuimen.<sup>136</sup> Wat precies onder de zorgplichten moet worden verstaan in het licht van deze regeling is moeilijk vast te stellen.<sup>137</sup> Wel is een aanwijzing daarvoor te vinden in de disculpatiemogelijkheid: bestuurders en toezichthouders zijn van aansprakelijkheid bevrijd, indien zij bij de toetsing van de vermogenspositie en bij

---

129 Bayer, in: Lutter (2000), p. 2510.

130 De totale omvang wordt begrensd door het tekort bij faillissement (Bayer, in: Lutter (2000), p. 2509). Zie voor de procedure die de 'Insolvenzverwalter' volgt, Bayer, in: Lutter (2000), p. 2511-2513.

131 Bayer, in: Lutter (2000), p. 2510.

132 Zie Bayer, in: Lutter (2000), p. 2510. Het gaat om de 'Altverbindlichkeiten' van de coöperatie.

133 Zie § 205.

134 Zie kritisch: Petersen (2001), p. 58 e.v.; Decher, in: Lutter (2000), p. 2059. Volgens de toelichting bestaan er bijzondere risico's, omdat eventuele gebreken aan de omzetting door de inwerkingtreding volgens § 202 worden geheeld (Ganske (1995), p. 230).

135 Het gaat om de bestuurders en toezichthouders van de om te zetten rechtsvorm, niet van de omgezette rechtsvorm. Dit hoeven niet dezelfde personen te zijn, aangezien omzetting beëindiging van het zijn van bestuurder met zich brengt, aldus Decher, in: Lutter (2000), p. 2057.

136 Aldus Decher, in: Lutter (2000), p. 2060. Een algemene aansprakelijkheid bestaat slechts tegenover de rechtsdrager (Decher, in: Lutter (2000), p. 2060).

137 Zie: Petersen (2001), p. 61; Decher, in: Lutter (2000), p. 2060. Dat komt ook omdat de verwijzing naar de vermogensopstelling bij fusie en de fusieovereenkomst niet goed past bij omzetting, aldus Decher. Zie ook onder de aansprakelijkheid van bestuurders en toezichthouders bij fusie.

het opstellen van het ontwerp omzettingsbesluit hun zorgplichten hebben vervuld.<sup>138</sup>

Grunewald noemt als mogelijke plichtsverzuimen een onjuiste vermogensopstelling in het bestuursverslag, zodat schuldeisers ten onrechte geen zekerheid hebben gevraagd en omzetting van een personenvennootschap in een kapitaalvennootschap zonder toereikende dekking van het kapitaal.<sup>139</sup> Als zorgplichten bij het opstellen van het ontwerp omzettingsbesluit kunnen worden genoemd een zorgvuldige voorbereiding, het verkrijgen van de benodigde goedkeuringen en het achterwege laten van een ‘wirtschaftlich unzweckmäßige’ omzetting.<sup>140</sup> Voor aansprakelijkheid volstaat nalatigheid.<sup>141</sup> Voor vergoeding komt de schade in aanmerking die door het plichtsverzuim bij de omzetting is ontstaan.<sup>142</sup> Het zal hoofdzakelijk gaan om schade aan het vermogen van de rechtsdrager en afgeleide schade voor de deelnemers en de schuldeisers. Volgens de heersende mening bestaat aansprakelijkheid echter ook voor eigen schade van schuldeisers en deelnemers, voor zover het door het plichtsverzuim is veroorzaakt.<sup>143</sup> De aanspraak op schadevergoeding verjaart na vijf jaar nadat de inschrijving van de nieuwe rechtsvorm als bekendgemaakt geldt.

Evenals bij de andere structuurwijzigingen, kunnen de aanspraken slechts door een bijzondere vertegenwoordiger geldend worden gemaakt.<sup>144</sup> Het gerecht van de zetel van de nieuwe rechtsvorm stelt op verzoek van een deelnemer of schuldeiser de vertegenwoordiger aan. Schuldeisers kunnen hiertoe slechts een verzoek indienen indien zij van de rechtsdrager geen voldoening kunnen krijgen. De vertegenwoordiger roept de deelnemers en de schuldeisers op om hun vordering aan te melden. De termijn daarvoor moet minstens een maand bedragen. De oproeping moet in de *Bundesanzeiger* en indien de statuten van de nieuwe rechtsvorm dat voorschrijven, ook in een ander blad bekend worden gemaakt. Voor de verdeling van de vergoeding gelden de regels die gelden bij vereffening van de rechtsdrager.<sup>145</sup> Schuldeisers en deelnemers die zich niet binnen de termijn hebben gemeld, delen niet in de uitkering.

138 § 205 jo § 25, sub 1, tweede zin. Omdat bij omzetting geen overeenkomst tot stand komt, zal het bij omzetting gaan om het ontwerp omzettingsbesluit. In gelijke zin: Decher, in: Lutter (2000), p. 2060.

139 Grunewald, in: Petersen (2001), p. 61. In gelijke zin: Decher, in: Lutter (2000), p. 2060. Deze vermogensopstelling dient echter slechts de deelnemers en niet de schuldeisers, aldus Petersen (2001), p. 62.

140 Aldus Decher, in: Lutter (2000), p. 2061.

141 Decher, in: Lutter (2000), p. 2062.

142 Decher, in: Lutter (2000), p. 2062.

143 Aldus K. Schmidt (2002), p. 374.

144 § 206.

145 Het gaat om de rechtsvorm van vóór de omzetting (Decher, in: Lutter (2000), p. 2067-2068).



## 5 Positie van bijzondere rechthebbenden

Evenals voor de bescherming van schuldeisers verwijst het UmwG voor de positie van de bijzondere rechthebbenden naar de fusieregeling.<sup>146</sup> De regeling uit het fusierecht is hier van toepassing omdat de bijzondere rechthebbenden op vergelijkbare wijze gevaar kunnen lopen, aldus de toelichting.<sup>147</sup> Deze gelijkstelling ligt in die zin niet voor de hand, dat de rechtsdrager bij omzetting voortbestaat.<sup>148</sup>

De verwijzing naar de fusieregeling brengt met zich dat de houders van rechten aan wie geen stemrecht toekomt, in het bijzonder houders van ‘Anteilen ohne Stimmrecht, Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen’ en ‘Genußrechten’ gelijkwaardige rechten moeten krijgen in de nieuwe rechtsvorm.<sup>149</sup>

In het omzettingsbesluit moet worden opgenomen welke rechten aan de houders van bijzondere rechten in de rechtsdrager worden toegekend, of de voor deze personen voorgestelde maatregelen.<sup>150</sup>

## 8.2 Frankrijk

### 1 Inleiding

Anders dan bijvoorbeeld het Nederlandse recht, kent het Franse recht niet een algemene omzettingsregeling voor alle rechtspersonen. Wel geldt als algemene regel dat omzetting niet leidt tot het ontstaan van een nieuwe rechtspersoon. Evenals bij fusie en splitsing zal de nadruk in dit onderzoek bij omzetting liggen op deelname van een SA of Sarl.

Anders dan bij de regeling over de Sarl, waar slechts enkele bepalingen zien op omzetting, is bij de regeling over de SA een aparte sectie ingeruimd voor omzetting. Het gaat om sectie 6 van hoofdstuk V, titel II, Boek II Code de commerce (artikel L225-243 tot en met L225-245).

Volgens Guyon staat het Franse recht welwillend tegenover omzettingen omdat ondernemingen zich moeten kunnen ontwikkelen.<sup>151</sup> De omzettingsregelingen zijn echter tamelijk summier, met name wat de Sarl betreft.

Omzetting vindt voor het merendeel plaats tussen vennootschappen met een commerciële karakter, zoals de omzetting van een Sarl in een SA.<sup>152</sup> Opgemerkt

---

146 § 204 jo § 23.

147 Ganske (1995), p. 230.

148 Zie kritisch over deze gelijkstelling: Petersen (2001), p. 43; Decher, in: Lutter (2000), p. 2052.

149 § 23. De rechtspositie moet zoveel als mogelijk in de nieuwe rechtsvorm behouden blijven, aldus Vossius, in: Widmann, *losbl.*, § 204, nr. 46. Zie verder onder de positie van de bijzondere rechthebbenden bij fusie.

150 § 194, sub 5.

151 Guyon (2001b), p. 603.

152 Guyon (2001b), p. 603.

kan worden dat er in Frankrijk veel meer SA's zijn dan Sarl's, terwijl in Nederland de BV's ten opzichte van NV's ruim zijn oververtegenwoordigd.<sup>153</sup> Daarnaast heeft de invoering van de SAS door haar soepele regime geleid tot vele omzettingen van SA's en Sarl's in een SAS.<sup>154</sup>

In het licht van de summiere regeling voor de bijzondere rechthebbenden, komt hun positie niet afzonderlijk aan de orde. Zoals bij de bescherming van schuldeisers zal blijken, moet omzetting van een SA ter goedkeuring worden voorgelegd aan de vergadering van houders van winstbewijzen (*porteurs de parts bénéficiaires*) of van oprichtersbewijzen (*porteurs de parts de fondateur*).

## 2 Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen

Een op rechtmatige wijze uitgevoerde omzetting van een vennootschap doet geen nieuwe rechtspersoon ontstaan.<sup>155</sup> Ook het Franse recht kent derhalve behoud van identiteit van de rechtspersoon bij omzetting. Voordat die regel in de wet was opgenomen, werd zij reeds in de rechtspraak gevolgd.<sup>156</sup> In essentie gaat het om een statutenwijziging, waarmee de vennootschap in staat wordt gesteld haar structuur aan te passen aan een veranderde behoefte.<sup>157</sup> Indien niet meer wordt voldaan aan de vereisten die gelden voor de op dat moment bestaande rechtsvorm, kan omzetting in een aantal gevallen dienen om ontbinding te vermijden. Zo moet een SA minimaal zeven aandeelhouders hebben en mag het aantal bij een Sarl niet meer dan honderd zijn. De wet geeft veelal een termijn van een jaar om wel te voldoen aan de vereisten die gelden voor de rechtsvorm of om over te gaan tot omzetting.<sup>158</sup>

Op een enkele uitzondering na, kan elke vennootschap worden omgezet in elke andere vennootschap. Dit houdt in dat een *société civil* kan worden omgezet in een andere *société civil* en in een *société commerciale*. Omgekeerd kan een

153 In 1998 bestonden er in Frankrijk 164.435 SA's classiques (one tier board), 4.324 SA's à directeur en 719.542 Sarl's. In Nederland bestonden er in 1998 6.967 NV's en 464.845 BV's (Bron: l' INSEE en 'NV Databank' te Woerden, aldus Westbroek-Van Ommeren (1999), p. 64).

154 Darmon/Desprez/Law (2005), p. 121. De SAS is in 1994 ingevoerd. Zie verder hoofdstuk 3.2, paragraaf 1. Ripert/Roblot-Germain (1993), p. 1174, merkten nog vóór de invoering van de SAS op, dat omzetting van een SA zeldzaam is, omdat zij de meest geperfectioneerde rechtsvorm zou zijn.

155 Art. L210-6 Code de commerce en art. 1844-3 Code civil. Art. 1844-3 is het enige artikel in de Code civil dat is gewijd aan omzetting. De wet spreekt van een 'transformation régulière'. Het laatste artikel ziet op alle sociétés, niet slechts op sociétés civiles (Guyon (2001b), p. 611).

156 Guyon (2001b), p. 610. Zie ook Cass. com., 4 maart 1969.

157 Guyon (2001b), p. 602. Hij noemt als redenen voor omzetting: het kiezen van een vorm die geschikter is voor een complexere bestuursstructuur, het vergemakkelijken van toetreding van nieuwe vennoten en fiscale motieven.

158 Zie Guyon (2001b), p. 605 en bijv. art. L223-3.

## HOOFDSTUK 8

société commerciale worden omgezet in een andere société commerciale en in een société civil.<sup>159</sup> Hieronder komen omzettingen aan de orde tussen sociétés commerciales.

Een SA mag worden omgezet in een andere vennootschap, indien zij op het moment van omzetting ten minste twee jaar bestaat en voor deze twee eerste boekjaren de balans heeft opgesteld die is goedgekeurd door de aandeelhouders.<sup>160</sup> Een SA kan worden omgezet in een société en nom collectif (verder: SNC),<sup>161</sup> in een société en commandite simple (verder: SCS),<sup>162</sup> in een société en commandite par actions (verder: SCA),<sup>163</sup> in een Sarl, of in een SAS.<sup>164</sup>

Een Sarl kan worden omgezet in een SNC, in een SCS, in een SCA, in een SA of in een SAS.<sup>165</sup> Indien een Sarl het maximum aantal van honderd vennoten overschrijdt, moet zij binnen één jaar worden omgezet in een SA.<sup>166</sup> Indien omzetting niet binnen die periode is geschied volgt ontbinding, tenzij het aantal vennoten inmiddels weer is afgenomen tot honderd of minder.

Een SCA kan worden omgezet in een SA of in een Sarl.<sup>167</sup> Elke vennootschap of vereniging waarvan het doel voldoet aan de definitie van een 'groupement d'intérêt économique' (verder: GIE), kan daarin worden omgezet, zonder ontbinding en oprichting van een nieuwe rechtspersonen.<sup>168</sup>

Een vereniging kan niet worden omgezet in een vennootschap en een vennootschap kan niet worden omgezet in een vereniging.<sup>169</sup> Dat is zelfs het geval indien de vereniging economische activiteiten ontplooit.<sup>170</sup> Een coöperatie kan slechts worden omgezet in een vennootschap indien haar voortbestaan of haar verdere ontwikkeling dat vereisen. Daarbij is bovendien ministeriële goedkeuring

---

159 Zie art. 1844-3 Code civil en Guyon (2001b), p. 603 en 611. Er gelden enkele uitzonderingen. Zo bezit een 'société en participation' geen rechtspersoonlijkheid (art. 1871 Code civil).

160 Dat is echter niet vereist bij omzetting in een SNC. Zie art. L225-243. De reden voor deze beperking is niet duidelijk, aldus Guyon (2001b), p. 605.

161 Zie voor de SNC art. L221-1 tot L221-17. Een SNC is te vergelijken met een VOF.

162 Zie voor de SCS art. L222-1 tot L222-12. De bepalingen die gelden voor de SNC zijn van toepassing, tenzij anders vermeld (art. L222-2). Een SCS is te vergelijken met een CV.

163 Zie voor de SCA art. L226-1 tot L226-14.

164 Zie art. L225-243, L225-245 en L227-3.

165 Zie art. L223-43 en L227-3.

166 Art. L223-3.

167 Art. L226-14.

168 Zie art. L251-18. Doel van een GIE moet zijn: 'de faciliter ou de développer l'activité économique de ses membres, d'améliorer ou d'accroître les résultats de cette activité. Il n'est pas de réaliser des bénéfices pour lui-même.' (art. L251-1) Een vennootschap, vereniging of GIE kan worden omgezet in een 'Groupement Européen d'Intérêt Economique' (GEIE) (EESV). Zie Le Gall/Morel (1992), p. 77.

169 Zie: Guyon (2001b), p. 603; Le Cannu (2003a), p. 316. De voornaamste reden daarvoor is dat geen winst onder de leden kan worden verdeeld, aldus Le Cannu.

170 Guyon (2001b), p. 603. Er zijn wel enkele tijdelijke wetten geweest die omzetting van een vennootschap in een vereniging mogelijk maakte, aldus Guyon.

vereist.<sup>171</sup> Met de goedkeuring moet worden voorkomen dat het uitkeringsverbod van de reserves van de coöperatie wordt ontdoken door omzetting in een vennootschap.

Behalve dat de rechtspersoon voortbestaat, geeft de wet niet expliciet aan wat de rechtsgevolgen zijn van een omzetting. In sommige gevallen verdwijnen er rechten van vennoten, omdat deze niet voorkomen bij de nieuwe rechtsvorm. Dat is bijvoorbeeld het geval bij het verdwijnen van de aandelen bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap. In dat geval ontstaan er nieuwe rechten bij de nieuwe rechtsvorm.<sup>172</sup> Ook kunnen er functies van het bestuur of de toezichthouders verdwijnen, omdat zij niet op vergelijkbare wijze bij de nieuwe rechtsvorm kunnen worden uitgeoefend.<sup>173</sup>

Indien een omzetting wordt vernietigd, bestaat de vennootschap voort in de rechtsvorm die zij vóór de vernietigde omzetting had.<sup>174</sup> Indien bijvoorbeeld een omzetting van een SNC in een SA wordt vernietigd, zijn de vennoten persoonlijk aansprakelijk voor de schulden die zijn ontstaan na de publicatie van de omzetting.<sup>175</sup>

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

Bij omzetting van een vennootschap moeten de regels over omzetting uit de Code de commerce, uit Décret 67-236 en de statutaire bepalingen worden nageleefd. Daarnaast moet in beginsel worden voldaan aan de vereisten die gelden voor de nieuwe rechtsvorm.

Het besluit tot omzetting van een SA of een Sarl moet worden voorafgegaan door een rapport van de ‘commissaires aux comptes’, dan wel van een of meer ‘commissaires à la transformation’, dat ziet op het vermogen van de vennootschap.<sup>176</sup> Omzetting van een SA moet bovendien ter goedkeuring worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders en aan de vergadering van houders van winstbewijzen en van oprichtersbewijzen.<sup>177</sup>

171 Zie art. 25 Loi portant statut de la coopération (Loi 47-1775 van 10 september 1947). De ‘sociétés coopératives d'intérêt collectif’ zijn SA's of Sarls ‘à capital variable’ en hebben een ‘caractère d'utilité sociale.’ (zie art. 19 quinquies Loi 47-1775). Zie voor ‘du capital variable’ art. L231-1 e.v. Zie voor de ‘sociétés coopératives de commerçants détaillants’, art. L124-1 e.v. Zij hebben als doel ‘d'améliorer par l'effort commun de leurs associés les conditions dans lesquelles ceux-ci exercent leur activité commerciale.’ Het gaat daarbij om een ‘sociétés anonymes à capital variable’ aldus art. L124-3. Zie ook Guyon (2001b), p. 606. Een vennootschap kan de vorm van een coöperatie aannemen, hetgeen sterk lijkt op een omzetting, aldus Guyon.

172 Aldus Le Cannu (2003a), p. 318.

173 Guyon (2001b), p. 615.

174 Zie Le Cannu (2003a), p. 320-321 en art. L223-43, L224-3 en L235-1 Code de commerce en art. 1844-10 Code civil. Zie ook: Guyon (2001b), p. 609; *Rev. sociétés* 2005, nr. 3, p. 697-698.

175 Le Cannu (2003a), p. 320-321.

176 Zie verder onder de institutionele bescherming.

177 Zie verder onder de individuele bescherming.

## HOOFDSTUK 8

Omdat omzetting in feite een statutenwijziging is, gelden in beginsel dezelfde vereisten bij omzetting als bij een besluit tot wijziging van de statuten. Een aantal keren geldt echter een versoepeling voor omzetting en regelmatig gelden zwaardere eisen ter bescherming van de vennoten.<sup>178</sup> Een versoepeling geldt bij omzetting van een Sarl in een SA, omdat de wetgever de Sarl minder geschikt vindt voor belangrijke ondernemingen. Een verzwaring geldt bijvoorbeeld bij omzetting van een SA of Sarl in een SNC, omdat bij die laatste vennootschap de vennoten persoonlijk aansprakelijk zijn.<sup>179</sup>

Omzetting van een SA of Sarl in een SNC vereist de instemming van alle aandeelhouders.<sup>180</sup> Hetzelfde geldt voor omzetting van een Sarl in een SCS of SCA. Het besluit tot omzetting van een SA in een SCS of SCA wordt genomen op dezelfde wijze als een statutenwijziging en vereist de goedkeuring van elke aandeelhouder die beherend vennoot zal worden.<sup>181</sup> Het besluit tot omzetting van een vennootschap in een SAS vereist de instemming van alle vennoten.<sup>182</sup> Dat geldt omdat minderheidsaandeelhouders minder bescherming genieten bij een SAS dan bij een SA of Sarl.<sup>183</sup>

Voor omzetting van een SNC is unanimitéit van de vennoten vereist.<sup>184</sup> Omzetting van een SCS vereist de instemming van alle beherende vennoten en een meerderheid van de commanditaire vennoten.<sup>185</sup> Tot omzetting van een SCA in een SA of Sarl moet worden besloten door de buitengewone algemene vergadering van aandeelhouders, met de goedkeuring van de meerderheid van de beherende vennoten.<sup>186</sup>

Tot omzetting van een SA in een Sarl wordt besloten op dezelfde wijze als tot wijziging van de statuten van een *Sarl*.<sup>187</sup> Dit houdt in dat ten minste drie vierden van de aandeelhouders moet instemmen.<sup>188</sup> De vereisten die gelden voor wijzi-

---

178 Guyon (2001b), p. 606.

179 Daarnaast worden de aandeelhouders 'commerçant' (art. L221-1). Zie Guyon (2001b), p. 606. Zie verder infra.

180 Art. L225-245, resp. L223-43. Omzetting van een SA of Sarl in een SNC is dan ook zeldzaam, aldus Guyon (2001b), nr. 567.

181 Art. L225-245. Zie ook Ripert/Roblot-Germain (1993), p. 1175.

182 Art. L227-3. Voor omzetting van een SAS is dat slechts onder omstandigheden het geval, zoals bij een statutaire bepaling die de overdraagbaarheid van aandelen beperkt. Zie art. L227-19 en Guyon (2001b), p. 607. Zie ook *Rev. sociétés* 2005, nr. 3, p. 697-698. Daarbuiten geldt dat het besluit gezamenlijk (sont exercées collectivement) moet worden genomen. Zie Le Nabasque (2001), p. 593. De bestuurder van de SAS die in strijd met de statuten de vennoten niet heeft geraadpleegd over de omzetting, hangt een gevangenisstraf van zes maanden en een geldboete van € 7.500 boven het hoofd (art. L244-2).

183 Guyon (2001b), p. 607.

184 Zie art. L-221-6.

185 Art. L222-9. Het gaat om een meerderheid van zowel het aantal vennoten, als van de inbreng.

186 Art. L226-14.

187 Art. L225-245.

188 Art. L223-30. Een bepaling in de statuten die een grotere meerderheid voorschrijft, wordt als niet geschreven beschouwd.

ging van de statuten van een SA, volstaan niet, omdat de rechten van aandeelhouders door de omzetting kunnen verminderen. Zo zijn de aandelen na de omzetting niet meer vrij overdraagbaar. Aan de andere kant gaat unanimitéit te ver, omdat er geen sprake is van een verzwaring van de vereisten die gelden voor aandeelhouders.<sup>189</sup>

Omzetting van een Sarl in een SA vereist eveneens een meerderheid van de aandeelhouders zoals geldt bij wijziging van de statuten van de Sarl.<sup>190</sup> Hierop is één versoepeling van toepassing. Indien het eigen vermogen op de laatste balans meer dan € 750.000 bedraagt, kan tot de omzetting worden besloten met een gewone meerderheid van de aandeelhouders, in plaats van een meerderheid van drie vierden.

Het besluit tot omzetting van een SA of Sarl moet worden bekendgemaakt op dezelfde wijze als een statutenwijziging.<sup>191</sup> Er moet een mededeling plaatsvinden in een JAL en in het 'Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales' (BODACC).<sup>192</sup> Daarnaast is deponering van de akte en inschrijving van de wijzigingen in het register vereist.<sup>193</sup> De omzetting treedt in werking op de dag van de besluitvorming. Zij kan echter pas aan derden worden tegengeworpen nadat zij is gepubliceerd.<sup>194</sup>

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 Inleiding

In het algemeen kan worden gesteld dat de Franse wetgever weinig aandacht heeft besteed aan de bescherming van schuldeisers bij omzetting. Anders dan in Nederland en Duitsland speelt bijvoorbeeld het recht op zekerheid geen rol bij omzetting in Frankrijk.

De institutionele bescherming bestaat onder meer uit een rapport van de commissaires aux comptes of van de commissaires à la transformation. De rapporten zien met name op het vermogen van de vennootschap bij omzetting.

189 Guyon (2001b), p. 608. Guyon is kritisch over dit compromis en is voorstander van toepassing van de regels voor statutenwijziging van een SA, aangevuld met bescherming voor minderheidsaandeelhouders.

190 Art. L223-43.

191 Art. L225-244 jo art. 196 Décret 67-236 (SA). Zie verder Le Gall/Morel (1992), p. 268. Art. L225-244 spreekt van 'La décision de transformation' en art. 196 van 'La transformation'.

192 Zie art. L225-244 jo art. 196 jo art. 287 jo art. 285 Décret 67-236 en Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 889. De bekendmaking in het BODACC geschiedt door de houder van het register waar de omzetting moet worden ingeschreven.

193 Zie ook Décret relatif au registre du commerce et des sociétés (Décret 84-406 van 30 mei 1984).

194 Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 889.

## HOOFDSTUK 8

Omdat de omzettingsregelingen nauwelijks aandacht besteden aan de positie van de ten tijde van de omzetting bestaande schuldeisers speelt rechtspraak een vrij belangrijke rol bij de individuele bescherming. Slechts bij omzetting van een SA is een regeling voor obligatiehouders in de wet opgenomen.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

Hoewel bij omzetting geen oprichting van een nieuwe vennootschap plaatsvindt, zijn de voorschriften die gelden voor oprichting van de nieuwe rechtsvorm in beginsel van toepassing.<sup>195</sup> Daaraan moet worden voldaan op het moment van inwerkingtreding van de omzetting.<sup>196</sup> Daarmee wordt voorkomen dat de oprichtingsvereisten die gelden voor de nieuwe rechtsvorm kunnen worden ontweken door omzetting.<sup>197</sup> Zo geldt bij omzetting in een SA dat er minimaal zeven aandeelhouders moeten zijn en dat het geplaatste kapitaal minimaal € 37.000 moet bedragen.<sup>198</sup> Voor een Sarl geldt een maximum van honderd aandeelhouders.<sup>199</sup> Het minimumkapitaal van € 7.500, dat tot voor kort gold voor de Sarl, is afgeschaft.<sup>200</sup> Indien de omzettingsregeling reeds controle op het vermogen bij omzetting vereist, is de controle op de inbreng in natura bij oprichting overbodig.<sup>201</sup>

In veel gevallen wordt bij omzetting een rapport van de commissaires aux comptes of van een of meer commissaires à la transformation vereist.<sup>202</sup> Het gaat bij het rapport onder meer om de waarde van het eigen vermogen. De verschillende regelingen zijn niet altijd even duidelijk. Daarnaast lijken er enkele lacunes en overlappings te bestaan.<sup>203</sup>

Indien een vennootschap, met welke rechtsvorm dan ook, die geen commissaires aux comptes heeft, wordt omgezet in een kapitaalvennootschap, moeten één of meer commissaires à la transformation worden benoemd, aldus artikel L224-3 Code de commerce.<sup>204</sup> Over deze bepaling is veel te doen geweest en de wetgever heeft reeds enkele malen getracht haar te verduidelijken. De discussie

---

195 Zie: Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 889; Guyon (2001b), p. 608. Deze algemene regel is niet expliciet in de wet opgenomen.

196 Guyon (2001b), p. 608.

197 Aldus Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 889.

198 Zie art. L225-1 en art. L224-2. Indien een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt geldt als minimum € 225.000.

199 Art. L223-3.

200 Zie art. L223-2 en Loi pour l'initiative économique (Loi 2003-712 van 21 augustus 2003). Zie verder: Le Cannu (2003b), p. 414 e.v.; Saintourens (2004), p. 208; De Kluiver e.a. (2004), p. 88.

201 Aldus Ripert/Roblot-Germain (1993), p. 729, over de omzetting van een SA in een Sarl. Zie voor andere omzettingen in een kapitaalvennootschap ook art. L224-3 en infra.

202 De commissaires aux comptes zijn te vergelijken met de accountants. Zie: Van Solinge (1994), p. 111; Westbroek-Van Ommeren (1999).

203 Zie ook: Guyon (2001b), p. 609; Le Cannu (2003a), p. 317. Zie verder infra.

204 Het betreft een uitwerking van art. 13 Tweede richtlijn (Darmon/Desprez/Law (2005), p. 120).



gaat vooral over de vraag of de bepaling van toepassing is bij omzetting van een vennootschap in een SAS en dan in het bijzonder van een SA in een SAS.<sup>205</sup> Wat betreft de Sarl, heeft de rechter bepaald dat bij omzetting in een SAS geen commissaires à la transformation hoeven te worden benoemd.<sup>206</sup>

De commissaires à la transformation worden benoemd door een unaniem besluit van de vennoten, of door de rechtbank op verzoek van de bestuurders.<sup>207</sup> De commissaires à la transformation zijn belast met het maken van een schatting van de waarde van de activa en de bijzondere voordelen.<sup>208</sup> Vervolgens beoordelen de vennoten deze uitkomsten. Zij kunnen deze slechts unaniem verminderen. Indien een uitdrukkelijke goedkeuring van de vennoten ontbreekt is de omzetting nietig. Uit het rapport van de commissaires à la transformation moet verder blijken dat het eigen vermogen ten minste gelijk is aan het geplaatste kapitaal.<sup>209</sup>

Het besluit tot omzetting van een SA moet worden voorafgegaan door een rapport van de commissaires aux comptes van de vennootschap.<sup>210</sup> Daarin moet worden verklaard dat het eigen vermogen ten minste gelijk is aan het geplaatste kapitaal. Dit houdt in dat indien er sprake is van een verlies tot onder het geplaatste kapitaal, de omzetting moet worden voorafgegaan door een kapitaalvermindering.<sup>211</sup> Omzetting kan de belangen van schuldeisers schaden. Maar de kans daarop is niet aanzienlijk en de eis van een voorafgaande verlaging van het geplaatste kapitaal maakt omzetting van een verlieslijdende SA onnodig gecompliceerd, aldus Guyon.<sup>212</sup> Het rapport is niet vereist bij omzetting van een SA in een SNC.<sup>213</sup>

205 De discussie wordt veroorzaakt doordat bij omzetting van een SA en Sarl ook een rapport wordt geëist. Zie infra. Zie voor de verschillende standpunten in de literatuur en de wijzigingen die de bepaling heeft ondergaan, Darmon/Desprez/Law (2005), p. 119 e.v. Zij concluderen dat de wetgever de bepaling nogmaals moet verduidelijken. Bij omzetting van een SAS in een SA is slechts art. L224-3 van toepassing en niet ook art. L225-243 en L225-244 (Darmon/Desprez/Law (2005), p. 124). Zie verder: *Rev. sociétés* 2000, nr. 4, p. 729-733; Le Nabasque (2001), p. 603-605; Ripert/Roblot-Germain (1993), p. 729.

206 Het betrof de Cour d'appel de Paris, zodat de hoogste rechter nog geen oordeel heeft gegeven. De uitspraak is besproken door Saintourens (2000), p. 729. Zie verder Darmon/Desprez/Law (2005), p. 123.

207 Art. L224-3. Zie verder art. 56-1 en art. 56-1 jo art. 64 Décret 67-236.

208 Art. L224-3.

209 Art. 56-1 Décret 67-236. Het rapport moet ten minste acht dagen vóór de algemene vergadering waarin over de omzetting wordt besloten ter beschikking liggen voor de vennoten.

210 Art. L225-244. Anders dan art. L223-43 over omzetting van een Sarl, stelt art. L225-244 niet dat bij een schending van het artikel de omzetting nietig is. Dit verschil is niet gerechtvaardigd, aldus Guyon (2001b), p. 609.

211 Le Gall/Morel (1992), p. 266-267. Zie ook Guyon (2001b), p. 608.

212 Guyon (2001b), p. 608. Guyon merkt echter ook op dat de tussenkomst van de commissaires de belangen van de schuldeisers behartigt door misbruik (fraudes) door omzetting van een verliesgevende vennootschap tegen te gaan (nr. 569).

213 Art. L225-245. Hierbij staan vooral de belangen van de aandeelhouders op het spel, aldus Guyon (2001b), p. 609.

## HOOFDSTUK 8

Het besluit tot omzetting van een Sarl moet eveneens worden voorafgegaan door een rapport van een commissaire aux comptes. Het gaat daarbij om een rapport over ‘de situatie van de vennootschap’.<sup>214</sup> Het rapport mag ook worden opgesteld door de commissaires à la transformation.<sup>215</sup> In dat geval hoeft slechts één rapport te worden opgesteld.<sup>216</sup>

Doordat de wetgever artikel L223-3 Code de commerce heeft gewijzigd, waarna het artikel slechts is gaan zien op vennootschappen die geen commissaires aux comptes hebben, hoeven de vennootschappen die dat wel hebben geen commissaires à la transformation te benoemen. Dat houdt in dat bij een Sarl en een personenvennootschap waar wel commissaires aux comptes zijn benoemd, volgens de wet geen controle op het eigen vermogen hoeft plaats te vinden bij omzetting in een kapitaalvennootschap.<sup>217</sup>

### 4.3 *Individuele bescherming*

Omdat het Franse recht ruime omzettingsmogelijkheden kent, waarbij ook het aansprakelijkheidsregime kan veranderen, is opvallend dat de wetgever weinig aandacht heeft besteed aan de positie van bestaande schuldeisers. Slechts voor obligatiehouders is een regeling opgenomen. Over de andere schuldeisers zwijgt de wet.

Een omzetting geldt tegenover derden nadat zij is gepubliceerd. Doordat de rechtspersoon blijft voortbestaan, geldt dat ook voor haar positie als schuldenaar.<sup>218</sup> Omzetting is vooral een aangelegenheid van de aandeelhouders. Zij mag echter geen schade toebrengen aan schuldeisers, aldus Guyon.<sup>219</sup> In de rechtspraak is bepaald dat schuldeisers de rechten die zij hadden vóór de omzetting na de omzetting behouden.<sup>220</sup> Vennoten die vóór de omzetting persoonlijk aansprakelijk waren voor schulden blijven hiervoor aansprakelijk na de omzetting. Dit laatste kwam aan de orde in een arrest van de hoogste rechter in Frankrijk in 1990.<sup>221</sup> De personenvennootschap Comotel was met terugwerkende kracht om-

---

214 Zie art. L223-43. De zinsnede ‘sur la situation de la société’ wordt niet nader uitgewerkt.

215 Merkwaardig is dat een Sarl die reeds commissaires aux comptes heeft, zoals hierboven bleek, geen commissaires à la transformation hoeven te benoemen. AFEP/ANSA/MEDEF (2003), p. 19, pleiten dan ook voor afschaffing van deze zin. Zie ook Darmon/Desprez/Law (2005), p. 127-129.

216 Art. L224-3 jo art. L223-43. Een Sarl is, behalve als zij aan enkele criteria voldoet, niet verplicht om commissaires aux comptes te benoemen. Zie art. L223-35.

217 Bij de Sarl gaat het slechts om een rapport ‘over de situatie van de vennootschap’. Darmon/Desprez/Law (2005), p. 130, pleitten dan ook voor een wijziging van het artikel, zodat ook in die gevallen deze controle moet plaatsvinden.

218 Le Canu (2003a), p. 318-319.

219 Guyon (2001b), p. 613.

220 Aldus Ripert/Roblot-Germain/Vogel (1998), p. 889. Zie ook: Guyon (2001b), p. 613; Le Gall/Morel (1992), p. 269. Om de rechten te behouden is geen formaliteit vereist. Zie verder infra.

221 Cour de Cassation, chambre civ. 1, 13 maart 1990, nr. 87-13357.

gezet in een Sarl, zonder verandering van haar doel, naam, zetel, duur of verdeling van haar kapitaal.<sup>222</sup> Toen een schuldeiser de vennoten aansprak tot betaling van een schuld van vóór de omzetting stelden de vennoten zich op het standpunt dat slechts de Sarl kon worden aangesproken tot betaling. Het Cour de cassation stemde in met de stelling van het cour d'appel dat de omzetting geen beperking met zich kon brengen van de rechten van de schuldeisers voor schulden van vóór de omzetting. De schuldeiser in de procedure bleef dan ook recht houden op nakoming door de vennootschap en subsidiair, de vennoten.

Uit de rechtspraak blijkt eveneens dat de rechten van schuldeisers die gelden bij de nieuwe rechtsvorm op alle schuldeisers van toepassing zijn. Dat betekent voor de 'oude schuldeisers' dat zowel de rechten van vóór de omzetting als de rechten van na de omzetting gelden, zodat zij er mogelijk in hun positie op vooruit gaan.<sup>223</sup> Dat was het geval in het arrest van de Cour de cassation van 10 januari 1973.<sup>224</sup> Toen een Sarl werd omgezet in een SNC stelde de Cour de cassation, anders dan de cour d'appel, dat de voormalige aandeelhouders nu als vennoten hoofdelijk aansprakelijk waren, ook voor de schulden van vóór de omzetting.<sup>225</sup> Zij wisten immers wat de vermogenspositie was van de Sarl en bovendien geldt ook bij toetreding van een vennoot tot een SNC dat hij aansprakelijk is voor oude schulden, aldus het hoogste rechtscollege. De omzettingsregeling is op deze manier gunstig voor schuldeisers, aangezien hun oude zekerheden worden opgeteld bij de nieuwe zekerheden, die direct werken, aldus Guyon.<sup>226</sup>

Een verhuurder kan de huurovereenkomst ontbinden indien door de omzetting de zekerheid op betaling van toekomstige huurvorderingen vermindert. Dat is bijvoorbeeld het geval bij omzetting van een SNC, waarbij de vennoten hoofdelijk aansprakelijkheid zijn, in een Sarl.<sup>227</sup>

Omzetting kan ook de positie van derden die zekerheid hebben geboden voor de schuld van de vennootschap beïnvloeden. Zo wordt het risico voor de borg vergroot indien de omzetting een beperking van de aansprakelijkheid met zich brengt en niet zeker is dat de borgtocht daarin voorziet.<sup>228</sup> De rechtspraak hierover laat een genuanceerd beeld zien, hetgeen volgens Guyon te maken heeft met het feit dat het gaat over de interpretatie van de vrije wil van partijen. Er zijn uitspraken waarbij de derde is bevrijd van het verstrekken van zekerheid en er zijn uitspraken waarbij dat niet het geval is door de wijde strekking van de overeenkomst.<sup>229</sup>

222 Het betrof een 'société civile immobilière'.

223 Zie Guyon (2001b), p. 614-615, die opmerkt dat het minder voor de hand ligt dat de nieuwe rechten ook voor de oude schuldeisers gelden. Zie ook Le Cannu (2003a), p. 319.

224 Cour de Cassation, chambre civ. 3, 10 januari 1973, nr. 71-14606. Zie ook Guyon (2001b), p. 614.

225 Dat bleek bij het voorstel voor omzetting van een BV in een OVR in Nederland anders te zijn.

226 Guyon (2001b), p. 615.

227 Aldus Guyon (2001b), p. 614.

228 Aldus Guyon (2001b), p. 614.

229 Zie Guyon (2001b), p. 614. Deze laatste oplossing wordt door de auteur als rigoureuze bevonden. Zie ook Cass. com., 20 februari 2001, nr. 97-21289. Daarbij werd geoordeeld dat de borg in stand blijft, tenzij anders overeengekomen. Zie over deze uitspraak ook, *Rev. sociétés* 2001, nr. 4, p. 807 e.v., m.nt. Malecki.

## HOOFDSTUK 8

Omzetting van een SA moet, indien aanwezig, ter goedkeuring worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders en aan de vergadering van houders van winstbewijzen (porteurs de parts bénéficiaires) of van oprichtersbewijzen (porteurs de parts de fondateur).<sup>230</sup> Indien de vergadering van obligatiehouders de omzetting goedkeurt, worden de obligaties omgezet in effecten die kunnen voorkomen bij de nieuwe rechtsvorm.<sup>231</sup> Indien de vergadering van obligatiehouders de omzetting niet goedkeurt, kan het bestuur de omzetting slechts voortzetten indien zij terugbetaling van de lening aanbiedt.<sup>232</sup> Het aanbod tot terugbetaling moet worden gepubliceerd in het JAL waarin de oproep aan de algemene vergadering is gedaan en, indien een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt, in het BALO. Zij moet ten minste gedurende drie maanden gelden en na aanvaarding dient betaling plaats te vinden binnen dertig dagen.<sup>233</sup>

De omzettingsregeling kent geen vergelijkbare bepaling voor obligatiehouders bij omzetting van een Sarl. Sinds 2004 kan zij echter onderhandse obligaties uitgeven.<sup>234</sup> Doordat op deze obligaties eveneens de algemene regels over obligaties van toepassing zijn, geldt hetzelfde als hierboven over de SA is gezegd.<sup>235</sup>

### 8.3 Zwitserland

#### 1 Inleiding

Onder het oude Zwitserse recht was omzetting zonder vereffening slechts in een beperkt aantal gevallen mogelijk. Zo kon een AG worden omgezet in een GmbH zonder vereffening indien het geplaatste kapitaal van de GmbH niet geringer was dan het geplaatste kapitaal bij de AG. Hierbij werd de AG ontbonden en ging het vermogen onder algemene titel over op de opgerichte GmbH. In de andere gevallen was ontbinding gevolgd door vereffening en oprichting van een nieuwe vennootschap vereist, zodat niet van omzetting in de juridisch-technische zin kon worden gesproken. Met de inwerkingtreding van het FusG in 2004 zijn de omzettingmogelijkheden aanzienlijk verruimd.

Hoofdstuk 4 (artikel 53-68) FusG geeft een regeling voor omzetting van Gesellschaften.<sup>236</sup> De relatief korte regeling volgt grotendeels het stramien van de

---

230 Zie art. L225-244 en L228-65, lid 1, nr. 1. Zie voor de vereiste meerderheid bij de goedkeuring, art. L228-65, lid 2 jo art. L225-98. Zie verder art. L228-98 en L228-103.

231 Zie Le Gall/Morel (1992), p. 267.

232 Art. L228-72.

233 Art. L228-72 jo art. 234 Décret 67-236.

234 Zie art. L223-11 en Zie onder de positie van obligatiehouders bij fusie.

235 Zie art. L223-11 jo art. L228-65, lid 1, nr. 1 en art. L228-72 jo art. 234 Décret 67-236. Zie ook art. L228-98.

236 Onder Gesellschaften vallen: Kapitalgesellschaften, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, Vereine und Genossenschaften (art. 2, sub b). Hieronder zal voor Gesellschaft worden gesproken van vennootschap, hetgeen deze ruime betekenis heeft.

regeling voor fusie en splitsing. De aandacht gaat daarbij vooral uit naar de positie van de vennoten en veel minder naar die van de schuldeisers.

## 2 Omzettingmethode, omzettingmogelijkheden en rechtsgevolgen

Een vennootschap kan haar rechtsvorm veranderen. Haar rechtsverhoudingen worden daardoor niet gewijzigd, aldus artikel 53 FusG. De toelichting definieert omzetting als verandering van rechtsvorm onder voortbestaan van alle vermogens- en lidmaatschapsrechtelijke verhoudingen. Het is een wisseling van rechtskleed met als voordeel het behoud van de economische en juridische identiteit.<sup>237</sup> De rechten van de vennoten moeten bij de omzetting worden behouden.<sup>238</sup> Vennoten zonder aandelen, zoals bij een Kollektivgesellschaft, hebben bij omzetting in een kapitaalvennootschap aanspraak op ten minste één aandeel. Voor aandelen zonder stemrecht moeten gelijkwaardige rechten in de plaats komen of aandelen met stemrecht.<sup>239</sup> Wordt een coöperatie omgezet in een AG dan moet elk lid ten minste één aandeel ontvangen, te voldoen uit het kapitaal van de coöperatie.<sup>240</sup>

De omzettingsregeling in het FusG ziet op omzetting tussen rechtsvormen die een verenigbare juridische structuur hebben.<sup>241</sup> Hierbij is rekening gehouden met de inrichting van de verschillende rechtsvormen, zoals het al dan niet persoonlijk aansprakelijk zijn van de vennoten voor schulden van de vennootschap.<sup>242</sup> De omzettingmogelijkheden komen overeen met de fusiemogelijkheden.<sup>243</sup> Een kapitaalvennootschap kan zich omzetten in een andere kapitaalvennootschap of in een coöperatie. In een kapitaalvennootschap kan, respectievelijk kunnen zich omzet-

237 Toelichting Ontwerp, p. 4357 en 4358. Von der Crone e.a. (2004), spreken van ‘rechtsformändernde Umwandlung’ met de opmerking dat het bij omzetting van een vennootschap zonder rechtspersoonlijkheid (Kollektiv- en Kommanditgesellschaft) in een vennootschap met rechtspersoonlijkheid eigenlijk gaat om een ‘übertragende Umwandlung’.

238 Art. 56. Vgl. art. 7 en art. 31. Zie Toelichting Ontwerp, p. 4449-4451.

239 Zie voor bijzondere rechthebbenden, art. 54, lid 4 en 5 en onder de positie van de bijzondere rechthebbenden.

240 Toelichting Ontwerp, p. 4450.

241 Toelichting Ontwerp, p. 4358 en 4446. Zo is omzetting van een vennootschap in een stichting uitgesloten, evenals omzetting van een AG in een Kollektiv- of Kommanditgesellschaft, vanwege de waarborgen die het kapitaal en reserves vormen, aldus de toelichting. De toelichting wijst erop dat met vermogensovergang economisch hetzelfde kan worden bereikt.

242 Toelichting, p. 4358. Gewezen wordt op de verschillen in de rechten en plichten van aandeelhouders van een AG en van de leden van een coöperatie.

243 Zie voor omzetting art. 54 en voor fusie art. 4. Zie verder Toelichting Ontwerp, p. 4446-4447, waar fusie tussen vennootschappen met verschillende rechtsvorm wordt gezien als een omzetting van de overdragende vennootschap in de rechtsvorm van de overnemende vennootschap gevolgd door de fusie.

ten: een Kollektivgesellschaft;<sup>244</sup> Kommanditgesellschaft; coöperatie;<sup>245</sup> ingeschreven vereniging (verder: vereniging) en ‘Instituten des öffentlichen Rechts’.<sup>246</sup>

Omzetting van een überschuldete vennootschap of van een vennootschap met een vermogensverlies is niet mogelijk. Dat staat niet expliciet in het FusG, maar volgt uit het feit dat aan de oprichtingsvoorschriften van de nieuwe rechtsvorm moet worden voldaan.<sup>247</sup>

Anders dan bijvoorbeeld het Duitse UmwG geeft het FusG de rechtsgevolgen bij omzetting niet afzonderlijk weer. De gevolgen blijken uit de omzettingsregeling. Bij Instituten des öffentlichen Rechts gaan de in een beschrijving opgenomen bestanddelen met de inschrijving in het handelsregister onder algemene titel over. Omdat Instituten des öffentlichen Rechts geen rechtspersoon hoeven te zijn en er in dat geval geen lichaam bestaat aan wie het vermogen toebehoort, moet er een beschrijving worden opgesteld met een eenduidig omschrijven en waardering van de activa en passiva, aldus de toelichting.<sup>248</sup> Hier bestaat een dogmatisch verschil met de andere omzettingen, omdat daar het vermogen niet overgaat.<sup>249</sup>

Indien de bepalingen van het FusG niet zijn nageleefd, kunnen degenen die niet met de omzetting hebben ingestemd de omzetting aanvechten binnen twee maanden na de bekendmaking in het Zwitserse *Handelsamtsblatt*.<sup>250</sup> Kan het gebrek worden verholpen, dan stelt de rechter daarvoor een termijn.<sup>251</sup> Indien het gebrek niet binnen die termijn is geheeld of niet kan worden geheeld, vernietigt de rechter het omzettingsbesluit en beveelt de nodige maatregelen.

### 3 Procedure: voorbereiding, besluitvorming en inwerkingtreding

Het omzettingsproces volgt in grote lijnen de procedure bij fusie en splitsing. Het is gebaseerd op een omzettingsvoorstel, een bestuurstoelichting en een deskundi-

---

244 Hierbij doet zich de bijzonderheid voor dat er een rechtspersoon ontstaat (Toelichting Ontwerp, p. 4447).

245 Deze omzetting is mogelijk, ondanks de grote verschillen tussen beide, zodat de mogelijkheid bestaat een meer toepasselijke rechtsvorm te kiezen (Toelichting Ontwerp, p. 4448).

246 Zie voor deze laatste omzetting art. 99-101. Verder geldt dat een Kollektivgesellschaft zich kan omzetten in een coöperatie en in een Kommanditgesellschaft, een Kommanditgesellschaft zich kan omzetten in een coöperatie en in een Kollektivgesellschaft, een coöperatie welke niet over aandelen beschikt zich kan omzetten in een vereniging en een vereniging zich kan omzetten in een coöperatie (art. 54). Zie voor bijzondere regels over omzetting van een Kollektiv- of Kommanditgesellschaft, art. 54 en over omzetting van Vorsorgeeinrichtungen, art. 97.

247 Toelichting Ontwerp, p. 4458. Zie ook onder de institutionele bescherming bij omzetting.

248 Toelichting Ontwerp, p. 4482. Zie art. 100, lid 2. Waardering is nodig voor fiscale doeleinden en om schuldeisers te beschermen (Toelichting Ontwerp, p. 4482). Bij de omzetting gaat het vermogen van een publiek lichaam naar een private rechtspersoon.

249 Toelichting Ontwerp, p. 4482, noot 166.

250 Art. 106. Dit artikel maakt deel uit van de gemeenschappelijke bepalingen en geldt ook voor fusie en splitsing.

251 Art. 107.

gencontrole.<sup>252</sup> Als eerste stap in de voorgeschreven omzettingsprocedure stelt het bestuur een schriftelijk omzettingsvoorstel op.<sup>253</sup> Het voorstel moet de volgende elementen bevatten: de naam, de zetel en de rechtsvorm van voor en van na de omzetting; de nieuwe statuten; informatie over de aandelen die de vennoten na de omzetting verkrijgen, dan wel over het lidmaatschap na de omzetting.<sup>254</sup> Indien de dag waarop de balans is opgemaakt meer dan zes maanden vóór het moment van het opstellen van de bestuurstoelichting ligt of indien na de laatste opgestelde balans belangrijke veranderingen in het vermogen van de vennootschap hebben plaatsgevonden, moet een tussentijdse balans worden opgemaakt.<sup>255</sup>

Het bestuur stelt een bestuurstoelichting op waarin de omzetting vanuit juridisch en economisch oogpunt wordt toegelicht en onderbouwd.<sup>256</sup> Evenals bij fusie en splitsing geeft de wet een uitgebreide opsomming van elementen die in de toelichting moeten worden opgenomen.<sup>257</sup> Kleine en middelgrote ondernemingen mogen afzien van de bestuurstoelichting indien alle vennoten daarmee instemmen.

De vennootschap moet het omzettingsvoorstel, de bestuurstoelichting en de aan de omzetting ten grondslag liggende balans laten controleren door een bijzonder bevoegde 'Revisorin' of 'Revisor' (verder: deskundige).<sup>258</sup> Kleine en middelgrote ondernemingen mogen afzien van de controle indien alle vennoten daarmee instemmen. De deskundige onderzoekt of de voorschriften die gelden bij omzetting zijn nageleefd, in het bijzonder of de rechtspositie van de vennoten na de omzetting gehandhaafd blijft.<sup>259</sup>

De vennootschap moet dertig dagen vóór de besluitvorming aan de vennoten inzage geven in de volgende bescheiden:<sup>260</sup> omzettingsvoorstel; bestuurstoelichting; deskundigenverslag; jaarrekeningen en jaarverslagen over de laatste drie jaren en, indien van toepassing, de tussentijdse balans. Kleine en middelgrote ondernemingen kunnen afzien van deze inzagemogelijkheid, indien alle vennoten daarmee instemmen.

252 Toelichting Ontwerp, p. 4453. Zie voor omzetting van Instituten des öffentlichen Rechts, art. 100.

253 Art. 59.

254 Art. 60.

255 Zie art. 58. Bij fusie en splitsing gaat het om het moment van het sluiten van de overeenkomst.

256 Art. 61.

257 Het gaat om: a) doel en gevolgen van de omzetting; b) de vervulling van de oprichtingsvereisten voor de nieuwe rechtsvorm; c) de nieuwe statuten; d) de ruilverhouding van de aandelen/lidmaatschapsrechten; e) indien aanwezig, de plicht tot bijbetaling, andere persoonlijke verplichtingen en de persoonlijke aansprakelijkheid, die uit de omzetting volgen (zoals een bijbetalingsplicht in de statuten bij omzetting van een AG in de GmbH (art. 777 OR)), aanvullende verplichtingen die in de statuten van een coöperatie worden opgenomen (zoals persoonlijke aansprakelijkheid (art. 869 OR) of een bijbetalingsplicht (art. 871 OR)) (Toelichting Ontwerp, p. 4455); f) de plichten die de vennoten in de nieuwe rechtsvorm kunnen worden opgelegd.

258 Art. 62.

259 Het gaat in de eerste plaats om de vereisten van art. 56 en 57 (Toelichting Ontwerp, p. 4456).

260 Art. 63. Zie ook onder de individuele bescherming.



## HOOFDSTUK 8

Bij kapitaalvennootschappen, coöperaties en verenigingen moet het bestuur het omzettingsvoorstel ter goedkeuring voorleggen aan de algemene vergadering.<sup>261</sup> De meerderheden die voor een omzettingsbesluit zijn voorgeschreven, komen overeen met de meerderheden die bij fusie tussen vennootschappen van verschillende rechtsvormen worden geëist.<sup>262</sup>

Bij een AG en KGaA vereist het goedkeuringsbesluit een meerderheid van ten minste twee derden van de ter vergadering vertegenwoordigde stemmen. Bovendien moeten deze stemmen meer dan de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen. Indien bij omzetting in een GmbH een plicht tot bijbetaling of een andere persoonlijke verplichting wordt ingevoerd, moeten alle vennoten op wie de verplichting betrekking heeft instemmen. Bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een coöperatie moeten alle aandeelhouders instemmen. Omzetting van een GmbH vereist de instemming van ten minste drie vierden van alle vennoten, die bovendien ten minste drie vierden van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen.

Bij coöperaties geldt een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen of, indien een bijbetaling, andere persoonlijke verplichting of persoonlijke aansprakelijkheid wordt ingevoerd, of de persoonlijke aansprakelijkheid wordt uitgebreid, ten minste drie vierden van alle leden. Bij verenigingen gaat het om ten minste drie vierden van de bij de vergadering aanwezige leden. Bij Kollektiv- en Kommanditgesellschaften is voor het omzettingsvoorstel de instemming vereist van alle vennoten. De statuten kunnen echter voorschrijven dat een meerderheid van drie vierden van de vennoten voldoende is.<sup>263</sup>

Vennoten die menen dat de toegekende rechten niet juist zijn vastgesteld, kunnen binnen twee maanden na de bekendmaking van het omzettingsbesluit de rechter verzoeken een vergoeding vast te stellen.<sup>264</sup> Dit verzoek heeft geen invloed op de werking van het omzettingsbesluit.

Het bestuur moet de omzetting ter inschrijving in het handelsregister aanmelden.<sup>265</sup> Met de inschrijving in het register treedt de omzetting in werking.<sup>266</sup> De inschrijving wordt vervolgens in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* gepubliceerd.<sup>267</sup>

---

261 Art. 64, lid 1. Voor het besluit is een notariële akte vereist (art. 65). Bij omzetting van een AG in een GmbH ontstaat een concurrentieverbod (art. 818 OR), welke bij de AG niet is voorgeschreven en bij de omzetting van een AG in een coöperatie krijgen de voormalige aandeelhouders als leden een 'Treuepflicht' (art. 866 OR) opgelegd. Hiermee wordt rekening gehouden met de voorgeschreven meerderheden bij de goedkeuring, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4451.

262 Toelichting Ontwerp, p. 4457.

263 Art. 64, lid 2.

264 Art. 105. Zie verder onder de fusieprocedure. De uitspraak werkt tegenover alle vennoten die zich in gelijke omstandigheden bevinden. Zie voor 'Genussscheine' onder de positie van bijzondere rechthebbenden.

265 Art. 66. Hierbij moeten de omzettingsbescheiden worden overhandigd aan het register (zie art. 107 HregV).

266 Art. 67. De vennootschap moet binnen drie maanden alle veranderingen doorgeven aan het kadaster (art. 104).

267 Art. 931, lid 1 OR.

## 4 Schuldeiserbescherming

### 4.1 *Inleiding*

De aandacht voor schuldeisers bij omzetting in het FusG is gering te noemen. Bij omzetting vindt geen wisseling van schuldenaar plaats en de omzetting heeft geen invloed op de hoogte van het vennootschapsvermogen. Het risico voor schuldeisers is dan ook veelal minder groot dan bij fusie en splitsing, aldus de toelichting.<sup>268</sup> Het FusG kent geen recht op zekerheid bij omzetting en er gelden relatief weinig regels die zien op kapitaalbescherming bij omzetting.

Het FusG biedt wel bescherming indien er bij omzetting sprake is van wisseling van het aansprakelijkheidsregime. Deze regeling komt bij de individuele bescherming aan de orde. Voor de regeling van aansprakelijkheid van onder meer bestuurders en deskundigen bij een structuurwijziging uit artikel 108 FusG wordt verwezen naar de uiteenzetting van de individuele schuldeiserbescherming bij fusie in Zwitserland.

### 4.2 *Institutionele bescherming*

Hoewel bij omzetting geen oprichting van een nieuwe vennootschap plaatsvindt, zijn daarbij de voorschriften uit het Zivilgesetzbuch en het Obligationenrecht over de oprichting van de betreffende vennootschap van toepassing.<sup>269</sup> Hiermee wordt gewaarborgd dat omzetting niet kan worden gebruikt om specifieke oprichtingsvereisten te ontlopen. Ook wordt hiermee rekening gehouden met artikel 13, lid 2 Tweede richtlijn dat eist dat de regels van oprichting van een AG van toepassing blijven bij omzetting in een AG.<sup>270</sup> Hieruit volgt eveneens dat omzetting van een überschuldete vennootschap of een vennootschap met een vermogensverlies niet is toegestaan.<sup>271</sup>

Zo zijn in het bijzonder de bepalingen over storting van kapitaal van toepassing.<sup>272</sup> Bij omzetting van een GmbH in een AG moet het kapitaal dwingendrechtelijk ten minste CHF 100.000 bedragen zodat mogelijk eerst een verhoging

268 Toelichting Ontwerp, p. 4458; Toelichting Voorontwerp, p. 61. Volgens Böckli (2004), p. 384, behoeven schuldeisers en werknemers geen bijzondere bescherming, omdat er geen wisseling van schuldenaar plaatsvindt.

269 Art. 57.

270 Toelichting Ontwerp, p. 4451, resp. 4452.

271 Toelichting Ontwerp, p. 4458. Zie ook onder de institutionele bescherming bij fusie. Wel is omzetting van een vennootschap met een 'Unterbilanz' mogelijk indien daarbij de bepalingen die gelden ter bescherming van schuldeisers bij kapitaalvermindering worden nageleefd (art. 732 e.v. OR), aldus Von der Crone e.a. (2004). In dat geval moet het kapitaal na vermindering voldoende zijn om het vereiste kapitaal bij oprichting van de nieuwe rechtsvorm te dekken.

272 Toelichting Ontwerp, p. 4451. Het betreft de 'Liberierungsvorschriften für das Gesellschaftskapital'.

van het kapitaal moet plaatsvinden.<sup>273</sup> Bij omzetting van een AG in een coöperatie wordt het aandelenkapitaal variabel kapitaal.<sup>274</sup> Bij omzetting van een AG in een GmbH moet ten minste vijftig procent van het kapitaal zijn volgestort, zoals geldt bij oprichting van een GmbH. Bij oprichting van een AG is dat slechts twintig procent, met een minimum van CHF 50.000.<sup>275</sup>

Geen toepassing vinden de bepalingen over het aantal oprichters bij kapitaalvennootschappen en de bepalingen over inbreng in natura. Door de bestuurstoelichting en de controle van de deskundige bij omzetting zijn de bepalingen over inbreng in natura niet nodig, aldus de toelichting.<sup>276</sup> Deze vrijstelling is niet zonder kritiek in de literatuur gebleven. De kritiek ziet onder meer op het feit dat daarbij geen rekening wordt gehouden met de mogelijkheid voor kleine en middelgrote ondernemingen om van een bestuurstoelichting en controle af te zien. In dat geval zouden de bepalingen over inbreng in natura dan ook alsnog moeten worden toegepast.<sup>277</sup> Dat geldt volgens Von der Crone e.a. des te meer vanwege de relatief zwakke schuldeiserbescherming bij omzetting.

Zoals bij de omzettingsprocedure bleek, moet de vennootschap het omzettingsvoorstel, de bestuurstoelichting en de aan de omzetting ten grondslag liggende balans laten controleren door een deskundige.<sup>278</sup> De deskundige moet nagaan of de voorschriften over de omzetting zijn vervuld, in het bijzonder of de rechtspositie van de vennoten gehandhaafd blijft. Gezien deze nadruk op de positie van de vennoten en uit het feit dat kleine en middelgrote ondernemingen mogen afzien van deze controle indien alle vennoten daarmee instemmen,<sup>279</sup> blijkt dat het volgens de wetgever hierbij niet (zozeer) gaat om bescherming van schuldeisers.

#### 4.3 *Individuele bescherming*

Hoewel omzetting veelal minder gevaar voor schuldeisers met zich brengt dan fusie of splitsing kunnen hun rechten onder omstandigheden toch worden beperkt. Dat is het geval indien door omzetting het aansprakelijkheidsregime ten nadele van de schuldeisers wijzigt, aldus de toelichting. Als voorbeelden geeft de

273 Toelichting Ontwerp, p. 4452. Zie voor verhoging van het Stammkapital, art. 786 OR. Voor een GmbH geldt als minimum CHF 20.000 en als maximum CHF 2 miljoen. Zie art. 621 OR (AG) en art. 773 (GmbH) OR.

274 Volgens art. 828, lid 2 OR, is een coöperatie met een vooraf vastgelegd kapitaal niet mogelijk (Genossenschaften mit einem zum voraus festgesetzten Grundkapital sind unzulässig).

275 Zie Toelichting Ontwerp, p. 4452 en art. 632 (AG) OR en art. 774, lid 2 (GmbH) OR.

276 Toelichting Ontwerp, p. 4452.

277 Zie: Von der Crone e.a. (2004), met literatuurverwijzing: Baker & McKenzie (2003), p. 368. Daarnaast merken Von der Crone e.a. (2004) op dat de bestuurstoelichting geen gelijkwaardige bescherming biedt als art. 628, lid 1 OR, waarbij gegevens over de inbreng bij oprichting van een AG in de statuten moeten worden opgenomen.

278 Art. 62.

279 Art. 62, lid 2. Deze bepaling is in strijd met art. 13 Tweede richtlijn, zoals ook de Toelichting Ontwerp, p. 4456, stelt.

toelichting omzetting van een Kollektivgesellschaft in een AG, waarmee de subsidiaire onbeperkte aansprakelijkheid van de vennoten verdwijnt en omzetting van een coöperatie met persoonlijk aansprakelijke leden in een AG.<sup>280</sup> In aansluiting op de gevolgen voor het aansprakelijkheidsregime bij omzetting bestaat de individuele bescherming van schuldeisers uit de toepassing van de aansprakelijkheidsregeling van artikel 26 FusG.<sup>281</sup> Dat artikel maakt deel uit van de fusieregeling. Het FusG biedt geen zekerheidsregeling bij omzetting.<sup>282</sup>

Volgens artikel 26 FusG blijven vennoten van de overdragende vennootschap die vóór de fusie persoonlijk aansprakelijk waren voor de schulden van de vennootschap daarvoor aansprakelijk, voor zover de schulden vóór de openbaarmaking van het fusiebesluit zijn ontstaan of de rechtsgrond waaruit zij voortvloeien voor die tijd is ontstaan.<sup>283</sup> Deze aansprakelijkheid verjaart drie jaar nadat de fusie in werking treedt. Indien de vordering opeisbaar wordt na de bekendmaking van het fusiebesluit, dan begint de verjaring vanaf de opeisbaarheid. De beperking geldt niet voor vennoten die ook voor de schulden van de overnemende vennootschap persoonlijk aansprakelijk zijn. In dat geval gelden de normale verjaringstermijnen. Voor obligaties en andere schuldbrieven die aan het publiek zijn aangeboden, blijft de aansprakelijkheid voortbestaan tot het moment van terugbetaling, tenzij het prospectus iets anders voorschrijft.<sup>284</sup>

Dit betekent dat de vennoten die persoonlijk aansprakelijk zijn voor schulden van de vennootschap die zijn ontstaan vóór de openbaarmaking van het omzettingsbesluit, dan wel hun ontstaansgrond voor die tijd ligt, aansprakelijk blijven na de omzetting gedurende een periode van drie jaar na de inwerkingtreding van de omzetting.<sup>285</sup> Indien de vordering pas na de openbaarmaking opeisbaar wordt, dan begint de verjaring vanaf de opeisbaarheid. Voor vennoten die ook voor de nieuwe schulden van de vennootschap na omzetting persoonlijk aansprakelijk zijn gelden de normale verjaringstermijnen.

280 Toelichting Ontwerp, p. 4458. Zie art. 552, lid 1, 568, 833, sub 5, 869 en 680 OR.

281 Art. 68.

282 Schuldeisers hoeven ook niet op de hoogte te worden gesteld van een (voorgenomen) omzetting.

283 Art. 26. Het kan gaan om de vennoten van een Kollektiv- (art. 568 OR), Kommandit- (art. 604 OR) en Kommanditaktiengesellschaft (art. 764, lid 1 OR), de commanditaire vennoot bij een Kommanditgesellschaft (voor zover niet aan de deelneming is voldaan; art. 608 e.v. OR) en – aan de hand van de statuten – om de leden van een coöperatie (art. 869 OR) of een vereniging (art. 70 ZGB). Het kan ook gaan om vennoten van een GmbH, aangezien zij hoofdelijk aansprakelijkheid zijn voor de schulden van de vennootschap ter hoogte van het geplaatste kapitaal tot het moment waarop het kapitaal is voldaan (art. 802 OR). Zie: Toelichting Ontwerp, p. 4427; Baker & McKenzie (2003), p. 183. Voor de aansprakelijkheid gelden de regels van de vennootschap van vóór de omzetting (Von der Crone e.a. (2004)).

284 Art. 26, lid 3. De bepalingen over de gemeenschap van schuldeisers bij obligatieleningen (art. 1157 e.v. OR) blijven gelden.

285 Als ontstaansgrond vóór omzetting kan gelden een onrechtmatige daad waarvan de schade pas na de omzetting bekend wordt. Zie Toelichting Ontwerp, p. 4427 (over fusie). Met de ‘openbaarmaking van het omzettingsbesluit’ wordt de bekendmaking van de inschrijving van de omzetting in het register bedoeld (Von der Crone e.a. (2004)).

## HOOFDSTUK 8

In het Voorontwerp FusG wordt net als bij fusie en splitsing nog de eis gesteld dat het omzettingvoorstel dertig dagen vóór de besluitvorming in de algemene vergadering bij het handelsregister ter inzage wordt gelegd, zodat ook schuldeisers daar kennis van kunnen nemen.<sup>286</sup> Anders dan bij fusie en splitsing hebben schuldeisers in het Voorontwerp bij omzetting geen recht op inzage in andere omzettingsbescheiden. Omdat er geen vermogensdelen worden overgedragen gelden minder strenge eisen aan de bescherming van schuldeisers, aldus de toelichting bij het Voorontwerp.<sup>287</sup>

Door omzetting van Instituten des öffentlichen Rechts mogen de belangen van schuldeisers niet worden geschaad.<sup>288</sup> Op de overheid rust een expliciete plicht om voorzorgsmaatregelen te treffen zodat aanspraken in de zin van artikel 26 FusG kunnen worden voldaan.<sup>289</sup> Voor schade die is terug te voeren op gebrekkige voorzorgsmaatregelen is de overheid aansprakelijk volgens de voor hen geldende regels.

### 5 Positie van bijzondere rechthebbenden

De regeling die geldt voor bijzondere rechthebbenden bij omzetting is inhoudelijk gelijk aan de regeling bij fusie.<sup>290</sup> Als rechten van de bijzondere rechthebbenden komen aan de orde ‘Sonderrechten’, die verbonden zijn met aandelen of lidmaatschapsrechten en ‘Genussscheine’ (winstbewijzen).<sup>291</sup>

Voor bijzondere rechten, die verbonden zijn met aandelen of lidmaatschapsrechten, moeten gelijkwaardige rechten of een redelijke vergoeding worden toegekend. Voor winstbewijzen moeten of gelijkwaardige rechten in de plaats komen of zij moeten worden teruggekocht tegen de werkelijke waarde op het moment van het opstellen van het omzettingvoorstel.

286 Zie art. 78, lid 1 Voorontwerp en Toelichting Voorontwerp, p. 60.

287 Toelichting Voorontwerp, p. 60. Het inzagerecht is met name van belang voor personen met een minderheidsbelang, aldus de Toelichting Ontwerp, p. 4456. Derden, in het bijzonder schuldeisers hebben overigens na de omzetting wel inzage bij het handelsregister in de omzettingbescheiden. Zie art. 930 OR jo art. 9, lid 1 HRegV en art. 107 HregV (Von der Crone e.a. (2004)).

288 Art. 101, lid 1. De Toelichting Ontwerp, p. 4484-4485, gaat uitgebreid in op de precaire positie van schuldeisers bij een dergelijke omzetting, zoals de invloed van het vervallen van overheidsgaranties.

289 Gezien de lange duur van de omzetting van de rechtsverhoudingen zijn schuldeisers bij een tijdelijk doorlopende aansprakelijkheid niet altijd gediend. Om die reden zijn de verplichtingen tot het nemen van voorzorgsmaatregelen opgelegd (Toelichting Ontwerp, p. 4484).

290 Zie voor fusie, art. 7, lid 5 en 6 en voor omzetting, art. 56, lid 4 en 5. Zie verder onder de positie van de bijzondere rechthebbenden bij fusie.

291 Voorbeelden van Sonderrechten zijn ‘Stimmrechtsaktien’ en ‘Vorzugsaktien’. Zie hiervoor en voor ‘Inhaber von Wandelrechten’ of ‘Optionsrechten auf Anteilsrechte’ en Genussscheine onder de positie van de bijzondere rechthebbenden bij fusie.

DEEL IV  
CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN





## Conclusies en aanbevelingen: fusie, splitsing en omzetting

### 1 Inleiding

In de onderzochte landen geldt als uitgangspunt dat vennootschappen de vrijheid hebben een structuurwijziging door te voeren.<sup>1</sup> Bij dat uitgangspunt past dat schuldeisers niet in hun positie worden geschaad. Voorkomen moet worden dat de grote mate van vrijheid voor vennootschappen kan worden misbruikt ten koste van schuldeisers.

In de algemene inleiding is als probleemstelling geformuleerd het zoeken naar evenwicht tussen enerzijds flexibiliteit en anderzijds bescherming van schuldeisers bij het doorvoeren van een fusie, splitsing of omzetting bij deelname van een kapitaalvennootschap. Daarbij is opgemerkt dat te veel bescherming de mogelijkheid tot het doorvoeren van een structuurwijziging onnodig kan belemmeren en dat te weinig bescherming de positie van schuldeisers en het ondernemingsklimaat in het algemeen kan schaden. In de delen I tot en met III zijn de wettelijke regelingen, de rechtspraak en de doctrine van de afzonderlijke structuurwijzigingen in Nederland, Duitsland, Frankrijk en Zwitserland onderzocht. Deel IV sluit af met de belangrijkste conclusies van dit onderzoek en aanbevelingen tot wijziging van de Nederlandse regeling.

Bij de conclusies en aanbevelingen zal de nadruk liggen op de individuele bescherming, oftewel op de ten tijde van de structuurwijziging reeds bestaande schuldeisers. Met name de vraag naar bescherming van de bestaande schuldeisers is inherent aan de structuurwijzigingen zelf. Deze schuldeisers hebben immers hun rechten verworven voordat de structuurwijziging plaatsvond. De vraag naar de toepassing van institutionele bescherming bij structuurwijzigingen, welke bescherming niet alleen op de bestaande schuldeisers ziet maar ook op potentiële nieuwe schuldeisers, wordt vooral bepaald door het bestaan van regels van kapitaal- en vermogensbescherming in het vennootschapsrecht in het algemeen.

Omdat bij de positie van de bijzondere rechthebbenden in dit onderzoek geen zwaarwegende problemen zijn geconstateerd en er geen aanbevelingen zullen worden gedaan voor wijziging van de Nederlandse regeling, zal hun positie hieronder niet aan de orde komen. Hetzelfde geldt voor de positie van contractspartijen bij fusie en omzetting.

---

<sup>1</sup> Dat geldt blijkens de *Sevic*-zaak eveneens bij grensoverschrijdende structuurwijzigingen. Zie HvJ EG 13 december 2005, zaak C-411/03, onder 19. Zie ook Schutte-Veenstra (2006a), p. 115-119.

## 2 Algemene conclusies

Uit het onderzoek is niet gebleken van grote problemen in de praktijk voor schuldeisers bij een fusie, splitsing of omzetting in de onderzochte landen. Zo blijkt er weinig gebruik te worden gemaakt van het recht van verzet en is ook de overige rechtspraak waarin schuldeisers tegen een structuurwijziging ageren schaars.<sup>2</sup> Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de structuurwijzigingen niet op grote schaal plaatsvinden. Het voorgaande betekent echter niet dat de bescherming in alle gevallen als voldoende moet worden beoordeeld. Zo is de bescherming in Nederland bij fusie onvoldoende en bij omzetting op enkele punten lacuneus gebleken. Bij splitsing daarentegen komen schuldeisers er goed vanaf.

In de praktijk kunnen zich diverse gevolgen voordoen bij fusie, splitsing en omzetting. Daarbij is allereerst de uitwerking van de structuurwijziging van belang. Zo kunnen bij fusie en splitsing vennootschappen worden opgericht, kan het aantal deelnemende vennootschappen sterk uiteenlopen en kan de rechtshandeling plaatsvinden binnen concern en daarbuiten. Daarnaast zullen de gevolgen die optreden afhankelijk zijn van de vennootschappen die deelnemen. Daarbij kan worden gedacht aan de omvang en de kapitaalstructuur van de vennootschap en aan het aantal aandeelhouders. Belangrijk voor een goede balans tussen flexibiliteit en bescherming is dan ook dat bij (een deel van) de bescherming rekening kan worden gehouden met de omstandigheden van het geval. Een belangrijk recht voor schuldeisers dat aan deze eis voldoet, is het recht op zekerheid. In alle onderzochte landen is het recht op zekerheid dan ook een belangrijk middel om schuldeisers te beschermen bij structuurwijzigingen.

Hoewel aan fusie en aan splitsing een Europese richtlijn ten grondslag ligt, verschillen de regelingen in de onderzochte landen op tal van onderdelen. Anders dan in Nederland bijvoorbeeld, hebben aandeelhouders in Duitsland onder omstandigheden het recht om te worden uitgekocht en bestaat voor schuldeisers recht op zekerheid na een fusie of splitsing. Ook de fusie- en splitsingsmogelijkheden lopen uiteen. Zo geldt alleen in Nederland als hoofdregel dat slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm kunnen deelnemen aan een fusie of splitsing. Indien de Nederlandse wetgever voornemens zou zijn de mogelijkheden te verruimen, zouden de regelingen in de overige landen in dit onderzoek als voorbeeld kunnen dienen. De verschillen tussen de omzettingsregelingen zijn, gezien het ontbreken van een Europese richtlijn inzake omzetting, minder groot dan men wellicht zou verwachten. Zo geldt in alle landen dat de rechtspersoon bij omzetting blijft voortbestaan. Verschillen zijn met name te vinden bij de omzettingsprocedure. Zo volgen alleen het Duitsland en Zwitserland bij omzetting een vergelijkbare procedure als geldt bij fusie en splitsing.

---

2 Zie ook Ten Voorde (2006). De vraag of en in hoeverre schuldeisers vrijwillig zekerheid verkrijgen bij een structuurwijziging is niet onderzocht. Gezien het feit dat schuldeisers (in ieder geval) in Nederland van hun recht op zekerheid veelal niet op de hoogte zullen zijn, is echter aannemelijk dat niet vaak zekerheid wordt verstrekt.

Wat de omvang van bescherming van schuldeisers bij de structuurwijzigingen betreft vormen Duitsland en Frankrijk de twee uitersten. In Duitsland bestaat relatief veel bescherming voor schuldeisers, in Frankrijk daarentegen relatief weinig. Nederland en Zwitserland zitten daar tussen in.

Zowel Duitsland als Zwitserland kent een afzonderlijk wetboek voor structuurwijzigingen. Daarbij valt op dat het Duitse UmwG aanzienlijk omvangrijker en gedetailleerder is dan het Zwitserse FusG. Het FusG laat goed zien dat Zwitserland niet is gebonden aan Europese richtlijnen, maar deze wel zorgvuldig heeft bestudeerd. Het land lijkt redelijk geslaagd in zijn poging de goede elementen over te nemen en een aantal nuttige verfijningen aan te brengen. Als opvallende afwijking van de Derde richtlijn inzake fusies en de Zesde richtlijn inzake splitsingen geldt een aantal belangrijke procedurele vrijstellingen voor kleine en middelgrote ondernemingen. De criteria zijn zodanig vastgesteld dat een meerderheid van de Zwitserse ondernemingen daarvan kan profiteren.

Het hebben van een afzonderlijk wetboek voor structuurwijzigingen kan enkele voordelen met zich brengen. Zo kan het de overzichtelijkheid, eenvormigheid en vindbaarheid ten goede komen. De overzichtelijkheid en vindbaarheid laat bijvoorbeeld in Frankrijk veel te wensen over. De regelingen zijn daar veelal moeilijk te vinden en beslaan diverse wetten en decreten. Nederland neemt hierbij een tussenpositie in. Fusie en splitsing zijn samen in één titel in Boek 2 BW ondergebracht. De diverse bepalingen sluiten goed op elkaar aan en vormen een overzichtelijk geheel. De omzettingsregeling daarentegen is verspreid over diverse titels in Boek 2 BW en kent een van fusie en splitsing afwijkende procedure. Opneming van omzetting in titel 7 Boek 2 BW, zoals op de Nederlandse Antillen is geschied, kan de omzettingsregeling dan ook ten goede komen.

### 3 Conclusies fusie

#### 3.1 *Behoeftte aan bescherming*

Door de overgang van het vermogen van de verdwijnende vennootschap(-pen) naar de verkrijgende vennootschap bij fusie, wordt de positie van de schuldeisers van de deelnemende vennootschappen beïnvloed. De schuldeisers van de verdwijnende vennootschap(-pen) zien hun schuldenaar verdwijnen en krijgen de verkrijgende vennootschap als nieuwe schuldenaar. De schuldeisers van de verkrijgende vennootschap behouden weliswaar hun schuldenaar, maar het voor verhaal vatbare vermogen ondergaat ook voor hen een belangrijke wijziging. Het is dan ook terecht dat in de onderzochte landen niet alleen de schuldeisers van de verdwijnende vennootschap(-pen) worden beschermd, maar ook de schuldeisers van de verkrijgende vennootschap.

Alhoewel de besturen van de fuserende vennootschappen in veel gevallen zullen wijzen op de te verwachten synergievoordelen, kan het samenkomen van de activa en passiva nadelig zijn voor (bepaalde) schuldeisers. Het zal daarbij vooral gaan om concurrente schuldeisers. Bedongen zekerheden blijven immers bij de

overgang van het vermogen bestaan. Omdat schuldeisers niet betrokken zijn bij het besluit tot fusie, behoeven zij wettelijke bescherming tegen een mogelijke achteruitgang van hun positie. Een fusie kan om een aantal redenen nadelig zijn voor schuldeisers. Als algemene regel zal een fusie in beginsel het meest voordelig zijn voor de schuldeisers van de ‘arme(-re)’ vennootschap en minder voordelig voor de schuldeisers van de ‘rijke(-re)’ vennootschap.<sup>3</sup> Ook is het mogelijk dat er meer vrij uitkeerbaar vermogen ontstaat na een fusie dan vóór de fusie bij de deelnemende vennootschappen gezamenlijk het geval was. Doordat de fusieregelingen in de onderzochte landen voor de verkrijgende vennootschap niet dwingend een optelsom van het kapitaal van de deelnemende vennootschappen voorschrijven, kan er, vanuit de schuldeisers gezamenlijk bezien, feitelijk een kapitaalvermindering plaatsvinden. Bescherming kan ten slotte zijn vereist indien vennootschappen met een verschillende rechtsvorm deelnemen aan een fusie. Dat is bijvoorbeeld het geval bij fusies waarbij een vennootschap met persoonlijk aansprakelijke vennoten verdwijnt. Een dergelijke fusie is onder meer mogelijk in Duitsland. En indien de wettelijke regels van de NV en de BV in de toekomst meer uiteen lopen, kan er eveneens meer behoefte bestaan aan bescherming bij een fusie tussen een verdwijnende NV en een verkrijgende BV.

Hoewel schuldeisers door een fusie in hun positie kunnen worden geschaad, zal daarvan bij de meeste fusies echter geen sprake zijn. De Nederlandse wetgever lijkt ook van een geringe behoefte aan bescherming te zijn uitgegaan bij de totstandkoming van de fusieregeling. Er kan een aantal factoren worden genoemd voor de geringe behoefte aan bescherming. In algemene zin kan allereerst worden opgemerkt dat vermogen bij fusie samenkomt. Wel is het zo dat het samengevoegde vermogen aan meer schuldeisers verhaal moet bieden. Twee aanvullende aspecten zijn daarom van belang. Ten eerste het verbod in de Nederlandse fusieregeling om deel te nemen aan een fusie tijdens faillissement of surséance van betaling. Ten tweede geldt dat indien er aandelen worden toegekend (in ieder geval) sprake moet zijn van een activaoverschot bij het (totale) vermogen dat overgaat. Dit houdt in dat er in beginsel sprake zal zijn van een groter vermogen bij de verkrijgende vennootschap na fusie.<sup>4</sup>

Daarnaast lijkt de wettelijke regeling van de juridische fusie een voordeel te hebben boven de andere fusievormen. Een fusie, hier als overkoepelende term voor de verschillende vormen van samengaan, brengt eveneens risico's met zich. Ook al worden synergievoordelen beloofd, het voorgestelde toenemend voordeel kan in werkelijkheid uitmonden in een toenemend nadeel. Volgens onderzoek naar het succes van (andere dan juridische) fusies en overnames, is een goede voorbereiding, uitvoering en nazorg één van de belangrijkste succesfactoren. Daarvan is echter in de praktijk veelal geen sprake.<sup>5</sup> Omdat de juridische fusie een uitgebreide wettelijke regeling kent, kan worden aangenomen dat de kans op

---

3 Bij de kwalificatie rijk, dan wel arm kan het bijv. gaan om de omvang van het vermogen, om de samenstelling van het vermogen, om de liquiditeitspositie of om de toekomstperspectieven.

4 Dat kan anders zijn indien er geen aandelen worden toegekend. Zie *infra*.

5 Zie onder meer Vijverberg/Schoenmakers (2002) en KPMG (2001).

een overhaast en onzorgvuldig proces afneemt. Dat komt zowel de aandeelhouder als de schuldeiser ten goede.<sup>6</sup>

Er geldt nog een andere belangrijke reden voor de geringe behoefte aan bescherming: de belangen van de aandeelhouders (en bestuurders) van de deelnemende vennootschappen lopen grotendeels parallel met de belangen van de schuldeisers bij het besluit al dan niet met een fusie in te stemmen.<sup>7</sup> Hoewel een verschil in waarde van de fuserende vennootschappen voor aandeelhouders tot uiting komt in de voorgestelde ruilverhouding en voor schuldeisers een vergelijkbaar mechanisme ontbreekt, hebben beide groepen er belang bij dat de vennootschap na fusie niet faillieert. Zij hebben met andere woorden beide belang bij continuïteit van de verkrijgende vennootschap na fusie.<sup>8</sup> Daar komt bij dat de bestuurders, die het fusieproces moeten initiëren en in een aantal gevallen tot fusie kunnen besluiten, ook een eigen belang hebben bij het voortbestaan van een gezonde verkrijgende vennootschap: indien de kans op faillissement door de fusie is vergroot, lopen zij het risico persoonlijk aansprakelijk te worden gesteld, in hun reputatie te worden geschaad en hun functie te verliezen.

De belangen van aandeelhouders en schuldeisers kunnen overigens meer uiteenlopen indien (een deel van) de aandelen in de fuserende vennootschappen door dezelfde (rechts-)persoon worden gehouden. Zo kan een negatief vermogenssaldo worden overgedragen bij een moeder-dochterfusie, omdat geen aandelen worden toegekend.<sup>9</sup> Ook kan een verdwijnende vennootschap met een negatief vermogen fuseren indien een andere verdwijnende vennootschap dit verlies compenseert met een groter positief vermogen. Een dergelijke fusie is moeilijk denkbaar buiten concernverband. Hoewel fusie binnen een concern enkele versoepelingen in de fusievoorschriften wenselijk maakt, blijkt dat juist de positie van schuldeisers extra aandacht kan vergen.

Daarnaast zijn er ook belangen van aandeelhouders en schuldeisers die wel uiteen lopen. Uit de inkomsten van de onderneming worden de schuldeisers betaald en wat (uiteindelijk) overblijft komt de aandeelhouders ten goede: of wel indirect, indien de winst in de vennootschap blijft, of wel direct door uitbetaling van dividend. Hoe hoger de winst, hoe meer de aandeelhouders toekomt. De schuldeisers daarentegen behouden hetzelfde recht op voldoening van de opeisbare vorderingen. Vooral aandeelhouders hebben daarom belang bij synergievoordelen. Het nemen van risico's en het zoeken naar wegen om de winst te verhogen is dan ook meer in het belang van aandeelhouders dan van schuldeisers.<sup>10</sup> Bij financiële

6 Vgl. Timmerman (2003a), p. 1634: 'De kans dat een bepaald besluit inhoudelijk juist is lijkt groter, naarmate het desbetreffende besluit zorgvuldiger is voorbereid.'

7 Vgl. Verdam (2003), p. 31: 'Een voorbeeld van hoe de belangen van crediteuren of werknemers van de beleggingsmaatschappij zouden nopen tot een uitoefening van de zeggenschapsrechten die niet in het belang van de aandeelhouders van de beleggingsmaatschappij zouden zijn, laat zich niet gemakkelijk denken.'

8 Wel blijft mogelijk dat, hoewel de vermogenspositie als geheel na de fusie niet verslechtert, individuele schuldeisers in een minder goede positie komen te verkeren.

9 Bij toekenning van aandelen moet er altijd sprake zijn van een positief vermogenssaldo.

10 Zie ook Enriques/Macey (2001), p. 1165 e.v.

## HOOFDSTUK 9

moeilijkheden is het verschil in belang nog groter.<sup>11</sup> Aandeelhouders hebben in dat geval weinig belang bij risicoloze investeringen met een relatief bescheiden doch stabiele netto contante waarde, omdat deze investeringen primair goed zijn voor voldoening van de schuldeisers; aandeelhouders profiteren in het geheel niet zolang de kasstromen onvoldoende blijven voor het afdekken van de volledige verplichtingen aan de verschaffers van vreemd vermogen.<sup>12</sup> Niet ondenkbaar is dat aandeelhouders door de vermeende synergievoordelen en goede toekomstverwachtingen voorstander zijn van een fusie, die vanuit de positie van schuldeisers bezien minder wenselijk is.

Het voorgaande brengt met zich dat de wettelijke bescherming bij fusie een zekere mate van flexibiliteit zal moeten kennen. Een beschermingsmechanisme dat in alle gevallen en in gelijke mate werkzaam is, zou in de meeste gevallen tot meer bescherming leiden dan nodig is. De bescherming waartoe de Derde richtlijn betreffende fusies van naamloze vennootschappen verplicht, voldoet aan deze eis van flexibiliteit.

### 3.2 *Wettelijke regelingen*

#### 3.2.1 Rechtsvergelijking

De Derde richtlijn schrijft een passende bescherming voor van de belangen van de schuldeisers wier vorderingen voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en nog niet opeisbaar zijn. Het gaat om passende waarborgen wanneer de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan, deze bescherming nodig maakt en de schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken. De vaag geformuleerde minimumnorm ter bescherming van schuldeisers is in de onderzochte landen op verschillende wijze uitgewerkt. Het belangrijkste verschil is of de bescherming voorafgaand aan de fusie geldt (*ex ante*), of achteraf (*ex post*). De richtlijn laat beide mogelijkheden toe omdat de lidstaten geen overeenstemming konden bereiken over het te kiezen systeem.

De passende bescherming uit de Derde richtlijn is in Duitsland uitgewerkt in een recht op zekerheid *ex post*. Daarnaast ontnemen schuldeisers bescherming aan een aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders die geldt voor alle structuurwijzigingen. Bijzondere bescherming wordt geboden voor fusies waarbij het aansprakelijkheidsregime verandert en bij deelname van een ingeschreven coöperatie.

Schuldeisers die ten tijde van de fusie nog niet-opeisbare vorderingen hebben waarvan de grondslag reeds is gelegd, kunnen binnen zes maanden na de fusie zekerheid vragen. De wet vereist expliciet dat schuldeisers aannemelijk maken dat de betaling van hun vordering in gevaar komt. Zij sluit recht op zekerheid uit indien schuldeisers reeds wettelijk worden beschermd bij het ontstaan van een

---

11 Zie ook Rickford (2004), p. 972.

12 Aldus Boot/Ligterink (2000), p. 5.

faillissement. In de literatuur wordt aangenomen dat hetzelfde geldt indien schuldeisers reeds op andere wijze voldoende worden beschermd. De bekendmaking van de fusie geschiedt in de *Bundesanzeiger* en in ten minste één ander blad. Daarbij moeten de schuldeisers op hun recht op zekerheid worden gewezen. Aannemelijk is dat de bekendmaking van een fusie in Duitsland voor schuldeisers geen (grote) problemen met zich brengt. Dat komt niet alleen doordat de eisen zwaarder zijn dan in Nederland, maar vooral doordat zekerheid achteraf moet worden gevraagd.

Doordat schuldeisers tot zes maanden na de fusie de tijd hebben om zekerheid te vragen, kan de regeling van het recht op zekerheid als schuldeiservriendelijk worden gekarakteriseerd. Zeker bij een recht op zekerheid *ex post* is het redelijk om van schuldeisers te verlangen dat zij aannemelijk maken dat zekerheid nodig is. Een termijn van zes maanden is mijns inziens echter onnodig lang. Het zal bij het recht op zekerheid in beginsel moeten gaan om de gevolgen van de fusie die ten tijde van de fusie te verwachten zijn. Een periode van bijvoorbeeld drie maanden zou mijns inziens dan ook voldoende zijn.

Schuldeisers worden daarnaast beschermd door een aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders. Schuldeisers kunnen, al dan niet via een vertegenwoordiger, bestuurders en toezichthouders binnen vijf jaar aansprakelijk stellen voor schade ontstaan door verzuim van zorgplichten. Daarbij gelden enkele verschillen tussen de aansprakelijkstelling van de bestuurders en toezichthouders van de verkrijgende rechtsdrager en de bestuurders en toezichthouders van de verdwijnende rechtsdragers. De aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders gaat verder dan de Derde richtlijn vereist, omdat naast aandeelhouders ook schuldeisers er een beroep op kunnen doen. Betwijfeld kan echter worden of de regeling voor schuldeisers nodig is en of het algemene aansprakelijkheidsrecht voor uitzonderingsgevallen niet zou volstaan. Een dergelijke regeling zal wat schuldeisers betreft dan ook niet voor Nederland worden aanbevolen.<sup>13</sup>

Draagt een personenvennootschap haar vermogen over aan een rechtsdrager waarbij de deelnemers niet onbepert aansprakelijk zijn, dan blijven de vennoten, respectievelijk partners naar Duits recht aansprakelijk voor de schulden indien deze binnen vijf jaar na de fusie opeisbaar worden en zij hiervoor in rechte worden aangesproken. Bij deelname van een ingeschreven coöperatie geldt een aantal bijzondere waarborgen. Onder omstandigheden kunnen de leden van een overdragende coöperatie worden verplicht tot bijstorting, indien binnen twee jaar na de fusie een faillissementsprocedure tegen de overnemende rechtsdrager wordt gestart. Daarnaast is goedkeuring vereist van het Prüfungsverband, waarbij ook de belangen van schuldeisers een rol spelen. In het licht van de ruime fusiemogelijkheden in Duitsland is het terecht dat een bijzondere aansprakelijkheidsregeling bij deelname van een personenvennootschap en een bijzondere bescherming

13 Om aan de richtlijn te voldoen zou Nederland wel een regeling voor aandeelhouders moeten invoeren. Zie hoofdstuk 2, paragraaf 3.



## HOOFDSTUK 9

bij deelname van een coöperatie zijn opgenomen. Omdat personenvennootschappen en coöperaties in Nederland niet kunnen fuseren met kapitaalvennootschappen,<sup>14</sup> zijn dergelijke bijzondere regelingen niet aan de orde.

Frankrijk maakt een onderscheid tussen schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders (verder: schuldeisers) en obligatiehouders. Voor schuldeisers geldt een recht van verzet zonder dat daarmee de voortgang van de fusie wordt beïnvloed. De rechter heft het verzet op, of beveelt ofwel de betaling van de schulden, ofwel dat zekerheden moeten worden verstrekt indien de verkrijgende vennootschap dat aanbiedt. De Franse wet geeft geen criteria voor de rechter om een verzet al dan niet gegrond te verklaren. Indien de rechter betaling van de schulden of zekerheidstelling beveelt en deze niet wordt nagekomen, kan de fusie niet aan deze schuldeiser worden tegengeworpen. Omdat echter het vermogen feitelijk wel samenkomt, lijkt de regeling moeilijk uitvoerbaar in de praktijk. Een regeling waarbij een verzet in beginsel wel aan de voortgang van de fusie in de weg staat, ligt dan ook meer voor de hand.

Schuldeisers wier vorderingen zijn ontstaan vóór de publicatie van het fusievoorstel, kunnen binnen dertig dagen na de laatste publicatie in verzet komen. Mijns inziens ten onrechte is in de rechtspraak bepaald dat het slechts gaat om schuldeisers met opeisbare vorderingen. De richtlijn schrijft immers bescherming voor van de belangen van de schuldeisers wier vorderingen voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en nog niet opeisbaar zijn. Opvallend is dat in het fusievoorstel, net als in een splitsingsvoorstel, een beschrijving en waardering van de activa en passiva moeten worden opgenomen. Die informatie komt schuldeisers ten goede. Het fusievoorstel moet worden gepubliceerd in een JAL in het gebied van de zetel van elke fuserende vennootschap en, indien een beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt, in het BALO. In dat laatste geval zijn de aankondigingen kosteloos te raadplegen via internet. Daarmee wordt op eenvoudige wijze gebruik gemaakt van de mogelijkheden die de informatietechnologie biedt. Indien geen beroep wordt gedaan op de kapitaalmarkt is de publicatie echter onvoldoende. Zij vindt dan slechts plaats in een of meer plaatselijke kranten.

Voor de bescherming van obligatiehouders geldt een ingewikkelde regeling, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de obligatiehouders van de verdwijnende vennootschappen en de obligatiehouders van de verkrijgende vennootschap. Het fusievoorstel moet worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verdwijnende vennootschappen, tenzij hun een voorstel tot vervroegde aflossing van de lening wordt gedaan. Indien het fusievoorstel wordt voorgelegd en de vergadering van obligatiehouders keurt het voorstel af, dan kan het bestuur de fusie niettemin voortzetten. In dat geval kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de fusie op gelijke wijze als de schuldeisers dat kunnen. Het fusievoorstel wordt niet voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verkrijgende vennootschap. Wel kan de vergadering van obligatiehouders van de

---

14 Zie voor een uitzondering, art. 2:310, lid 4.

verkrijgende vennootschap haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de fusie op gelijke wijze als de schuldeisers dat kunnen. De Nederlandse wet kent geen regeling (meer) voor de vergadering van obligatiehouders. Omdat niet is gebleken van bijzondere problemen voor obligatiehouders in Nederland, zal niet worden aanbevolen een onderscheid in te voeren tussen schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders.

Net als Duitsland kent Zwitserland een recht op zekerheid *ex post*. Daarnaast ontlenen schuldeisers bescherming aan een aansprakelijkheidsregeling van alle met een structuurwijziging en de controle daarop belaste personen. Bijzondere bescherming voor schuldeisers wordt geboden indien de vennoten van de overdragende vennootschap persoonlijk aansprakelijk zijn voor de schulden van de vennootschap.

De Zwitserse wetgever is van mening dat een recht op zekerheid na het moment van fusie kan worden geboden, omdat de meeste fusies geen grote risico's voor schuldeisers met zich brengen.<sup>15</sup> Daarbij is van belang dat er een bijzondere regeling bestaat voor de 'Sanierungsfusion', waarin extra aandacht is voor schuldeisers. Deze fusie biedt de mogelijkheid een vennootschap die een bepaalde mate van vermogensverlies kent of überschuldet is, deel te laten nemen aan een fusie. Vereist is dat de verkrijgende vennootschap beschikt over vrij vermogen ter hoogte van dit vermogensverlies of deze Überschuldung. De wetgever heeft bij de Sanierungsfusion vooral gedacht aan vennootschappen met goede toekomstperspectieven. Voor Nederland zou een met de Sanierungsfusion vergelijkbare regeling vooral dienst kunnen doen bij fusies binnen een concern, omdat de positie van schuldeisers daar extra aandacht kan vergen. Er zal echter niet worden aanbevolen een dergelijke regeling in te voeren, omdat daarvoor geen zwaarwegende redenen bestaan. Een regeling zou bovendien niet passen bij de voorstellen in de derde tranche tot wijziging van het BV-recht. Verwacht mag worden dat de besturen slechts dan een fusie aangaan indien zij verantwoord is. Indien schuldeisers in hun positie worden geschaad, kunnen zij zekerheid verlangen.

Het gaat volgens de toelichting van de Zwitserse wetgever bij het recht op zekerheid om schulden die hun grondslag vinden in de periode van voor de inwerkingtreding van de fusie. Schuldeisers hebben drie maanden na de fusie om zekerheid te verlangen. Uitdrukkelijk is opgenomen dat de plicht tot zekerheidstelling slechts vervalt indien de vennootschap bewijst dat de voldoening van de vorderingen door de fusie niet in gevaar komt. Volgens de wetgever kan namelijk slechts de vennootschap uitsluitend geven over de financiële situatie en beschikken de schuldeisers in de regel niet over voldoende bescheiden om benadeling te bewijzen. In plaats van het stellen van zekerheid kan de vennootschap de vordering voldoen voor zover de andere schuldeisers daardoor niet worden benadeeld.

De fuserende vennootschappen moeten de schuldeisers in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* drie maal op hun recht op zekerheid wijzen. Interessant is de mogelijkheid om van de openbare publicaties af te zien indien een deskundige heeft

15 Bij splitsing geldt een recht op zekerheid *ex ante*. Zie daarvoor infra.

## HOOFDSTUK 9

verklaard dat er geen vorderingen (te verwachten) zijn die niet uit het onbelaste vermogen kunnen worden voldaan. Het is echter de vraag of het verkrijgen van een dergelijk oordeel veel minder kosten met zich brengt dan het doen van de publicaties.

Schuldeisers worden daarnaast beschermd door een aansprakelijkheidsregeling van alle met een structuurwijziging en de controle daarop belaste personen. Het gaat daarbij in eerste instantie om de bestuurders, accountants en andere deskundigen. De met de fusie en de controle van de fusie belaste personen zijn aansprakelijk voor onder meer de eigen directe schade van de schuldeisers die is veroorzaakt door opzettelijke of nalatige schending van hun plichten. Evenals voor de vergelijkbare regeling in Duitsland, zal een dergelijke regeling wat schuldeisers betreft niet voor Nederland worden aanbevolen.

Vennoten van een overdragende vennootschap die vóór de fusie persoonlijk aansprakelijk waren voor de schulden van de vennootschap, blijven daarvoor aansprakelijk, voor zover de schulden vóór de openbaarmaking van het fusiebesluit zijn ontstaan of de rechtsgrond waaruit zij voortvloeien vóór het fusiebesluit is ontstaan. Omdat personenvennootschappen in Nederland niet kunnen fuseren met kapitaalvennootschappen, is een dergelijke bijzondere regeling niet aan de orde.

### 3.2.2 Nederland

De bescherming uit de Derde richtlijn is in Nederland uitgewerkt in een bescherming *ex ante*. Schuldeisers kunnen binnen een maand na de aankondiging van de nederlegging van het fusievoorstel in verzet komen, indien zij de verlangde zekerheid niet hebben verkregen. De aankondiging dient plaats te vinden in een landelijk verspreid dagblad. Om de fusie te analyseren staan schuldeisers het fusievoorstel, de laatste drie jaarrekeningen en jaarverslagen en, indien de laatste jaarrekening verouderd is, een tussentijdse vermogensopstelling, ten dienste. Schuldeisers hebben recht op zekerheid indien de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap na de fusie minder waarborg op voldoening van de vordering zal bieden en zij niet reeds over voldoende waarborgen beschikken. De regeling zwijgt over de vraag wie moet bewijzen, dan wel aannemelijk moet maken of zekerheid moet worden gegeven. Zolang verzet kan worden ingesteld en een ingesteld verzet niet is opgeheven of uitvoerbaar bij voorraad is verklaard, kan de fusie niet in werking treden.

De Nederlandse verzetregeling kent een aantal bezwaren. Het grootste bezwaar is de voorgeschreven wijze van bekendmaking van de nederlegging van het fusievoorstel. Om zekerheid te kunnen vragen en bij het niet verkrijgen daarvan in verzet te komen, is nodig dat schuldeisers op de hoogte zijn van het voornemen tot fusie. Om daadwerkelijk op de hoogte te komen van een voorgenomen fusie van een schuldenaar zullen de schuldeisers dagelijks alle dagbladen moeten nalopen, met de wetenschap wie precies hun schuldenaars zijn. Het niet op de hoogte zijn, belemmert niet alleen een schuldeiser in het behartigen van zijn belangen tegen de gevolgen van de fusie zelf, maar kan tevens meebrengen dat de belangen (verder) worden geschaad doordat andere schuldeisers, die wel op de hoogte zijn,

zekerheid verkrijgen. Zekerheidstelling door een vennootschap buiten de verzetprocedure is immers aan het oog van de overige schuldeisers onttrokken.

Belangrijk is dan ook dat de bekendmaking van een voorgenomen fusie wordt verbeterd. Daartoe dient artikel 2:314, lid 3 BW te worden gewijzigd. De minst vergaande en eenvoudigst door te voeren wijziging is de aankondiging voor te schrijven in de *Staatscourant*, in plaats van of eventueel naast het landelijk verspreid dagblad. Daarmee zouden schuldeisers nog maar één krant te hoeven raadplegen. Voor de beste oplossing zullen de aankondigingen uiteindelijk (ook) via internet te raadplegen moeten zijn.<sup>16</sup> Dat zou eenvoudig worden bereikt indien de aankondigingen in de *Staatscourant* eveneens online beschikbaar zouden zijn. Ook zou een centrale database waar de gegevens moeten worden aangeleverd, kunnen dienen om de informatie toegankelijk te maken. De informatie zou dan kosteloos of tegen een kleine vergoeding via internet door derden moeten kunnen worden verkregen.<sup>17</sup>

Een tweede bezwaar van de verzetregeling is de korte termijn waarbinnen schuldeisers moeten bepalen of verzet zal worden ingesteld indien geen zekerheid is verkregen. Een fusie is een ingrijpende en veelal complexe aangelegenheid en de wet stelt geen beperkingen aan het aantal vennootschappen dat bij de fusie kan verdwijnen. Indien de wetgever (ook) na fusie recht op zekerheid zou bieden, zou de termijn om zekerheid te verlangen kunnen worden verlengd, zonder dat de inwerkingtreding van de fusie langer zou hoeven te worden opgehouden.<sup>18</sup> Hiermee zou bovendien minder gewicht toekomen aan de bekendmaking van de nederlegging van het fusievoorstel. Schuldeisers kunnen immers na fusie op andere wijze dan de openbare aankondiging op de hoogte komen van de fusie. Zo zijn ingeschreven fusies op de webpagina van de Kamer van Koophandel te raadplegen. Aannemelijk is verder dat het voor schuldeisers na de inwerkingtreding van een fusie eenvoudiger is om een oordeel te vormen over de gevolgen voor hun positie. Het voorgaande brengt met zich dat, hoewel het verzetrecht in theorie meer bescherming biedt doordat het een fusie kan ophouden, recht op zekerheid *ex post* een betere bescherming oplevert. Als termijn voor het recht op zekerheid na fusie kan worden gedacht aan drie maanden.

Recht op zekerheid *ex post* heeft voor de vennootschappen wel als nadeel dat zij bij de inwerkingtreding van de fusie geen uitsluitel hebben over de vraag of zekerheid zal moeten worden geboden.<sup>19</sup> Dat nadeel kan ten dele worden ondervangen door recht op zekerheid reeds vanaf de bekendmaking van de nederlegging van het fusievoorstel te bieden.<sup>20</sup> De vennootschappen kunnen uiteraard ook

16 Die mogelijkheid zou behalve Nederlandse schuldeisers ook buitenlandse schuldeisers ten goede komen.

17 Hiervoor zou de webpagina van de KvK kunnen dienen. Zie verder infra.

18 Volgens Ten Voorde (2006), p. 266, kan de huidige termijn voor verzet overigens zonder bezwaar worden verlengd tot twee maanden.

19 Omdat schuldeisers in de praktijk veelal geen recht op zekerheid zullen hebben, moet het nadeel ook weer niet worden overschat.

20 Dit systeem bestaat in België. Zie art. 174/12 Vennootschappenwet en Van Solinge (1994), p. 104.

## HOOFDSTUK 9

zelf vóór de inwerkingtreding van de fusie het initiatief nemen en met schuldeisers in gesprek gaan.

Het invoeren van recht op zekerheid *ex ante* en *ex post* zou tevens aansluiten bij de aanbeveling van Van Solinge tot wijziging van het (oorspronkelijke) voorstel voor een tiende richtlijn inzake grensoverschrijdende juridische fusie. Volgens Van Solinge lijkt het tijdvak waarin schuldeisers zekerheid kunnen verlangen vanaf de publicatie van het fusievoorstel tot een aantal maanden na de openbaarmaking van de fusie in de lidstaten tot de minste problemen voor schuldeisers bij een grensoverschrijdende fusie.<sup>21</sup>

Daarnaast moet het criterium wanneer schuldeisers recht op zekerheid hebben, worden gewijzigd. In de huidige verzetregeling bestaat naar de letter van de wet reeds recht op zekerheid zodra de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap minder waarborg zal bieden dat de vordering zal worden voldaan. Ondernemers zullen echter een bepaalde vrijheid moeten hebben om een fusie door te voeren, zonder direct compensatie aan schuldeisers te hoeven bieden. Waar het om gaat, is dat schuldeisers niet door een fusie daadwerkelijk in hun positie worden geschaad.<sup>22</sup>

Verder zou, evenals in Duitsland en Zwitserland het geval is, een bepaling kunnen worden opgenomen over de bewijslastverdeling bij de vraag of recht op zekerheid in een concreet geval bestaat. Omdat schuldeisers bij een recht op zekerheid *ex post* beter in staat zijn de gevolgen van een fusie te beoordelen, zou als eis kunnen worden gesteld dat schuldeisers aannemelijk maken dat zij in hun positie worden geschaad. Voor de precieze bewoordingen kan aansluiting worden gezocht bij de bescherming die de recent gewijzigde Tweede richtlijn vereist bij kapitaalvermindering. Daarbij geldt dat 'schuldeisers adequate waarborgen dienen te verkrijgen mits zij op geloofwaardige wijze kunnen aantonen dat de voldoening van hun vorderingen als gevolg van de vermindering van het geplaatste kapitaal in het gedrang is, en dat van de vennootschap geen adequate waarborgen zijn verkregen'. Hoewel schuldeisers aannemelijke moeten kunnen maken waarom zekerheid is vereist, ligt de bewijslast hier uiteindelijk bij de vennootschap.<sup>23</sup> Dat is terecht omdat de vennootschap daartoe door haar informatievoorsprong beter in staat is dan schuldeisers.

De verzetregeling bij fusie is gebaseerd op de verzetregeling die geldt bij kapitaalvermindering. In de recent gepubliceerde voorstellen tot flexibilisering van het BV-recht wordt het recht van verzet bij kapitaalvermindering vervangen door een ander regime. In dit regime is het bestuur verplicht zijn instemming aan de kapitaalvermindering te weigeren indien niet is voldaan aan onder meer een liquiditeitstest. Indien ten onrechte een liquiditeitsverklaring wordt afgegeven, riske-

---

21 Zie Van Solinge (1994).

22 Zie voor deze bewoordingen art. 2:316, lid 1 BW van de Nederlandse Antillen.

23 Het 'op geloofwaardige wijze kunnen aantonen' staat m.i. niet gelijk met bewijzen. Zo spreekt de Duitse tekst van 'glaubhaft machen können'.

ren de bestuurders hoofdelijke aansprakelijkheid. Dit regime heeft voor schuldeisers het voordeel dat zij bij een voorgenomen kapitaalvermindering geen actie hoeven te ondernemen om hun positie veilig te stellen. Zowel de bekendmaking van het voornemen tot kapitaalvermindering als de te maken beoordeling van de gevolgen daarvan levert dan ook geen problemen op voor schuldeisers. Toch kan de liquiditeitsverklaring mijns inziens niet dienen als alternatief voor het recht van verzet bij fusie. Omdat verdedigbaar is dat een fusievoorstel reeds een soort liquiditeitsverklaring impliceert, zou het vervangen van het verzetrecht door een liquiditeitsverklaring minder bescherming voor schuldeisers met zich brengen. Daarnaast is het criterium voor bescherming bij de verzetregeling gunstiger voor schuldeisers dan het criterium bij de liquiditeitsverklaring. Zij hebben immers naar de letter van de wet reeds recht op zekerheid indien de vermogenstoestand van de verkrijgende vennootschap minder waarborg zal bieden dan de vordering zal worden voldaan.

In Nederland moet een accountant onder meer verklaren dat de som van de eigen vermogens van de verdwijnende vennootschappen ten minste overeenkwam met het nominaal gestorte bedrag op de gezamenlijke aandelen die hun aandeelhouders ingevolge de fusie verkrijgen, vermeerderd met betalingen waarop zij krachtens de ruilverhouding recht hebben. De bestaande schuldeisers worden niet (zozeer) door deze controle op de dekking van aandelen beschermd, omdat de omvang van het vermogen door de verklaring niet wijzigt. De beschermende functie van de controle voor potentiële nieuwe schuldeisers lijkt echter eveneens bescheiden te zijn. Omdat de controle op de dekking van aandelen niet wordt vereist door Europese wetgeving, kan de verklaring van de accountant hierover dan ook worden gemist. Voor de BV past de afschaffing van de verklaring bovendien in de voorgestelde wijzigingen van het BV-recht in de derde tranche.

#### 4 Aanbevelingen fusie

Op grond van de conclusies van dit onderzoek worden voor de Nederlandse fusieregeling de volgende aanbevelingen gedaan:

1. Wijziging van de aankondiging dat de fusiestukken zijn neergelegd (artikel 2:314, lid 3 BW). Het landelijk verspreid dagblad als medium waarin de aankondiging moet plaatsvinden dat de fusiestukken zijn neergelegd, dient te worden vervangen door de *Staatscourant*.
2. Wijziging van het recht van verzet (artikel 2:316 BW). Het recht van verzet dient te worden vervangen door een recht op zekerheid *ex ante* en *ex post*. De termijn om zekerheid te kunnen verlangen, loopt vanaf de openbare aankondiging dat de fusiestukken zijn neergelegd. Als termijn na fusie kan worden gedacht aan drie maanden. Opgenomen zou kunnen worden dat schuldeisers aannemelijk moeten maken dat zij door de fusie in hun positie worden geschaad.

3. Wijziging van de accountantsverklaring (artikel 2:328, lid 1 BW). De verplichte verklaring van de accountant ‘dat de som van de eigen vermogens van de verdwijnende vennootschappen, elk bepaald naar de dag waarop haar jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling betrekking heeft, bij toepassing van in het maatschappelijke verkeer als aanvaardbaar beschouwde waardeeringsmethoden ten minste overeenkwam met het nominaal gestorte bedrag op de gezamenlijke aandelen die hun aandeelhouders ingevolge de fusie verkrijgen, vermeerderd met betalingen waarop zij krachtens de ruilverhouding recht hebben’ dient te worden afgeschaft.

## 5 Conclusies splitsing

### 5.1 *Behoeftte aan bescherming*

Hoewel een splitsing indirect ook voordelen voor schuldeisers met zich kan brengen wegens een mogelijke waardecreatie, brengt splitsing meer risico's voor schuldeisers met zich dan fusie. Bij splitsing gaat immers vermogen uit elkaar, zodat schuldeisers het risico lopen dat het voor hen verhaalbare vermogen afneemt. Zo wordt bij zuivere splitsing waarbij nieuwe vennootschappen worden opgericht het vermogen per definitie kleiner. Bij afsplitsing zien de achterblijvende schuldeisers van de splitsende vennootschap vermogen uit de vennootschap verdwijnen. De risico's voor schuldeisers bij splitsing kunnen echter op een aantal punten worden genuanceerd.

Allereerst kan worden opgemerkt dat minder vermogen veelal ook minder schulden betekent, zodat het vermogen aan minder vorderingen verhaal hoeft te bieden. En indien reeds bestaande vennootschappen als verkrijgende partijen optreden, komt het gesplitste vermogen samen met ander vermogen. In dat geval is er niet per definitie sprake van minder vermogen voor schuldeisers na splitsing.<sup>24</sup> De voornaamste zorg voor bescherming van schuldeisers wordt dan ook niet zozeer ingegeven door een vermindering van het vermogen voor schuldeisers in het algemeen. Omdat de Zesde richtlijn en de onderzochte landen in beginsel geen beperkingen stellen aan de verdeling van het vermogen,<sup>25</sup> wordt de zorg vooral ingegeven door de vrijheid die partijen hebben om de activa en passiva ten nadele van schuldeisers te her-alloceren.

Bij afsplitsing kan nog op twee bijzonderheden worden gewezen die de risico's voor schuldeisers beperken. Indien de wet toestaat dat de aandelen in de verkrijgende vennootschappen aan de splitsende vennootschap zelf toekomen in plaats van aan haar aandeelhouders, verandert het vermogen in beginsel niet in omvang, maar slechts in samenstelling. En in Nederland geldt dat bij afsplitsing slechts

---

24 Bij afsplitsing geldt dat slechts voor de schuldeisers waarvan de vorderingen overgaan.

25 Wel zal het vermogen dat overgaat een positief saldo moeten kennen voor de toekenning van aandelen.



vrij vermogen de vennootschap mag verlaten. Dat vermogen zou ook aan aandeelhouders kunnen worden uitgekeerd.

Daarnaast geldt evenals bij fusie ook bij splitsing dat de belangen van aandeelhouders en schuldeisers voor een deel parallel lopen. Beide groepen hebben in beginsel ook hier belang bij het voortbestaan van de verkrijgende vennootschappen. De belangen kunnen echter bij splitsing meer uiteen lopen dan bij fusie. Omdat bij splitsing de aandeelhouders als hoofdregel deelnemen in alle verkrijgende vennootschappen, zou splitsing kunnen worden gebruikt om de minder goedlopende onderdelen ten koste van schuldeisers in een afzonderlijke vennootschap onder te brengen.

Als laatste nuancering kan worden gewezen op hetgeen Rock, Kanda en Kraakman opmerken bij de verklaring waarom aandeelhouders in Europa minder bescherming toekomt bij splitsing dan bij fusie. Volgens hen is aannemelijk dat bestuurders veelal meer expertise bezitten bij een splitsing dan bij een fusie, omdat zij in het eerste geval vertrouwd zijn met alle vermogensbestanddelen die bij de rechtshandeling zijn betrokken.<sup>26</sup>

De vraag welke bescherming schuldeisers bij splitsing zou moeten toekomen is, in verhouding tot de bescherming bij de andere structuurwijzigingen, in de literatuur en door de wetgevers het meest bediscussieerd. Daarbij bestond er wel grote consensus over het soort bescherming: een bepaalde mate van aansprakelijkheid van de deelnemende vennootschappen voor schulden van de splitsende vennootschap.<sup>27</sup> Een dergelijk regime heeft voor schuldeisers het voordeel dat hen wettelijke bescherming toekomt, zonder dat zij daar zelf een beroep op hoeven te doen.

Er zijn diverse varianten denkbaar bij de uitwerking van een aansprakelijkheidsregeling. Het kan daarbij gaan om een hoofdelijke aansprakelijkheid van alle deelnemende vennootschappen of om een subsidiaire aansprakelijkheid van de niet-verkrijgende vennootschappen, al dan niet beperkt tot het netto-actief. In het tweede geval zijn de vennootschappen die de schuld niet hebben verkregen pas aansprakelijk indien de vennootschap die de schuld wel heeft verkregen deze niet heeft nagekomen. Ook kan een beperking in tijd om een beroep op de aansprakelijkheid te kunnen doen, worden opgenomen. De reden voor een dergelijke beperking is vooral dat de andere vennootschappen geen invloed hebben op de verdere ontwikkeling van de verkrijgende vennootschap. Denkbaar is eveneens dat een aansprakelijkheidsregeling als hoofdregel geldt, maar dat daar onder omstandigheden van kan worden afgeweken. In dat geval zal er een andere vorm van bescherming, zoals een recht op zekerheid, moeten gelden. Van groot belang is verder of de aansprakelijkheid slechts ziet op schulden die bij de splitsing reeds bestaan of ook op schulden die nog niet bestaan, maar waarvan de grondslag reeds is gelegd.

---

26 Rock/Kanda/Kraakman (2004), p. 137. Uit de omschrijving blijkt dat de auteurs vooral het oog hebben op splitsing door oprichting.

27 Geen van de onderzochte landen heeft een regeling van splitsing onder toezicht van de rechter opgenomen.

## HOOFDSTUK 9

De meest vergaande regeling is een hoofdelijke aansprakelijkheid van alle deelnemende vennootschappen voor schulden waarvan de grondslag ten tijde van de splitsing reeds is gelegd. Met een dergelijke bescherming zullen schuldeisers na de splitsing veelal in een betere positie komen te verkeren dan voor de splitsing. In het algemeen zou echter moeten worden voorkomen dat schuldeisers er door de splitsingsregeling in hun positie op vooruit gaan. Indien voor een minder vergaande vorm van aansprakelijkheid wordt gekozen, zou deze kunnen worden aangevuld met een recht op zekerheid. Daarmee zou flexibiliteit worden ingeruimd bij de recht-toe-recht-aan werkende aansprakelijkheidsregeling.<sup>28</sup> De bescherming waartoe de Zesde richtlijn betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen verplicht, maakt een dergelijke combinatie mogelijk.

Afzonderlijke aandacht verdient splitsing in faillissement. Bij splitsing buiten faillissement gaat het bij de bescherming van schuldeisers uiteindelijk om het risico van een faillissement in de toekomst. Bij splitsing in faillissement gaat het in de regel reeds om de situatie dat niet alle schuldeisers kunnen worden voldaan. In het laatste geval zouden dan ook de belangen van schuldeisers voorop moeten staan, waarbij ook andere belangen in het oog moeten worden gehouden. In het eerste geval daarentegen staat de vrijheid voor ondernemers tot het doorvoeren van een splitsing voorop, waarbij tevens de belangen van schuldeisers in het oog moeten worden gehouden.

### 5.2 *Wettelijke regelingen*

#### 5.2.1 Rechtsvergelijking

Naast een herhaling van de enigszins vaag geformuleerde bescherming uit de Derde richtlijn, biedt de Zesde richtlijn uitgebreide en concrete regelingen voor de bescherming van schuldeisers bij splitsing. Afsplitsing van een deel van het vermogen valt strikt genomen niet onder de splitsing. Gezien het doel van de richtlijn zal bij een afsplitsing mijns inziens echter een bescherming moeten gelden die overeenstemt met het systeem van de richtlijn.

Lidstaten kunnen kiezen voor invoering van een aansprakelijkheidsregeling met een aantal varianten, of voor onderwerping van splitsing aan een nader omschreven toezicht door de rechter. De aansprakelijkheidsregelingen waaruit lidstaten kunnen kiezen, lopen sterk uiteen.<sup>29</sup> De minste bescherming biedt een subsidiaire aansprakelijkheid van de verkrijgende vennootschappen tot het netto-actief,<sup>30</sup> de meeste bescherming een hoofdelijke aansprakelijkheid van de ver-

---

28 Er zou met andere woorden analoog recht worden toegevoegd aan de digitaal werkende aansprakelijkheidsregeling. Zie voor dit onderscheid, Timmerman (2003c).

29 Het gaat daarbij in alle gevallen om verbintenissen die bij het opstellen van het splitsingsvoorstel reeds bestaan.

30 Het gaat naar de letter van de wet om het totale netto-actief van de verkrijgende vennootschappen, minus dat van de vennootschap die de schuld heeft verkregen. Zie hoofdstuk 4, paragraaf 6.2.

krijgende vennootschappen.<sup>31</sup> Een dergelijke ruime regeling is niet goed te rijmen met het streven naar harmonisatie. Invoering van een hoofdelijke aansprakelijkheid van alle verkrijgende vennootschappen zal bovendien in veel gevallen leiden tot meer bescherming dan nodig is en daarmee tot een te grote beperking van de bruikbaarheid van het splitsingsinstrument.

Bij invoering van splitsing onder toezicht van de rechter hebben lidstaten minder keuzemogelijkheden. De vereisten die gelden bij het toezicht zijn tamelijk zwaar. Zo moet een meerderheid van de schuldeisers die drie vierden van het bedrag van de schuldvorderingen vertegenwoordigt, hebben ingestemd met het afzien van de aansprakelijkheidsregeling. Indien de rechter vaststelt dat schuldeisers geen schade kunnen lijden, kan hij ontheffing verlenen van de plicht tot openbaarmaking van het splitsingsvoorstel. Omdat geen van de onderzochte landen splitsing onder toezicht van de rechter heeft ingevoerd en zij ook niet voor Nederland zal worden aanbevolen, blijft een verdere beoordeling van de regeling achterwege.

Bestudering van de aansprakelijkheidsregelingen in de onderzochte landen levert twee in het oog springende uitkomsten op. Ten eerste valt op dat de regelingen in de verschillende landen alle op belangrijke onderdelen van elkaar verschillen. Opvallend is daarnaast dat alle regelingen in meer of mindere mate niet in overeenstemming zijn met de (letterlijke tekst van de) Zesde richtlijn.<sup>32</sup>

Naast een aansprakelijkheidsregeling bestaat in de onderzochte landen, evenals bij fusie, een recht op zekerheid.<sup>33</sup> Of aan het recht op zekerheid in de afzonderlijke landen enige betekenis zal toekomen, hangt vooral af van de bescherming die de aansprakelijkheidsregeling biedt.

In Duitsland zijn de overnemende rechtsdragers hoofdelijk aansprakelijk voor de verbintenissen van de overdragende rechtsdrager die hun grondslag vinden in de tijd vóór de inwerkingtreding van de splitsing.<sup>34</sup> De hoofdelijke aansprakelijkheid en het ruime schuldbegrip bieden veel bescherming. Wel geldt als beperking dat de rechtsdragers die de schuld in de splitsingsovereenkomst niet krijgen toegewezen, slechts aansprakelijk zijn indien de schuld binnen vijf jaar na de splitsing opeisbaar wordt en zij hiervoor in rechte worden aangesproken. Deze 'Enthaftungs'-regeling is bedoeld om de ruime bescherming wat in te dammen en splitsing werkbaar te maken.

Naast de aansprakelijkheidsregeling geldt naar Duits recht bij splitsing het recht op zekerheid *ex post* uit de fusieregeling.<sup>35</sup> Schuldeisers van de aan de split-

31 Het gaat hier bij de verkrijgende vennootschappen om de vennootschappen waarop de verbintenis niet is overgegaan.

32 Indien hieronder tot strijd met de richtlijn wordt geconcludeerd, geldt dat ten aanzien van de NV en de equivalente rechtsvormen.

33 In Frankrijk en Zwitserland gelden beide regelingen niet tegelijkertijd. In Frankrijk geldt bij het verzetrecht slechts recht op zekerheid indien de vennootschap dat aanbiedt.

34 De aansprakelijkheidsregeling geldt voor Aufspaltung, Abspaltung en Ausgliederung.

35 Bovendien is de algemene aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders van toepassing. Zie voor deze regeling en voor het recht op zekerheid onder de conclusies bij fusie.

sing deelnemende rechtsdragers met niet-opeisbare vorderingen die bij de bekendmaking van de splitsing reeds zijn gegrond, kunnen binnen zes maanden na de splitsing zekerheid vragen. Het recht op zekerheid kan vooral dienst doen voor schulden die eerst na vijf jaar opeisbaar worden.

Hoewel de bescherming voor de meeste schuldeisers riant zal zijn, is de termijn om de aansprakelijkheid in te roepen niet in overeenstemming met de tekst van de Zesde richtlijn. Verdedigd kan echter worden dat de beschermingsregeling wel in overeenstemming is met het doel van de richtlijn. Daarbij speelt tevens mee dat schuldeisers tot zes maanden na de splitsing recht hebben op zekerheid. Mijns inziens brengt het feit dat de aansprakelijkheid niet alleen ziet op schulden die ten tijde van de splitsing bestaan, maar ook op schulden waarvan de rechtsgrond reeds is gelegd, een te zware belasting voor de deelnemende rechtsdragers met zich. Zij krijgen immers maar een deel van het vermogen van de splitsende rechtsdrager. De rechtsdragers hebben bovendien geen invloed op het verdere verloop van de andere rechtsdragers. Ook moet tegenover de schulden uit toekomstige verbintenissen nog een prestatie worden verricht. Omdat de toekomstige schulden een grote waarde kunnen vertegenwoordigen, is het terecht dat zij wel vallen onder het recht op zekerheid.

Frankrijk is van de onderzochte landen het meest creatief met de aansprakelijkheidsregeling omgesprongen, maar loopt tevens het meest uit de pas met de Zesde richtlijn. De verkrijgende vennootschappen zijn als hoofdregel hoofdelijk aansprakelijk tegenover de obligatiehouders en de andere schuldeisers van de splitsende vennootschap, zonder dat schuldvernieuwing plaatsvindt. Bij toepassing van de hoofdregel geldt er geen recht van verzet. Frankrijk laat een belangrijke uitzondering toe op de hoofdelijke aansprakelijkheid. In het splitsingsvoorstel kan worden bepaald welke vennootschap voor welke schulden aansprakelijk zal zijn, zonder dat een hoofdelijke aansprakelijkheid ontstaat. Indien de hoofdelijke aansprakelijkheid wordt uitgesloten, kunnen de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders van de deelnemende vennootschappen in verzet komen tegen de splitsing.<sup>36</sup>

Voor de bescherming van obligatiehouders geldt bij uitsluiting van de hoofdelijke aansprakelijkheid een ingewikkelde regeling. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de obligatiehouders van de splitsende vennootschap en de obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen. Het splitsingsvoorstel moet worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de splitsende vennootschap, tenzij hun een voorstel tot vervroegde aflossing van de lening wordt gedaan. In dat laatste geval zijn de verkrijgende vennootschappen hoofdelijk aansprakelijk tegenover de obligatiehouders die op het voorstel tot vervroegde aflossing ingaan. Indien het splitsingsvoorstel wordt voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders en die vergadering keurt het voorstel af, dan kan het bestuur de splitsing niettemin voortzetten. In dat geval kan de vergadering van

---

36 Hierbij is het recht van verzet dat geldt bij fusie van toepassing. Zie daarvoor de conclusies bij fusie.

obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de splitsing op gelijke wijze als de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders dat kunnen. Het splitsingsvoorstel wordt niet voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders van de verkrijgende vennootschappen. Wel kan de vergadering van obligatiehouders haar vertegenwoordigers machtigen om verzet aan te tekenen tegen de splitsing op gelijke wijze als de schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders dat kunnen.

Evenals bij fusie, is in Nederland bij splitsing niet gebleken van bijzondere problemen voor obligatiehouders. Er zal dan ook niet worden aanbevolen een onderscheid in te voeren tussen schuldeisers niet-zijnde obligatiehouders en obligatiehouders. Hoewel de mogelijkheid tot het uitsluiten van de hoofdelijke aansprakelijkheid in combinatie met het verzetrecht maatwerk mogelijk maakt en daarmee praktisch is, is zij mijns inziens in strijd met de Zesde richtlijn.<sup>37</sup> Of de regeling voldoende bescherming biedt aan de schuldeisers van de splitsende vennootschap hangt af van de inhoud van het splitsingsvoorstel en van de bescherming die het verzetrecht biedt. Zoals bij fusie bleek, biedt het recht van verzet bij fusie door een restrictieve uitleg van de Franse rechter weinig bescherming. Indien de aansprakelijkheidsregeling van toepassing is, geldt geen recht van verzet. Dat houdt in dat de schuldeisers van de verkrijgende vennootschappen in het geheel geen bescherming toekomt.

Zwitserland kent een subsidiaire hoofdelijke aansprakelijkheid van de niet-verkrijgende vennootschappen voor ten tijde van de splitsing bestaande schulden. Indien de vordering van een schuldeiser door de vennootschap die de schuld in de splitsingsovereenkomst heeft toegewezen gekregen, niet wordt voldaan, zijn de overige deelnemende vennootschappen daarvoor hoofdelijk aansprakelijk. Het FusG kent geen beperking in tijd om de subsidiaire aansprakelijkheid in te roepen, zodat de gewone verjaringstermijnen van toepassing zijn. Omdat de regeling hierdoor een zware belasting voor de deelnemende vennootschappen zou betekenen, is in de literatuur gepleit om voor de oproeping van de aansprakelijkheid een termijn van drie jaar te hanteren. Mijns inziens past een beperking in tijd echter niet goed bij een subsidiaire aansprakelijkheid. De aansprakelijkheid komt immers pas in beeld nadat de primaire schuldenaar niet heeft nagekomen.

Omdat het FusG bij de aansprakelijkheidsregeling verwijst naar de splitsingsovereenkomst, geldt zij strikt genomen niet voor de schulden die bij een afsplitsing achterblijven. Aangezien bij deze splitsing vermogen uit de vennootschap verdwijnt, lijkt hier sprake te zijn van een omissie. In de literatuur is dan ook gepleit voor toepassing van de aansprakelijkheidsregeling bij afsplitsing.

Om de subsidiaire aansprakelijkheid te kunnen oproepen, moet aan twee voorwaarden worden voldaan. Allereerst geldt dat er geen zekerheid is gegeven.<sup>38</sup> Met name deze eis is niet in overeenstemming met de Zesde richtlijn. Zwitserland is

---

37 Zoals bleek, laat de richtlijn slechts onder bijzondere omstandigheden bij splitsing onder toezicht van de rechter toe dat de aansprakelijkheidsregeling geen toepassing vindt.

38 Zie voor het recht op zekerheid *infra*.

## HOOFDSTUK 9

overigens niet verplicht de richtlijn te volgen. Daarnaast somt de wet een aantal voorwaarden op waarvan er aan één moet worden voldaan. Het gaat daarbij onder meer om faillietverklaring van de primaire vennootschap. Door nadere eisen in de wet op te nemen, bestaat duidelijkheid over de vraag wanneer een beroep kan worden gedaan op de subsidiaire aansprakelijkheid. Die duidelijkheid bestaat bijvoorbeeld niet in Nederland.

Anders dan bij fusie, geldt bij splitsing een recht op zekerheid *ex ante*, dat van invloed is op de voortgang van de splitsing.<sup>39</sup> De wetgever wilde voorkomen dat een voldongen splitsing ten laste van schuldeisers zou komen. Hij heeft met andere woorden een recht op zekerheid *ex ante* ingevoerd om de bescherming bij splitsing te verbeteren. Zoals bij de aanbevelingen bij fusie in Nederland bleek, levert recht op zekerheid *ex post* mijns inziens echter betere bescherming op.

De schuldeisers van de deelnemende vennootschappen moeten er in het Zwitserse *Handelsamtsblatt* drie maal op worden gewezen dat zij recht op zekerheid hebben. Schuldeisers kunnen binnen twee maanden na de laatste aankondiging zekerheid vragen. Hoewel de splitsingsprocedure door deze termijn reeds een maand langer beslaat dan de fusieprocedure, is twee maanden door de wetgever relatief kort bevonden. De besturen mogen de splitsingsovereenkomst slechts aan de algemene vergadering voorleggen, nadat schuldeisers die daar recht op hebben zekerheid hebben verkregen. Net als bij fusie, vervalt de plicht tot zekerheidstelling indien de vennootschap bewijst dat de voldoening van de vordering niet in gevaar komt. In plaats van het stellen van zekerheid kan de vennootschap de vordering voldoen voor zover de andere schuldeisers daardoor niet worden benadeeld.

### 5.2.2 Nederland

Nederland maakt bij de aansprakelijkheidsregeling een onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen. Voor ondeelbare verbintenissen geldt een hoofdelijke aansprakelijkheid voor de verkrijgende vennootschappen en, indien deze voorbestaat, voor de gesplitste vennootschap. De andere vennootschappen dan de primaire schuldenaar zijn niet tot nakoming gehouden voordat de laatste in de nakoming van de verbintenis is tekortgeschoten. Voor deelbare verbintenissen geldt een subsidiaire aansprakelijkheid tot het verkregen netto-actief voor de vennootschappen die de schuld niet hebben verkregen.<sup>40</sup> Uit de nota naar aanleiding van het verslag blijkt dat het in beide gevallen gaat om ten tijde van de splitsing bestaande schulden.<sup>41</sup>

---

39 Voorts geldt de aansprakelijkheidsregeling van alle met een structuurwijziging en de controle daarop belaste personen. Zie daarvoor onder de conclusies bij fusie.

40 Bij afsplitsing is de subsidiaire aansprakelijkheid van de splitsende vennootschap beperkt tot het vermogen dat zij heeft behouden.

41 Volgens de MvT zou het bestaan van de onderliggende rechtsverhouding reeds voldoende zijn. In de rechtspraak is deze ruime opvatting eveneens te vinden.

Het onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen is ingevoerd omdat de wetgever meende dat de beperking voor deelbare verbintenissen niet kan werken voor ondeelbare verbintenissen. Mijns inziens is het onderscheid echter niet noodzakelijk en bovendien onwenselijk.<sup>42</sup> Ook voor ondeelbare verbintenissen zou een aansprakelijkheid kunnen gelden tot het netto-actief. Zolang het aansprakelijkheidsplafond niet wordt bereikt, kunnen de subsidiair aansprakelijke vennootschappen worden aangesproken tot nakoming van de gehele verbintenis. Indien men aanneemt dat de aansprakelijkheid bij het bereiken van het aansprakelijkheidsplafond resulteert in een verbintenis tot het betalen van een geldsom, is het onderscheid niet noodzakelijk. Deze zienswijze volgt mijns inziens uit de mogelijkheid die de Zesde richtlijn biedt tot het beperken van de aansprakelijkheid. Daaraan kan worden toegevoegd dat het niet zeker is dat de niet-verkrijgende vennootschappen in staat zullen zijn de ondeelbare verbintenis na te komen. Ook dan zal de nakoming bestaan uit het betalen van een geldsom.

Het onderscheid in ondeelbare en deelbare verbintenissen is om een aantal redenen onwenselijk. Allereerst leidt het tot een verschillende bescherming van schuldeisers, zonder dat de risico's bij splitsing hiertoe dwingen. Daarnaast brengt het onderscheid rechtsonzekerheid met zich omdat niet in alle gevallen duidelijk zal zijn of er sprake is van een ondeelbare of deelbare verbintenis. Als laatste bezwaar geldt dat de hoofdelijke aansprakelijkheid het splitsingsinstrument minder aantrekkelijk maakt dan vanuit de positie van schuldeisers gezien nodig is.<sup>43</sup> Vennootschappen kunnen hierdoor immers voor een (veel) groter gedeelte aansprakelijk worden gesteld dan het vermogen dat zij bij de splitsing hebben verkregen. Het voorgaande brengt met zich dat, bij een voor het overige gelijkblijvende aansprakelijkheidsregeling, voor beide verbintenissen een aansprakelijkheid tot het netto-actief zou moeten gelden.

Het gaat bij de beperking van de aansprakelijkheid om het verkregen of behouden netto-actief. Deze beperking is in strijd met de letterlijke tekst van de Zesde richtlijn. In de richtlijn gaat het om het totale netto-actief van de verkrijgende vennootschappen, verminderd met dat van de vennootschap die de schuld heeft verkregen. Niet geheel duidelijk is of deze strikte lezing door de Europese wetgever is bedoeld. Geen van de andere onderzochte landen heeft een beperking tot het netto-actief opgenomen, zodat zij niet behulpzaam kunnen zijn bij het vinden van het antwoord. Omdat de letterlijke lezing niet leidt tot een meer wenselijke regeling dan de huidige regeling, zal niet worden aanbevolen de Nederlandse wet in die zin aan te passen.

De wet geeft niet aan hoe de waarde van het netto-actief moet worden berekend. In de rechtspraak is terecht bepaald dat het daarbij niet gaat om de waarde die in het splitsingsvoorstel is opgenomen, maar om de objectieve waarde. Hoe de objectieve waarde moet worden berekend, is echter niet beslist. Zo zal de optelsom van de afzonderlijke vermogensbestanddelen veelal een lagere waarde

---

42 Het onderscheid komt ook niet voor in de Zesde richtlijn.

43 Daarbij speelt een rol dat schuldeisers onder omstandigheden tevens recht op zekerheid hebben. Zie *infra*.



met zich brengen dan wanneer rekening wordt gehouden met de samenstelling van het vermogen.<sup>44</sup> Daarnaast zal het bij een aansprakelijkstelling na enige tijd lastig kunnen zijn om de objectieve waarde die gold ten tijde van de splitsing te bepalen. Ondanks deze bezwaren is het mijns inziens terecht dat de wet geen criteria geeft voor het bepalen van de waarde van het netto-actief. Het zal van de omstandigheden van het geval afhangen welke waarderingsmethode in een concreet geval het best past. Het is uiteindelijk aan de rechter, al dan niet met behulp van deskundig advies, om de objectieve waarde vast te stellen.

De vragen of een onderscheid in verbintenissen zou moeten gelden, welke definitie van het netto-actief in overeenstemming is met de Zesde richtlijn en hoe de waarde daarvan moet worden bepaald, zijn niet aan de orde bij een regeling met een hoofdelijke aansprakelijkheid. Bij hoofdelijke aansprakelijkheid geldt echter als bezwaar dat de vennootschappen voor een groter deel aansprakelijk kunnen worden gesteld dan het vermogen dat zij hebben verkregen. Om aan dat bezwaar tegemoet te komen, zou een beperking in tijd om de aansprakelijkheid in te roepen, kunnen worden opgenomen.<sup>45</sup> Omdat een dergelijke regeling echter niet op voorhand beter is dan een aansprakelijkheid tot het netto-actief, zal zij niet voor Nederland worden aanbevolen.

De aansprakelijkheid van de andere vennootschappen treedt pas in werking nadat de primaire vennootschap tekort is geschoten in de nakoming van de verbintenis. De wet bepaalt niet wanneer daarvan sprake is. Om de onzekerheid daarover in de praktijk weg te nemen, zouden nadere eisen kunnen worden gesteld aan de tekortkoming.

Bij de vereenvoudigde splitsing zijn de risico's voor schuldeisers die achterblijven minder groot dan bij de andere splitsingsvarianten, omdat de omvang van het vermogen in beginsel niet verandert.<sup>46</sup> De aansprakelijkheidsregeling zal dan ook voor deze schuldeisers in de meeste gevallen leiden tot meer bescherming dan nodig is. Omdat schuldeisers onder omstandigheden tevens recht op zekerheid hebben, kan de aansprakelijkheidsregeling mijns inziens worden gemist voor de schulden die bij de splitsende vennootschap achterblijven.

Naast de aansprakelijkheidsregeling geldt een recht op zekerheid, met de mogelijkheid tot het instellen van verzet voorafgaande aan de splitsing. Hoewel er door de aansprakelijkheidsregeling veelal geen betekenis toekomt aan het recht op zekerheid, kan dat in uitzonderingsgevallen anders zijn. Evenals bij fusie, zal de voorgeschreven aankondiging dat de stukken zijn gedeponneerd dan ook moeten worden verbeterd en geldt het bezwaar van de korte termijn om de gevolgen van de rechtshandeling te beoordelen.

---

44 M.i zou de samenstelling tevens moeten meewegen. Anders zouden de meest winstgevendende delen ten nadele van schuldeisers kunnen worden afgesplitst.

45 Zoals bij de conclusies bij Zwitserland bleek, zou een beperking in tijd niet in aanmerking komen bij een subsidiaire aansprakelijkheid.

46 Bij deze afsplitsing wordt de voortbestaande gesplitste vennootschap enig aandeelhouder in alle verkrijgende vennootschappen.

Nederland kent als enige van de onderzochte landen een verbod tot splitsing van rechtsverhoudingen. Slechts indien een rechtsverhouding is verbonden met verschillende vermogensbestanddelen die op onderscheiden verkrijgende vennootschappen overgaan, mag de rechtsverhouding op dezelfde wijze als de vermogensbestanddelen worden gesplitst.<sup>47</sup> Indien een rechtsverhouding ten onrechte dreigt te worden gesplitst, kan de wederpartij in verzet komen. Het verbod tot splitsing van rechtsverhoudingen dient ter bescherming van de wederpartijen van de splitsende vennootschap. Voorkomen wordt dat zij na de splitsing met een veelvoud aan wederpartijen te maken krijgen. Het is mijns inziens echter de vraag of de regeling terecht in de wet is opgenomen. De beschermende werking lijkt bescheiden te zijn en de regeling kent een aantal bezwaren.

Betwijfeld kan worden of rechtsverhoudingen in veel gevallen zodanig zullen worden gesplitst dat wederpartijen door het verkrijgen van meerdere wederpartijen (groot) nadeel ondervinden. Wederpartijen zullen er vooral belang bij hebben dat de verbintenissen uit de rechtsverhouding na splitsing kunnen blijven worden voldaan. Voor het risico van niet-nakoming zijn andere beschermingsmechanismen in de wet opgenomen. Indien partijen toch vrezen voor een splitsing van de rechtsverhouding, kunnen zij een verbod daarvan in de overeenkomst opnemen. Als laatste kan worden gewezen op de bescherming die wederpartijen kunnen ontlenen aan artikel 2:334r BW. Het artikel biedt wederpartijen de mogelijkheid een overeenkomst door de rechter te laten wijzigen of te laten ontbinden indien deze ten gevolge van de splitsing naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet ongewijzigd in stand behoort te blijven. Aan de wijziging kan terugwerkende kracht worden verleend.

Het verbod tot splitsing van rechtsverhoudingen kent de volgende bezwaren. Allereerst brengt het verbod een beperking met zich voor vennootschappen in het doorvoeren van de meest wenselijke splitsing. Daarnaast kan er onzekerheid bestaan over de vraag of een rechtsverhouding als uitzondering op de hoofdregel mag worden gesplitst. Dat kan zowel gelden voor het bestuur bij het opstellen van het splitsingsvoorstel, als voor de wederpartij die overweegt om in verzet te komen. Het laatste bezwaar ziet op de sanctie bij overtreding van het verbod. Wederpartijen moeten bij een dreigende schending vóór de splitsing zelf hun positie veilig stellen. Zij zullen echter nauwelijks op de hoogte zijn van een aankondiging van de splitsing in het dagblad.

Van de onderzochte landen kent alleen Nederland een regeling voor splitsing in faillissement of surséance van betaling.<sup>48</sup> Een splitsende vennootschap mag in faillissement of surséance van betaling zijn, indien alle verkrijgende vennootschappen bij de splitsing opgerichte NV's of BV's zijn en de splitsende vennootschap daarvan bij de splitsing enig aandeelhouder wordt. In faillissement besluit de curator tot splitsing en rusten de verplichtingen die anders op het bestuur rusten, op de curator.

47 De uitzondering geldt eveneens bij afsplitsing.

48 Evenals in hoofdstuk 5, paragraaf 6.3.4 zal ook hier de nadruk liggen op splitsing in faillissement.

Over de vraag naar de meest wenselijke regeling van splitsing in faillissement wordt in de Nederlandse literatuur verschillend gedacht. Een belangrijke constatering die daarbij over het hoofd wordt gezien is dat de Zesde richtlijn bij splitsing in faillissement niet hoeft te worden gevolgd. Mijns inziens zal een verbeterde regeling van splitsing in faillissement meer verschillen van de regeling buiten faillissement dan nu het geval is.<sup>49</sup> Zo zal een splitsing sneller moeten kunnen worden doorgevoerd dan buiten faillissement. Het is in de meeste gevallen immers belangrijk dat snel kan worden gehandeld. Daarnaast geldt ten onrechte het verbod tot splitsing van rechtsverhoudingen. In faillissement is het van groot belang dat de curator niet wordt beperkt bij het doorvoeren van de meest wenselijke splitsing.

De vraag waarover de meeste verdeeldheid bestaat in de literatuur, is of de aansprakelijkheidsregeling bij splitsing in faillissement zou moeten gelden of niet. Voorstanders van handhaving van de aansprakelijkheidsregeling wijzen op de ongelijkheid die het gevolg zou zijn van afschaffing van de regeling tussen de schuldeisers die achterblijven en de schuldeisers die overgaan.<sup>50</sup> Tegenstanders menen dat de mogelijkheid tot het aansprakelijk stellen van de nieuwe vennootschappen de bruikbaarheid van splitsing van gezonde en minder gezonde delen van de failliete vennootschap in de weg staat. Hoewel een wettelijke uitsluiting ten koste zou kunnen gaan van schuldeisers die achterblijven, hoeft een uitsluiting mijns inziens niet tot onaantvaardbare gevolgen te leiden. In faillissement ligt de bevoegdheid om tot splitsing te besluiten bij de curator. Omdat hij moet opkomen voor alle schuldeisers en in principe een zo hoog mogelijke opbrengst voor de boedel moet nastreven, zal hij slechts dan schulden afsplitsen indien dat voor de uitwerking van de splitsing is vereist.

Anders dan de Derde en de Tweede richtlijn voor fusie, bieden de Zesde en de Tweede richtlijn geen algehele vrijstelling voor splitsing van de controle die geldt bij inbreng in natura. Evenals bij fusie, lijkt de beschermende functie van de controle voor potentiële nieuwe schuldeisers bij splitsing echter bescheiden te zijn. Ook bij splitsing is het daarom wenselijk de controle die geldt bij inbreng in natura af te schaffen. Voor de BV past de afschaffing in de voorgestelde wijzigingen van het BV-recht in de derde tranche. Door de recente wijziging van de Tweede richtlijn lijkt schrapping eveneens in aanmerking te komen voor de NV. De richtlijn ter vereenvoudiging van de Tweede richtlijn<sup>51</sup> biedt lidstaten de mogelijkheid een uitzondering op de controle toe te staan indien de billijke waarde van elk vermogensbestanddeel is afgeleid uit de jaarrekeningen van het voorgaande boekjaar.<sup>52</sup> Indien de controle niet plaatsvindt, gelden aanvullende informatie- en

49 Daarmee komt tevens de vraag aan de orde of zij niet beter in de Faillissementswet kan worden opgenomen.

50 De eerste groep loopt immers het risico dat slechts een deel van de vordering zal worden voldaan.

51 Richtlijn nr. 2006/68/EG. Zie voor een bespreking van de richtlijn, Schutte-Veenstra (2006b).

52 Vereist is dat deze jaarrekeningen overeenkomstig Richtlijn 2006/43/EG aan een accountantscontrole werden onderworpen. Zie art. 10bis, sub 3.

publicatieverplichtingen.<sup>53</sup> Verdedigbaar is dat aan deze vereisten wordt voldaan met het volgen van de splitsingsprocedure.

Bij afsplitsing moet de waarde van het vermogen dat de splitsende vennootschap behoudt, vermeerderd met de waarde van aandelen die zij verkrijgt, ten tijde van de splitsing ten minste overeenkomen met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die de vennootschap onmiddellijk na de splitsing krachtens de wet of de statuten moet aanhouden. Het vermogen mag met andere woorden slechts met het vrij uitkeerbare gedeelte verminderen.<sup>54</sup> Deze beperking is mijns inziens ten onrechte in de wet opgenomen. In plaats daarvan zou de wet aan de splitsende vennootschap de mogelijkheid moeten bieden om haar kapitaal te verminderen, zonder dat het recht op zekerheid bij kapitaalvermindering geldt.<sup>55</sup> Deze versoepeling kan worden ingevoerd omdat schuldeisers bij splitsing worden beschermd door de aansprakelijkheidsregeling en het recht op zekerheid.

## 6 Aanbevelingen splitsing

Op grond van de conclusies van dit onderzoek worden voor de Nederlandse splitsingsregeling de volgende aanbevelingen gedaan:

1. Wijziging van de aansprakelijkheidsregeling (artikel 2:334t BW). Het onderscheid in ondeelbare verbintenissen en deelbare verbintenissen dient te worden afgeschaft. Ook voor ondeelbare verbintenissen zou een subsidiaire aansprakelijkheid moeten gelden tot het verkregen of behouden netto-actief.
2. Wijziging van de aansprakelijkheidsregeling (artikel 2:334t BW). Om de onzekerheid in de praktijk weg te nemen over de vraag wanneer de subsidiaire aansprakelijkheid kan worden ingeroepen, zouden nadere eisen kunnen worden gesteld aan het tekortschieten door de primaire vennootschap in de nakoming van de verbintenis.
3. Wijziging van de aansprakelijkheidsregeling (artikel 2:334t BW). De aansprakelijkheidsregeling dient niet te zien op verbintenissen die bij een eenvoudige splitsing achterblijven.
4. Wijziging van de aankondiging dat de splitsingsstukken zijn neergelegd (artikel 2:334h, lid 3 BW). Het landelijk verspreid dagblad als medium waarin de aankondiging moet plaatsvinden dat de splitsingsstukken zijn neergelegd, dient te worden vervangen door de *Staatscourant*.

<sup>53</sup> Zie art. 10ter Richtlijn nr. 2006/68/EG. Zie ook Schutte-Veenstra (2006b), p. 608.

<sup>54</sup> Is een kapitaalvermindering wenselijk, dan moet daarvoor de gewone weg worden gevolgd. Daarbij geldt ook het recht van verzet.

<sup>55</sup> Deze mogelijkheden worden ook geboden in het UmwG en het FusG.

## HOOFDSTUK 9

5. Wijziging van het verzetrecht van schuldeisers (artikel 2:334k en l BW). Het recht van verzet dient te worden vervangen door een recht op zekerheid *ex ante* en *ex post*. De termijn om zekerheid te kunnen verlangen, loopt vanaf de openbare aankondiging dat de splitsingsstukken zijn neergelegd. Als termijn na splitsing kan worden gedacht aan drie maanden. Opgenomen zou kunnen worden dat schuldeisers op geloofwaardige wijze moeten kunnen aantonen dat de voldoening van hun vorderingen als gevolg van de splitsing in het gedrang is.
6. Wijziging van het verbod tot splitsing van een rechtsverhouding (artikel 2:334j BW). Het verdient overweging om het verbod tot splitsing van een rechtsverhouding af te schaffen. Indien het verbod gehandhaafd blijft, zodat rechtsverhoudingen slechts onder bijzondere omstandigheden mogen worden gesplitst, dient de vennootschap te worden verplicht de wederpartij persoonlijk op de hoogte te brengen van het voornemen tot splitsing van de rechtsverhouding.
7. Wijziging van de regeling van splitsing in faillissement (artikel 2:334b, lid 7 BW). De termijn waarbinnen een splitsing kan worden doorgevoerd, dient bij splitsing in faillissement te worden verkort. Tevens dient het verbod tot splitsing van een rechtsverhouding en de aansprakelijkheidsregeling te worden afgeschaft. Het verdient overweging om de regeling van splitsing in faillissement in de Faillissementswet op te nemen.
8. Wijziging van de controle die geldt bij inbreng in natura (artikel 2:334bb BW). De verplichte controle die geldt bij inbreng in natura bij toekenning van aandelen dient voor de BV te worden afgeschaft. Hetzelfde geldt voor de NV indien de Europese regelgeving dat toestaat.
9. Wijziging van de eis die geldt voor het vermogen dat bij afsplitsing achterblijft (artikel 2:334w BW). De eis dat de waarde van het vermogen dat de splitsende vennootschap behoudt, vermeerderd met de waarde van aandelen die zij verkrijgt, ten tijde van de splitsing ten minste overeenkomt met het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die de vennootschap onmiddellijk na de splitsing krachtens de wet of de statuten moet aanhouden, dient te worden afgeschaft. In plaats daarvan dient de splitsende vennootschap de mogelijkheid te hebben haar kapitaal te verlagen, zonder dat daarbij het recht van verzet geldt.

## 7 Conclusies omzetting

### 7.1 *Behoeftte aan bescherming*

Bij omzetting verandert de rechtsvorm en bestaat de rechtspersoon voort. Een belangrijk onderscheid voor schuldeisers tussen fusie en splitsing aan de ene kant

en omzetting aan de andere kant is dat het vermogen in het eerste geval een wijziging ondergaat en in het tweede geval in beginsel niet. In Nederland geldt daarnaast dat bij fusie en splitsing het wettelijke regime in beginsel gelijk blijft doordat als hoofdregel slechts rechtspersonen met dezelfde rechtsvorm mogen deelnemen. Het doel van een omzetting daarentegen is juist het wijzigen van het wettelijke regime. De vraag naar bescherming van schuldeisers zal dan ook in de eerste plaats betrekking hebben op de wijziging van het toepasselijk recht. Daarbij speelt een belangrijke rol welke omzettingen in een lidstaat mogelijk zijn. Indien rechtspersonen slechts kunnen worden omgezet in ‘verwante’ rechtsvormen zullen er minder zware eisen hoeven te gelden voor de bescherming van schuldeisers dan indien dat niet het geval is.

Per omzettingmogelijkheid moet worden bekeken of er gevaren voor schuldeisers te verwachten zijn. Het gaat daarbij om een vergelijking tussen de regels die op de oude rechtsvorm van toepassing zijn en de regels die gelden voor de nieuwe rechtsvorm. De vergelijking zal per land verschillende uitkomsten opleveren. Er kunnen twee belangrijke categorieën wijzigingen worden onderscheiden die bij omzetting kunnen optreden: omzetting waarbij een regime van persoonlijke aansprakelijkheid van de deelnemers verandert en omzetting waarbij de regels van kapitaalbescherming niet langer van toepassing zijn of juist van toepassing worden. Het verdwijnen van de mogelijkheid tot een persoonlijke aansprakelijkstelling levert overigens een duidelijker geval van gevaar voor schuldeisers op dan het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming. Kapitaalbescherming biedt immers minder concrete bescherming.

Voor de eerste categorie is een wettelijke regeling vereist over voortzetting van de aansprakelijkheid wanneer een regime van persoonlijke aansprakelijkheid voor schulden van de rechtspersoon vervalft.<sup>56</sup> De ten tijde van de omzetting bestaande schuldeisers moeten op het voortbestaan van een dergelijke waarborg kunnen vertrouwen.<sup>57</sup> Aangezien tevens de rechtspersoon voor de schulden aansprakelijk is, hangt het risico van een aansprakelijkstelling van de voormalige deelnemers ook af van de ontwikkeling van de rechtspersoon na omzetting. Omdat de voormalige deelnemers in veel gevallen geen of weinig invloed uitoefenen op die ontwikkeling, is een beperking in tijd om de aansprakelijkheid in te roepen op haar plaats.

Voor de tweede categorie is een wettelijke regeling vereist voor het niet langer van toepassing zijn van de regels van kapitaalbescherming. Omdat de rechtspersoon bij omzetting voortbestaat, gaat het om bescherming tegen het wegvallen van de regels die zien op het bijhouden van vermogen. Welke risico's schuldeisers hierbij lopen, hangt onder meer af van het wettelijk regime dat van toepassing is op de nieuwe rechtsvorm. Dat houdt in dat de bescherming rekening moet

---

56 Indien de deelnemers slechts aansprakelijk zijn voor tekorten van de rechtspersoon, gaat het om voortzetting van die aansprakelijkheid.

57 Er kan verschil van mening bestaan over de vraag of de schuld ten tijde van de omzetting moet bestaan of dat het bestaan van de rechtsgrond waaruit de schulden kunnen voortvloeien reeds voldoende is.

## HOOFDSTUK 9

kunnen houden met de omstandigheden van het geval. Het is overigens mogelijk dat schuldeisers (enig) voordeel hebben bij een omzetting waarbij de regels van kapitaalbescherming verdwijnen. Dat is het geval indien na de omzetting geen uitkeringen aan de deelnemers zijn toegestaan. Bij kapitaalvennootschappen zijn uitkeringen immers onder voorwaarden mogelijk.

Of er wettelijke bescherming is vereist bij omzetting tussen rechtspersonen met een verwante rechtsvorm is vooral afhankelijk van de mate waarin de regels die van toepassing zijn verschillen. Zo geldt in Duitsland het recht op zekerheid bij alle omzettingen en wordt dit recht door sommigen ook van betekenis geacht bij omzetting van een AG in een GmbH, omdat de regels van kapitaalbescherming bij de laatste vennootschap minder streng zijn. In Nederland geldt geen recht van verzet bij omzetting van een NV in een BV of omgekeerd omdat beide rechtspersonen weinig van elkaar verschillen. De verschillen zullen echter groter zijn indien de voorstellen tot flexibilisering van het BV-recht in de wet worden opgenomen. Omdat de voorstellen voor een belangrijk deel betrekking hebben op de regels van kapitaalbescherming, kan er behoefte aan bescherming ontstaan bij omzetting van een NV in een BV.

De toevoeging ‘in beginsel’ bij de constatering dat het vermogen bij omzetting gelijk blijft, heeft te maken met het feit dat de wet veelal de mogelijkheid biedt tot het betalen van een schadeloosstelling. In dat geval kunnen aandeelhouders een schadeloosstelling krijgen in plaats van deel te nemen in de nieuwe rechtsvorm. Door het betalen van een schadeloosstelling neemt het vermogen van de vennootschap af. De omvang van de schadeloosstelling wordt begrensd door het aantal stemmen dat wordt vereist bij omzetting, en mogelijk een quorum. Wanneer het mogelijk is dat door schadeloosstellingen meer vermogen wordt uitgekeerd dan buiten omzetting vrijelijk mogelijk is, is wettelijke bescherming van schuldeisers op haar plaats.

Hoewel de rechtspersoon bij omzetting voortbestaat, zal in beginsel moeten worden voldaan aan de regels die gelden voor oprichting van de rechtsvorm waarin wordt omgezet. Zonder deze eis zouden oprichtingsvoorschriften eenvoudig ontdoken kunnen worden door eerst een rechtspersoon met minder zware oprichtingsvereisten op te richten en deze vervolgens om te zetten. Omdat er geen nieuwe rechtspersoon wordt opgericht, kunnen er wel redenen zijn om een aantal oprichtingsvoorschriften bij omzetting buiten toepassing te verklaren. Dat is bijvoorbeeld het geval bij het bestaan van een minimum aantal oprichters.

### 7.2 *Wettelijke regelingen*

#### 7.2.1 *Rechtsvergelijking*

Het Duitse UmwG verklaart het recht op zekerheid dat geldt bij fusie van overeenkomstige toepassing bij omzetting. Dat houdt in dat voor alle omzettingmogelijkheden een recht op zekerheid *ex post* geldt. Daarnaast is ook bij omzetting de algemene aansprakelijkheidsregeling van bestuurders en toezichthouders van



toepassing.<sup>58</sup> Aanvullende bescherming wordt geboden voor omzetting van een vennootschap met persoonlijk aansprakelijke vennoten en voor omzetting van een coöperatie.

Schuldeisers die ten tijde van de omzetting nog niet-opeisbare vorderingen hebben waarvan de grondslag reeds is gelegd, kunnen binnen zes maanden na de omzetting zekerheid vragen.<sup>59</sup> In de Duitse literatuur wordt aan het recht op zekerheid bij omzetting een bescheiden rol toegedacht omdat het vermogen in beginsel gelijk blijft. In het licht van de ruime omzettingmogelijkheden en de verschillen die bestaan tussen de AG en de GmbH is het recht mijns inziens echter terecht in de wet opgenomen.

Bij omzetting van een personenvennootschap blijft de persoonlijke aansprakelijkheid van vennoten die op dat moment bestaat in stand. De (voormalige) vennoten zijn voor deze schulden aansprakelijk indien de schulden binnen vijf jaar na omzetting opeisbaar worden en zij hiervoor in rechte worden aangesproken. Hetzelfde geldt voor de aansprakelijkheid van een vennoot bij omzetting van een KGaA. In Nederland wordt een vergelijkbare regeling voorgesteld bij omzetting van een OVR in een BV. Uit de toelichting bij het wetsvoorstel blijkt dat de Nederlandse wetgever onder meer naar de Duitse regeling heeft gekeken.

Bij omzetting van een coöperatie zijn de voormalige leden verplicht tot bijstorting overeenkomstig de statuten die golden voor de coöperatie, indien binnen twee jaar na omzetting een faillissementsprocedure tegen de nieuwe vennootschap wordt gestart.<sup>60</sup> Hoewel aan de regeling in de praktijk geen grote betekenis toekomt doordat de aansprakelijkheid voor tekorten veelal wordt uitgesloten, is de bescherming mijns inziens terecht in de wet opgenomen. In Nederland ontbreekt een dergelijke regeling bij omzetting van een coöperatie.

De Franse wet biedt weinig bescherming aan de ten tijde van de omzetting bestaande schuldeisers. Slechts bij omzetting van een SA is een regeling voor obligatiehouders in de wet opgenomen. In het licht van de ruime omzettingmogelijkheden is de summiere aandacht voor schuldeisers onterecht. Zo is een omzetting mogelijk waarbij het aansprakelijkheidsregime verandert. De lacune in de wet is in de rechtspraak opgevuld.

In een arrest waarbij een personenvennootschap was omgezet in een Sarl heeft het Cour de cassation beslist dat de vennoten die vóór de omzetting persoonlijk aansprakelijk waren voor de schulden van de vennootschap, hiervoor aansprakelijk bleven na de omzetting. Deze beslissing is, in het licht van het ontbreken van wettelijke bescherming, mijns inziens terecht. Bij invoering van een wettelijke regeling zou echter een beperking in tijd om de aansprakelijkheid in te roepen gewenst zijn. Uit een ander arrest, waarbij het ging om een omzetting van een Sarl in een SNC, blijkt dat de rechten die gelden voor schuldeisers bij de nieuwe

58 Zie daarvoor onder de conclusies bij fusie. Bij omzetting geldt nog meer dan bij fusie en splitsing dat men zich kan afvragen of er grote behoefte bestaat aan de regeling, omdat de rechtsdrager voortbestaat.

59 Zie voor het recht op zekerheid verder onder de conclusies bij fusie.

60 De bijstorting komt slechts de schuldeisers ten goede die reeds bij de coöperatie bestonden.

## HOOFDSTUK 9

rechtsvorm op alle schuldeisers van toepassing zijn. In die zaak bepaalde de hoogste Franse rechter dat de voormalige aandeelhouders nu als vennoten aansprakelijk waren, ook voor de schulden van vóór de omzetting.<sup>61</sup> Een dergelijke regeling zou mijns inziens ook in Nederland moeten gelden bij omzetting van een BV in een OVR.

Omzetting van een SA moet ter goedkeuring worden voorgelegd aan de vergadering van obligatiehouders. Indien de vergadering van obligatiehouders de omzetting goedkeurt, worden de obligaties omgezet in effecten die kunnen voorkomen bij de nieuwe rechtsvorm. Indien de vergadering van obligatiehouders de omzetting niet goedkeurt, kan het bestuur de omzetting slechts voortzetten indien zij terugbetaling van de lening aanbiedt. Omdat de Nederlandse wet geen uitdrukkelijke regeling voor de vergadering van obligatiehouders (meer) kent, is een dergelijke regeling niet aan de orde.

Zwitserland kent weinig bepalingen bij omzetting die zien op de positie van schuldeisers. Zo geldt er geen recht op zekerheid.<sup>62</sup> De wetgever motiveert de geringe aandacht voor schuldeisers met de argumenten dat bij omzetting geen wisseling van schuldenaar plaatsvindt en dat omzetting geen invloed heeft op de hoogte van het vennootschapsvermogen. Daarbij kan tevens worden opgemerkt dat het FusG in beginsel slechts omzettingen tussen vennootschappen met een verenigbare juridische structuur toelaat. Omdat bij omzetting wel het aansprakelijkheidsregime kan veranderen, verklaart het FusG in dat geval een bijzondere bepaling uit de fusieregeling van overeenkomstige toepassing.

Vennoten die persoonlijk aansprakelijk zijn voor schulden van de vennootschap die zijn ontstaan vóór de openbaarmaking van het omzettingsbesluit, dan wel hun ontstaansgrond hebben voor die tijd, blijven aansprakelijk gedurende een periode van drie jaar na de omzetting.<sup>63</sup> Dat is twee jaar korter dan geldt bij de vergelijkbare regeling in Duitsland en de voorgestelde regeling in Nederland voor omzetting van een BV in een OVR. Doordat voldoende is dat de ontstaansgrond van de schuld reeds is gelegd, geldt er wel een ruimer schuldenbegrip dan bij de Nederlandse regeling.

### 7.2.2 Nederland

In Nederland is het wettelijk systeem van bescherming bij omzetting in Boek 2 BW gericht op de gevolgen die optreden voor de regels van kapitaal- en vermogensbescherming (verder: kapitaalbescherming). In alle gevallen waarbij de regels van kapitaalbescherming door omzetting niet langer van toepassing zijn, en uitsluitend in deze gevallen, komt aan schuldeisers het recht van verzet toe zoals

---

61 Daarvan gaat ook de Duitse wetgever uit. Zie hoofdstuk 8, paragraaf 4.3.1.

62 Wel geldt de aansprakelijkheidsregeling van alle met een structuurwijziging en de controle daarop belaste personen. Zie daarvoor onder de conclusies bij fusie.

63 Daaronder vallen ook de persoonlijk aansprakelijke leden (vennoten) van een coöperatie.

geldt bij kapitaalvermindering.<sup>64</sup> Indien de regels van kapitaalbescherming daarentegen van toepassing worden, gelden er eisen voor de omvang van het vermogen en is een verklaring van geen bezwaar vereist.<sup>65</sup> In de voorstellen tot flexibilisering van het BV-recht in de derde tranche zijn de eisen voor het vermogen en de accountantsverklaring bij omzetting in een BV overigens geschrapt.<sup>66</sup> Bij omzetting van of in een stichting en van een NV of BV in een vereniging is bovendien rechterlijke machtiging vereist. Hierbij lijkt echter niet (zozeer) aan bescherming voor schuldeisers te zijn gedacht, maar vooral aan de belanghebbenden bij de stichting en aan de aandeelhouders.<sup>67</sup> Bij omzetting van een NV in een BV en omgekeerd gelden eveneens eisen voor de omvang van het vermogen en is een verklaring van geen bezwaar vereist.<sup>68</sup> Van de verklaring van geen bezwaar kan geen grote beschermende waarde voor schuldeisers worden verwacht.

Het systeem van bescherming in Boek 2 BW komt er feitelijk op neer dat voor de bestaande schuldeisers alleen bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap een bijzondere bescherming voor schuldeisers van toepassing is. De bescherming die geldt bij omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap ziet immers (vooral) op potentiële nieuwe schuldeisers. Met het niet langer van toepassing zijn van de regels van kapitaalbescherming ontstaan echter in veel gevallen niet meer mogelijkheden om uitkeringen te doen. En in enkele gevallen ontstaan er juist meer mogelijkheden om uitkeringen te doen bij omzetting van een niet-kapitaalvennootschap in een kapitaalvennootschap. Het is dan ook de vraag of het terecht is dat de bijzondere bescherming slechts bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap is opgenomen.

In het licht van het voorgaande zou het invoeren van een recht op zekerheid voor alle omzettingmogelijkheden een eenvoudig te realiseren verbetering van het systeem van bescherming zijn. Omdat schuldeisers slechts recht op zekerheid hebben indien de waarborgen (sterk) afnemen én zij niet reeds voldoende waarborgen hebben, zou het recht slechts kunnen worden uitgeoefend indien dat gerechtvaardigd is. Invoering van een algemeen recht op zekerheid bij omzetting zou ook passen bij een groter verschil in de wettelijke regeling voor de NV en de BV. Zo zal er ook bij omzetting van een NV in een BV behoefte aan bescherming

---

64 Voor omzetting in een stichting bepaalt de wet dat niet expliciet. Gezien de ratio van de bescherming moet het verzetrecht echter ook bij omzetting in een stichting geacht worden te gelden.

65 Het gaat om een verklaring zoals geldt bij oprichting.

66 Met het vervallen van het minimumkapitaal vervalt de noodzaak van een verplichte accountantsverklaring, aldus de MvT, p. 15.

67 Zo hoeft (ook) een voorgenomen omzetting van een stichting niet bekend te worden gemaakt.

68 Het gaat om een verklaring zoals geldt bij statutenwijziging. Ten onrechte wordt er bij omzetting van een BV in een NV bij de accountantsverklaring over het vermogen niet gesteld 'volgens de akte van omzetting'. Zie daarvoor hoofdstuk 7, paragraaf 5.4.

kunnen bestaan indien de BV minder (strengere) regels van kapitaalbescherming kent. Een recht op zekerheid brengt tevens een plicht tot bekendmaking van de voorgenomen omzetting mee. Door deze bekendmaking zou de lacune zijn opgevuld die bestaat bij het vereiste van een rechterlijke machtiging bij omzetting van een stichting in een kapitaalvennootschap. De machtiging wordt onder meer geweigerd indien de belangen van anderen (dan stemgerechtigden), van wie iemand zich tot de rechter heeft gewend, onvoldoende zijn ontzien. Bij deze weigeringsgrond past een plicht tot bekendmaking van een voorgenomen omzetting.

Bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een niet-kapitaalvennootschap is ten onrechte het verzetrecht van toepassing dat geldt bij kapitaalvermindering. Bij deze omzettingen verdwijnen weliswaar de regels die zien op het bijhouden van vermogen, maar het vermogen zelf vermindert op dat moment niet. Evenals bij fusie en splitsing gaat het erom dat schuldeisers niet door een omzetting in hun positie worden geschaad. Het ligt dan ook voor de hand om eenzelfde bescherming bij omzetting van toepassing te verklaren als geldt bij fusie en splitsing. Daarom zal ook voor omzetting een recht op zekerheid *ex ante* en *ex post* worden aanbevolen.

Aandeelhouders hebben bij omzetting van de vennootschap in een niet-kapitaalvennootschap recht op schadeloosstelling indien zij niet wensen deel te nemen in de nieuwe rechtspersoon. Door het betalen van een schadeloosstelling neemt het vermogen van de vennootschap af. Omdat er geen quorum geldt voor de vereiste meerderheid bij het besluit tot omzetting kan de schadeloosstelling aanzienlijk zijn. Uit de regeling over schadeloosstelling blijkt echter niet dat schuldeisers binnen de termijn om in verzet te komen op de hoogte moeten zijn van de omvang van de schadeloosstellingen. En indien de schadeloosstelling wordt vastgesteld door een onafhankelijke deskundige zal dat veelal ook niet binnen die termijn geschieden. Om aan dit bezwaar voor schuldeisers tegemoet te komen, zou de vennootschap kunnen worden verplicht om bekend te maken hoeveel aandeelhouders schadeloosstelling hebben gevraagd en welk bedrag de vennootschap voornemens is toe te kennen. Bij invoering van een algemeen recht op zekerheid tot enkele maanden na de omzetting zal overigens in meer gevallen duidelijkheid bestaan over de omvang van de schadeloosstellingen binnen de termijn om zekerheid te vragen.

Boek 2 BW kent geen bijzondere bescherming voor schuldeisers bij omzetting van een coöperatie of OWM in een kapitaalvennootschap. Omzetting van een coöperatie of OWM waarbij de leden niet zijn uitgesloten van aansprakelijkheid voor een tekort, brengt echter het nadeel voor schuldeisers met zich, dat aandeelhouders niet aansprakelijk zijn voor een tekort. Mijns inziens behoort de aansprakelijkheid voor ten tijde van de omzetting bestaande tekorten dan ook niet zonder meer te vervallen en is wettelijke bescherming op haar plaats. Daarbij zou kunnen worden gedacht aan een vergelijkbare regeling als geldt in Duitsland. Zoals bleek, zijn de voormalige leden volgens het UmwG verplicht tot een bijstorting overeenkomstig de regeling in de statuten van de omgezette coöperatie, indien tegen de vennootschap binnen twee jaar na omzetting een faillissements-

procedure is gestart.<sup>69</sup> Bij een regeling voor Nederland zou kunnen worden gedacht aan een termijn van één jaar na omzetting. Die termijn sluit aan bij de regeling voor aansprakelijkheid van leden die hebben opgehouden lid te zijn vóór ontbinding van een coöperatie of OWM. Indien een algemeen recht op zekerheid zou worden ingevoerd, zou het ontbreken van een bijzondere bescherming bij omzetting van een coöperatie of OWM minder bezwaarlijk zijn.

Het (gewijzigd) wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 maakt het mogelijk dat een OVR zich omzet in een BV en omgekeerd. Bij omzetting van een OVR in een BV worden de regels van kapitaalbescherming van toepassing. Omdat de vennoten van een OVR in beginsel hoofdelijk zijn verbonden voor de verbintenissen van de vennootschap en aandeelhouders niet, is een bijzondere bescherming voor schuldeisers opgenomen.<sup>70</sup> De voormalige vennoten blijven gedurende vijf jaar aansprakelijk voor ten tijde van de omzetting bestaande verbintenissen. Omdat vereist is dat de verbintenis reeds bestaat, is een termijn van vijf jaar mijns inziens gerechtvaardigd. Bij omzetting van een BV in een OVR geldt een minder omvangrijke bescherming. Omdat de regels van kapitaalbescherming verdwijnen en de vennoten niet persoonlijk aansprakelijk zijn voor de verbintenissen die bij de omzetting reeds bestaan, geldt er een recht van verzet. Mijns inziens zouden de vennoten echter eveneens verbonden moeten zijn voor de verbintenissen die bij de omzetting bestaan.<sup>71</sup> Daarmee zou worden voorkomen dat na omzetting een verschillend regime gaat gelden voor de ten tijde van de omzetting bestaande verbintenissen en voor de verbintenissen die na de omzetting ontstaan. Indien de wetgever vasthoudt aan het recht van verzet, zou dat recht moeten worden vervangen door een recht op zekerheid *ex ante* en *ex post* zoals is aanbevolen voor fusie en splitsing.

Als laatste volgen enkele opmerkingen die niet zien op de positie van schuldeisers. Uit het onderzoek naar de omzettingsprocedure in Nederland bleek dat de wet niet bepaalt wanneer een omzetting in werking treedt. Hoewel niet aannemelijk is dat hierdoor grote problemen in de praktijk bestaan, hoort een voorschrift over het moment van inwerkingtreding mijns inziens thuis in de wet. Daarbij zou aansluiting kunnen worden gezocht bij de regeling voor fusie en splitsing.<sup>72</sup> Tevens is gebleken dat de wet na aanvang van de omzettingsprocedure geen termijn geeft waarbinnen de omzetting moet worden voltrokken. Ook hierbij zou aansluiting kunnen worden gezocht bij de regeling voor fusie en splitsing. Zoals bij de algemene conclusies is opgemerkt, kan opneming van omzetting in titel 7

69 In Zwitserland geldt een doorlopende aansprakelijkheid voor drie jaar, maar daar kan voor leden van een coöperatie een ruimere aansprakelijkheid gelden dan in Nederland.

70 Daarnaast gelden er eisen voor het vermogen, is een verklaring van geen bezwaar en een rechterlijke machtiging vereist.

71 Een belangrijk verschil met het verdwijnen van de regels van kapitaalbescherming bij de omzettingen uit Boek 2 BW is dat daar na omzetting veelal geen mogelijkheden bestaan tot het doen van uitkeringen.

72 Het is m.i. wenselijk om daarbij ruimte te bieden voor een eigen regeling in de notariële akte. Die mogelijkheid bestaat niet bij fusie en splitsing.

## HOOFDSTUK 9

Boek 2 BW de omzettingsregeling ten goede komen. Dat geldt des te meer indien eenzelfde recht op zekerheid als geldt bij fusie en splitsing zou worden opgenomen en de omzettingsprocedure meer zou aansluiten bij de procedure die geldt voor fusie en splitsing.

### 8 Aanbevelingen omzetting

Op grond van de conclusies van dit onderzoek worden voor de Nederlandse omzettingsregelingen de volgende aanbevelingen gedaan:

1. Invoering van een algemeen recht op zekerheid (artikel 2:18 BW). Om de bescherming van schuldeisers bij omzetting te verbeteren wordt aanbevolen een recht op zekerheid in te voeren dat van toepassing is bij alle omzettingen uit Boek 2 BW. Het betreft een recht op zekerheid zoals is aanbevolen bij fusie en splitsing.
2. Wijziging van het recht van verzet (artikel 71/181, lid 2 BW). Indien geen algemeen recht op zekerheid wordt ingevoerd, dient het recht van verzet te worden gewijzigd overeenkomstig de aanbevelingen voor het recht van verzet bij fusie en splitsing. Daarbij dient expliciet te worden opgenomen dat het recht op zekerheid ook van toepassing is bij omzetting van een kapitaalvennootschap in een stichting.
3. Wijziging van de regeling van het recht op schadeloosstelling (artikel 2:71/181 BW). Omdat het recht op schadeloosstelling niet goed aansluit bij het recht op zekerheid, wordt aanbevolen de vennootschap te verplichten om bekend te maken hoeveel aandeelhouders schadeloosstelling hebben gevraagd en welk bedrag de vennootschap voornemens is toe te kennen.
4. Invoering van een aansprakelijkheidsregeling voor tekorten bij omzetting van een coöperatie of OWM (artikel 2:72/183, lid 2 BW). Indien geen algemeen recht op zekerheid wordt ingevoerd, dient een bijzondere bescherming voor schuldeisers in de wet te worden opgenomen bij omzetting van een coöperatie of OWM. Daarbij zou kunnen worden gedacht aan een aansprakelijkheid van de voormalige leden voor een tekort overeenkomstig de statuten die golden bij de coöperatie of OWM, indien binnen een jaar na omzetting een faillissementsprocedure wordt gestart.
5. Wijziging van de eisen voor de omvang van het vermogen bij omzetting van een BV in een NV (artikel 2:72 BW). Aan artikel 2:72, lid 1, sub b BW dient te worden toegevoegd: 'volgens de akte van omzetting'.
6. Wijziging van het recht van verzet bij omzetting van een BV in een OVR (artikel 7:835, lid 2, sub d wetsvoorstel tot vaststelling van titel 7.13 BW). Het

## CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN: FUSIE, SPLITSING EN OMZETTING

recht van verzet dient te worden vervangen door een regeling waarbij de vennoten van de OVR ook verbonden zijn voor de verbintenissen van de BV die reeds bestonden op het moment van de omzetting. Indien de wetgever vasthoudt aan het recht van verzet, zou dat recht moeten worden vervangen door een recht op zekerheid *ex ante* en *ex post* zoals is aanbevolen voor fusie en splitsing.

7. Invoering van een regeling over het moment van inwerkingtreding van een omzetting (artikel 2:18 BW). In de wet dient te worden opgenomen op welk moment een omzetting in werking treedt. Bepaald zou kunnen worden dat indien geen tijdstip in de notariële akte is opgenomen de omzetting van kracht wordt met ingang van de dag na die waarop de akte is verleden.
8. Invoering van een termijn waarbinnen een omzetting moet worden voltrokken (artikel 2:18 BW). In de wet dient te worden opgenomen binnen welke termijn na aanvang van de omzettingsprocedure de omzetting moet worden voltrokken. Overeenkomstig de regeling bij fusie en splitsing zou kunnen worden gedacht aan een termijn van zes maanden.
9. Verplaatsing van de omzettingsregelingen (artikel 2:18, 2:71, 2:72, 2:181 en 2:182 BW). Om de overzichtelijkheid van de omzettingsregelingen te verbeteren en de samenhang met de fusie- en de splitsingsregeling te vergroten, zou een omzettingsregeling kunnen worden opgenomen in titel 7 Boek 2 BW.





# Summary<sup>1</sup>

Companies can optimize their corporate structure by changing the structure itself. This may involve a legal merger, division or conversion. Since a change to the structure may adversely affect the position of creditors, statutory protection is appropriate. Too much protection can unnecessarily prevent a change to the structure being made. Too little protection can adversely affect creditors and the investment climate in general. This book is about the search for a balance between flexibility on the one hand and protection of creditors on the other hand, when implementing a merger, division or conversion with participation by a joint stock company.

Parts I to III examine the statutory regulations of the individual changes to structures in the Netherlands, Germany, France and Switzerland. Switzerland is not bound by the Third Directive on mergers and the Sixth Directive on divisions. As regards the protection of creditors, a distinction is made between the existing creditors at the moment the structure is changed (individual protection) and the potential new creditors (institutional protection). Part IV contains the main conclusions of this study and recommendations for amendments to the Dutch regulations.

A legal merger (*juridische fusie*) is a legal act whereby a company acquires under universal title all the assets and liabilities of one or more other companies which cease to exist at the moment of the merger. The acquiring company may be an existing company or a new company formed at the time of the merger. The general rule is that the shareholders of the company or companies that cease(s) to exist become shareholders in the acquiring company. Since capital is merged, in the majority of mergers the risk that the position of creditors will be adversely affected by the merger is not very great. The regulation in the Third Directive to offer creditors appropriate protection has been developed as a right of security in the countries studied. France is the only country to make a distinction between creditors (not being bond holders) and bond holders. In the Netherlands and France, creditors have a right of security prior to the merger (protection *ex ante*), while in Germany and Switzerland they have a right of security after the merger (protection *ex post*).

In the Netherlands, the companies must announce in a national newspaper that the merger documents have been filed with the office of the Commercial

---

1 Deze vertaling is tot stand gekomen met financiële steun van het Harry Honée Fonds.

## SUMMARY

Register. Up to one month after publication, creditors may object if they have not received the requested security. A major drawback of such publication is that usually the creditors will not be aware of it. In addition, the period of one month is fairly short to assess the consequences of a merger.

Division can take the form of a split-up or a split-off. With a split-up, all the assets and liabilities of the company being divided are transferred under universal title to two or more existing or newly incorporated companies, and the company being divided ceases to exist. With a split-off, all or parts of the assets and liabilities are transferred to one or more existing or newly incorporated companies and the company being divided continues to exist. The general rule is that the shareholders of the company being divided become shareholders of the acquiring company or companies. Since capital is divided in a division, creditors run the risk after division of only being able to have recourse against part of the original capital. In order to provide creditors with protection, the Sixth Directive offers Member States the option of introducing a liability regime or division under court supervision. The countries studied have all introduced a liability regime. Although strictly speaking the Sixth Directive does not provide for a split-off, in view of its objective it must in fact be deemed to include a split-off.

In the Netherlands and Switzerland, companies other than the principal debtor may only be held liable for the debts of the company being divided after the principal debtor is in default. In this context the Netherlands makes a distinction between indivisible obligations and divisible obligations. For indivisible obligations, liability applies to the whole, while with divisible obligations liability applies to the net capital acquired or retained. Contrary to what is stated by the legislator, this distinction is not essential, nor is it desirable. One disadvantage is that the companies may be held liable for more than the capital they have acquired. In Germany, all participating companies are jointly and severally liable for a period of five years. French law has joint and several liability as a general rule, but this may be deviated from in the division proposal. In that case, creditors may lodge an objection. Furthermore, in the Netherlands and Switzerland creditors have the right of security *ex ante*, and in Germany the right of security *ex post*.

The Netherlands has two further special features relating to division that do not arise from the Sixth Directive and are not found in other countries. Firstly there is the prohibition on dividing a legal relationship. Generally speaking, legal relationships may only be transferred in their entirety, in order to prevent the opposite party in a legal relationship from having to deal with many opposite parties after a division. However, it is doubtful whether the prohibition is necessary for the purpose of protecting the opposite parties. The second special feature refers to the rules for division in a liquidation or moratorium. A company being divided may be in liquidation or be granted a moratorium, provided that the acquiring companies are newly incorporated and the company being divided becomes the sole shareholder. One drawback of these rules is that the new companies may be held liable for the debts of the company being divided.

Conversion is a less far-reaching change of structure compared to merger and division. An artificial person may be converted into another legal form. Conversion does not terminate the existence of the artificial person. Since in principle the capital remains unchanged on a conversion, the risk to creditors is less than with a merger and division. France and Switzerland provide little statutory protection to creditors in the case of conversion. In Germany and Switzerland, partners continue to be liable on the conversion of a company whereby the partners are personally liable for the debts of the company into a company where this is not the case. In the Netherlands such a scheme is proposed for the conversion of an incorporated partnership into a joint stock company. German law also gives creditors the right of security *ex post* in the case of all conversions.

If a joint stock company is converted into a non-joint stock company, creditors in the Netherlands may object. Shareholders also have the right to indemnification. Creditors, however, are not usually aware of the level of indemnification within the period of time in which they must object. Although, after the conversion of a non-joint stock company into a joint stock company, in a number of cases there will be more opportunities than before to make a payment, there is no right to object to these conversions. No scheme for creditors is included if a cooperative or mutual insurance association is converted into a joint stock company.

On the grounds of the conclusions of this study, the following recommendations are made for the Netherlands:

### Merger recommendations

1. Change to the announcement that the merger documents have been filed (Book 2, Section 314(3) of the Dutch Civil Code). The national newspaper that must be used as the medium for the announcement that the merger documents have been filed must be replaced by the Government Gazette (*Staatscourant*).
2. Change to the right of objection (Book 2, Section 316 of the Civil Code). The right of objection must be replaced by a right of security *ex ante* and *ex post*. The period of time in which security may be demanded begins from the moment of the public announcement that the merger documents have been filed. A period of three months could be considered as the period after merger. This could also include the provision that the creditors must argue convincingly that their position is being adversely affected by the merger.
3. Change to the audit opinion (Book 2, Section 328(1) of the Civil Code). The compulsory opinion of the auditor 'that the sum of the equity capital of the companies ceasing to exist, each determined according to the day to which its annual accounts or interim statement of assets and liabilities refers, with the

## SUMMARY

application of the generally accepted valuation methods, at least corresponded to the nominal amount paid up on the joint shares that their shareholders acquire as a consequence of the merger, plus payments to which they are entitled under the exchange ratio' must be abolished.

### Division recommendations

1. Change to the liability regime (Book 2, Section 334t of the Civil Code). The distinction between indivisible and divisible obligations must be abolished. For indivisible obligations too, a subsidiary liability should apply to the net assets acquired or retained.
2. Change to the liability regime (Book 2, Section 334t of the Civil Code). In order to remove any uncertainty in practice about when the subsidiary liability can be relied upon, further requirements could be imposed on the failure by the primary company to comply with the obligation.
3. Change to the liability regime (Book 2, Section 334t of the Civil Code). The liability regime must not refer to obligations that remain upon a simplified division.
4. Change to the announcement that the division documents have been filed (Book 2, Section 334h(3) of the Civil Code). The national newspaper that must be used as the medium for the announcement that the division documents have been filed must be replaced by the Government Gazette (*Staatscourant*).
5. Change to the creditors' right of objection (Book 2, Section 334k and l of the Civil Code). The right of objection must be replaced by a right of security *ex ante* and *ex post*. The period of time in which security may be demanded begins from the moment of the public announcement that the division documents have been filed. A period of three months could be considered as the period after division. This could also include the provision that the creditors must argue convincingly that payment of their claims as a consequence of the division is at risk.
6. Change to the prohibition on the division of a legal relationship (Book 2, Section 334j of the Civil Code). Consideration should be given to abolishing the prohibition on the division of a legal relationship. If the prohibition is to remain, so that the legal relationships may only be divided under exceptional circumstances, the company must be obliged to inform the opposite party personally of its intention to divide the legal relationship.

7. Change to the rules covering division in liquidation (Book 2, Section 334b(7) of the Civil Code). The period within which a division may be implemented must be shortened in the case of a division in liquidation. In addition, the prohibition on division of a legal relationship and the liability regime must be abolished. Consideration should be given to including the rules covering division in liquidation in the Bankruptcy Act.
8. Change to the audit that applies in the event of contributions in kind (Book 2, Section 334bb of the Civil Code). The compulsory audit that applies when contributions are made in kind when allocating shares must be abolished for the private limited company (*besloten vennootschap* or BV). The same applies to a public limited company (*naamloze vennootschap*, or NV) if European legislation so permits.
9. Change to the requirement that applies to the capital remaining on a split-off (Book 2, Section 334w of the Civil Code). The requirement that the value of the capital retained by the company being divided, plus the value of the shares it acquires, at the time of the division at least corresponds with the paid-up and called-up capital plus the reserves that the company must retain immediately after the division under the law or the articles of association, must be abolished. Instead, the company being divided must have the opportunity to reduce its capital without the right of objection being applicable.

#### Conversion recommendations

1. Introduction of a general right of security (Book 2, Section 18 of the Civil Code). In order to improve the protection of creditors on conversion, it is recommended that a right of security be introduced which applies to all conversions by virtue of Book 2 of the Civil Code. This would be a right of security as recommended in the case of merger and division.
2. Change to the right of objection (Book 2, Sections 71/181(2) of the Civil Code). If no general right of security is introduced, the right of objection must be amended in line with the recommendations for the right of objection in the case of merger and division, explicitly including the provision that the right of security also applies when a joint stock company is converted into a foundation (*stichting*).
3. Change to the rules concerning the right to compensation (Book 2, Sections 71/181 of the Civil Code). Since the right to compensation is not properly harmonized with the right of security, it is recommended that the company be obliged to announce how many shareholders have requested compensation and what amount the company intends to award.

## SUMMARY

4. Introduction of a liability regime for shortfalls in the event of a conversion of a cooperative or mutual insurance association (Book 2, Sections 72/183(2) of the Civil Code). If no general right of security is introduced, special protection for creditors must be incorporated in law relating to the conversion of a cooperative or mutual insurance association, whereby consideration could be given to the liability of the former members for a shortfall in accordance with the articles of association that applied to the cooperative or mutual insurance association, if insolvency proceedings are started within a year of conversion.
5. Change to the requirements for the amount of capital in the event of conversion from a BV to an NV (Book 2, Section 72 of the Civil Code). The following should be added to Book 2, Section 72(1)(b) of the Civil Code: 'according to the deed of conversion'.
6. Change to the right of objection on the conversion of a BV into an incorporated partnership (*openbare vennootschap met rechtspersoonlijkheid*, OVR) (Book 7, Section 835(2)(d), legislative proposal for the adoption of Book 7, Title 13 of the Civil Code). The right of objection must be replaced by a scheme whereby the partners in the incorporated partnership are also bound to the obligations of the BV that already existed at the moment of the conversion. If the legislator persists with the right of objection, that right should be replaced by a right of security *ex ante* and *ex post* as is recommended for mergers and divisions.
7. Introduction of rules concerning the moment a conversion takes effect (Book 2, Section 18 of the Civil Code). The law should include a provision to determine the moment at which a conversion takes effect. It could be stipulated that if no date is included in the notarial deed, the conversion will take effect on the day following that on which the deed was executed.
8. Introduction of a period within which a conversion must be effected (Book 2, Section 18 of the Civil Code). The law should include a provision to determine within what period of time after commencement of the conversion procedure the conversion must be effected. As with the merger and division rules, one could consider a period of six months appropriate.
9. Move the conversion rules (Book 2, Sections 18, 71, 72, 181 and 182 of the Civil Code). To improve ease of comprehension of the conversion rules and increase their coherence with the merger and division rules, a conversion scheme could be incorporated in Book 2, Title 7 of the Civil Code.



## Lijst van geraadpleegde literatuur

Van Achterberg 1994a

M.P. van Achterberg, Overgang van vorderingen en schulden en de gevolgen voor de gevestigde (bank)zekerheden (II, slot), *WPNR* 6134 (1994), p. 311-314

Van Achterberg 1994b

M.P. van Achterberg, Overgang van vorderingen en schulden en de gevolgen voor de gevestigde (bank)zekerheden (I), *WPNR* 6133 (1994), p. 295-298

Van Achterberg 1997

M.P. van Achterberg, Splitsing van rechtspersonen en de positie van banken als schuldeisers en houders van zekerheden, *De NV* 1997, nr. 7/8, p. 190-195

AFEP/ANSA/MEDEF 2003

AFEP/ANSA/MEDEF, Pour un droit moderne des sociétés, oktober 2003, te vinden op: <[http://www.medef.fr/staging/medias/upload/55783\\_FICHER.pdf](http://www.medef.fr/staging/medias/upload/55783_FICHER.pdf)>

Asser-Maeijer 2-III 2000

J.M.M. Maeijer, Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. Deel III. De naamloze en de besloten vennootschap, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000

Asser-Hartkamp 4-I 2004

A.S. Hartkamp, Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 4. Verbintenissenrecht. Deel I. De verbintenis in het algemeen, Deventer: Kluwer 2004

Asser-Perrick 6 1996

S. Perrick, Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 6. Erfrecht, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1996

Van Baasbank 1998

V.D. van Baasbank, Aansprakelijkheid voor schulden bij splitsing: art. 2:334t BW in de praktijk, *V&O* 1998, nr. 9, p. 93-94

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Backhuijs 1998

J.B. Backhuijs, Splitsing in relatie tot jaarrekening en accountant, in: A.F.M. Dorresteyn (red.), *Juridische splitsing van vennootschappen*, Deventer: Gouda Quint 1998, p. 131-144

Baker & McKenzie 2003

Baker & McKenzie (Hrsg.) *Fusionsgesetz. Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz) sowie die einschlägigen Bestimmungen des IPRG und des Steuerrechts*, Bern: Stämpfli Verlag 2003

Barkema, Douma, Steins Bisschop 1992

H.G. Barkema, S.W. Douma en B.T.M. Steins Bisschop, *Analyse van een fusie: strategische, financieel-economische en juridische aspecten van de fusie tussen Nationale Nederlanden en de NMB Postbank Groep*, Schoonhoven: Academic Service 1992

Bartman/Dorresteyn 2003

S.M. Bartman en A.F.M. Dorresteyn, *Van het concern*, Arnhem: Gouda Quint 2003

Baums 2001

T. Baums, *Bericht der Regierungskommission Corporate Governance*, Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt 2001

Beckman 1986

H. Beckman, De vrije ruimte van het eigen vermogen, *De NV* 1986, nr. 4, p. 130-139

Beckman 1995

H. Beckman, De jaarrekeningvrijstelling voor afhankelijke groepsmaatschappijen. Een analyse van artikel 2:403 BW en zijn voorgangers (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1995

Beckman 1996a

H. Beckman, Tussentijdse vermogensopstelling bij juridische fusie, *TVVS* 1996, nr. 8, p. 213-217

Beckman 1996b

H. Beckman, Art. 2:403 (groepsregime) en acquisities, *De NV*, nr. 10, 1996, p. 253-259

Beckman 1997

H. Beckman, Jaarrekeningverplichtingen bij een juridische fusie, *TVVS* 1997, nr. 2, p. 36-41

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Beckman 1998

H. Beckman, Verantwoording van effecten (incl. derivaten) in de jaarrekening, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en Effecten*, Serie Onderneming en Recht, deel 13, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 661-698

Beckman 2003

H. Beckman, Jaarrekening en kapitaalbescherming, in: H. Beckman, L.G. van der Tas en P.M. van der Zanden, *Jaarrekeningenrecht*, Preadviezen van de Vereniging 'Handelsrecht' 2003, Alphen aan den Rijn: Kluwer 2003, p. 2-64

Beckman 2004a

H. Beckman, Minimumkapitaal, aansprakelijkheid en publiciteit: wat moet een crediteur ermee?, *Ondernemingsrecht* 2004,1/2, p. 22-24

Beckman 2004b

H. Beckman, Wetsvoorstel uitvoering IAS-verordening, IAS 39-richtlijn en moderniseringsrichtlijn (jaarrekening en jaarverslag), *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 16, p. 812-818

Beckman 2005

H. Beckman, Besluit actuele waarde, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 14, p. 483-484

Bellingwout 2000

J.W. Bellingwout, Juridische splitsing in de praktijk, *Ondernemingsrecht* 2000, nr. 12, p. 340-346

Bericht der Regierungskommission Corporate Governance 2001

T. Baums (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance: Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts, Köln 2001

Ten Berg 1996

J.A.M. ten Berg, Splitsing van vennootschappen, *TVVS* 1996, nr. 10, p. 269-274

Van den Berg 2001

P.F. van den Berg, De weg naar volledige fusie, *Ondernemingsrecht* 2001, p. 420-427

Bertrams 1998

R.I.V.F. Bertrams, Rating agencies en hun aansprakelijkheid, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en effecten*, Serie onderneming en recht deel 13, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 341-367

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Bertrel/Jeantin 1989

J.-P. Bertrel en M. Jeantin, *Acquisitions et fusions des sociétés commerciales. Aspects juridiques de l'ingénierie financière*, Paris: Libraire de la Cour de cassation 1989

Bier 2003

B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* (diss. Rotterdam 2003), Deventer: Kluwer 2003

Bier 2005

B. Bier, Snel en secuur toetsen, het alternatief voor de verklaring van geen bezwaar, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 8, p. 283-285

Bissara 2004

P. Bissara, Présentation générale de l'ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, *Rev. sociétés* 2004, nr. 3, p. 461-478

Blanco Fernández/Schwarz 1992

J.M. Blanco Fernández en C.A. Schwarz, Enkele opmerkingen over het participatiebewijs, *WPNR* 6045 (1992), p. 287-293

Blomkwist 1998

J.W.H. Blomkwist, *Borgtocht*, Monografieën Nieuw BW, Deventer: Kluwer 1998

Böckli 1996

P. Böckli, *Schweizer Aktienrecht. Darstellung für den Praktiker*, Zürich: Schulthess 1996

Böckli 2004

P. Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, Zürich: Schulthess 2004

Van Boom 1993a

W.H. van Boom, Toekomstigheid van vorderingen (I). Wanneer is een vordering nu eigenlijk toekomstig?, *WPNR* 6108 (1993), p. 699-703

Van Boom 1993b

W.H. van Boom, Toekomstigheid van vorderingen (II, slot). Wanneer is een vordering nu eigenlijk toekomstig?, *WPNR* 6109 (1993), p. 721-724

Boot/Ligterink 2000

W.A. Boot en J. E. Ligterink, *De Efficiëntie van de Nederlandse Faillissementswetgeving*, Reeks: Topics in corporate finance, no. 3, Amsterdam: Amsterdam Center for Corporate Finance 2000

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

De Bos 1999

A. de Bos, Bedrijfseconomische aspecten van intellectual capital. Meten is weten, maar hoe het weten te meten?, Rede EUR 1999

Boschma/Lennarts 1994

H.E. Boschma en M.L. Lennarts, Het voortzetten van verliesgevende activiteiten in rechtsvergelijkend perspectief, *TVVS* 1994, nr. 11, p. 285-290

Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra 2005

H.E. Boschma, M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra, Alternatieve systemen voor kapitaalbescherming, Eindrapport d.d. 18 augustus 2005 (van een onderzoek op verzoek van het Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum (WODC) van het ministerie van Justitie ten behoeve van de directie Wetgeving)

Boschma/Wezeman 2004

H.E. Boschma en J.B. Wezeman, De personenvennootschap nieuwe stijl: metamorfose of façade?, *RM Themis* 2004, nr. 4, p. 168-185

Bosse/Molenaar 2000

W. Bosse en H.M. Molenaar, De juridische fusie en het ter inzage leggen van financiële verantwoordingen, *WPNR* 6386 (2000), p. 41-43

Botter 2002

R.J. Botter, Herstructurering van door Nederlandse uitgevende instellingen uitgegeven obligaties, in: B.M. van Beek e.a., Een bewezen bestaansrecht: lustrumbundel 2002 Vereniging voor Effectenrecht, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut te Nijmegen deel 71, Deventer: Kluwer 2002, p. 37-47

Van den Braak 1984

S.M. van den Braak, Omzetting van een buitenlandse in een Nederlandse vennootschap, *WPNR* 6153 (1984), p. 678-685

Brat 2002

E.A. Brat, Juridische fusie en het groepsregime ex art. 2:403 BW, *Bb* 2002, nr. 20, p. 169-171

Brink 1997

M. Brink, Kanttekening bij 'Enkele kanttekeningen bij het vennootschappelijk verzetrecht van crediteuren', *TVVS* 1997, nr. 8, p. 260, met naschrift J.N. Schutte-Veenstra, p. 260, 261

Buijn 1996

F.K. Buijn, Splitsing van rechtspersonen. Civielrechtelijke aspecten, in: F.K. Buijn, R. Nieuwdorp en P.H.M. Simonis, Splitsing van rechtspersonen, Preadvies

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

van de Vereniging 'Handelsrecht' 1996, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p. 2-106

Buijn 1997

F.K. Buijn, De reikwijdte van de juridische splitsing; wijzigingen in het wetsvoorstel voor splitsing van rechtspersonen (Actualiteiten), *TVVS* 1997, nr. 8, p. 241-243

Buijn 1998

F.K. Buijn, Splitsing van rechtspersonen, civielrechtelijke aspecten, *Fiscaal Ondernemingsrecht* 1998, nr. 35, p. 1-20

Buijn 2000

F.K. Buijn, Privaatrechtelijke rechtspersonen: rechtspersoonlijkheid en rechtsvorm, in: J.B.J.M. ten Berge e.a., De ontwikkeling van de rechtspersoon in het publiekrecht en het privaatrecht, Preadviezen voor de Nederlandse Juristen-Vereniging, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, p. 167-241

Buijn 2001

F.K. Buijn, Verzet bij splitsing, *Ondernemingsrecht* 2001, nr. 13, p. 386-391

Buijn 2005

F.K. Buijn, De laatste beleidsregels preventief toezicht op vennootschappen?, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 11/12, p. 403-404

Van Campen 2003

A.C. van Campen, Verzet tegen de splitsing van rechtspersonen, *JutD* 2003, nr. 12, p. 24-26

Le Cannu 1999

P. le Cannu, La caution peut-elle invoquer la rétroactivité de la fusion dans laquelle son créancier se trouve absorbé?. Note sous Cour de cassation, 23 mars 1999, *Rev. sociétés* 1999, nr. 2, p. 339-343

Le Cannu 2001

P. le Cannu, Les apports à une SARL et la libération du capital des sociétés à capital variable, *Rev. sociétés* 2001, nr. 3, p. 633-643

Le Cannu 2003a

P. le Cannu, *Droit des sociétés*, Paris: Montchrestien 2003

Le Cannu 2003b

P. le Cannu, La loi pour l'initiative économique et le droit des sociétés, *Rev. sociétés* 2003, nr. 3, p. 409-427

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Le Cannu 2004

P. le Cannu, La protection des porteurs, *Rev. sociétés* 2004, nr. 3, p. 567-577

Le Cannu/Parleani 2005

P. Le Cannu en G. Parleani, Le financement du capital, *Rev. sociétés* 2005, nr. 1, p. 13-29

COB 1977

Commission des Opérations de Bourse, Recommandations de juillet 1977 concernant l'information des actionnaires et la remuneration des apports en nature dans les operations de fusion, scission ou apport partiel d'actif, 1977

Conard 1966

A.F. Conard, Corporate Fusion in the Common Market, *Am. J. Comp. L.* 1966, nr. 4, p. 573-602

Von der Crone e.a. 2004

H.C. von der Crone e.a., Das Fusionsgesetz, Zürich 2004, te vinden op <[www.fusg.ch](http://www.fusg.ch)>

Dahmen 2002

E.V. Dahmen, Juridische splitsing: aansprakelijkheid ex artikel 2:334t BW, *V&O* 2002, nr. 10, p. 175-178

Darmon/Desprez/Law 2005

S. Darmon, F. Desprez en E. Law, La transformation en société pas actions sous turbulences legislatives, *Rev. sociétés* 2005, nr. 1, p. 119-130

Dieleman 1998

A. Dieleman, Problemen bij de inschakeling van de accountant in het kader van juridische splitsing, *De Accountant* 1998, nr. 4, p. 226-230

Dijk-Van der Ploeg 2002

P.L. Dijk en T.J. van der Ploeg, Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij, Deventer: Gouda Quint 2002

Dortmond 1980

P.J. Dortmond, Preadvies Mr P.J. Dortmond, in: P.J. Dortmond en M.J.G.C. Raaijmakers, De juridische fusie naar wordend recht, Preadviezen uitgebracht voor de Vereeniging 'Handelsrecht', Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1980, p. 1-96

Dortmond 1989

P.J. Dortmond, Enige beschouwingen rondom aandelen. Storting; blokkering; verkrijging bij juridische fusie (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1989



LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Dortmond 1991

P.J. Dortmund, Omzetting van rechtspersonen, in: W.C.L. van der Grinten e.a. (red.), *Onderneming en nieuw burgerlijk recht*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 25-31

Dortmond 1996

P.J. Dortmund, Splitsing van rechtspersonen, *De NV* 1996, nr. 7/8, p. 196-201

Dortmond 1998

P.J. Dortmund, De invloed van de splitsingswetgeving op juridische fusie, *De NV* 1998, nr. 2, p. 34-38

Dortmond 2005

P.J. Dortmund, Boekbespreking, M. van Olffen, F.K. Buijn en P.H.M. Simonis, Splitsing van ondernemingen, 2e druk, 's-Gravenhage: Boom Juridische uitgevers 2004, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 13, p. 458-460

Duden/Schilling 1974

K. Duden en W. Schilling, Die Spaltung von Gesellschaften, *AG* 1974, nr. 7, p. 202-212

Van Duuren 1999

T. P. van Duuren, De 'Société par Actions Simplifiée (S.A.S.)': Innovatie in het Franse vennootschapsrecht, in: W.W. Bratton e.a. (red.), *Personenvennootschap en 'onderneming'*. Over persoonsgebonden ondernemingen en titel 7.13 ONBW, Schoordijk Center for Company Law, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1999, p. 117-133

Van Eck/Volders 2004

G.C. van Eck en F. Volders, Als goede vrienden uit elkaar. Varianten ex art. 2:334cc BW, *WPNR* 6593 (2004), p. 788-796

Economisch en Sociaal Comité 1971

Economisch en Sociaal Comité, Raadpleging van het Economisch en Sociaal Comité inzake een voorstel voor een derde richtlijn van de Raad tot coördinatie van de waarborgen welke in de Lid-Statens worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, lid 2, van het Verdrag om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers als van derden bij fusies van naamloze vennootschappen, *PbEG* 1971, nr. C 88/18

Edwards 1999

V. Edwards, *EC company law*, Oxford (et cetera): Oxford University Press 1999

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Eisma 1991

S.E. Eisma, Tussen aandeel en schuldbrief: participatiebewijzen, in: L. Timmerman e.a., Ondernemingsrechtelijke contracten, Deventer: Kluwer 1991, p. 27-41

Eisma 1995

S.E. Eisma, Civielrechtelijke aspecten van converteerbare obligatieleningen, *WFR* 6159 (1995), p. 1021-1031

Enriques/Macey 2001

L. Enriques en J.R. Macey, Creditors versus capital formation: the case against the European legal capital rules, *Cornell Law Review* 2001, vol. 86, p. 1165-1204

Essers/M. Raaijmakers 2000

P.H.J. Essers en M.J.G.C. Raaijmakers, Omzetting van een personenvennootschap in een NV of BV en omgekeerd, in: P.H.J. Essers e.a. (red.), Verkenningen op de grens van burgerlijk recht en belastingrecht. Opstellen over (fiscaal) ondernemingsrecht, erfrecht en insolventierecht, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2000, p. 245-260

Faber 1993

N.E.D. Faber, Overzicht van trustakten bij beursgenoteerde converteerbare obligatieleningen, in: F.J.P. van den Ingh e.a., Converteerbare obligaties en aandelen, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 43, Deventer: Kluwer 1993, p. 67-144

Le Gall/Morel 1992

J.-P. le Gall en P. Morel, French Company Law, London: Oyez Publishing 1992

Galle 1993

R.C.J. Galle, De coöperatie (diss. Tilburg 1993), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1993

Galle 1999

R.C.J. Galle, Het besturen van een coöperatie; vorm en inhoud zijn niet te scheiden, in: R.C.J. Galle en G.J.H. van der Sangen (red.), De coöperatieve onderneming; vijf thema's over de veranderende rol van de coöperatie, Schoordijk Instituut, Center for Company Law, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1999, p. 15-37

Ganske 1994

J. Ganske (Hrsg.), Umwandlungsrecht, Düsseldorf: IDW-Verlag 1994

Ganske 1995

J. Ganske (Hrsg.), Umwandlungsrecht, Düsseldorf: IDW-Verlag 1995

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht 1981

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht van de Koninklijke Notariële Broederschap en de Nederlandse Orde van Advocaten, Rapport inzake regeling fusie van naamloze en besloten vennootschappen, *WPNR* 5559 (1981), p. 398-400

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht 1996

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Broederschap, Splitsing van rechtspersonen. Commentaar op wetsvoorstel 24 702 van de Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht van de Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Broederschap, 26 augustus 1996

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht 1997

Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Broederschap, Splitsing van rechtspersonen. Nader commentaar naar aanleiding van de Nota naar aanleiding van het verslag, 25 juli 1997

Gepken-Jager/Schutte-Veenstra 2002

E.E.G. Gepken-Jager en J.N. Schutte-Veenstra, Voorstel tot vereenvoudiging en modernisering van de openbaarmakingsvereisten van de eerste EEG-Richtlijn vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2002, nr. 10, p. 296-300

Gerver 2000

P.H.M. Gerver, Juridische fusie van stichtingen; toelichting en stappenplan, *S&V* 2000, nr. 1, p.1-7

Goutier e.a. 1996

K. Goutier, R. Knopf en A. Tulloch, Kommentar zum Umwandlungsrecht, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft 1996

Grelon 2004

B. Grelon, Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital, *Rev. sociétés* 2004, nr. 3, p. 579-596

Van der Grinten 1967

W.C.L. van der Grinten, De richtlijnen van de Europese commissie over het vennootschapsrecht, *De NV* 1967, nr. 1, p. 1-5

Van der Grinten 1971

W.C.L. van der Grinten, De Richtlijn voor juridische fusie, *De NV* 1971, nr. 10/11, p. 177-180

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Van der Grinten 1979

W.C.L. van der Grinten, Kapitaalvermindering, in: J.M.M. Maeijer e.a., Het vennootschapsrecht en de Tweede E.E.G.-Richtlijn, Deventer: Kluwer 1979

Van der Grinten 1991

W.C.L. van der Grinten, Winstbewijzen als financieringsmethode, in: J.M.M. Maeijer e.a. (red.), De Bankier als Jurist: tegen wil en dank. Bundel aangeboden aan Mr Drs H. Langman ter gelegenheid van zijn aftreden als lid van de Raad van Bestuur van de ABN AMRO-combinatie op 28 februari 1991, Deventer: Kluwer 1991

Guyon 1994

Y. Guyon, Droit des Affaires, Tome 1, Droit commercial général et Sociétés, 8e édition 1994

Guyon 1999

Y. Guyon, L'épargissement du domaine des sociétés par actions simplifiées (loi du 12 juillet 1999, art. 3), *Rev. sociétés* 1999, nr. 3, p. 505-509

Guyon 2000

Y. Guyon, Le nouveau code de commerce et le droit des sociétés, *Rev. sociétés* 2000, nr. 4, p. 647-652

Guyon 2001a

Y. Guyon, Les réformes apportées au droit des sociétés par la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles regulations économiques (Présentation générale), *Rev. sociétés* 2001, nr. 3, p. 503-514

Guyon 2001b

Y. Guyon, Droit des Affaires, Tome 1, Droit commercial général et Sociétés, 11e édition 2001

Haardt 1956

W.L. Haardt, Samensmelting en splitsing van naamloze vennootschappen, *De NV* 1956, nr. 8, p. 122-125

Habersack 2000

M. Habersack, Grundfragen der Spaltungshaftung nach § 133 Abs. 1 S. 1 UmwG, in: H.P. Westermann en K. Mock (Hrsg.), Festschrift für Gerold Bezenberger zum 70. Geburtstag am 13. März 2000, Berlin/New York: Walter de Gruyter, p. 93-109

Habersack 2003

M. Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis, München: C.H. Beck 2003

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Heckschen 2000

H. Heckschen, Umwandlungsrecht und Insolvenz, in: F. Wassermeyer (Hrsg.), Umwandlungen im Zivil- und Steuerrecht. Festschrift für Siegfried Widmann zum 65. Geburtstag am 22. Mai 2000, Bonn: Stollfuß 2000

Heckschen/Simon 2003

H. Heckschen en S. Simon, Umwandlungsrecht. Gestaltungsschwerpunkte der Praxis, Köln/Berlin/Bonn/München: Heymanns 2003

Heidenhain 1995

M. Heidenhain, Fehlerhafte Umsetzung der Spaltungs-Richtlinie, *EuZW* 1995, nr. 11, p. 327-330

C.M. van der Heijden 1996

C.M. van der Heijden, Insolventie en rechtspersoon (diss. Amsterdam VU 1996), Deventer: Kluwer

Van der Heijden/Van der Grinten 1992

W.C.L. van der Grinten en mr. E.J.J. van der Heijden. Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992

Heiss 1993

M. Heiss, Gläubigerschutz bei der Unternehmensspaltung, *DZWir* 1993, nr. 1, p. 12-19

Hendriks-Jansen 1988

TH.C.M. Hendriks-Jansen, Vermogensbescherming en persoonlijke aansprakelijkheid bij de besloten vennootschap. Een rechtsvergelijkende studie (diss. Nijmegen 1988), Deventer: Kluwer 1988

Hoevenaars 1998

P.P.M. Hoevenaars, Juridische fusie, *De Notarisklerk* 1999 (1360), p. 24-29

Hoevenaars 1999

P.P.M. Hoevenaars, Omzetting van rechtspersonen, *De Notarisklerk* 1374 (1999), p. 83-86

Ten Hove 2004

W. ten Hove, De werking van de 403-verklaring in geval van een juridische fusie, *V&O* 2004, nr. 10, p. 166-170

Huidink 2003

J.H. Huidink, De juridische fusie, Deventer: Kluwer 2003

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Huizink 1998a

J.B. Huizink, Een gat in de splitsing?, *WPNR* 6305 (1998), p. 173-174

Huizink 1998b

J.B. Huizink, Splitsing en faillissement, in: A.F.M. Dorresteyn (red.), *Juridische splitsing van vennootschappen*, Deventer: Gouda Quint 1998, p. 121-130

Houwen/Schoonbrood-Wessels/Schreurs 1993

L.G.H.J. Houwen, A.P. Schoonbrood-Wessels en J.A.W. Schreurs, Aansprakelijkheid in concernverhoudingen. Een rechtsvergelijkende studie naar de positie van crediteuren van concernafhankelijke vennootschappen in Duitsland, Frankrijk, Engeland en Nederland (diss. Nijmegen 1993), Deventer: Kluwer 1993

Ihrig 1995

H.-C. Ihrig, Gläubigerschutz durch Kapitalaufbringung bei Verschmelzung und Spaltung nach neuem Umwandlungsrecht, *GmbHR* 1995, nr. 9, p. 622-643

Ihrig 1996

H.-C. Ihrig, Verschmelzung und Spaltung ohne Gewährung neuer Anteile?, *ZHR* 160 (1996), p. 317-342

Ihrig 1999

H.-C. Ihrig, Zum Inhalt der Haftung bei der Spaltung, in: M. Habersack, U. Koch en M. Winter (Hrsg.), *Die Spaltung im neuen Umwandlungsrecht und ihre Rechtsfolgen*, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft 1999, p. 80-95

Van den Ingh 1991

F.J.P. van den Ingh, *Certificering en certificaat van aandeel bij de besloten vennootschap* (diss. Nijmegen 1991), Deventer: Kluwer

Van den Ingh 1993

F.J.P. van den Ingh, De converteerbare obligatie, in: F.J.P. van den Ingh e.a., *Converteerbare obligaties en aandelen*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 43, Deventer: Kluwer 1993, p. 1-19

Van den Ingh 1999

F.J.P. van den Ingh, Men gaat deur hovaardy ver boven 't kappetael. Enige bespiegelingen omtrent de financiële draagkracht van kapitaalvennootschappen, in: *Drie Nijmeegse redes. Beschouwingen over financiering, enquêterecht en privatisering*, Deventer: Kluwer 1999

Joosen 1998

E.P.M. Joosen, *Overdracht van ondernemingen uit faillissement* (diss. Tilburg 1998), Tilburg: Uitgave van het Schoordijk Instituut 1998

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Kahan 2003

M. Kahan, Legal Capital Rules and the Structure of Corporate Law: Some Observations on the Differences Between European and U.S. Approaches, in: K.J. Hopt e.a. (ed.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford (etc.): Oxford University Press 2003, p. 145-149

Kallmeyer e.a. 1997

H. Kallmeyer (Hrsg.), *Umwandlungsgesetz. Kommentar; Verschmelzung, Spaltung und Formwechsel bei Handelsgesellschaften*, Köln: O. Schmidt 1997

Kampschöer 1999

G.W.J.M. Kampschöer, En nu nog 28a ... Over het ombouwen van rechtspersonen, in: R.N.J. Kamerling (red.), *Hoe goed is een woord op zijn tijd. Liber Amicorum aangeboden aan Willem Verhoog*, Amsterdam: Koninklijk NIVRA 1999, p. 197-203

Klamer 1993

A.F. Klamer, Omzetting stichting en vermogensklem, *V&O* 1993, nr. 5, p. 57-58

Kleindiek 1992

D. Kleindiek, Vertragsfreiheit und Gläubigerschutz im künftigen Spaltungsrecht nach dem Referentenentwurf UmwG, *ZGR* 1992, nr. 3, p. 513-533

De Kluiver 1992

H.J. de Kluiver, Rechtspraak Civiel Recht, *S&V* 1992, nr. 4, p. 125-129

De Kluiver 1995

H.J. de Kluiver, Rechtspraak Civiel Recht, *S&V* 1995, nr. 1, p. 19-20

De Kluiver 2002

H.J. de Kluiver, Is een rolluikfusie mogelijk in één akte? (Rechtsvragenrubriek) *WPNR* 6484 (2002), p. 294-295

De Kluiver 2004

H.J. de Kluiver, Een vennootschap in wording, in: H.J. de Kluiver e.a., *De Europese vennootschap (SE), Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2004*, Deventer: Kluwer 2004, p. 2-86

De Kluiver e.a. 2004

H.J. de Kluiver e.a., Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht. Rapport van de expertgroep ingesteld door de Minister van Justitie en Staatssecretaris van Economische Zaken, Den Haag 2004

Koopal 2003

M.A. Koopal, Methoden van fusie, *O&F* 2003, nr. 58, p. 2-6



LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

J. Kortmann 1996

J. Kortmann, *Ondeelbaarheid en hoofdelijkheid; een ongelukkig huwelijk ...*, *AA* 1996, nr. 1, p. 6-15

Kortmann 1993

S.C.J.J. Kortmann, *De converteerbare obligatielening en het algemene vermogensrecht*, in: F.J.P. van den Ingh e.a., *Converteerbare obligaties en aandelen*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 43, Deventer: Kluwer 1993, p. 21-37

Koster 2005

H. Koster, *Leidt de verkorte verjaringstermijn van aansprakelijkheid in het wetsvoorstel personenvennootschappen tot onacceptabele ongelijkheid?*, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 5, p. 157-161

KPMG 2001

KPMG Transaction Services 'World Class Transactions. Insights into creating shareholder value through mergers and acquisitions' (2001) <[http://management-consult.profpages.nl/man\\_bib/rap/kpmg03.pdf](http://management-consult.profpages.nl/man_bib/rap/kpmg03.pdf)>

Krens 1999

F. Krens, *Waardebepaling van ondernemingen bij fusies of overnames*, in: H. Pasman, G.M.F. Snijders en W.J.M. van Andel (red.), *Ondernemen een hele onderneming*, Deventer: Kluwer 1999, p. 219-239

Kroeze 2004

M.J. Kroeze, *Afgeleide schade en afgeleide actie* (diss. Utrecht 2004), Deventer: Kluwer 2004

Kübler 2003

F. Kübler, *The Rules of Capital Under Pressure of the Securities Markets*, in: K.J. Hopt e.a. (ed.), *Capital Markets and Company Law*, Oxford (etc.): Oxford University Press 2003, p. 95-114

Kwint 2004

S.F. Kwint, *Over de beschrijving als bedoeld in artikel 2:334f lid 2 onder d Burgerlijk Wetboek*, *V&O* 2004, nr. 3, p. 57-59

Lambooy 2004

T.E. Lambooy, *Duurzaamheidsverslaggeving door bedrijven als onderdeel van het jaarverslag?* *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 16, p. 629-636

Leemrijse 2003

J.J.C.A. Leemrijse, *De driehoekssplitsing binnen moeder-dochterverhoudingen*, *V&O* 2003, nr. 11, p. 182-185

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Van Leeuwen 1998

B.H.A. van Leeuwen, in: A.F.M. Dorresteyn (red.), *Juridische splitsing van vennootschappen*, Deventer: Gouda Quint 1998, p. 57-78

Leijten 1993

A.F.J.A. Leijten, *De juridische fusie in de praktijk*, *V&O* 1993, nr. 2 p. 14-16

Leijten 1999

A.F.J.A. Leijten, *Tien jaar uitkoop- en geschillenregeling (I)*, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 8, p. 204-209

Leijten 2004

A.F.J.A. Leijten, *Procederen over fusies en splitsingen: voldoende rechtsbescherming?*, in: G. van Solinge en M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004*, Deventer: Kluwer 2004

Lennarts 1999

M.L. Lennarts, *Concernaansprakelijkheid* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1999

Lennarts/Schutte-Veenstra 2004

M.L. Lennarts en J.N. Schutte-Veenstra, *Versoepeling van het B.V.-kapitaalbeschermingsrecht*, Eindrapport d.d. 31 maart 2004 (van een onderzoek op verzoek van het Ministerie van Economische Zaken), Groningen: Instituut voor Ondernemingsrecht 2004

Löwensteyn 1971

F.J.W. Löwensteyn, *De bescherming van de schuldeisers bij fusie*, *De NV* 1971, nr. 10/11, p. 188-193

Löwensteyn 1985

F.J.W. Löwensteyn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de Vereniging en de Naamloze Vennootschap*, *AA* 1985, nr. 12, p. 720-726

Lutter 1979

M. Lutter, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Texte und Materialien zur Rechtsangleichung nebst Einführung und Bibliographie*, *ZGR* 1979, Sonderheft 1, p. 231-238

Lutter 1990

M. Lutter, *Zur Reform von Umwandlung und Fusion – Das Konzept und seine Verwirklichung im Diskussionsentwurf*, *ZGR* 1990, nr. 3, p. 392-415

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Lutter e.a. 2000

M. Lutter (Hrsg.), Umwandlungsgesetz, Kommentar, 2 Bände, Köln: Otto Schmidt 2000

Luttikhuis 2006

A.P.K. Luttikhuis, in samenwerking met CBS, Insolventierecht in cijfers en modellen. Werkgelegenheid en toezicht, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2006

Maatman 1996

R.H. Maatman, Verlos ons van het landelijk verspreid dagblad!, *WPNR* 6250 (1996), p. 930-932

Maatman/Spijkers 1989

R.H. Maatman en P.A.W.M. Spijkers, Juridische fusie en borgtocht, *WPNR* 5936 (1989), p. 651-655

Maeijer 1971

J.M.M. Maeijer, Vennootschapsrecht in beweging, Alphen aan den Rijn: Samsom 1971

Maeijer 1983

J.M.M. Maeijer, Omzetting van rechtspersonen, *WPNR* 5649 (1983), p. 245-250

Maeijer 1997

J.M.M. Maeijer, Repliek jegens Prof.mr. M.J.G.C. Raaijmakers, in: F.J.P. van den Ingh (e.a.), Maeijers belangstellingen. Voordrachten en repliek van het gelijknamige congres ter gelegenheid van het emeritaat van Prof. mr. J.M.M. Maeijer op vrijdag 6 en zaterdag 7 juni 1997 te Nijmegen, Deventer: Kluwer 1997, p. 120-122

Maeijer

J.M.M. Maeijer, Naamloze en besloten vennootschap (losbl.), Deventer: Kluwer

Maeijer/Schreurs 1991

J.M.M. Maeijer en J.A.W. Schreurs, Parlementaire geschiedenis rechtspersonen- en vennootschapsrecht in verband met de invoering van de boeken 3, 5 en 6 NBW op 1 januari 1992, Alphen aan den Rijn: Samsom H.D. Tjeenk Willink 1991

Marini 1996

Philippe Marini, La modernization du droit des sociétés, 1996, Rapport au Premier ministre, Rapport officiel, La documentation Française, Paris 1996

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Maschhaupt/Storm 1978

J.H. Maschhaupt en P.M. Storm, De Tweede EEG-Richtlijn inzake vennootschapsrecht, Preadviezen uitgebracht voor de gezamenlijke vergadering op 8 december 1978 van de Vereeniging 'Handelsrecht' en de Nederlandse Vereniging voor Europees recht, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1978

Meier-Schatz 2000

C.J. Meier-Schatz, Das neue Fusionsgesetz, Zürich: Schulthess 2000

Meijer 1979

L.G. Meijer, Splitsing van naamloze vennootschappen, *TVVS* 1979, nr. 4, p. 111-118

Meijers 1998a

V.A.E.M. Meijers, Een Europees Handelsregister, *TVVS* 1998, nr. 4, p. 103-107

Meijers 1998b

V.A.E.M. Meijers, Handboek handelsregister, Deventer: Kluwer 1998

Meijers 1999

V.A.E.M. Meijers, Recente ontwikkelingen met betrekking tot een Europees handelsregister, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 5, p. 134-135

Ministère de la justice 2000

Ministère de la justice, Rapport au Président de la République du 18 septembre 2000 relatif à l'ordonnance no 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie Législative du code de commerce

Moerland 1995

P.W. Moerland, Fusies en overnames, *Dossier*, nr. 20, p. 29-33

Moerland 1999

P.W. Moerland, Af- en opsplitsing van samengestelde ondernemingen en de waardering van het geheel en de delen, *MAB* 1999, nr. 5, p. 245-249

Mohr 2003

A.L. Mohr, Deel I, in: A.L. Mohr, M.J.A. van Mourik en H.M.N. Schonis, Personenvennootschappen, Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht' 2003, Alphen aan den Rijn: Kluwer 2003, p. 2-110

Molenaar 1982

F. Molenaar, Omzetting, *TVVS* 1982, nr. 4, p. 84-88

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Molenaar 1990

F. Molenaar, Juridische fusie en zekerheidsrechten op goederen toebehorende aan anderen dan de verdwijnende vennootschap, *WPNR* 5973 (1990), p. 561-562

De Monchy 1991

C.W. de Monchy, Omzetting van rechtspersonen (art. 18), in: C.W. de Monchy en L. Timmerman, De nieuwe algemene bepalingen van boek 2 BW, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 1991, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1991, p. 107-152

De Monchy 2003

C.W. de Monchy, Nieuwe omzettingen in het vennootschapsrecht, *Ondernehmensrecht* 2003, nr. 4, p. 124-132

Murawo 1995

B. Murawo, Anteilseigner und Gläubigerschutz bei Unternehmensspaltungen, in: A. Randelzhofer e.a., *Gedächtnisschrift für Eberhard Grabitz*, München: C.H. Beck 1995, p. 431-446

Mutti 2002

C. Mutti, Konkursaufschub gemäss Art. 725a des Schweizerischen Obligationenrechts, *Insolvenz- und Wirtschaftsrecht* 2002, nr. 2, p. 57-59

Le Nabasque 2001

H. le Nabasque, La SAS et la loi sur les nouvelles regulations économiques, *Rev. sociétés* 2001, nr. 3, p. 589-626

Naraschewski 1995

A. Naraschewski, Die vereinfachte Kapitalherabsetzung bei der Spaltung einer GmbH, *GmbHHR* 1995, nr. 10, p. 697-703

Naraschewski 1998

A. Naraschewski, Gläubigerschutz bei der Verschmelzung von GmbH, *GmbHHR* 1998, nr. 8, p. 356-361

NGB 1993

Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen, Memorandum inzake de wenselijkheid van een wettelijke regeling inzake splitsing van vennootschappen, *De NV* 1983, nr. 12, p. 229-233

Noack 1998

U. Noack, Modern Communications Methods and Company Law, *European Business Law Review* April 1998, p. 100-106

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Noack 2003

U. Noack, Elektronische Publizität im Aktien- und Kapitalmarktrecht in Deutschland und Europa, *AG* 2003, p. 537-550

Noldus 1971

W.J.M. Noldus, Ongeldigheid van fusies, *De NV* 1971, nr. 10/11, p. 198-205

Noordraven 1991

G. Noordraven, De regeling betreffende Überschuldung in het Duitse vennootschapsrecht, Deventer: Kluwer 1991

Noordraven 1992

G. Noordraven, Omzetting stichting in een b.v. Statutaire voorziening om uitkering van vermogen aan aandeelhouders te voorkomen. Oproeping belanghebbenden Rb. Arnhem 14 mei 1992, n.g. (Rechtspraak), *TVVS* 1992, nr. 8, p. 211-213

Norbruis 1991

R.W.Th. Norbruis, Het failliet van de juridische fusie als overnemingsinstrument, *TVVS* 1991, nr. 2, p. 29-34

Van Olffen 1999

M. van Olffen, Splitsing; enige civielrechtelijke aspecten, *MBB* 1999, nr. 2, p. 50-53

Van Olffen 2002

M. van Olffen, Juridische en niet juridische splitsing in concernverband, in: L. Timmerman e.a., Concernverhoudingen. Voordrachten en discussieverslag van het gelijknamige congres op vrijdag 9 en zaterdag 10 november 2001, Deventer: Kluwer 2002, p. 97-124

Van Olffen/Buijn/Simonis 1998

M. van Olffen, F.K. Buijn en P.H.M. Simonis, Splitsing van ondernemingen, Deventer: Law & Practice Publishers 1998

Van Olffen/Buijn/Simonis 2004

M. van Olffen, F.K. Buijn en P.H.M. Simonis, Splitsing van ondernemingen, tweede druk, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2004

Van Ommeslaghe 1972

P. van Ommeslaghe, La proposition de troisième directive sur l'harmonisation des fusions de sociétés anonymes, in: P. Zonderland (red.) Quo vadis, ius societatum? Liber Amicorum Pieter Sanders 21 september 1912-1972, Deventer: Kluwer 1972, p. 123-150

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Oosthout 1998

H.B. Oosthout, De doorstart van een insolvente onderneming, Praktijkreeks insolventierecht, Deventer: Kluwer 1998

Oostwouder 1996a

W.J. Oostwouder, Management Buy-out (diss. EUR 1996), Kluwer 1996

Oostwouder 1996b

W.J. Oostwouder, Juridische splitsing en de belangen van werknemers, *Sociaal Maandblad Arbeid* 1996, nr. 9, p. 536-551

Oostwouder 1997

W.J. Oostwouder, Management Buy-out, *De NV* 1997, nr. 2, p. 49-60

Oostwouder 2000

W.J. Oostwouder, Joint Ventures. Verschillende juridische aspecten in vogelvlucht, *O&F* 2000, nr. 43, p. 2-9

Ophof 1992

H.P.J. Ophof, De Actio Pauliana: Terug van weggeweest of ook: 'wegwezen'?, *Rede EUR* 1992

Overes 1988

C.H.C. Overes, Omzetting van verenigingen en stichtingen, *S&V* 1988, nr. 3, p. 63-67

Petersen 2004

J. Petersen, Vereinfachte Kapitalherabsetzung durch Verschmelzung?, *GmbHRR* 2004, nr. 11, p. 728-731

Petersen 2001

J. Petersen, Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht (Habilitationsschrift München), München: C.H. Beck 2001

Pfeifer 2001

U. Pfeifer, Schutzmechanismen bei der Umwandlung von Kapitalgesellschaften (diss. Jena 2001), Recklinghausen: ZAP Verlag für die Rechts- und Anwaltspraxis 2001

Pitlo/Raaijmakers 2000

M.J.G.C. Raaijmakers, Pitlo. Het Nederlands burgerlijk recht. Deel 2. Vennootschaps- en rechtspersonenrecht, Deventer: Gouda Quint 2000



LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Van der Ploeg 1981

T.J. van der Ploeg, Welke feiten geven reden tot omzetting van een rechtspersoon?, *TVVS* 1981, nr. 9, p. 212-213

Van der Ploeg 1984

T.J. van der Ploeg, Moet de metamorfose van de rechtspersoon worden 'erkend'?, *TVVS* 1984, nr. 5, p. 109-115

Ploeger 2004

P.N. Ploeger, Algemene bepalingen toepasselijk op de IFRS jaarrekening *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 16, p. 618-621

C.E. Polak 1976

C.E. Polak, Materiële kenmerken van de rechtspersoon: maatpak of dwangbuis?, *WPNR* 5338 (1976), p. 123-126

J.M. Polak 1960

J.M. Polak, Inleiding tot het Nederlands Rechtspersonenrecht, Groningen: J.B. Wolters 1960

J.M. Polak 1963

J.M. Polak, Ervaringen met de wet op stichtingen, Prae-Advies voor de jaarlijkse algemene vergadering voor de Broederschap der Notarissen in Nederland, 's-Gravenhage: Broederschap der Notarissen in Nederland 1963

Portengen/Crouwers 2005

H.J. Portengen en N.R.M. Crouwers, Juridische fusie en 403-verklaring, *V&O* 2005, nr. 3, p. 42-45

Priester 1983

H.-J. Priester, Das neue Verschmelzungsrecht, *NJW* 1983, nr. 27, p. 1459-1467

Priester 1985

H.-J. Priester, Notwendige Kapitalerhöhung bei Verschmelzung von Schwestergesellschaften?, *BB* 1985, nr. 6, p. 363-366

Priester 1995a

H.-J. Priester, Das neue Umwandlungsrecht aus notarieller Sicht, *DnotZ* 1995, p. 427-455

Priester 1995b

H.-J. Priester, Kapitalgrundlage beim Formwechsel. Zwang zur Buchertfortführung?, *DB* 1995, nr. 18, p. 911-917

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Priester 1996

H.-J. Priester, Kapitalschutz bei der übertragenden Gesellschaft in Spaltungsfällen, in: Bundesnotarkammer (Hrsg.), Festschrift für Helmut Schippel zum 65. Geburtstag, München: C.H. Beck 1996, p. 487-503

Prinsen 1997

J.J. Prinsen, De converteerbare obligatie en de splitsing van een vennootschap, *De NV* 1997, nr. 5, p. 138-144

Prinsen 2004

J.J. Prinsen, Converteerbare obligaties. Omzetting van schuld in eigen vermogen (diss. Nijmegen 2004), Deventer: Kluwer 2004

M. Raaijmakers 1980a

M.J.G.C. Raaijmakers, Preadvies Mr M.J.G.C. Raaijmakers, in: P.J. Dortmond en M.J.G.C. Raaijmakers, De juridische fusie naar wordend recht, Preadviezen uitgebracht voor de Vereeniging 'Handelsrecht', Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1980, p. 93-163

M. Raaijmakers 1980b

M.J.G.C. Raaijmakers, Over splitsing van vennootschappen, in: Jurist in bedrijf. Opstellen van bedrijfsjuristen bij het 50-jarig bestaan van het Nederlands Genootschap van Bedrijfsjuristen, Deventer: Kluwer 1980, p. 119-151

M. Raaijmakers 1986a

M.J.G.C. Raaijmakers, Juridische fusie en omzetting van verenigingen en stichtingen (I), *TVVS* 1986, nr. 8, p. 181-187

M. Raaijmakers 1986b

M.J.G.C. Raaijmakers, Juridische fusie en omzetting van verenigingen en stichtingen (II), *TVVS* 1986, nr. 9, p. 214-219

M. Raaijmakers 1987a

M.J.G.C. Raaijmakers, Rechtspersonen tussen contract en instituut, oratie KUB 1987

M. Raaijmakers 1987b

M.J.G.C. Raaijmakers, Boekbespreking. Goed en trouw: opstellen aangeboden aan W.C.L. van der Grinten ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Nijmegen. (II), *TVVS* 1987, nr. 5, p. 133-136

M. Raaijmakers 1988a

M.J.G.C. Raaijmakers, Europese Harmonisatie: Quo vadis?, in: B. Wachter, K. van Hulle, Harmonisatie van vennootschaps- en effectenrecht. Ervaringen en

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

vooruitzichten in Europa en de Verenigde Staten, Deventer: Kluwer 1988, p. 87-127

M. Raaijmakers 1988b

M.J.G.C. Raaijmakers, Over toe- en uittreding van leden ingeval van fusie en omzetting van (coöperatieve) verenigingen, in: Van vennootschappelijk belang. Opstellen aangeboden aan Prof. mr. J.M.M. Maeijer ter gelegenheid van zijn 25-jarig ambtsjubileum als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Nijmegen. Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1988, p. 205-216

M. Raaijmakers 1992

M.J.G.C. Raaijmakers, Naar een wettelijke regeling van de (af-)splitsing, in: C.H.W.M. Sterk e.a. (ed.), *Iusta causa*. Opstellen aangeboden aan Prof. mr. B. Wachter ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Brabant, Tilburg: TUP 1992, p. 80-86

M. Raaijmakers 1996

M.J.G.C. Raaijmakers, Economische en juridische splitsing van vennootschappen, *TVVS* 1996, nr. 7, p. 185-189

M. Raaijmakers 1997a

M.J.G.C. Raaijmakers, Omzetting tussen vennootschap en rechtspersoon, in: F.J.P. van den Ingh (e.a.), *Maeijers belangstellingen. Voordrachten en repliek van het gelijknamige congres ter gelegenheid van het emeritaat van Prof. mr. J.M.M. Maeijer op vrijdag 6 en zaterdag 7 juni 1997 te Nijmegen*, Deventer: Kluwer 1997, p. 51-58

M. Raaijmakers 1997b

M.J.G.C. Raaijmakers, Reorganisaties van vennootschappen en rechtspersonen: omzetting, fusie en (af-) splitsing, *WPNR* 6276 (1997), p. 437-443

M. Raaijmakers 1997c

M.J.G.C. Raaijmakers, Uitbreiding juridische fusie en (af-) splitsing, *WPNR* 6280 (1997), p. 519-524

M. Raaijmakers 1999

M.J.G.C. Raaijmakers, Persoonsgebonden samenwerkingsvormen en de 'onderneming' in het privaatrecht, in: W.W. Bratton e.a. (red.), *Personenvennootschap en 'onderneming'*. Over persoonsgebonden ondernemingen en titel 7.13 ONBW, Schoordijk Center for Company Law, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1999, p. 1-40

M. Raaijmakers 2003

M.J.G.C. Raaijmakers, Reorganisaties van personenvennootschappen in het ontwerp Titel 7.13 NBW, *WPNR* 6524 (2003), p. 246-253

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

M. Raaijmakers/Verstappen 2002

M.J.G.C. Raaijmakers en L.C.A. Verstappen, *Onderneming en overdracht onder algemene titel*, Preadvies van de Vereniging 'Handelsrecht' 2002, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 2002

Rechtspersonen

C.A. Boukema e.a. (red.), *Rechtspersonen* (losbladig commentaar), Deventer: Kluwer

Rensen 2005

G.J.C.R. Rensen, *Extra-verplichtingen van leden en aandeelhouders* (diss. Nijmegen 2005), Deventer: Kluwer

Rickford e.a. 2004

J. Rickford e.a., *Reforming Capital. Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, edited by Jonathan Rickford, *EBLR* 2004, Vol. 15, issue 4, p. 919-1027

Rijkers 1993

A.C. Rijkers, *Fiscale aspecten van omzetting van een stichting in een BV*, *S&V* 1993, nr. 6, p. 155-162

Ripert/Roblot-Germain 1993

G. Ripert en R. Roblot, *Traité de Droit Commercial*, bewerkt door M. Germain, Paris: L.G.D.J 1993

Ripert/Roblot-Germain/Vogel 1998

G. Ripert en R. Roblot, *Traité de Droit Commercial*, bewerkt door M. Germain en L. Vogel, Paris: L.G.D.J 1998

Ritsema 2000

C.L.H. Ritsema, *Fusie of splitsing en aandeelhouders: in de maag gesplitste structuurwijzigingen?*, *Dossier* 2000, nr. 40, p. 66-73

Rock/Kanda/Kraakman 2004

E.B. Rock, H. Kanda, R. Kraakman, *Significant Corporate Actions*, in: R. Kraakman e.a., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2004, p. 131-155

Roest 1997

J. Roest, *Positie van werknemers en crediteuren bij juridische splitsing van rechtspersonen*, *S&V* 1997, nr. 6, p. 186-192

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Russo/Van der Korst 1996

R. Russo, P.J. van der Korst, Juridische fusie. Civiel- en fiscaalrechtelijk beschouwd, Lelystad: Koninklijke Vermande 1996

Sagasser/Bula 1995

B. Sagasser en T. Bula, Umwandlungen. Verschmelzung, Spaltung, Formwechsel, Vermögensübertragung ; Zivil-, Handelsbilanz- und Steuerrecht, München: C.H. Beck 1995

Saintourens 2000

B. Saintourens, La Transformation d'une SARL en SAS n'impose pas l'intervention d'un commissaire à la transformation. Note sous Cour d'appel de Paris, 17 juin 1999, *Rev. sociétés* 2000, nr. 4, p. 729-733

Saintourens 2004

B. Saintourens, L'attractivité renforcée de la SARL après l'ordonnance n° 2004-274 du 25 mars 2004, *Rev. sociétés* 2004, nr. 2, p. 207-222

Von Salis 2004

U. von Salis, Fusionsgesetz, Zürich 2004, te vinden op <fusionsgesetz.ch>

Sanders 1972

P. Sanders, Het Ontwerp Derde Richtlijn, *TVVS/Ondernemingsrecht* 1972, nr. 12, p. 346-353

Sanders 1979a

P. Sanders, De Derde Richtlijn (I): juridische fusie van naamloze vennootschappen, *TVVS/Ondernemingsrecht* 1979, nr. 2, p. 41-47

Sanders 1979b

P. Sanders, De Derde Richtlijn (II, slot): juridische fusie van naamloze vennootschappen, *TVVS/Ondernemingsrecht* 1979, nr. 3, p.76-84

Sanders/Westbroek 2005

P. Sanders en W. Westbroek, BV en NV: het nieuwe ondernemingsrecht, bewerkt door F.K. Buijn en P.M. Storm, Deventer: Kluwer 2005

Van der Sangen 1995

G.J.H. van der Sangen, Texels Eigen Stoomboot Onderneming. Omzetting van een naamloze vennootschap in een coöperatie, *S&V* 1995, nr. 5, p. 135-142

Van der Sangen 1999

G.J.H. van der Sangen, Financiering van de coöperatie met beleggingskapitaal. Onbekend maakt onbemind, in: R.C.J. Galle en G.J.H. van der Sangen (red.), De coöperatieve onderneming; vijf thema's over de veranderende rol van de coöpe-

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

ratie, Schoordijk Instituut, Center for Company Law, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1999, p. 41-61

Van der Sangen 2001

G.J.H. van der Sangen, Financiering van de coöperatie en haar juridische structuur (deel I). Juridische knelpunten in de financiering van de coöperatieve onderneming, *Agrarisch Recht* 2001, nr. 11, p. 602-613

Van der Sangen/M. Raaijmakers 2004

G.J.H. van der Sangen en M.G.J.C. Raaijmakers, Modernisering van het BV-recht en crediteurenbescherming. Beschouwingen naar aanleiding van de plannen tot flexibilisering van het BV-recht, in het bijzonder de regels van kapitaalbescherming, *TvOB* 2004, nr. 6, p. 247-257

Van Schaik/Boone 1998

F.D.J. van Schaik en L.H.M. Boone, De rol van de accountant bij de juridische splitsing, *De Accountant* 1998, nr. 6, p. 356-361

Van Scheijndel/De Roos 1998

M.P. van Scheijndel en I. de Roos, Splitsing van rechtspersonen; juridisch geregeld, fiscaal begeleid, Reeks: Fiscaal actueel, Deventer: Kluwer 1998

Van Schilfgaarde 1976

P. van Schilfgaarde, De betekenis van de algemene bepalingen van Boek 2 BW, *TVVS* 1976, nr. 2, p. 34-39

Van Schilfgaarde 1983a

P. van Schilfgaarde, Wijziging van Boek 2 door de Invoeringswet Boeken 3-6 NBW, *WPNR* 5639 (1983), p. 69-74

Van Schilfgaarde 1983b

P. van Schilfgaarde, Boek 2 BW, in: *Fait accompli. Wordt het NBW een rustig bezit?* Lustrumbundel van het Juridisch Dispuutgezelschap 'Joannes van der Linden', Boekenreeks njb 9, Zwolle: Tjeenk Willink, 1983, p. 121-133

Van Schilfgaarde 1988

P. van Schilfgaarde, Vennootschapsrecht na 27 jaren, in: J.H. Christiaanse e.a. (red.), *Tot vermaak van Slagter. Feestbundel aangeboden aan Prof. mr. W.J. Slagter, ter gelegenheid van zijn 65e verjaardag*, Deventer: Kluwer 1988, p. 253-265

Van Schilfgaarde 1996a

P. van Schilfgaarde, Juridische fusie en borgtocht (Rechtsvragenrubriek), *WPNR* 6235 (1996), p. 627

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Van Schilfgaarde 1996b

P. van Schilfgaarde, Tussentijdse vermogensopstelling bij fusie (Rechtsvragenrubriek), *WPNR* 6215 (1996), p. 192-193

Van Schilfgaarde 1998

P. van Schilfgaarde, Fusie stichtingen/tussentijdse vermogensopstelling, *WPNR* 6329 (1998), p. 624

Van Schilfgaarde 2000a

P. van Schilfgaarde, De ontwikkeling van de rechtspersoon in het privaatrecht. NJV-pleadviezen, *NJB* 2000, afl. 22, p. 1093-1098

Van Schilfgaarde 2000b

P. van Schilfgaarde, Nietige concernfusie? (Rechtsvragenrubriek), *WPNR* 6387 (2000), p. 74-75

Van Schilfgaarde 2000c

P. van Schilfgaarde, De Besloten Vennootschap naar het recht van de Nederlandse Antillen, *Ondernemingsrecht* 2000, nr. 2, p. 31-36

Van Schilfgaarde/Winter 2003

P. van Schilfgaarde en J.W. Winter, Van de BV en de NV, dertiende druk, Deventer: Kluwer 2003

K. Schmidt 1990

K. Schmidt, Gesetzliche Gestaltung und dogmatisches Konzept eines neuen Umwandlungsgesetzes. Überlegungen zur legislatorischen Praxis und Theorie, *ZGR* 1990, nr. 3, p. 580-606

K. Schmidt 1993

K. Schmidt, Gläubigerschutz bei Umstrukturierungen. Zum Referentenentwurf eines Umwandlungsgesetzes, *ZGR* 1993, nr. 3, p. 366-395

K. Schmidt 1995

K. Schmidt, Volleinzahlungsgebot beim Formwechsel in die AG oder GmbH? Zugleich zum Verständnis des Formwechsels nach altem und neuem Umwandlungsrecht, *ZIP* 1995, nr. 17, p. 1385-1391

K. Schmidt 1997

K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymanns Verlag 1997

K. Schmidt 2002

K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymanns Verlag 2002



LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Y. Scholten 1974

Y. Scholten, Fusies binnen de E.E.G.: De ontwerpen van de Commissie, gezien in het bijzonder vanuit het vennootschapsrecht, trends en poging tot synthese, *SEW* 1974, nr. 10, p. 661-705

Y. Scholten 1984

Y. Scholten, Juridische splitsing van vennootschappen, in: E.A.A. Luijten e.a. (red.), Goed en trouw: opstellen aangeboden aan W.C.L. van der Grinten ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Nijmegen, Zwolle: Tjeenk Willink 1984, p. 217-234

Schöne 1998

T. Schöne, Die Spaltung unter Beteiligung von GmbH, Köln: Otto Schmidt 1998

Schröer 1999

T. Schröer, Sicherheitsleistung für Ansprüche aus Dauerschuldverhältnissen bei Unternehmensumwandlungen, *Der Betrieb* 1999, nr. 6, p. 317-324

Schutte-Veenstra 1991

J.N. Schutte-Veenstra, Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG. Een studie naar de uitvoering van de tweede EG-Richtlijn op het gebied van het vennootschapsrecht in de Lid-Staten (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1991

Schutte-Veenstra 1993

J.N. Schutte-Veenstra, Invoeringswet Boeken 3, 5 en 6 NBW en EEG-harmonisatie van vennootschapsrecht, *SEW* 1993, nr. 5, p. 434-456

Schutte-Veenstra 1996a

J.N. Schutte-Veenstra, Enkele kanttekeningen bij het vennootschappelijk verzetrecht van crediteuren, *TVVS* 1996, nr. 11, p. 293-298

Schutte-Veenstra 1996b

J.N. Schutte-Veenstra, Splitsing, een impressie van de vergadering van de Vereniging Handelsrecht, *De NV* 1996, nr. 11, p. 289-293

Schutte-Veenstra 1997a

J.N. Schutte-Veenstra, Reacties van lezers. Kanttekeningen bij 'Enkele kanttekeningen bij het vennootschappelijk verzetrecht van crediteuren'. Naschrift, *TVVS* 1997, nr. 8, p. 260-261

Schutte-Veenstra 1997b

J.N. Schutte-Veenstra, Maeijers belangstellingen; een congresverslag, *De NV* 1997, nr. 10, p. 279-285

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Schutte-Veenstra 2003

J.N. Schutte-Veenstra, De curator en kapitaalvermindering, *TvI* 2003, Themaanummer: Curator en kapitaalbescherming, p. 209-216

Schutte-Veenstra 2005

J.N. Schutte-Veenstra, Uitvoering gewijzigde eerste EEG-richtlijn vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 16, p. 554-555

Schutte-Veenstra 2006a

J.N. Schutte-Veenstra, Rechtspraak Europees recht. De categorische weigering een grensoverschrijdende fusie in te schrijven in het handelsregister is in strijd met het vestigingsrecht van art. 43 en 48 EG, *Ondernemingsrecht* 2006, nr. 3, p. 115-119

Schutte-Veenstra 2006b

J.N. Schutte-Veenstra, Europese vereenvoudiging van het kapitaalbeschermingsregime voor de NV, *Ondernemingsrecht* 2006, nr. 17, p. 606-613

Schwarz 1985

C.A. Schwarz, Omzetting van rechtspersonen, *De Notarisklerk* 1985, p. 113-115

Schwarz 1997

C.A. Schwarz, Aspecten van juridische splitsing bij stichting en vereniging, mede in relatie tot de vermogensbescherming bij stichtingen, *S&V* 1997, nr. 6, p. 169-175

Schwarz 1998

C.A. Schwarz, De ruziesplitsing als alternatief voor de uitkoopprocedure?, *WPNR* 6301 (1998), p. 95-96

Schwarz 2004

C.A. Schwarz, De BV zonder wettelijk verplichte blokkering, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 1/2, p. 30-35

Van Sint Truiden 1996

M.Ph. van Sint Truiden, De Positie van schuldeisers bij splitsing van rechtspersonen, *V&O* 1996, nr. 7/8, p. 81-85

Van Sint Truiden 1997

M.Ph. van Sint Truiden, Openbaarmaking van de neerlegging van een fusievoorstel, *V&O* 1997, nr. 2, p. 14-15

Slagter 1986

W.J. Slagter, Verzelfstandiging en 'management buy-out' (I), *TVVS* 1986, nr. 1, p. 1-5

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Slagter 1999

W.J. Slagter, De juridische splitsing in de praktijk met bijzondere aandacht voor de splitsingen bij Vendex en KPN, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 2, p. 38-42

Slagter 2000

W.J. Slagter, Ontvlechting van concerns in moeilijkheden. De sterfhuisconstructie, de ziekenhuisconstructie en de splitsing met elkaar vergeleken, *Dossier* 2000, nr. 40, p. 81-90

Slagter 2003

W.J. Slagter, Opvolging van vennoten, *WPNR* 6524 (2003), p. 235-240

Slagter 2005

W.J. Slagter, met medewerking van J.C.K.W. Bartel, H. Beckman e.a., Compendium van het ondernemingsrecht, Deventer: Kluwer 2005

Slijkhuis 1991

L.H. Slijkhuis, Juridische fusie ABN – AMRO, *TVVS* 1991, nr. 11, p. 290-292

Sman 1992

R. Sman, Met waardering ... Ondernemingswaarde en ondernemingsprijs; een wereld van verschil, Deventer: Kluwer Bedrijfswetenschappen 1992

Snijder-Kuipers 2006

B. Snijder-Kuipers, Vraagpunten bij omzetting van een stichting in een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, *WPNR* 6661 (2006), p. 291-294

Snijders 2003

W. Snijders, Concursus creditorum en de verdelende rechtvaardigheid in het privaatrecht, in: M.W. Hesselink e.a. (red.), *Privaatrecht tussen autonomie en solidariteit*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2003, p. 269-287

A.G. van Solinge 1984

A.G. van Solinge, Regeling van de fusie van verenigingen en van stichtingen, *De NV* 1984, nr. 4, p. 139-144

A.G. van Solinge 1992

A.G. van Solinge, Het tijdstip van inwerkingtreding van een statutenwijziging, *WPNR* 6060 (1992), p. 631

Van Solinge 1994

G. van Solinge, Grensoverschrijdende juridische fusie. Beschouwingen aan de hand van de derde en tiende EEG-Richtlijn inzake het vennootschapsrecht (diss. Amsterdam VU), Deventer: Kluwer 1994

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Van Solinge 1997

G. van Solinge, Splitsing van verenigingen en stichtingen, *S&V* 1997, nr. 2, p. 29-37

Van Solinge 1998

G. van Solinge, Afsplitsing van vorderingen. Een vennootschapsrechtelijk alternatief voor het mededelingsvereiste bij cessie, in: S.C.J.J. Kortmann e.a. (red.), *Onderneming en effecten*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998, p. 467-509

Van Solinge 1999

G. van Solinge, 'Storting' bij splitsing, *WPNR* 6369 (1999), p. 637-638

Van Solinge 2000

G. van Solinge, Ruziesplitsing, in: A.F.J.A. Leijten e.a., *Conflicten rondom de rechtspersoon. Voordrachten en discussieverslag van het gelijknamige congres op vrijdag 29 en zaterdag 30 oktober 1999*, Deventer: Kluwer 2000, p. 65-91

Van Solinge 2003

G. van Solinge, Naar een soepeler fusierecht, in: *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijvend perspectief*. Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen. Deventer: Kluwer 2003, p. 17-37

Van Solinge 2004a

G. van Solinge, Vragen uit de rechtspraak (4). Toekenning van aandelen en opties bij driehoeksfusie, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 5, p. 174

Van Solinge 2004b

G. van Solinge, Vragen uit de rechtspraak (5). Splitsing en inbrengbeschrijving, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 6, p. 227-228

Spanjaard 2005

S.-J. Spanjaard, Dagvaarden rechtspersoon die heeft opgehouden te bestaan. Rechtspraak vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 10, p. 366-369

Stern 2001

Y.Z. Stern, A General Model for Corporate Acquisition Law, *Journal of Corporation Law* Spring 2001, p. 676-716

Teichmann 1980

A. Teichmann, Die Spaltung einer Aktiengesellschaft als gesetzgeberische Aufgabe, *AG* 1980, nr. 4, p. 85-93

Teichmann 1993

A. Teichmann, Die Spaltung von Rechtsträgern als Akt der Vermögensübertragung, *ZGR* 1993, nr. 3, p. 397-419

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Tekst & Commentaar

J.H. Nieuwenhuis e.a. (red.), *Ondernemingsrecht. Tekst & Commentaar. De tekst van Boek 2 van het BW, verwante regelgeving en IPR voorzien van commentaar*, Deventer: Kluwer 2004

Tervoort 2000

A.J.S.M. Tervoort, *Geen verzetsrecht voor crediteuren indien commanditaire vennoot uittreedt!*, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 3, p. 75-77

Tervoort 2003

A.J.S.M. Tervoort, *De nieuwe wettelijke regeling inzake personenvennootschappen*, *NJB* 2003, afl. 8, p. 362-370

Theißen 2001

T. Theißen, *Gläubigerschutz bei der Spaltung von Gesellschaften nach dem Umwandlungsgesetz*, (Diss. Düsseldorf 2001), Hamburg: Kovač 2001

Timmerman 1976

L. Timmerman, *De Internationale Juridische Fusie: Een beschouwing over het ontwerp verdrag inzake de internationale juridische fusie*, *TPR* 1976, nr. 2, p. 289-327

Timmerman 1990

L. Timmerman, *De stand van het vennootschapsrecht*, Rede Groningen 1990

Timmerman 1991

L. Timmerman, *Zijn de materiële kenmerken van de rechtspersoonsvormen verdwenen?*, *WPNR* 6030 (1991), p. 877-879

Timmerman 1992a

L. Timmerman, *Nietigheden in het nv- en bv-recht*, *RM Themis* 1992, nr. 4, p. 148-167

Timmerman 1992b

L. Timmerman, *Is versoepeling van het nederlandse NV/BV-recht wenselijk?*, *TVVS* 1992, nr. 7, p. 163-168

Timmerman 1993a

L. Timmerman, *Problemen rond de intrekking van een aansprakelijkheidsverklaring. Wat is een landelijk verspreid dagblad (Rechtspraak vennootschapsrecht)*, *TVVS* 1993, nr. 12, p. 328-329

Timmerman 1993b

L. Timmerman, *Enkele opmerkingen van theoretische aard over omzetting van rechtspersonen*, *S&V* 1993, nr. 6, p. 145-148

#### LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Timmerman 1996

L. Timmerman, Vergadering Vereniging Handelsrecht over juridische splitsing, *TVVS* 1996, nr. 11, p. 311-312

Timmerman 1997a

L. Timmerman, Wijzigingen in het wetsvoorstel voor splitsing van rechtspersonen (Actualiteiten), *TVVS* 1997, nr. 8, p. 243

Timmerman 1997b

L. Timmerman, Wetsvoorstel splitsing rechtspersonen door de Tweede Kamer aanvaard, *TVVS* 1997, nr. 11, p. 344-345

Timmerman 2000

L. Timmerman, Onderstromen in het privaatrechtelijke rechtspersonenrecht, in: J.B.J.M. ten Berge e.a., De ontwikkeling van de rechtspersoon in het publiekrecht en het privaatrecht, Preadviezen voor de Nederlandse Juristen-Vereniging, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2000, p. 103-165

Timmerman 2003a

L. Timmerman, Kroniek van het vennootschapsrecht, *NJB* 2003, afl. 31, p. 1633-1639

Timmerman 2003b

L. Timmerman, Column. Wetsvoorstel personenvennootschappen, *Ondernemingsrecht* 2003, nr. 4, p. 95

Timmerman 2003c

L. Timmerman, Van digitaal naar analoog vennootschapsrecht en de gevolgen daarvan voor de concurrentie tussen vennootschapssystemen, *Ondernemingsrecht* 2003, nr. 2, p. 38-42

Timmerman 2004a

L. Timmerman, Interview met minister Donner over de herziening van het Nederlandse vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 1/2, p. 2-4

Timmerman 2004b

L. Timmerman, Nota van wijziging personenvennootschappen, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 8, p. 313

Timmerman/Lennarts 1997

L. Timmerman en M.L. Lennarts, Überschuldung: een zinnig idee voor het Nederlands recht? *De NV* 1997, nr. 11, p. 302-309

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Timmermans 1983a

C.W.A. Timmermans, De tweede golf: de Europese onderstroom, *TVVS* 1983, nr. 6, p. 165-173

Timmermans 1983b

C.W.A. Timmermans, Zesde EEG-Richtlijn inzake het vennootschapsrecht: splitsing van naamloze vennootschappen, *TVVS* 1983, nr. 4, p. 92

Traas 1984

L. Traas, De waardebeoordeling van te verhandelen bedrijven of bedrijfsonderdelen, *De NV* 1984, nr. 1, p. 20-26

Tries 1999

H.-J. Tries, Gesamtschuldnerische Haftung und Bilanzausweis, in: M. Habersack, U. Koch en M. Winter (Hrsg.), *Die Spaltung im neuen Umwandlungsrecht und ihre Rechtsfolgen*, Heidelberg: Verlag Recht und Wirtschaft 1999, p. 96-109

Uettwiller 1996

J.-J. Uettwiller, *Rev. sociétés* 1996, nr. 4, p. 747-768

De Valk 1999

S.N. de Valk, Verzetsprocedure voor crediteuren indien commanditaire vennoot uittreedt?, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 16, p. 441-445

Van Veen 1999

W.J.M. van Veen, Creditorsverzet bij splitsing, *JBN* december 1999, p. 4-6

Van Veen 2005a

W.J.M. van Veen, Toezicht op rechtspersonen, in het bijzonder stichtingen, *WPNR* 6633 (2005), p. 656-663

Van Veen 2005b

W.J.M. van Veen, Bedrijfsopvolging bij personenvennootschappen; vennootschappelijke aspecten, in: M.J. Hoogeveen e.a., *Bedrijfsopvolging: civielrechtelijke en fiscaalrechtelijke aspecten*, Preadvies uitgebracht voor de Koninklijke Notariële Broederschap, Den Haag: Sdu Uitgevers 2005, p. 123-200

Veith 2003

A. Veith, *Der Gläubigerschutz beim Formwechsel nach dem Umwandlungsgesetz* (diss. Mainz), Frankfurt am Main: Peter Lang 2003

Verbrugh 2003

M.A. Verbrugh, Juridische fusie en splitsing als herstructureringsinstrument. Enkele recente (Europese) ontwikkelingen, *O&F* 2003, nr. 56, p. 44-49



#### LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Verburg 1999

W.A. Verburg, Coöperaties 'going public', in: R.C.J. Galle en G.J.H. van der Sangen (red.), De coöperatieve onderneming; vijf thema's over de veranderende rol van de coöperatie, Schoordijk Instituut, Center for Company Law, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink, 1999, p. 63-91

Verdam 2003

A.F. Verdam, Stemmen van institutionele beleggers en tegenstrijdig belang, Rede Amsterdam VU 2003

Verslag Preadvies 1980

Verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' gehouden op 29 november 1980 over de preadviezen 'De juridische fusie naar wordend recht' uitgebracht door P.J. Dortmond en M.J.G.C. Raaijmakers, Zwolle: Tjeenk Willink 1980

Verslag Preadvies 1992

Verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' 26 april 1991 over de nieuwe algemene bepalingen van boek 2 BW: naar aanleiding van de preadviezen van Mr. C.W. de Monchy en Prof. Mr. L. Timmerman, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink

Verslag Preadvies 1997

Verslag van de vergaderingen van de Vereeniging 'Handelsrecht' van 27 september 1996 over Splitsing van rechtspersonen: naar aanleiding van de preadviezen van Mr F.K. Buijn, Mr R. Nieuwdorp, Mr drs. P.H.M. Simonis, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1997

Verstappen 1993

L.C.A. Verstappen, Notariële aspecten van omzetting, *S&V* 1993, nr. 6, p. 148-154

Verstappen 1994

L.C.A. Verstappen, Terinzagelegging van financiële verslaggeving bij fusie van verenigingen en stichtingen, *WPNR* 6151 (1994), p. 647-648

Verstappen 1996

L.C.A. Verstappen, Rechtsopvolging onder algemene titel (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1996

Verstappen 2002

L.C.A. Verstappen, Overdracht onder algemene titel, in: M.J.G.C. Raaijmakers en L.C.A. Verstappen, Onderneming en overdracht onder algemene titel, Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht' 1996, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2002, p. 41-171

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Vijverberg/Schoenmakers 2002

M. Vijverberg en I. Schoenmakers, Fusies en overnames. Ontnuchterende analyses en ervaringen uit de praktijk, Amsterdam: Bert Bakker 2002

Vlas 1988

P. Vlas, De bescherming van schuldeisers bij een internationale juridische fusie in het licht van de tiende richtlijn, in: J.H. Christiaanse e.a. (red.), Tot vermaak van Slagter. Feestbundel aangeboden aan Prof. mr. W.J. Slagter, ter gelegenheid van zijn 65<sup>e</sup> verjaardag, Deventer: Kluwer 1988, p. 351-364

Ten Voorde 1996

H. ten Voorde, Bijzondere bepalingen voor splitsingen waarbij een naamloze of besloten vennootschap wordt gesplitst of wordt opgericht, *V&O* 1996, nr. 7/8, p. 78-81

Ten Voorde 2006

H. ten Voorde, Deponering, publicatie en verzet. Een onderzoek naar procedures rond vereffening, omzetting, kapitaalvermindering, fusie, splitsing en beëindiging van de overblijvende aansprakelijkheid uit een 403-verklaring (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2006

De Vries 1978

R.H. de Vries, Omzetting van rechtspersonen, als bedoeld in de artikelen 19 en 20 van Boek 2 BW, *WPNR* 5455 (1978), p. 661-669

Waaier 1992

B.C.M. Waaier, Het tijdstip van inwerkingtreding van een statutenwijziging, *WPNR* 6056 (1992), p. 524-527

Waaier 1993

B.C.M. Waaier, Statuten en statutenwijziging (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1993

Welch 1986

J. Welch, Tenth Draft Directive on cross-border mergers, *The Company Lawyer* 1986, vol. 7, no 2, p. 69-70

Wessel 1986a

P.A. Wessel, Jaarrekening en kapitaalbescherming (1), *De NV* 1986, nr. 2, p. 53-59

Wessel 1986b

P.A. Wessel, Jaarrekening en kapitaalbescherming (2), *De NV* 1986, nr. 3, p. 107-118

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Wessels 1997a

B. Wessels, Splitsing van het onsplitsbare. Enige vermogensrechtelijke kanttekeningen bij 'splitsing' als rechtshandeling tot overgang van vermogen van een rechtspersoon onder algemene titel, *S&V* 1997, nr. 6, p. 175-185

Wessels 1997b

B. Wessels, Over 'Überschuldung' en 'Rangrücktritt', *WPNR* 6274 (1997), p. 395-396

Wessels 1998

B. Wessels, Splitsing van rechtspersonen en het vermogensrecht, *NbBW* 1998, nr. 1, p. 10-13

Wessels 2002

B. Wessels, Splitsing rechtspersonen tijdens faillissement. Korte beschouwing over de bijzondere positie van de faillissementscurator bij de splitsing van een rechtspersoon, *WPNR* 6498 (2002), p. 546-550

Westbroek-Van Ommeren 1999

L.A. Westbroek-Van Ommeren, Praktisch juridisch Frans. Droit français: un choix de sujets, Groningen: Wolters-Noorthoff 1999

Weyers 1992

G.R. Weyers, met medewerking van H. Schneider, Praktisch juridisch Duits. Einführung in das Recht und die Rechtssprache der Bundesrepublik Deutschland, Alphen aan den Rijn: Samsom H.D. Tjeenk Willink 1992

Wezeman 1996

J.B. Wezeman, Wetsontwerp splitsing van rechtspersonen, *JutD* 1996, nr. 11, p. 2-6

Wezeman 2003a

J.B. Wezeman, Maten en soorten van rechtspersonen, in: LT. Verzamelde 'Groninger' opstellen aangeboden aan Vino Timmerman, deel 44 in de serie uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, Deventer: Kluwer 2003, p. 315-329

Wezeman 2003b

J.B. Wezeman, Bevoegdheden, aansprakelijkheid en verhaal bij de personenvennootschap nieuwe stijl, *Ondernemingsrecht* 2003, nr. 4, p. 99-104

Widmann e.a.

S. Widmann (Hrsg.), Umwandlungsrecht, Bonn: Stollfuss, losbladig

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Wiedemann 1999

H. Wiedemann, Identität beim Rechtsformwechsel, *ZGR* 1999, nr. 4, p. 569-582

Wiggers 2005

W.J.H. Wiggers, Kredietwaardigheid, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 3, p. 84-91

Winkel 2004

D. Winkel, Duidelijkheid omtrent de temporele reikwijdte van de 403-verklaring? Een overzicht, *TvOB* 2004, nr. 4, p. 184-188

Winter 1992

J.W. Winter, Concernfinanciering (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1992

Winter 1999

J.W. Winter, Vergeten intrekking 403-verklaring, vergeten verzet, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 9, p. 250-251

Winter 1999

J.W. Winter, in: Verslag van de vergadering van de Vereeniging 'Handelsrecht' van 6 november 1998 : vraagpunten en adviezen over titel 13 van Boek 7 inzake de personenvennootschappen, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1999, p. 8-12

Winter 2000a

J.W. Winter, Nieuw: de Antilliaanse Besloten Vennootschap (I), *WPNR* 6385 (2000), p. 19-22

Winter 2000b

J.W. Winter, Nieuw: de Antilliaanse Besloten Vennootschap (II, slot), *WPNR* 6386 (2000), p. 36-41

Winter 2001

J.W. Winter, Vennootschapsrecht en moderne technologie, in: R.E. van Esch, J.W. Winter en G.J. van der Ziel, Afscheid van papier, handelsrecht en moderne technologie, Preadvies van de Vereeniging 'Handelsrecht', Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 2001, p. 55-136

Winter 2004

J.W. Winter, EU Company Law at the Cross-Roads, in: G. Ferrarini e.a (ed.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford: University Press 2004, p. 3-20

Winter e.a. 2002

J.W. Winter e.a., Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, Brussel 2002

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

De Wulf 1999

H. de Wulf, Centros: vrijheid van vestiging zonder race to the bottom, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 12, p. 318-324

Wynaendts 1994

J.W.F. Wynaendts, SAS: société par actions simplifiée: Een nieuwe vennootschapsvorm in Frankrijk, *De NV* 1994, nr. 5, p. 135-136

Van Zadelhoff 1996

J.W.H. van Zadelhoff, Concernvorming en splitsing: ontwikkelingen vanaf Meijers tot heden, in: Na twintig jaar Boek 2 BW, Schoordijk Instituut, Center for Company Law, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1996, p 113-125

Van Zadelhoff 1998

J.W.H. van Zadelhoff, Splitsing, crediteurenbescherming en faillissement, *TvI* 1998, nr. 7, p. 142-153

Van Zadelhoff 2000

J.W.H. van Zadelhoff, Splitsing en crediteurenbescherming: de reikwijdte van artikel 2:334t BW v. de verzetsregeling, *TvI* 2000, nr. 2, p. 57-64

Zaman 2001a

D.F.M.M. Zaman, Juridische splitsing in de notariële praktijk (I), *WPNR* 6447 (2001), p. 517-521

Zaman 2001b

D.F.M.M. Zaman, Juridische splitsing in de notariële praktijk (II, slot), *WPNR* 6448 (2001), p. 533-538

Zaman 2003

D.F.M.M. Zaman, Kapitaalbescherming bij fusie en splitsing, *TvI* 2003, Themanummer: Curator en kapitaalbescherming, p. 247-254

Zaman 2004

D.F.M.M. Zaman, Juridische fusie en splitsing. Civielrechtelijke Aspecten voor de Fusie, Overname en (Her)structureringspraktijk, Doetinchem: Reed Business Information 2004

Zaman 2006

D.F.M.M. Zaman, 'Kapitaalbescherming: afschaffing inbrengcontrole', *O&F* 2006, nr. 72, p. 3-7

Zaman/Ten Voorde 2000

D.F.M.M. Zaman en H. ten Voorde, Juridische splitsing als instrument voor structuurwijziging, *Dossier* 2000, nr. 40, p. 36-42

LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR

Zaman/Donkers/Simonis 2003

D.F.M.M. Zaman, L.H. Donkers en P.H.M. Simonis, Juridische fusie en splitsing van NV's en BV's. Civiel- en fiscaalrechtelijke aspecten, Amersfoort: Sdu Fiscale & Financiële Uitgevers 2003

Van der Zanden 1997

P.M. van der Zanden, Enige accountancy-problemen bij de Wet inzake de Splitsing van Rechtspersonen, *TVVS* 1997, nr. 9, p. 263-268

Van der Zanden 1998

P.M. van der Zanden, Enige andere problemen voor de accountant bij juridische splitsing, *TVVS* 1998, nr. 6, p. 157-161

Van der Zanden 1999

P.M. van der Zanden, Accountancy - aspecten van de splitsing, *MBB* 1999, nr. 2, p. 108-114

Van Zeben 1961

C.J. van Zeben, in overleg met W.G. Belinfante en O.W. van Ewijk, Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe burgerlijk wetboek, Boek 2, Rechtspersonen, Deventer/Antwerpen: Kluwer 1962

Van Zeben 1977

C.J. van Zeben en J.W. du Pon, Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe burgerlijk wetboek, Invoeringswet Boek 2, Deventer: Kluwer 1977

Van Zeben 1991

C.J. van Zeben (eindred.), W.H.M. Reehuis en E.E. Slob, (1991), Parlementaire Geschiedenis van het nieuwe burgerlijk wetboek, Invoering boeken 3, 5 en 6, Aanpassing Burgerlijk Wetboek, Deventer: Kluwer 1991

Zöllner 1997

W. Zöllner, Grundsatzüberlegungen zur umfassenden Umstrukturierbarkeit der Gesellschaftsformen nach dem Umwandlungsgesetz, in: K.-P. Martens e.a. (Hrsg.), Festschrift für Carsten Peter Claussen Zum 70. Geburtstag, Köln: Heymann 1997, p. 423-443





## Curriculum Vitae

Maarten Alexander Verbrugh werd geboren op 10 maart 1974 te Rotterdam. Na afronding van de bovenbouw (MAVO-D) van het Rudolf Steiner College te Rotterdam in 1992, behaalde hij in 1993 zijn VWO-diploma aan het Mercurius College te Rotterdam. Van 1993 tot 2000 studeerde hij Nederlands recht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en van 1997 tot 1998 psychologie aan de Universiteit Leiden. Als onderdeel van zijn rechtenstudie studeerde hij een semester aan de Middlesex University in Middlesex. Tijdens zijn studie was hij als student-assistent verbonden aan het Instituut voor Milieuschade van de Erasmus Universiteit Rotterdam. In 2000 verbleef hij enkele maanden in Turijn voor een postdoctorale opleiding 'International Trade Law'. Na zijn studie werkte hij een half jaar bij het advocatenkantoor Lalive & Partners te Genève. In december 2001 begon hij als promovendus bij de Sectie Handels- en Ondernemingsrecht van de Erasmus Universiteit Rotterdam. Sinds april 2006 is hij als universitair docent verbonden aan deze universiteit.

