PREADVIES VAN DE VEREENIGING
'HANDELSRECHT'

2003

# Jaarrekeningenrecht

Prof. mr. H. Beckman

Prof. dr. L.G. van der Tas

Prof. mr. dr. P.M. van der Zanden

KLUWER

PREADVIES VAN DE VEREENIGING 'HANDELSRECHT' 2003

PREADVIES VAN DE VEREENIGING
'HANDELSRECHT'

2003

# Jaarrekeningenrecht

met voorwoord van Prof. K. Van Hulle

Prof.mr. H. Beckman

Prof.dr. L.G. van der Tas RA

Prof.dr.mr. P.M. van der Zanden RA

KLUWER

ISBN 90-130-0891-7

© 2003 Vereeniging 'Handelsrecht'

Secretariaat van de Vereeniging 'Handelsrecht':
Mr. lic. R.J.A. Bron-Slis
Weena 690, 3012 CN Rotterdam
Postbus 2888, 3000 CW Rotterdam
telefoon 010 224 6410

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voorzover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16B Auteurswet 1912 jo. het Besluit van 20 juni 1974, Stb. 351, zoals gewijzigd bij het Besluit van 23 augustus 1985, Stb. 471 en artikel 17 Auteurswet 1912, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) dient men zich tot de uitgever te wenden.

## VOORWOORD[1]

De beslissing om vanaf 2005 de internationale financiële verslaggevingsregels (IAS) verplichtend te maken voor beursgenoteerde ondernemingen in de EU heeft belangrijke gevolgen voor het jaarrekeningenrecht maar ook voor andere rechtsdomeinen, die nauw daarmee verweven zijn, zoals het vennootschapsrecht en het fiscaal recht. Het succes van de overgang van 15 (en spoedig 25) nationale referentiekaders naar één enkel referentiekader voor de financiële verslaggeving, IAS, zal in grote mate afhangen van de mate waarin een afdoend toezicht op de correcte toepassing van de internationale verslaggevingsregels kan worden georganiseerd.

### Het jaarrekeningenrecht

Meer dan ooit wordt het belang erkend van de jaarverslaggeving. Een behoorlijke financiële verslaggeving is essentieel voor het goed functioneren van de kapitaalmarkten en voor het vertrouwen van alle partijen die nauw met het reilen en zeilen van ondernemingen betrokken zijn. Daarom ook is de vaststelling van de regels inzake financiële verslaggeving altijd een delicaat gebeuren. Het is een belangrijke reden waarom deze regels in de EU worden vastgesteld door de wetgever.

De beslissing van de EU om de regels inzake financiële verslaggeving door beursgenoteerde ondernemingen over te dragen aan de IASB is zeer belangrijk maar ook ongewoon.

Vooreerst betekent dit een delegatie van bevoegdheid aan een privaatrechtelijke organisatie in een zeer belangrijk rechtsdomein. Redenen voor die bevoegdheidsoverdracht zijn: het geloof in de toekomst en het belang van **internationale** verslaggevingsregels en de erkenning dat de bestaande IAS van goede **kwaliteit** zijn.

Het is voor de EU derhalve belangrijk dat de IASB zal verder werken aan de uitbouw van een **internationaal** referentiekader, d.w.z. een referentiekader dat niet uitsluitend wordt geïnspireerd door wat in bepaalde landen (Angelsaksische landen, bijvoorbeeld) of in één enkel land (de Verenigde Staten van Amerika, bijvoorbeeld) leeft. Convergentie tussen IAS en US GAAP moet ook in dit perspectief worden gelezen.

---

1 Prof. Karel VAN HULLE, Hoofd van de Afdeling Financiële verslaggeving en accountantscontrole bij de Europese Commissie. De in deze bijdrage uitgedrukte mening verbindt enkel de auteur.

**Goede kwaliteit** betekent dat de normen niet louter theoretisch mogen zijn maar dat zij doorleefd zijn en beantwoorden aan de behoeften van hen die daar uiteindelijk moeten mee werken. Hier past geen perfectionisme. De "perfecte" norm bestaat niet. Het vaststellen van verslaggevingsregels is een dynamisch gebeuren.

Die delegatie van bevoegdheid betekent ook de uitdrukking van een verwachting dat met die bevoegdheid voorzichtig wordt omgesprongen zoals het een goede huisvader past. Van de IASB wordt verwacht dat de vastgestelde normen kwalitatief hoogstaand zijn, dat alle partijen die terzake een belang kunnen laten gelden worden gehoord en dat met hun argumenten rekening wordt gehouden, op dezelfde wijze als wanneer de betrokken normen door een nationale wetgevende instantie zouden worden vastgesteld.

Alleen die normen zullen worden overgenomen, die beantwoorden aan de in de IAS Verordening gestelde criteria: de normen moeten technisch hoogstaand zijn, ze moeten beantwoorden aan de in de EU geldende opvattingen inzake financiële verslaggeving zoals die uitgedrukt zijn in de Europese jaarrekeningrichtlijnen en ze moeten het Europees openbaar belang dienen.

Goedkeuring van de internationale verslaggevingsregels betekent niet dat elke regel opnieuw op Europees vlak zal worden heronderhandeld. Dit zou niet efficiënt zijn en ook niet in overeenstemming zijn met de uitdrukkelijke keuze in het voordeel van internationale verslaggevingsregels. Ook kan er geen sprake zijn van een gedeeltelijke goedkeuring van een standaard. Ook al beantwoordt een standaard niet tenvolle aan datgene wat men zou verkiezen, toch zal de standaard worden goedgekeurd indien hij ten gronde aanvaardbaar is.

De Europese Commissie beslist overeenkomstig een vereenvoudigde procedure over de toepasselijkheid van de internationale verslaggevingsregels. Oorspronkelijk was er in een aantal lidstaten twijfel over de noodzaak van een goedkeuringsprocedure. Men ging ervan uit dat de IAS probleemloos konden worden overgenomen. Ondertussen is gebleken dat die goedkeuringsprocedure wel degelijk noodzakelijk is en dat een rechtstreekse overname van IAS niet altijd evident is. Dit kan niet verbazen. Er is inderdaad geen garantie dat de IAS worden vastgesteld op een wijze die het Europees openbaar belang dient. Dit betekent niet dat elke standaard het voorwerp moet zijn van politiek touwgetrek. Het is wel zo dat de politiek zich met de standaard zal bezighouden wanneer het besluitvormingsproces niet rimpelloos verloopt.

Het besluitvormingsproces in het kader van de IASB gaat uit van de Angelsaksische traditie van "due process". Dit betekent dat de Board een ontwerpnorm publiceert, hierover commentaar verzamelt en dan uiteindelijk beslist. Deze procedure is niet gebruikelijk in de meeste lidstaten van de EU. Het is niet ongewoon dat ondernemingen en andere belanghebbenden hun stem niet laten horen. Dit zal geleidelijk aan verbeteren wanneer die traditie ook inburgert in die lidstaten die daarmee niet zo vertrouwd zijn. Het besluitvormingsproces is niet altijd doorzichtig. Er bestaat aarzeling bij de IASB om de commentaren op gepubliceerde ontwerpnormen publiek te maken. De Board gaat ook soms zeer licht over de gemaakte opmerkingen. Het komt wel voor dat de opmerkingen gewoon als niet terzake dienend worden geklasseerd. Daarbij is niet altijd duidelijk waarom die opmerkingen als "niet terzake dienend" worden beschouwd. Ook het adviesorgaan (Standard Advisory Council) is niet erg efficiënt. Er wordt te vaak van de hoge toren geblazen. De "eruditie" van voltijds werkende leden van de Board wordt onverbloemd losgelaten op deskundigen die met hun twee benen in de praktijk staan. Dit leidt zelden tot een nuttig resultaat.

Dit zijn enkele redenen die verklaren waarom er op dit ogenblik problemen zijn met bepaalde standaarden. Openheid, luisterbereidheid, begrip voor de echte problemen van hen die de standaarden moeten toepassen, bescheidenheid, respect voor verschillende culturen en achtergronden kunnen ertoe bijdragen dat een echt debat ontstaat.

De Europese Commissie heeft als belangrijke taak erover te waken dat het spel correct wordt gespeeld. Indien dit niet zo is dan wordt de standaard terug naar "af" geblazen. In haar oordeelsvorming wordt de Commissie bijgestaan door de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Deze private organisatie vertegenwoordigt de partijen die nauw bij de financiële verslaggeving betrokken zijn. Binnen EFRAG werd een Technical Expert Group (TEG) opgericht, die de Commissie adviseert over het al dan niet goedkeuren van een standaard. EFRAG is jong en moet zeker worden versterkt. Eigenlijk zou EFRAG de Europese standard setter moeten worden, niet om Europese regels uit te werken maar om als een echte standard setter namens Europa met de IASB (en FASB) te onderhandelen. Zolang Europa blijft zweren bij het beginsel van "verdeel en heers" zal het niet de invloed kunnen uitoefenen die het zou kunnen (en moeten) uitoefenen in het internationaal harmonisatiedebat.

De Commissie wordt ook bijgestaan in haar besluitvorming door het technisch comité voor financiële verslaggeving. In dit comité, dat voorgezeten wordt door de Commissie, zetelen vertegenwoordigers van de lidstaten. Al spoedig is gebleken dat dit comité een echte rol wenst te spelen in het

besluitvormingsproces. De goedkeuring is geen loutere formaliteit. Er vindt een echt debat plaats en de mogelijke impact van de standaarden wordt terdege onderzocht en besproken.

Op 16 juli 2003 keurde het technisch comité voor financiële verslaggeving een voorstel van de Commissie goed om alle bestaande internationale verslaggevingsregels met uitzondering van IAS 32 en 39 over te nemen. Daarmee werd officieel het sein gegeven voor de vaststelling van een Commissieverordening in de loop van de maand september. Die verordening zal in het Publikatieblad van de Europese Gemeenschap worden gepubliceerd met daaraan gehecht de volledige tekst (in alle officiële talen van de Gemeenschap) van alle standaarden. Inzake IAS 32 en 39 is de beslissing uitgesteld in afwachting van de uiteindelijke goedkeuring van die standaarden door de IASB.

**Vennootschapsrecht**

In Europa is het heel normaal dat de regels inzake financiële verslaggeving nauw verbonden zijn met het vennootschapsrecht. Reeds lang geldt het beginsel dat elke vennootschap met beperkte aansprakelijkheid ten minste eenmaal per jaar rekening en verantwoording moet doen over het gevoerde beleid. Dit gebeurt in het bijzonder door middel van de voorlegging van een jaarrekening aan het bevoegde orgaan (meestal de algemene vergadering) van de vennootschap. De Europese Jaarrekeningrichtlijnen zijn een onderdeel van de Richtlijnen inzake vennootschapsrecht. Het kan dan ook niet verbazen dat er een band werd gelegd tussen kapitaalbescherming (Tweede Richtlijn) en jaarverslaggeving (Vierde Richtlijn).

Die band tussen de jaarrekening en de kapitaalbescherming is bijzonder sterk. Het voorzichtigheidsbeginsel werd in de Vierde Richtlijn hoog in het vaandel geschreven en sommige lidstaten zijn ervan uitgegaan dat aan dit beginsel meer belang moet worden toegekend dan aan het beginsel van het getrouwe beeld. Ten allen prijze moet worden vermeden dat het kapitaal van de vennootschap wordt aangetast door onrechtmatige uitkeringen. Alleen gerealiseerde opbrengsten kunnen in de resultatenrekening worden geboekt en in aanmerking worden genomen voor de vaststelling van de uitkeerbare winst.

Deze logica wordt vandaag terecht in vraag gesteld. Vooreerst is de jaarrekening retrospectief en kan de toestand erg veranderd (verbeterd of verslechterd) zijn op het ogenblik waarop de jaarrekening en het voorstel tot winstuitkering aan de algemene vergadering worden voorgelegd. Vervolgens is er een duidelijke ontwikkeling in de jaarverslaggeving die met zich brengt

dat het realisatiebeginsel aan belang verliest door het toenemend gebruik van de reële waarde (fair value) als waarderingscriterium. De standard setters weten met die evolutie geen blijf: waar moeten die waardemutaties worden geboekt? Indien ze worden vermengd met "gerealiseerde opbrengsten", dreigt de kapitaalbescherming in gevaar te komen omdat dan ook niet gerealiseerde opbrengsten bijdragen tot de winst van het boekjaar.

Er valt derhalve veel te zeggen voor het voorstel in het Winter Rapport om de traditionele kapitaalbeschermingsregels te herdenken. In dit Rapport wordt voorgesteld een solvabiliteits- en een liquiditeitstest in te voeren als alternatief voor de traditionele kapitaalbeschermingsregels. De Europese Commissie heeft hierop alvast positief gereageerd door aan te kondigen dat dit nader zal worden bekeken. Eenvoudig zal dit niet zijn. Wellicht kan worden aangeleund bij het rechtssysteem van landen buiten de EU die een meer dynamische kijk hebben op de kapitaalbescherming.

In ieder geval wordt dit alles dringend door de invoering van de IAS in 2005. Ook al gelden die IAS enkel voor de geconsolideerde jaarrekening die niet de basis is voor de winstuitkering, toch is het niet wenselijk dat in de geconsolideerde jaarrekening te sterk wordt afgeweken van wat de moedermaatschappij in haar enkelvoudige jaarrekening publiceert. Bovendien is er de mogelijkheid dat IAS ook worden toegelaten of verplicht gesteld in de enkelvoudige jaarrekening. De kapitaalbeschermingsregels kunnen dan roet in het eten gooien. Het zou alvast strijdig zijn met de traditionele visie inzake kapitaalbescherming dat waardemutaties aanleiding zouden kunnen geven tot uitkeerbare winst. Een gemeenschappelijke visie dringt zich hier op.

**Enforcement**

De grote uitdaging voor de EU bestaat erin ervoor te zorgen dat de IAS overal in de EU eenvormig worden toegepast. De bedoeling van de hervorming in 2005 is een efficiënte kapitaalmarkt tot stand te brengen door de invoering van uniforme regels inzake financiële verslaggeving. Dit betekent dat moet worden vermeden dat de regels niet worden nageleefd of dat de regels op verschillende wijzen worden toegepast.

Wat het toezicht op de naleving van de regels betreft, valt er in de EU nog veel te doen. Een adequaat toezicht veronderstelt vooreerst dat de regels zelf duidelijk geformuleerd zijn en dat interpretatievragen snel een oplossing krijgen. Vervolgens is er behoefte aan een deugdelijke accountantscontrole van de jaarrekening. Tenslotte is er ook behoefte aan toezicht door een of

andere autoriteit en moeten er passende sancties zijn bij overtreding van de regels.

Een duidelijke formulering van de verslaggevingsregels betekent niet dat deze regels alles in detail moeten vastleggen. Voorkeur dient uit te gaan naar een benadering die steunt op beginselen eerder dan op een overdaad van zeer specifieke regels. Voor de EU is het belangrijk dat de IASB vasthoudt aan een op beginselen gesteunde regelgeving waarbij de toepassing van de regels moet gebeuren in functie van de doelstelling van die regels eerder dan hun letterlijke formulering. De recente schandalen in de Verenigde Staten hebben zeer duidelijk aangetoond dat een "rule based approach" belangrijke nadelen heeft.

De regels moeten ook eenvormig worden geïnterpreteerd. Hier is een belangrijke rol weggelegd voor het accountantsberoep, de beurstoezichthouders en de accounting standard setters. De beurstoezichthouders verenigd in het Committee of European Securities Regulators (CESR) hebben zopas een aantal principes aanvaard die zij zullen toepassen bij de beoordeling van financiële verslagen. Het is erg belangrijk dat de beurstoezichthouders terzake een meer actieve rol gaan spelen. De positie van de beurstoezichthouders moet worden gecoördineerd met deze van het accountantsberoep en van de standard setters. Er moet worden vermeden dat aan "forum shopping" wordt gedaan. Een eenvormige positie is noodzakelijk om de uniformiteit bij het toepassen van de regels te waarborgen. Ook EFRAG kan vanuit zijn unieke positie bijdragen tot die uniformiteit in de toepassing. Tenslotte moeten belangrijke vragen worden toegespeeld aan het IFRIC (International Financial Reporting Standards Interpretations Committee). Ook instellingen zoals de Ondernemingskamer of een Review Panel kunnen nuttig werk leveren. Ook al is de toepassing van IAS in 2005 in de eerste plaats belangrijk voor de beursgenoteerde ondernemingen, toch mag niet uit het oog worden verloren dat ook andere ondernemingen kunnen toegelaten of verplicht worden om IAS toe te passen. Het komt er dan op aan ervoor te zorgen dat alle ondernemingen die IAS toepassen aan een adequaat toezicht op de naleving van die IAS zijn onderworpen.

De interpretatie van door de EU goedgekeurde internationale verslaggevingsregels valt onder het toezicht van het Europese Hof van Justitie in Luxemburg. Ook al bestaat er weinig rechtspraak over de toepassing van de Europese jaarrekeningrichtlijnen, valt niet uit te sluiten dat vroeg of laat een interpretatievraag belandt op de tafel van het Hof. Af te wachten blijft hoe de interpretatie van het Hof zich dan zal verhouden met de interpretatie die aan de betrokken standaard wordt gegeven door IFRIC of door de IASB. Men mag wel aannemen dat het Hof sterk zal aanleunen bij de doctrine die

ontwikkeld is door IFRIC en de IASB. Er is inderdaad geen enkele reden waarom men in Europa tot eigen interpretaties van de internationale verslaggevingsnormen zou moeten komen.

Inzake de wettelijke controle van de jaarrekening is er de Mededeling van de Commissie van mei 2003 waarin een modernisering van de Achtste Richtlijn wordt aangekondigd. In die modernisering wordt onder meer voorzien dat alle wettelijke controles van de jaarrekening in de toekomst zullen moeten gebeuren op basis van de Internationale Controlenormen (ISA). Voorts zijn verdere initiatieven voorzien inzake onafhankelijkheid, opleiding van de accountant, public oversight, enz. De accountant levert bij zijn wettelijke controle de eerstelijnszorg. Daarom is het belangrijk dat alle accountants dezelfde controlenormen toepassen, dat zij een grondige kennis hebben van IAS en dat zij onafhankelijk zijn van hun cliënt. Een en ander zal moeten worden bewaakt door een instelling die publiek toezicht houdt en die is samengesteld uit een meerderheid van personen die niet behoren tot het accountantsberoep.

Passende sancties zijn nodig om een voldoende afschrikkend effect te hebben. Ondernemingen moeten aangemoedigd worden de regels correct toe te passen. Indien zij toch van het rechte pad afwijken moeten de sancties voldoende zwaar zijn om inbreuken in de toekomst te voorkomen.

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord V

**Deel I. Jaarrekening en kapitaalbescherming**

**1. Terreinafbakening** 3

**2. Jaarrekeningregels 1971-1984** 7

2.1 Aanloop tot de WJO 7
2.2 WJO/Titel 6 Boek 2 BW 9
2.3 Tripartiete Overleg/Raad voor de Jaarverslaggeving 10

**3. Titel 9 Boek 2 BW: 1984 tot heden** 11

3.1 Europese jaarrekeningrichtlijnen 11
3.2 Betekenis voor kapitaalbescherming 14
3.3 Tweede EEG-richtlijn 14
3.4 Vierde EEG-richtlijn 21
3.5 Weerslag in de Nederlandse wetgeving 26
3.5.1 Inleidende opmerkingen 26
3.5.2 In het kapitaalbeschermingsrecht geregelde wettelijke reserves 29
3.5.3 In Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijke reserves 37
3.5.4 Groep- en deelnemingsrelaties 48

**4. Bruikbaarheid van de jaarrekening voor kapitaalbeschermingsrechtelijke doeleinden** 51

4.1 Ter inleiding 51
4.2 Eigen vermogen als restpost 52
4.3 Uitkeerbaar eigen vermogen 57
4.4 Solvabiliteit en liquiditeit 58
4.5 Bruikbaarheid van de jaarrekening 61

**5. Tot slot** 63

**Deel II. Invoering van internationale financiële verslaggevingsregels in EU en Nederland: ei van Columbus of paard van Troje**


| | | |
|---|---|---|
| **1.** | **Inleiding** | 67 |
| **2.** | **Wat zijn IFRS?** | 67 |
| 2.1 | Ontstaansgeschiedenis | 67 |
| 2.2 | Reorganisatie | 68 |
| 2.3 | Status van IFRS | 69 |
| 2.4 | IFRS en kapitaalbescherming | 70 |
| **3.** | **Harmonisatie financiële verslaggeving in de EU** | 71 |
| 3.1 | Achtergronden harmonisatie | 71 |
| 3.2 | Keuze voor IFRS | 72 |
| 3.3 | IFRS endorsement proces in de EU | 75 |
| 3.4 | Consequenties voor kapitaalbescherming | 76 |
| **4.** | **Invoering IFRS in Nederland** | 78 |
| 4.1 | Historisch perspectief | 78 |
| 4.2 | Invoering IFRS in de Nederlandse wet | 79 |
| 4.3 | Consequenties voor het Nederlands kapitaalbeschermingsrecht | 81 |
| 4.4 | Klein versus groot | 83 |
| **5.** | **Conclusies** | 84 |

**Deel III. Toezicht op toepassing (enforcement) van verslaggevingsregels**


| | | |
|---|---|---|
| 1. | **Inleiding** | 89 |
| 2. | **Wijziging van verslaggevingsregels** | 90 |
| 3. | **Verschil in de betekenis van de jaarrekening in verschillende jurisdicties** | 95 |
| 4. | **Enforcement** | 98 |
| 5. | **Opmaken van de jaarrekening en toezicht daarop** | 101 |
| 6. | **Wettelijke controle van de jaarrekening** | 102 |
| 7. | **Vaststelling en/of goedkeuring van de jaarrekening** | 104 |
| 8. | **Toezicht (institutional oversight system)** | 107 |
| 9. | **Handhaving door OK** | 111 |
| 10. | **Reacties van pers en publiek** | 114 |
| 11. | **Conclusies** | 114 |

# DEEL I - JAARREKENING EN KAPITAALBESCHERMING

Prof.mr. H. Beckman

## 1. Terreinafbakening

Voor mijn onderwerp staat centraal de verhouding tussen het kapitaalbeschermingsrecht en het jaarrekeningenrecht. Daarbij is van belang na te gaan hoe die band ligt en of deze veel voorstelt, alsmede of het zin heeft de jaarrekening nog langer mede dienstbaar te laten zijn aan het kapitaalbeschermingsrecht. In dat kader verdient ook aandacht het onderscheid tussen de enkelvoudige jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening.

Aanleiding voor dit thema is hetgeen de Europese Commissie hierover opmerkt. Blijkens de memorie van toelichting bij wetsvoorstel 28 220[1], waarin eerdere toepassing van IAS-standaarden mogelijk wordt gemaakt, wil de Europese Commissie een einde maken aan de band met de voorschriften van kapitaalbescherming in de Tweede EEG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht[2]. De Europese Commissie ziet zich hiertoe gedwongen omdat de internationale verslaggevingsstandaarden van de International Accounting Standards Board[3] geen rekening houden met kapitaalbescherming en dus geen regels kennen over de behandeling van reserves. Deze gedachte van de Europese Commissie komt voort uit het door de Europese Unie voor beursvennootschappen ingaande 2005 verplicht stellen van de standaarden van de IASB. De desbetreffende EU-verordening is in 2002 definitief[4] vastgesteld. De IAS-standaarden moeten passen binnen de Europese jaarrekeningrichtlijnen nadat deze zijn aangepast teneinde de belemmeringen voor de toepassing van de standaarden van de IASB weg te nemen.[5]

De minister merkt blijkens het genoemde wetsvoorstel op dat uit het kapitaalbeschermingsrecht voortvloeit dat geen winst mag worden uitgekeerd die niet feitelijk is gerealiseerd. Hierbij wordt in de memorie van toelichting bij het voormelde wetsvoorstel gewezen op het in Titel 9 Boek 2 BW opgenomen art. 2:384 lid 2 BW waarin het zojuist genoemde beginsel is neergelegd. De minister is van oordeel dat dit beginsel ook moet worden gehand-

---

1 Wetsvoorstel 28 220, MvT, 05-02-2002, nr. 3, p. 9.

2 Pb, 31-01-1977, L 26.

3 De International Accounting Standards Committee (IASC) werd op 29 juni 1973 opgericht. Het is een privaatrechtelijke organisatie, opgericht door accountantsorganisaties uit Australië, Canada, Duitsland, Frankrijk, Japan, Mexico, Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Ierland, en de Verenigde Staten. Inmiddels is er een veelheid aan beroepsorganisaties lid van. In 2001 heeft de IASC zich omgevormd tot de International Accounting Standards Board (IASB).

4 Deze verordening van 19 juli 2002 wordt aangeduid als de IAS-verordening. Deze is opgenomen in Pb, 11-09-2002, L 243.

5 Deze wijzigingen in de Europese jaarrekeningrichtlijnen zijn opgenomen in richtlijn 2003/51/EG van 18 juni 2003, opgenomen in Pb, 17-07-2003, L 178. Deze richtlijn moet zijn verwerkt in de nationale wetgevingen uiterlijk 1 januari 2005.

haafd bij toepassing van internationale verslaggevingsstandaarden[6]. Uit deze woorden is af te leiden dat de Nederlandse wetsvoorsteller voor ogen staat de band met het kapitaalbeschermingsrecht te handhaven. Of de daarvoor gebezigde motivering wel sterk is, is te betwijfelen, omdat realisatie het kenmerk van winst is, het realisatiebeginsel zoals neergelegd in art. 2:384 lid 2 BW niet ontleend is aan het kapitaalbeschermingsrecht maar aan de Europese jaarrekeningrichtlijnen en realisatie in het kader van zogenoemde economische waarderingen ("fair value waarderingen") steeds meer wordt losgelaten, zodat art. 2:384 BW eerder een belemmering dan een bevordering van IAS vormt. Terecht merkt de minister in zijn memorie van antwoord op dat bij nader inzien de verwijzing naar artikel 384 minder gelukkig is.[7]
Naar aanleiding van door de Tweede Kamer over het wetsvoorstel gestelde vragen en reacties in de literatuur merkt de minister op dat hij het onjuist zou vinden om ondernemingen die IAS op hun geconsolideerde jaarrekening toepassen, te verbieden deze grondslag voor de enkelvoudige jaarrekening te hanteren.[8] Met dit commentaar gaat de minister voorbij aan de kritiek dat de IAS zich in het geheel niet bezighoudt met kapitaalbescherming. Hij vervolgt: "Als nadeel van het beperken van de jaarrekening (bedoeld zal zijn: IAS) tot de geconsolideerde jaarrekening zie ik vooral het verbreken van de band tussen de vennootschappelijke (lees: enkelvoudige) jaarrekening van de moedervennootschap en de geconsolideerde jaarrekening, die immers in de toelichting van de vennootschappelijke jaarrekening moet worden opgenomen (artikel 406 lid 1)".
Deze argumentatie is nogal overjarig en dateert van vóór 1984 toen met name in Nederland de gelijkheidsgedachte van resultaat en eigen vermogen volgens geconsolideerde stukken en die volgens enkelvoudige stukken overheerste. Deze gelijkheidsgedachte leeft nauwelijks in andere landen; ook de wetgever heeft bij zijn wetsaanpassing in 1988 onderkend dat deze gelijkheidsgedachte niet noodzakelijk is.[9] Ook de argumentatie dat de geconsolideerde jaarrekening deel uitmaakt van de vennootschappelijke jaarrekening spreekt om dezelfde reden niet aan, omdat de IAS-toepassingsmogelijkheid vooral gecreëerd is voor internationaal werkende ondernemingen en veelvuldig nu juist bij deze ondernemingen die gelijkheid ontbreekt.[10] Ook de communautaire regels dwingen er in het geheel niet toe de geconsolideerde

---

6 Wetsvoorstel 28 220, MvT, 05-02-2002, nr. 3, p. 9.
7 Wetsvoorstel 28 220, MvA, 02-09-2002, nr. 5, p 8/9.
8 Wetsvoorstel 28 220, MvA-02-09-2002, nr. 5, p. 8.
9 Zie art. 2:411 lid 3 BW dat voorschrijft dat verschillen moeten worden toegelicht.
10 Dit komt vooral doordat in de (enkelvoudige) jaarrekeningen van buitenlandse houdstermaatschappijen deelnemingen veelal op de grondslag van historische kosten zijn gewaardeerd. Ook komt dit bij Nederlandse houdstermaatschappijen voor (vgl. ook art. 2:389 lid 9 BW).

jaarrekening een onderdeel te doen zijn van de toelichting van de jaarrekening.[11]

Ook merkt de minister op: "De EU verordening geeft in art. 5 aan de lidstaten de bevoegdheid om de toepassing van de IAS verplicht of vrijwillig uit te breiden tot andere categorieën ondernemingen.[12] Ook Europa gaat dus uit van toepassing op vennootschappelijke (lees: enkelvoudige) jaarrekeningen".

Uit de argumentatie dat lidstaten andere categorieën ondernemingen (dan beursgenoteerde ondernemingen) de toepassing van IAS kunnen toestaan of voorschrijven, volgt niet dat Europa uitgaat van de toepassing van IAS voor enkelvoudige jaarrekeningen. Eerder volgt hieruit het tegendeel, omdat de IAS-verordening nu juist de toepassing van IAS niet voorschrijft. Bovendien denk ik dat de verwijzing naar andere categorieën van ondernemingen ook niet is bedoeld, maar dat de minister had willen wijzen op het bepaalde in art. 5, sub a van de IAS-verordening waarin lidstaten de bevoegdheid wordt gegeven ook voor de (enkelvoudige) jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen IAS toe te staan of voor te schrijven. Dit zegt overigens ook niets over waarvan Europa uitgaat. Er bestaan in vele landen belemmeringen tot toepassing van de IAS op (enkelvoudige) jaarrekeningen, met name als er een sterke band bestaat tussen de jaarrekening en fiscale jaarstukken, zoals in Frankrijk (l'unicité) en Duitsland (Umgekehrte Massgeblichkeit)[13]. Juist lijkt mij dan ook de in de literatuur gemaakte opmerking: "Toepassing van IAS op de enkelvoudige jaarrekening kan ertoe leiden dat kapitaalbescherming of belastingheffing wordt ondergraven".[14]

Door de wens IAS ook de doen gelden voor de (enkelvoudige) jaarrekening, stelt de minister voor in elk geval art. 2:373 lid 4 BW – waarin zijn aangewezen welke reserves als wettelijk gelden – te handhaven en ook aan te wijzen de in Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijk reserves (art. 2:365 lid 2, 389 lid 6 en 390 BW). Hij voegt daaraan nog toe: "De overige wettelijke reserves worden elders in Boek 2 geregeld en behoeven hier geen verwijzing…..".[15] Klaarblijkelijk ziet de minister de band met het kapitaalbeschermingsrecht vooral in wettelijke reserves en de daarin klaarblijkelijk opgesloten gedachte dat als de wettelijke reserves tezamen met het gestorte (en opgevraagde deel van het geplaatste) kapitaal in stand blijven, het wel goed zit. Bovendien wordt in het wetsvoorstel ook nog bepaald dat als IAS in de

---

11 Vgl. bijvoorbeeld de Franse en Duitse wetgevingen.

12 Art. 5, sub b IAS-verordening.

13 Zie hierover onder meer G.J.M.E. de Bont, De relatie tussen het fiscale winstbegrip en vennootschapsrechtelijke jaarrekening in rechtsvergelijkend perspectief, diss. 1997, KUB.

14 J.M. van Dijk, Ontwikkelingen in het jaarrekeningenrecht, NJB, aflevering 41, 15-11-2002, p. 2045.

15 Wetsvoorstel 28 220, MvA, 02-09-2002, nr. 5 p. 9.

enkelvoudige jaarrekening wordt gebruikt, zulks ook in de geconsolideerde jaarrekening moet gebeuren.[16]

Overigens, er wordt ook wel gesteld[17] dat de wetgever van oudsher aan de jaarrekening van een NV of BV de functie heeft toegedacht van instrument van het kapitaalbeschermingsrecht door haar de taak toe te wijzen om:

*a.* de financiële gevolgen van de aan kapitaalbeschermingsregels onderworpen rechtshandelingen zichtbaar te maken die gedurende de verslagperiode krachtens besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders van de NV of BV door haar bestuur werden ten uitvoer gelegd, zulks teneinde aandeelhouders in staat te stellen volledig toezicht op deze bestuurshandelingen uit te oefenen; en

*b.* om aan te tonen in hoeverre niet alleen de blijkens het handelsregisterdossier gepretendeerde formele waarborg, het te storten kapitaal, maar eventueel ook aanvullende waarborgen van onderscheiden aard (reserves en nog niet bestemde resultaten) per het einde van de verslagperiode aanwezig waren en hoe deze zich gedurende de verslagperiode hebben ontwikkeld.

Het boeiende van deze gedachte is dat de koppeling van de jaarrekening met de kapitaalbescherming al van oudsher wordt aangenomen, ofschoon juist van oudsher er geen wettelijke reserves in de wet waren opgenomen. Dit roept dan de vraag op waaruit die kapitaalbeschermingsrechtelijke functie van de jaarrekening zo evident naar voren springt. Het is daarom dat ik hierna eerst stil zal staan bij onze vroegere jaarrekeningregels (zie hoofdstuk 2) alvorens over te gaan naar de in de jaren tachtig ten gevolge van communautaire ontwikkelingen in ons recht opgenomen regels van kapitaalbescherming en jaarrekening (zie hoofdstuk 3). Daarop aansluitend ga ik in op de vraag of gelet op de huidige ontwikkelingen die vooral onder invloed staan van internationalisering, uniformering en economisering van jaarrekeningregels, de jaarrekening voor kapitaalbeschermingsrechtelijke doeleinden (nog) bruikbaar is dan wel blijft (zie hoofdstuk 4). Daarna maak ik enkele afsluitende opmerkingen (zie hoofdstuk 5).

---

16 Wetsvoorstel 28 220, NvW, 02-09-2002, nr. 6.

17 P.A. Wessel, Jaarrekening en kapitaalbescherming (1), De NV, maart/april 1986, p. 56 en 57.

## 2. Jaarrekeningregels 1971-1984

### *2.1 Aanloop tot de WJO*

Bij beschikking van 8 april 1960[18] is destijds de Commissie Ondernemingsrecht – de commissie Verdam – ingesteld met als taak een onderzoek in te stellen of de rechtsvorm der onderneming herziening behoeft, en daarbij in het bijzonder aandacht te besteden aan het bestuur en toezicht bij de grote onderneming, alsmede aan de publieke verantwoording van de onderneming. Aan de toen uitgesproken installatierede ontleen ik ter zake van het laatste: "..... Zo kan worden gewezen op het vraagstuk van de publieke verantwoording..... Van verscheidene kanten is betoogd, dat in de jaarverslaggeving verbeteringen mogelijk zouden zijn. In verband met de belangrijke rol, die met name de grotere ondernemingen in het economische leven in ons land spelen, is het van grote betekenis, dat de jaarstukken een duidelijk beeld geven van de gang van zaken..... Een commissie, samengesteld door vier werkgeversverbonden, heeft daartoe enige jaren geleden suggesties gedaan. De vraag is evenwel, of op dit punt geheel op de inzichten van het bedrijfsleven kan worden vertrouwd en of op dit gebied niet een taak voor de wetgeving zou zijn weggelegd....".
In haar beschouwingen van algemene aard merkt de commissie Verdam in haar op 26 november 1964 uitgebracht rapport[19] op dat het bestuur van een onderneming rekening en verantwoording behoort af te leggen aan degenen die risicodragend kapitaal ter beschikking hebben gesteld. Voorts noemt de commissie het belang van werknemers bij een behoorlijke jaarverslaggeving en de belangen van vele anderen bij een goede verslaggeving, zoals obligatiehouders, andere crediteuren, het beleggend publiek, potentiële leveranciers en afnemers. De commissie komt dan tot normen die aanzienlijk verder gaan dan de sedert 1929 geldende voorschriften.
In hoofdstuk IV van haar rapport geeft de commissie een nadere uitwerking. De commissie stelt hierbij dat de verslaggeving een interne aangelegenheid is omdat het verslag door het bestuur wordt uitgebracht aan de aandeelhouders.[20] Van deze verslaggeving onderscheidt zij de publiciteit die bedoeld is naar buiten te werken en geschiedt door het deponeren van de jaarrekening op het handelsregister ten kantore van een ieder. De commissie die haar voorstellen heeft gegoten in een voorontwerp van de wet, merkt op dat zij in het algemeen openheid voor gezonde verhoudingen in het bedrijfsleven van groter belang acht dan geheimhouding en dat in die geest haar voorstellen dan ook moeten worden geïnterpreteerd.

---

18 Stcrt. 1960, 73.
19 Rapport Commissie Verdam, Den Haag, 1965.
20 Bedoeld zal zijn: algemene vergadering van aandeelhouders.

Het is in het voorontwerp van de commissie dat wij terugvinden dat:
- de jaarrekening met inachtneming van de bepalingen van deze wet een zodanig inzicht moet geven dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en de rentabiliteit van de onderneming, alsmede omtrent haar solvabiliteit en liquiditeit;
- de balans en winst- en verliesrekening getrouw en stelselmatig de samenstelling van het vermogen ultimo boekjaar respectievelijk van het resultaat over het boekjaar weergeven;
- de waarderingsgrondslagen moeten voldoen aan normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.

De eerste bepaling pleegt men wel aan te duiden als de doelbepaling omdat deze zich daarbij als doel stelt "dat men zich op grond van de jaarrekening een verantwoord, dat wil zeggen goed gefundeerd, zij het ook noodzakelijkerwijze niet volledig, oordeel kan vormen omtrent het vermogen en de rentabiliteit van de onderneming, alsmede van haar solvabiliteit en liquiditeit". De tweede bepaling richt zich op de gegevens die men daartoe in de balans en winst- en verliesrekening moet kunnen vinden. De commissie wijst er nog op dat met vermogen wordt bedoeld zowel de passiefzijde als de actiefzijde van de balans.
De derde bepaling die ik hierboven noemde, bevat de clausule "normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd". De commissie licht niet toe waaraan zij deze formulering heeft ontleend.[21] Zij merkt wel op dat het voorgestelde wetsartikel niet zelf bepaalde maatstaven voorschrijft: "Het kan niet verder gaan dan verwijzen naar hetgeen in het maatschappelijk verkeer aanvaardbaar wordt geacht – hetgeen ook de weg tot verdere ontwikkeling openhoudt –, en voorschrijven dat men de keus der gebezigde maatstaven in de toelichting verantwoordt. Of de waarderingsgrondslagen aanvaardbaar zijn, moet mede worden beoordeeld met het oog op de aard van het bedrijf der onderneming....".

Het valt op dat de commissie de verantwoording jegens de kapitaalverschaffers primair stelt en daarnaast de informatieve betekenis voor anderen. Het aspect kapitaalbescherming en de jaarrekening als grondslag voor diverse vennootschapsrechtelijke beslissingen spelen in de overwegingen (en voorstellen) van de commissie geen rol. Dit geldt ook voor de op basis van de voorstellen van de commissie tot stand gekomen Wet op de jaarrekening

---

21 In de door mij op 6 juni 1996 gehouden N.J. Polak-lezing "Substance over form: verslaggevingsnut of -gemak?" op het FMA-congres 1996 dat plaatsvond op de Erasmus Universiteit Rotterdam, heb ik als veronderstelling uitgesproken dat gekeken is naar de vroegere Duitse wetgeving waarin werd verlangd dat de jaarrekening "im Rahmen der Bewertungsvorschriften einen möglichst sicheren Einblick in die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft gibt" (de zgn. "Einblick Forderung"). Zie de bundel FMA-kroniek 1996, p. 10.

van ondernemingen (WJO)[22] die in 1976 verwerkt werd als Titel 6 Boek 2 BW.[23] Deze bepalingen hebben gegolden tot 1984[24].

## 2.2 *WJO/Titel 6 Boek 2 BW*

De door de commissie Verdam over de jaarrekening gedane voorstellen hebben hun weerslag in de WJO gekregen. In de doelbepaling zoals door de commissie Verdam geformuleerd werd "rentabiliteit" vervangen door "resultaat" omdat rentabiliteit de verhouding tussen het resultaat en het vermogen tot uitdrukking brengt en bovendien rentabiliteit geen duidelijke en vaste grenzen kent. Daarnaast is expliciet een relativering voor het te geven inzicht in de solvabiliteit en liquiditeit aangebracht. Toegevoegd werd naar aanleiding van het advies van de SER: "voorzover de aard van een jaarrekening dat toelaat". Deze relativering werd noodzakelijk geacht omdat de balans naar haar aard geen inzicht geeft in de liquiditeit en de solvabiliteit. De liquiditeit is immers een graadmeter voor de mate waarin een onderneming tijdig aan haar verplichtingen kan voldoen en de solvabiliteit een graadmeter voor de liquiditeit op langere termijn. De solvabiliteit wordt veelal aan de hand van een balans uitgedrukt in de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen dan wel eigen vermogen/vreemd vermogen. Het is evident dat de toegepaste grondslagen van waardering alsmede het continuïteitsperspectief hierop van grote invloed zijn.
Evenals het rapport van de commissie Verdam, bevat de memorie van toelichting bij de WJO geen achtergrondinformatie over de herkomst van de "normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd". Wel wordt opgemerkt dat de wetenschappelijke beoefening van de bedrijfseconomie nog te zeer in beweging is om een bepaalde methode vast te leggen, dat sommige waarderingsgrondslagen zich voor bepaalde bedrijfstakken beter lenen dan andere, en dat het van belang is toekomstige ontwikkelingen niet af te snijden. Daarbij is de vrijheid niet onbeperkt omdat de grondslagen van waardering moeten voldoen aan die normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd.[25]
De minister merkte voorts op dat hij verwacht het georganiseerd bedrijfsleven, en in samenwerking daarmede de organisatie der accountants, het tot hun taak zullen rekenen de in het maatschappelijk verkeer gehanteerde grondslagen ("normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd") (i) te inventariseren en (ii) te toetsen aan hetgeen naar

---

22 Stb. 1970, 414.
23 Waarbij de bepalingen omtrent de rechtspleging werden overgebracht naar de elfde titel van Rv.
24 Voor banken en verzekeringsmaatschappijen tot 1985.
25 Wetsvoorstel 9595, MvT, 13-05-1968, nr. 3, p. 4.

hun oordeel in het huidige bestel in het maatschappelijk verkeer en ter voldoening aan de eisen omtrent het te geven inzicht en de getrouwe en stelselmatige weergave van het vermogen en het resultaat als aanvaardbaar kan worden beschouwd. Daarmee is de grondslag voor de huidige nationale richtlijnen gelegd, ofschoon daarmee uiteraard geen wettelijke status – en ook nu niet – werd verkregen.

### *2.3 Tripartiete Overleg/Raad voor de Jaarverslaggeving*

Het georganiseerd bedrijfsleven waaronder werden begrepen zowel werkgevers- als werknemersorganisaties, en het NIVRA hebben de opmerking van de minister ter harte genomen en kwamen in 1971 tot een samenwerking van hun commissies jaarverslaggeving die werd aangeduid met "het Tripartiete Overleg" (TO). Het TO publiceerde de uitkomsten van zijn werkzaamheden onder de naam "Beschouwingen naar aanleiding van de Wet op de jaarrekening van ondernemingen"[26]. Later werd de naam gewijzigd in "Richtlijnen voor de jaarrekening"[27] waarbij ook werden verwerkt zowel uitspraken van de jaarrekeningrechter voorzover zij geacht kunnen worden een algemeen karakter te dragen en standaarden van de International Accounting Standards Committee.[28] Nadien werd opgericht de Stichting van de Raad voor de Jaarverslaggeving die als orgaan instelde de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ)[29]. Deze publiceert zijn arbeid onder de naam "Richtlijnen voor de jaarverslaggeving".[30] Daarbij speelde een rol de aanpassing van de Nederlandse wetgeving aan de Europese jaarrekeningrichtlijnen. In de loop der tijd is het accent van de arbeid van de RJ vooral op de internationale standaarden van de IASC/IASB komen te liggen en veel minder op communautaire richtlijnen en hetgeen de Nederlandse wet vordert.

---

26 De eerste aflevering verscheen in mei 1974.
27 De eerste aflevering onder nieuwe naam verscheen in juni 1980.
28 Voorwoord Richtlijnen voor de jaarrekening, 25 maart 1980.
29 September 1981.
30 Waarvan de eerste aflevering werd gepubliceerd in januari 1984.

## 3. Titel 9[31] Boek 2 BW: 1984 tot heden

### *3.1 Europese jaarrekeningrichtlijnen*

De oorsprong van de Europese jaarrekeningrichtlijnen is terug te voeren tot in de jaren zestig. Daardoor lopen de communautaire ontwikkelingen deels parallel met de Nederlandse ontwikkelingen. De communautaire ontwikkelingen hebben geleid tot onder meer de Eerste EEG-richtlijn (1968)[32], de Vierde EEG-richtlijn (1978)[33] en de Zevende EEG-richtlijn (1983)[34] inzake het vennootschapsrecht. Het gaat hierbij om onderwerpen die de openbaarmaking en de inhoud van enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekeningen raken. Deze richtlijnen brachten wijzigingen in de Nederlandse wet ingaande 1971 (Eerste EEG-richtlijn)[35], 1984 (Vierde EEG-richtlijn)[36] en 1988 (Zevende EEG-richtlijn)[37]. Voorts kwamen er nog aanpassingen met het oogmerk van vereenvoudiging[38] en uitbreiding van toepassingsgebied[39], en op banken[40] en verzekeraars[41] toegespitste jaarrekeningwetgeving. Ook in andere landen van de Europese Unie, evenals – later – in landen die partij zijn bij de Overeenkomst van de Europese Economische Ruimte (EER), werden de voormelde EEG-richtlijnen verwerkt. Aldus kwam er in Europa een geharmoniseerde wetgeving tot stand op het terrein van de inhoud en openbaarmaking van jaarrekeningen van ondernemingen in bepaalde rechtsvormen, een en ander wat de accountant betreft nog gecompleteerd met de verwerking van de Achtste EEG-richtlijn inzake het vennootschapsrecht[42].
In de Vierde EEG-richtlijn[43] zijn de meest in het oog springende bepalingen dat:

- de jaarrekening duidelijk moet worden opgesteld en in overeenstemming met de bepalingen van deze richtlijn (art. 2 lid 2);
- de jaarrekening een getrouw beeld moet geven van het vermogen, de financiële positie en het resultaat (art. 2 lid 3);

---

31 Aanvankelijk Titel 8 Boek 2 BW in opvolging van Titel 6 Boek 2 BW. Ingaande januari 1989 werd Titel 8 gewijzigd in Titel 9 (Stb. 1988, 305).
32 Pb, 14-03-1968, L 65.
33 Pb, 14-08-1978, L 222.
34 Pb, 18-07-1983, L 193.
35 Stb. 1971, 285.
36 Stb. 1983, 663, waarbij Titel 6 werd gewijzigd in Titel 8 Boek 2 BW.
37 Stb. 1988, 517.
38 Stb. 1990, 1.
39 Pb, 16-11-1990, L 317 en Stb. 1993, 303.
40 Pb, 31-12-1986, L 372 en Stb. 1993, 258.
41 Pb, 31-12-1991, L 374 en Stb. 1993, 517.
42 Pb, 12-05-1984, L 126.
43 Zij gelden ook voor de andere Europese jaarrekeningrichtlijnen.

- als de toepassing van de bepalingen van de richtlijn niet voldoende is om een getrouw beeld van het vermogen, de financiële positie en het resultaat te geven, aanvullende informatie moet worden verstrekt (art. 2 lid 4);
- als in uitzonderlijke gevallen de toepassing van een bepaling niet verenigbaar is met het vereiste van een getrouw beeld, daarvan moet worden afgeweken onder opgaaf van die afwijking, een uiteenzetting van de redenen en een overzicht van de invloed op het vermogen, de financiële positie en het resultaat. De lidstaten mogen de uitzonderlijke gevallen omschrijven en de daarmee overeenstemmende regels vastleggen (art. 2 lid 5).

Het begrip vermogen betekent in de Europese jaarrekeningrichtlijnen zowel activa als passiva. Dit blijkt duidelijk uit de Engelse tekst waarin wordt gesproken over "assets, liabilities".

Uit het weergegeven samenstel van bepalingen blijkt onmiskenbaar de basisgedachte dat als aan de bepalingen van de Europese jaarrekeningrichtlijn is voldaan, een getrouw beeld van het vermogen, de financiële positie en het resultaat wordt gegeven. Mocht daarvan toch geen sprake zijn, dan moet in de toelichting zodanig aanvullende informatie worden gegeven dat wel een getrouw beeld wordt bereikt. Slechts in uitzonderlijke gevallen is afwijking verplicht.

Deze benadering die ook door de IASC, thans IASB, in navolging van de Europese jaarrekeningrichtlijnen, wordt gehanteerd, is nog eens bevestigd door de interpretatieve mededeling van de Europese Commissie van begin 1998.[44] De Europese Commissie merkt daarin op: "Het beginsel van het getrouwe beeld moet door de ondernemingen zelf worden toegepast. Alleen wanneer aanvullende informatie niet voldoende is om een getrouw beeld te geven, mag[45] van een bepaling van de richtlijn worden afgeweken. Een dergelijke situatie zal zich slechts in uitzonderingsgevallen voordoen". Over de mogelijkheid dat de wetgever de uitzonderlijke gevallen omschrijft, merkt de Europese Commissie op dat de lidstaten deze mogelijkheid niet mogen gebruiken om voor financiële verslaggeving een regel van algemene aard in te voeren die in strijd is met de bepalingen van de richtlijn en evenmin mogen zij deze mogelijkheid gebruiken om extra keuzemogelijkheden te creëren die een behandeling mogelijk maken die niet in overeenstemming is met de richtlijn.

De kern van voormelde bepalingen vinden wij over het geheel genomen terug in de wetgevingen van de lidstaten. Alleen in Nederland heeft de verwerking op eigen wijze plaatsgevonden door een combinatie te maken van

---

44 Pb, 20-01-1998, C 16.

45 Lees: moet.

de algemene bepalingen uit de WJO en die van de Vierde EEG-richtlijn waarbij het accent sterker op de WJO kwam te liggen en de algemene bepalingen nogal nationaal gekleurd bleven. Deze Nederlandse invulling komt duidelijk naar voren doordat:

- de formulering van een getrouw beeld als doelbepaling niet werd overgenomen, maar gehandhaafd bleef de Nederlandse formulering over het inzichtvereiste;
- de bepaling over "normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd" gehandhaafd bleef en zelfs werd verruimd van "waarderingsgrondslagen" tot de gehele jaarrekening;
- de bepaling over "in uitzonderingsgevallen" onvolledig werd overgenomen en het vereiste inzicht als maatstaf daarvoor bepalend werd gemaakt.

Het is duidelijk dat de Nederlandse wet hiermee een buitenbeentje binnen de Europese Unie is geworden en daardoor heeft meegewerkt aan een weinig inzichtelijke harmonisatiebijdragende wetgeving. In dit licht bezien kan het vermoeden rijzen dat de interpretatieve mededeling van de Europese Commissie, althans voor de door mij aangehaalde punten zich vooral richtte op de Nederlandse wetgever. Het is jammer dat hieromtrent geen prejudiciële vragen van de Nederlandse rechter bij het Hof van Justitie aan de orde zijn geweest. Het lijkt er bovendien op dat bij de Nederlandse wetgever het – onjuiste – idee bestaat dat in de andere landen van de Europese Unie de typisch Nederlandse formulering "normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd" eveneens voorkomt[46].

Ook de private organisatie Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) is vooral gaan voortborduren op de Nederlandse benadering van de verhouding tussen het inzichtvereiste en de noodzaak tot afwijking daarvan, met voorbijgaan aan de communautaire benadering van het getrouwheidsvereiste en de noodzaak tot afwijking in uitzonderingsgevallen. Bovendien verwerkt de RJ al vanaf de jaren tachtig de standaarden van de private organisatie IASC (thans IASB) in zijn eigen richtlijnen waarbij de RJ meer gewicht toekent – met name vanaf begin jaren negentig – aan hetgeen IASC/IASB in haar standaarden opneemt dan aan hetgeen uit de communautaire richtlijnen voortvloeit. Daarbij wordt de verhouding tussen doelbepaling en afwijking geplaatst in de IASC/IASB-context die overigens meer overeenstemt met de Europese benadering dan met de typisch Nederlandse benadering.

---

46 Zie bijvoorbeeld art. 2:362 lid 1, tweede volzin BW waarin over "normen die in het maatschappelijk verkeer in een van de andere lidstaten als aanvaardbaar worden beschouwd".

### 3.2 *Betekenis voor kapitaalbescherming*

De ruimhartige verwerking van de Europese jaarrekeningrichtlijnen in de Nederlandse wetgeving met de daarin typisch Nederlandse uitwerking en de richtlijnen van de RJ die door zijn nogal eenzijdige nadruk op IAS-standaarden nog al eens botsen met de Europese jaarrekeningrichtlijnen – en ook met de Nederlandse wet zelf – zijn niet erg bevorderlijk voor het gebruik van de jaarrekening in het kapitaalbeschermingsrecht en versterken de aandacht voor de vraag of de jaarrekening nog wel een geschikt document is voor gebruik in het kapitaalbeschermingsrecht, een vraag die ook wel gesteld mag worden als gesproken wordt over de informatieve waarde van de jaarrekening, nu niet zo zeer centraal staat de door (potentiële) gebruikers geuite informatiebehoeften als wel de door allerlei verslaggevingsinstanties veronderstelde informatiebehoeften en in samenhang daarmee de optredende "economisering" van de jaarrekening alsmede de grote mate van detaillering als gevolg van de door accountantsorganisaties uitgeoefende invloed op de normstelling voor jaarrekeningen.
Wat de samenhang met de kapitaalbescherming betreft, blijkt uit de considerans van de Vierde EEG-richtlijn onder meer dat coördinatie van de jaarrekeningregels van bijzonder belang is voor de bescherming van deelnemers in vennootschappen en derden en dat deze coördinatie gelijktijdig moet plaatsvinden aangezien de werkzaamheid van vennootschappen de grenzen van het eigen land overschrijdt en door hen aan derden geen andere waarborg wordt geboden dan het vermogen van de vennootschap. Een expliciete verwijzing naar Europese richtlijnen over kapitaalbescherming is evenwel in de considerans niet opgenomen. Het opgemerkte biedt daarvoor wel aanknopingspunten. Meer in het bijzonder noem ik de Tweede EEG-richtlijn die van toepassing is op de NV en in diverse landen ook – al dan niet in gemodificeerde vorm – op de BV van toepassing is verklaard.[47]

### 3.3 *Tweede EEG-richtlijn*

In de considerans van deze richtlijn is onder meer vermeld dat voor een gelijkwaardige bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers van bijzonder belang is de nationale wettelijke bepalingen inzake de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding, de verhoging en de vermindering van hun kapitaal te coördineren, dat er een Gemeenschapsregeling moet worden vastgesteld ter instandhouding van het kapitaal dat een waarborg vormt voor de schuldeisers inzonderheid door te verbieden dit kapitaal aan te tasten door onverplichte uitkeringen aan de aandeelhouders

---

47 Zie hiervoor J.N. Schutte-Veenstra, Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG, 1991.

en door de mogelijkheid dat een vennootschap eigen aandelen inkoopt, te beperken, en dat nodig is dat de nationale wet bij kapitaalverhogingen en kapitaalverminderingen zorgt voor de naleving en de harmonisatie van de toepassing van de beginselen die een gelijke behandeling waarborgen van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden en de bescherming garanderen van degenen wier schuldvorderingen zijn ontstaan vóór het besluit tot kapitaalvermindering.

De Tweede EEG-richtlijn werd voor de NV in de Nederlandse wet verwerkt in 1981[48] en – in enigszins gewijzigde vorm – voor de BV in 1986[49]. De in deze richtlijn opgenomen voornaamste bepalingen die wijzen op een samenhang met de jaarrekening, betreffen:

- het verbod tot het doen van uitkeringen aan aandeelhouders indien op de afsluitdatum van het laatste boekjaar het nettoactief – = eigen vermogen – zoals dat blijkt uit de jaarrekening, lager is dan of ingevolge de uitkering lager zou worden dan het gestorte en opgevraagde kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd (art. 15 lid 1, sub a/b Tweede EEG-richtlijn)[50, 51];
- het verbod tot het doen van een uitkering die hoger is dan het bedrag van de resultaten van het laatste afgesloten boekjaar vermeerderd met de overgebrachte winst (= ingehouden winsten uit voorgaande boekjaren voorzover niet toegevoegd aan reserves) en bedragen die zijn onttrokken aan de daarvoor beschikbare reserves en verminderd met het overgebrachte verlies (= verliezen uit voorgaande jaren voorzover niet afgeboekt op reserves) en de krachtens wet of statuten aan de reserves toegevoegde bedragen (art. 15 lid 1, sub c Tweede EEG-richtlijn);
- als een lidstaat toestaat voorschotten op dividend uit te keren[52], de plicht tot de opstelling van tussentijdse cijfers omtrent het vermogen waaruit

---

48 Stb. 1981, 332.

49 Stb. 1985, 656. Tevens vonden hierbij enkele aanpassingen in de NV-regeling plaats.

50 Bij beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal zijn uitkeringen wel mogelijk indien het nettoactief lager is dan het genoemde drempelbedrag mits op de datum van afsluiting van het laatste boekjaar de som van de activa zoals die blijkt uit de jaarrekening niet daalt of zou dalen beneden 1,5 X de totale verplichtingen tegenover schuldeisers, zoals die blijken uit deze jaarrekening (art. 15 lid 4, sub b Tweede EEG-richtlijn). Opgaaf in de jaarrekening dat het netto actief beneden het drempelbedrag ligt, is verplicht (art. 15 lid 4, sub c Tweede EEG-richtlijn).

51 Art. 15 lid 1 is ook van belang voor aflossing op aflosbare aandelen (art. 35 en 39 Tweede EEG-richtlijn), kapitaalverminderingen door gedwongen intrekking zonder waarborg voor schuldeisers (art. 36 lid 1, sub d Tweede EEG-richtlijn) en kapitaalvermindering door intrekking van gehouden eigen aandelen zonder waarborg voor schuldeisers.

52 Voorschotten op dividenden waren binnen de Europese Gemeenschappen tot dan overwegend niet toegestaan. Zij kwamen met name voor bij Britse en Nederlandse vennootschappen.

blijkt dat de voor de uitkering beschikbare gelden toereikend zijn (art. 15 lid 2, sub a Tweede EEG-richtlijn);

- het verbod tot doen van uitkering van voorschotten op dividend als die hoger zijn dan de resultaten die zijn behaald sedert het einde van het laatste boekjaar waarover de jaarrekening is vastgesteld vermeerderd met de overgebrachte winst en de onttrekkingen uit hiertoe beschikbare reserves en verminderd met het overgebrachte verlies en de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen (art. 15 lid 2, sub b Tweede EEG-richtlijn);
- als een lidstaat toestaat dat eigen aandelen worden verkregen, het verbod tot verkrijgingen die tot gevolg hebben dat het nettoactief daalt beneden het bedrag van het gestorte en opgevraagde kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (art. 19 lid, 1 sub c Tweede EEG-richtlijn);
- als een lidstaat toestaat dat eigen aandelen worden verkregen, dat te allen tijde als één van de voorwaarden voor het houden van deze aandelen geldt dat als eigen aandelen als activa op de balans worden geactiveerd, een gebonden reserve ter hoogte van het geactiveerde bedrag moet worden opgenomen (art. 22 lid 1, sub b Tweede EEG-richtlijn);
- als een lidstaat toestaat dat eigen aandelen worden verkregen, hierover informatie (redenen van verkrijgingen gedurende het boekjaar; aantal en nominaal bedrag van gedurende het boekjaar verkregen en vervreemde eigen aandelen, alsmede percentage van het geplaatste kapitaal; aankoopprijs respectievelijk vervreemdingsprijs; het aantal en nominaal bedrag die de vennootschap nog houdt alsmede percentage van het geplaatste kapitaal) in het bestuursverslag moet worden opgenomen (art. 22 lid 2 Tweede EEG-richtlijn);
- de bepaling dat als het geplaatste kapitaal voor een belangrijk deel[53] verloren is gegaan, de algemene vergadering van aandeelhouders bijeen moet komen teneinde na te gaan of ontbinding noodzakelijk is of andere maatregelen genomen moeten worden (art. 17 Tweede EEG-richtlijn).

Uit deze bepalingen blijkt dat de samenhang met de jaarrekening vooral betrekking heeft op winstuitkeringen, reserve-uitkeringen, inkoop van eigen aandelen en het verloren gaan van het geplaatste kapitaal door verliezen. De Tweede EEG-richtlijn noemt nog enkele andere onderwerpen die verband houden met de jaarrekening, zoals de vrijstelling van inbrengbeschrijving en -controle bij inbreng anders dan in geld mits aan een aantal voorwaarden is voldaan waaronder bij de inbrengende vennootschap de vorming van een gedurende een bepaald tijdvak niet uit te keren reserve ter hoogte van het nominaal bedrag van de genomen aandelen (art. 10 lid 4 en 27 lid 4 Tweede EEG-richtlijn).

---

53 Lidstaten mogen "belangrijk" niet stellen op meer dan 50% van het geplaatste kapitaal.

Het geplaatste kapitaal dan wel het gestorte en opgevraagde (deel van het geplaatste) kapitaal waaromtrent regels in de richtlijn bij oprichting, latere kapitaalverhoging en latere kapitaalvermindering zijn gesteld, vormt in het kapitaal- en vermogensbescherming de harde kern, samen – zij het iets minder hard – met:

- reserves die volgens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd (art. 10 lid 4, sub c Tweede EEG-richtlijn);
- de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd[54];
- de krachtens wet of statuten aan de reserves toegevoegde bedragen (art. 15 lid 1, sub c Tweede EEG-richtlijn);
- de krachtens wet of statuten te reserveren bedragen (art. 15 lid 2, sub b Tweede EEG-richtlijn);
- de reserves die volgens de wet niet mogen worden uitgekeerd (art. 20 lid 1, sub h Tweede EEG-richtlijn);
- voorzover activering van verkregen eigen aandelen plaatsvindt, een gebonden reserve ter hoogte van het geactiveerde bedrag van gehouden eigen aandelen (art. 22 lid 1, sub b Tweede EEG-richtlijn);
- een gedurende een bepaalde termijn niet uit te keren reserve ter hoogte van het nominaal bedrag van tegen inbreng anders dan in geld genomen aandelen zonder inbrengbeschrijving en -controle (art. 10 lid 4, sub f Tweede EEG-richtlijn; zie ook art. 27 lid 4 van deze richtlijn);
- kapitaalvermindering met het oog op opneming in een niet aan aandeelhouders uit te keren reserve die niet hoger mag zijn dan 10% van het verminderde geplaatste kapitaal (art. 33 Tweede EEG-richtlijn);
- kapitaalvermindering door gedwongen intrekking zonder waarborg voor schuldeisers, in welk geval ter hoogte van het nominaal bedrag een niet aan aandeelhouders uit te keren reserve moet worden opgenomen (art. 36 Tweede EEG-richtlijn);
- kapitaalvermindering door intrekking van gehouden eigen aandelen in welk geval ter hoogte van het nominaal bedrag een niet aan aandeelhouders uit te keren reserve moet worden opgenomen (art. 37 Tweede EEG-richtlijn);
- in geval van aflosbare aandelen moet bij aflossing in elk geval een niet aan aandeelhouders uit te keren reserve worden opgenomen, behoudens vermindering van het geplaatste kapitaal of uitgifte van aandelen ter financiering van de aflossing (art. 39 Tweede EEG-richtlijn);
- (daarvoor/hiertoe) beschikbare reserves (art. 15 lid 1, sub c en 15 lid 2, sub b Tweede EEG-richtlijn).

---

54 Art. 15 lid 1, sub a; art. 15 lid 4, sub b en c, juncto lid 1, sub a; art. 19 lid 1, sub c juncto art. 15 lid 1, sub a; art. 20 lid 3, juncto art. 15 lid 1, sub a; art. 23 lid 2 juncto art. 15 lid 1, sub a.

Hoe hierbinnen agio moet worden geplaatst, is niet duidelijk. Meer in het bijzonder gaat het dan om de vraag of dit agio moet worden gezien als een gebonden reserve (niet-uitkeerbare reserve, niet uit te keren reserve, niet-beschikbare reserve, wettelijke reserve, krachtens de wet aan te houden reserve) dan wel als een vrije reserve (uitkeerbare reserve, beschikbare reserve, niet-wettelijke reserve). De Tweede EEG-richtlijn laat zich hierover niet uit. Wel kan worden vastgesteld dat als agio moet worden gestort en het gaat om inbreng anders dan in geld, de waarde van de inbreng getoetst moet worden aan het nominaal bedrag van de aandelen vermeerderd met agio (art. 10 lid 2 en art. 27 lid 2 Tweede EEG-richtlijn). Voorts is bepaald dat eventueel agio volledig moet worden gestort (art. 26 Tweede EEG-richtlijn). Het verplicht stellen dat agio moet worden gestort, heeft met name zin indien agio moet worden aangemerkt als een in beginsel niet beschikbare reserve die slecht beperkt aangewend zou mogen worden.

De gegeven opsomming laat allerlei verschillen in woordkeuze zien, waarvan niet in alle gevallen duidelijk is of verschillen zijn beoogd. Wat in elk geval opvalt, is dat in een aantal gevallen een generale formulering is gebruikt (de eerste vijf gevallen), een specifieke formulering die verband houdt met een actief, een specifieke formulering die verband houdt met genomen aandelen ter waarborg van schuldeisers en reserves die op een of andere wijze verband houden met (bepaalde vormen van) kapitaalvermindering. Bij de laatste groep reserves is specifiek bepaald dat zij niet uit te keren zijn aan aandeelhouders; zij mogen wel in aandelenkapitaal worden "omgezet", althans als de lidstaten dit toestaan.
Het moge duidelijk zijn dat het geheel van de niet vrij aanwendbare reserves is aan te duiden als "niet-beschikbare reserves" of gebonden reserves. Daaronder zijn ook te rekenen reserves die op grond van statutaire bepalingen moeten worden aangehouden. De in de Tweede EEG-richtlijn genoemde niet-beschikbare of gebonden reserves zijn niet limitatief. Lidstaten kunnen ook andere niet-beschikbare reserves voorschrijven. Of op de niet beschikbare reserves verliezen mogen worden afgeboekt ("gedelgd") dan wel – wat op hetzelfde neerkomt – de niet beschikbare reserves mogen worden aangewend ter aanzuivering van verliezen, moet uit de wet of statuten blijken. In elk geval bepaalt de Tweede EEG-richtlijn over de reserves die verband houden met kapitaalvermindering (art. 33, 36 en 37) dat aanwending voor aanzuivering van verliezen geoorloofd is, althans als de nationale wetgeving van een lidstaat zulks toestaat.

Het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal tezamen met de niet beschikbare reserves[55], hierna het gebonden kapitaal of het gebonden

[55] Door P.A. Wessel aangeduid als geblokkeerde reserves", De NV, mei/juni 1986, p. 115.

eigen vermogen[56], vormt een essentieel onderdeel van het kapitaalbeschermingsrecht, omdat dit het bedrag is dat uit hoofde van het kapitaalbeschermingsrecht niet door uitkeringen of inkoop eigen aandelen mag worden aangetast. Daarbij moet bedacht worden dat dit gebonden eigen vermogen niet onaantastbaar is, al was het maar dat:

- het geplaatste kapitaal bij besluit kan worden verminderd met inachtneming van waarborgen voor schuldeisers;
- reserves die krachtens de statuten niet mogen worden uitgekeerd, door statutenwijziging kunnen worden verminderd of opgeheven;
- de oorzaak van de vorming van een gebonden reserve kan wegvallen of aanleiding kan geven tot vermindering;
- afhankelijk van de wetgeving, verliezen op door de wet gebonden reserves mogen worden afgeboekt;
- afhankelijk van de statuten, verliezen op door de statuten gebonden reserves mogen worden afgeboekt;
- verliezen zodanig kunnen oplopen dat het eigen vermogen onder het gebonden eigen vermogen kan komen te liggen.

Hieruit blijkt dat het gebonden eigen vermogen geen hard begrip is en zowel door exogene als endogene oorzaken kan wijzigen.
Daarnaast kunnen gebonden reserves nog verminderen door "omzetting", maar zulks is niet van invloed op de hoogte van het gebonden eigen vermogen. Of die "omzetting" mogelijk is, moet blijken uit de wetgevingen van de lidstaten. De Tweede EEG-richtlijn vermeldt in algemene zin dat de richtlijn de nationale bepalingen omtrent "omzetting van reserves in aandelen onverlet laat (art. 15 lid 3); bovendien acht de richtlijn in de gevallen van kapitaalvermindering de "omzetting" van reserves in aandelen geoorloofd (art. 39, sub e en sub g) dan wel geoorloofd voorzover nationale wetgevingen dit toestaan (art. 33 lid 1, 36 lid 1d en 37 lid 2).
Wel rijst de vraag als "omzetting" heeft plaatsgevonden en vervolgens besloten wordt tot kapitaalvermindering met terugbetaling, de plicht tot vorming van de eerder in aandelen omgezette reserve weer herleeft, aangenomen dat de reden voor het aanhouden van een dergelijke reserve nog bestaat. De richtlijn zwijgt als zodanig hierover, maar m.i. lijkt hierover geen twijfel te bestaan.

Het begrip nettoactief dat op diverse plaatsen in de Tweede EEG-richtlijn voorkomt, moet worden gelezen als het totaal van de activa minus gepassiveerde verplichtingen (voorzieningen en schulden). Het tegenover dit saldo staande bedrag pleegt men aan te duiden met eigen vermogen.

---

56 De term 'gebonden kapitaal' hanteerde ik in 1982 in: Actueel Vennootschapsrecht, NIVRA-geschrift, nr. 28 Amsterdam/Deventer 1982, p. 75. Nadien sprak ik over 'gebonden eigen vermogen' in onder meer De NV, juli/augustus 1986, p. 130 e.v.

De richtlijn hanteert het begrip nettoactief al dan niet met toevoegingen. In de bepaling over de uitkeringen van dividend gaat het om netto actief, zoals dat blijkt uit de jaarrekening" (art. 15 lid 1, sub a Tweede EEG-richtlijn). Daar waar in bepalingen uitsluitend verwezen wordt naar art. 15 lid 1 – het gaat hierbij om bepalingen ter zake van kapitaalvermindering – moet het ook gaan om het nettoactief, zoals dit blijkt uit de jaarrekening (art. 35 sub b, 36 lid 1, sub d, 37 lid 2, 39 sub d, 39 sub g). In de bepaling omtrent verkrijging van eigen aandelen staat alleen "nettoactief" (art. 19 lid 1, sub c en 20 lid 1 sub h, Tweede EEG-richtlijn). Klaarblijkelijk kan het dus ook gaan om de bepaling van het nettoactief op andere tijdstippen dan ultimo boekjaar.
Bij voorschotten op dividenden wordt in het geheel niet over nettoactief gesproken, maar gelet op de voorwaarde van tussentijdse cijfers omtrent het vermogen "waaruit blijkt dat de voor de uitkering beschikbare gelden toereikend zijn" (art. 15 lid 2, sub a Tweede EEG-richtlijn) wordt zonder twijfel bedoeld het verschil waarmee het nettoactief volgens de tussentijdse cijfers hoger is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd. De uitdrukking "beschikbare gelden" moet als een uiterst ongelukkige – en ook onjuiste – weergave van deze bedoeling worden aangemerkt, omdat het positieve verschil tussen netto actief en gebonden eigen vermogen niet (uitsluitend) uit gelden zal bestaan. Zelfs is het denkbaar dat er een positief netto actief is zonder dat er geldmiddelen zijn.

Het begrip nettoactief is een in de tijd variërende grootheid waarvan bovendien de omvang van allerlei factoren afhankelijk is. De hoogte van het nettoactief wordt namelijk beïnvloed door:
- hetgeen onder activa wordt verstaan en welke activeringscriteria worden gehanteerd;
- hetgeen onder verplichtingen wordt verstaan en welke passiveringscriteria worden gehanteerd;
- het al dan niet waarderen onder de veronderstelling van continuïteit;
- de gehanteerde grondslagen van waardering en resultaatbepaling en de wijze van toepassing;
- beoordelingen omtrent waardeverminderingen, risico's en andere schattingen (zoals levensduur).

Het moge duidelijk zijn dat het hier vermelde een belangrijke band met de boekhouding en/of de jaarrekening heeft, en daardoor sterk gekleurd wordt door hetgeen in, bij of krachtens de wet is bepaald over deze begrippen, de wijze van boekhouden en de jaarrekening alsmede door opvattingen van allerlei verslaggevingsinstanties waarbinnen de juridische discipline zelden adequaat is vertegenwoordigd.

### 3.4 *Vierde EEG-richtlijn*

Daar waar het in het kader van het kapitaalbeschermingsrecht om vennootschappen gaat, moet gelet worden op de enkelvoudige jaarrekening en niet op de geconsolideerde jaarrekening. De communautaire regels omtrent de enkelvoudige jaarrekening zijn te vinden in de Vierde EEG-richtlijn. In deze richtlijn wordt de comptabele tegenhanger van het nettoactief – het eigen vermogen – als volgt ingedeeld (art. 9 en 10 Vierde EEG-richtlijn):

- geplaatst kapitaal;
- agio;
- herwaarderingsreserve;
- reserves;
  - wettelijke reserve, voorzover het nationale recht de vorming van deze reserve voorschrijft;
  - reserve voor eigen aandelen, voorzover het nationale recht de vorming van deze reserve voorschrijft onverminderd het bepaalde in art. 22 lid 1, sub b van de Tweede EEG-richtlijn;
  - statutaire reserve;
  - overige reserves;
- overgedragen resultaten;
- resultaat van het boekjaar.

De weergegeven opstelling laat zien dat het eigen vermogen is ingedeeld voor een balans die is opgesteld vóór winstbestemming dan wel verwerking van het verlies. Dit blijkt uit de afzonderlijke vermelding van de post "resultaat van het boekjaar".[57] De post overgedragen resultaten bevat alle resultaten uit de jaren vóór het verstreken boekjaar, voorzover niet uitgekeerd en ook niet toegevoegd aan de reserves. De lidstaten mogen toestaan dan wel voorschrijven dat de balans voor dan wel na de bestemming van de winst of verwerking van het verlies wordt opgesteld. Zolang het resultaat over het boekjaar nog niet door het bevoegde orgaan is vastgesteld, betekent dit dat alsdan de voorgestelde bestemming van de winst of verwerking van het verlies in de balans is verwerkt. Het in te houden deel van de winst zal dan worden begrepen onder de post "overgedragen resultaten" dan wel onder de reserves. Het uit te keren deel van de winst wordt dan afzonderlijk onder de kortlopende schulden opgenomen. Is sprake van een jaarverlies, dan is dit hetzij begrepen in de overgedragen resultaten, hetzij in de reserve waarop wordt voorgesteld, dit verlies af te boeken.

---

[57] De richtlijn staat toe dat lidstaten bepalen dat als het om jaarwinst gaat, deze als laatste post van de passiva wordt opgenomen dan wel bij verlies als laatste post van de activa.

Als eerste post binnen het eigen vermogen wordt vermeld *het geplaatste kapitaal*, ook al is dit niet volgestort. Dit is de hoofdregel: is dit kapitaal nog niet gestort, dan moet onder de activa worden vermeld het niet-gestorte deel, met afzonderlijk het deel waarvan bijstorting is gevraagd. Lidstaten mogen ook voorschrijven dat het opgevraagde kapitaal (= gestort kapitaal vermeerderd met het opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal) als eerste post moet worden opgenomen. In dat geval moeten afzonderlijk blijken het geplaatste kapitaal en het gestorte kapitaal en moet onder de actiefzijde van de balans het opgevraagde nog niet-gestorte deel worden vermeld.
Wat het *agio* betreft, merk ik op dat ook uit de Vierde EEG-richtlijn het karakter van de agioreserve niet blijkt. Wel moet geconstateerd worden dat in diverse lidstaten – meer in het bijzonder bij de NV – blijkt dat agio beperkt aanwendbaar is en in die zin een krachtens of volgens de wet aan te houden reserve is.[58]
Van de genoemde *herwaarderingsreserve* blijkt niet specifiek of deze heeft te gelden als een krachtens of volgens de wet op te nemen reserve. Wel geldt dat deze reserve alleen kan voorkomen indien op de grondslag van actuele waarde wordt gewaardeerd. Of die grondslag mag of moet worden gehanteerd, hangt af van hetgeen de lidstaten hierover bepalen. De Vierde EEG-richtlijn bepaalt uitdrukkelijk dat als deze grondslag wordt toegepast:

- meerwaarden boven historische boekwaarden moeten worden opgenomen in de herwaarderingsreserve met vermelding van de fiscale behandeling ervan;
- uitkeringen ten laste van de herwaarderingsreserve niet zijn toegestaan, tenzij het om gerealiseerde herwaarderingen gaat;
- de herwaarderingsreserve moet worden verminderd voorzover niet meer nodig voor de toepassing en het bereiken van het doel van de gebruikte waarderingsmethode;
- de herwaarderingsreserve te allen tijde geheel of ten dele in kapitaal kan worden omgezet.

Dit samenstel van bepalingen maakt duidelijk dat als de herwaarderingsreserve aan de orde is, deze heeft te gelden als een krachtens of volgens de wet aan te houden reserve, voorzover niet gerealiseerd of in aandelen "omgezet". Het komt mij evident voor dat die omzettingsmogelijkheid niet te absoluut moet worden gezien. "Omzetting" kan alleen aan de orde komen voorzover deze reserve effectief aanwezig is.
De hoogte van de herwaarderingsreserve wordt daarnaast beïnvloed door de wijze waarop rekening wordt gehouden met (toekomstige) belastingheffing. In beginsel heeft dit geen effect op het verschil tussen het eigen vermogen (netto actief) en het gebonden eigen vermogen. Dit effect kan er wel zijn

58 Zie bijvoorbeeld Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

indien het gaat om de vraag of een herwaarderingsreserve per geherwaardeerd actief, per groep van gelijksoortige activa dan wel voor alle activa moet worden beschouwd. Immers, bij een collectieve benadering komen waardeverminderingen op het ene activum in mindering op de meerwaarde van een ander activum.

Hoewel niet genoemd in de hierboven weergegeven indeling van het eigen vermogen volgens de Vierde EEG-richtlijn, is er een op een herwaarderingsreserve lijkende reserve in 2001 in de Vierde EEG-richtlijn opgenomen in samenhang met regels over de waardering van financiële instrumenten.[59] Deze regels kunnen lidstaten toestaan of voorschrijven en mogen beperkt worden tot de geconsolideerde jaarrekening. De waarderingsgrondslag voor de financiële instrumenten is "fair value" (in de Nederlandse tekst van de richtlijnbepalingen ongelukkig genoeg weergegeven met "waarde in het economisch verkeer"). Waardewijzigingen in de financiële instrumenten moeten in de winst- en verliesrekening worden opgenomen behoudens enkele uitgezonderde situaties (afdekking in een systeem van hedge accounting; waardewijziging verband houdende met een wisselkoersverschil dat betrekking heeft op een netto-investering in een buitenlandse entiteit). In die uitgezonderde situaties moet verwerking plaatsvinden in de *"reserve waarde in het economisch verkeer"*. Een lidstaat kan ook verlangen of toestaan dat als het gaat om een waardeverandering van een verkoopbaar financieel instrument, deze wordt opgenomen in de "reserve waarde in het economisch verkeer". Over het karakter van de "reserve waarde in het economische verkeer" en de plaats binnen het eigen vermogen bevat de gewijzigde richtlijnbepaling geen expliciete uitspraak. Wel is bepaald dat de "reserve waarde in het economisch verkeer" moet worden aangepast wanneer de daarin opgenomen bedragen niet meer noodzakelijk zijn voor de toepassing van de hierboven genoemde gevallen dat de reserve moest worden gevormd. Daaruit is mijns inziens af te leiden dat beoogd is een (bijzondere) herwaarderingsreserve die heeft te gelden als een krachtens of volgens de wet aan te houden reserve voorzover niet gerealiseerd. Een bepaling die inhoudt dat de hier bedoelde reserve te allen tijde geheel of ten dele in aandelen kan worden omgezet, ontbreekt.
Het voorgaande houdt ook in dat de waardewijzigingen van financiële instrumenten die in de winst- en verliesrekening zijn verantwoord, meebrengen dat zij deel uitmaken van het jaarresultaat en binnen de grenzen van de Tweede EEG-richtlijn uitkeerbaar zijn of anderszins aangewend zouden mogen worden. Dit impliceert dat als het om ongerealiseerde waardever-

[59] Richtlijn 2001/65/EG, Pb 27-10-2001, L 283. Voor 1 januari 2004 moet aan de gewijzigde richtlijnbepalingen zijn voldaan.

meerderingen gaat, zij deel kunnen uitmaken van het vrije of uitkeerbare deel van het eigen vermogen.

Bij de recente wijziging van de Vierde en Zevende EEG-richtlijnen in 2003[60] is opgenomen dat lidstaten kunnen toestaan of voorschrijven dat bepaalde andere categorieën dan financiële instrumenten worden gewaardeerd op basis van de reële waarde met de bevoegdheid zulks te beperken tot de geconsolideerde jaarrekening. Voorts is tevens bepaald dat lidstaten kunnen toestaan of voorschrijven dat waardewijzigingen uit hoofde van de toepassing van de waardering tegen reële waarde in de winst- en verliesrekening worden opgenomen. Deze bepalingen maken niet duidelijk wat er met waardewijzigingen moet gebeuren indien zij niet in de winst- en verliesrekening worden opgenomen. Dat zij binnen het eigen vermogen worden verantwoord is evident, maar in welke post blijkt niet. Voor de hand zou liggen dat het om een (bijzondere) herwaarderingsreserve zou moeten gaan. Ook hier geldt dat als de waardewijzigingen in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, zij tot de winst over het boekjaar behoren die (in beginsel) uitkeerbaar is (binnen de grenzen van de Tweede EEG-richtlijn). Dit kan meebrengen dat ongerealiseerde waardewijzigingen gerekend zouden kunnen worden tot het vrije of uitkeerbare deel van het eigen vermogen.

De in de Vierde EEG-richtlijn onder de reserves opgenomen wettelijke reserve is een *algemene uit de winstbestemming gevormde wettelijke reserve* die in de meeste lidstaten voorkomt[61] en waarvan het voornemen bestond deze ook in de Vijfde EEG-richtlijn, zo die tot stand zou komen, te regelen. Deze algemene wettelijke reserve wordt blijkens het voorstel van de Vijfde EEG-richtlijn gevoed door 5% van alle winst van het boekjaar, eventueel verminderd met de overgedragen verliezen, daaraan toe te voegen totdat deze ten minste 10% van het geplaatste kapitaal bereikt. Zolang het maximum niet is bereikt, mag deze reserve uitsluitend worden bestemd voor de verhoging van het geplaatste kapitaal of voor afboeking van verliezen, maar alleen indien andere beschikbare reserves voor die doeleinden niet toereikend zijn.

---

60 Zie noot 5.

61 Zie bijvoorbeeld Duitsland: art. 150 AktG, waarin is opgenomen om jaarlijks 5% van de winst (minus verliezen voorgaande jaren) te doteren totdat deze reserve samen met het agio 10 %, of hoger percentage indien in de statuten aangewezen, van het geplaatste kapitaal heeft bereikt; Griekenland waar 5% moet worden gedoteerd tot eenderde van het geplaatste kapitaal wordt bereikt (ook bij BV's); België: artt. 319 en 616 Wetboek van Vennootschappen: dotatie van 5% totdat de reserve 10% van het geplaatste kapitaal bedraagt; Spanje: art. 214 Wet op de Vennootschappen: 5% totdat 20% van het geplaatste kapitaal wordt bereikt (ook voor de BV); Frankrijk: art. L 345: 5% van de winst (minus de verliezen voorgaande jaren) met als maximum 10% van het geplaatste kapitaal (ook voor de S.a.r.l.).

Wat het karakter van de *reserve eigen aandelen* is, is evenmin duidelijk, met name ook door de verwijzing "onverminderd het bepaalde" in de Tweede EEG-richtlijn. Vermoedelijk is een en ander te verklaren door het ruimere toepassingsgebied van de Vierde EEG-richtlijn. Deze reserve die alleen aan de orde kan komen als verkregen eigen aandelen worden geactiveerd hetgeen in het merendeel van de lidstaten is voorgeschreven, zal gelet op zijn karakter hebben te gelden als een krachtens of volgens de wet aan te houden reserve; de Tweede EEG-richtlijn heeft het over een gebonden reserve.

Alhoewel in de Vierde EEG-richtlijn niet genoemd binnen de specificatie van het eigen vermogen, kent deze richtlijn in elk geval van meet af aan een specifieke niet aan aandeelhouders uitkeerbare reserve (art. 59). Het gaat hierbij om een aan de lidstaten gegeven mogelijkheid om toe te staan dat deelnemingen volgens de vermogensmutatiemethode worden gewaardeerd. Van deze voor enkelvoudige jaarrekeningen opgenomen optie hebben betrekkelijk weinig lidstaten gebruikgemaakt. Bovendien gelden voor lidstaten die ervan gebruik hebben gemaakt, belangrijke verschillen zowel ter zake van toepassingsgebied als wijze van toepassing.
In de meeste landen waar deze methode wordt toegepast, komt het dividend uit deze deelnemingen in de winst- en verliesrekening en komt de bij deelnemingen ingehouden winst in de waardering van die deelnemingen met als tegenboeking een (bijzondere) herwaarderings-reserve.
In een enkel land komt het aandeel in het resultaat van de deelneming in de winst- en verliesrekening van de deelnemende vennootschap, komt dit aandeel minus dividend in de waardering van de deelneming en moet voorzover het in de winst- en verliesrekening opgenomen aandeel in het resultaat van de deelneming hoger is dan het ontvangen of opeisbare dividend, het surplus in een niet aan aandeelhouders uit te keren reserve worden opgenomen.
De *niet aan aandeelhouders uit te keren reserve* is naar zijn aard een krachtens of volgens de wet aan te houden reserve. In de richtlijn is niet opgenomen of deze reserve in aandelen zou mogen worden "omgezet". Bepalend is dan hetgeen in de nationale wetgevingen daarover is opgenomen.
Ook hier geldt dat het verschil tussen het eigen vermogen en het gebonden eigen vermogen wordt beïnvloed door de wijze waarop de niet aan aandeelhouders uit te keren reserve winst deelnemingen wordt berekend. Inzonderheid gaat het hierbij om de vraag of ook hier een collectieve benadering moet plaatsvinden dan wel een benadering per deelneming of per groep van gelijksoortige deelnemingen.

Ten slotte noem ik nog dat de Vierde EEG-richtlijn een specifieke bepaling kent over een *winstuitdelingsverbod*. Dit verbod houdt verband met de in deze richtlijn aan lidstaten toegekende bevoegdheid te bepalen dat de kosten van oprichting en uitbreiding worden geactiveerd, evenals de kosten van

onderzoek en ontwikkeling (art. 34 en 37 lid 1). In dat geval moet afschrijving in maximaal 5 jaar plaatsvinden; in uitzonderingsgevallen mag een lidstaat voor de kosten van onderzoek en ontwikkeling van deze afschrijvingstermijn afwijken. Zolang de hierbedoelde kosten zijn geactiveerd, mag geen winst worden uitgekeerd, tenzij het bedrag van de daarvoor beschikbare reserves en van de overgedragen resultaten ten minste gelijk is aan het bedrag van de niet afgeschreven kosten. Daarvan mag bij kosten van onderzoek en ontwikkeling soms worden afgeweken (art. 37 lid 1 van de Vierde EEG-richtlijn).
De hierbedoelde bepalingen over het winstuitkeringsverbod laten zien dat uitkering toch mag mits er uitkeerbare reserves (met inbegrip van de overgedragen resultaten) zijn ter hoogte van de geactiveerde kostenbedragen. Dit brengt mee dat zolang en voorzover activering plaatsvindt de uitkeerbare reserves tot het geactiveerde bedrag niet uitkeerbaar zijn. Dit winstuitdelingsverbod is in de meeste lidstaten conform de Vierde EEG-richtlijn verwerkt, behoudens in de Nederlandse wet.

## 3.5 *Weerslag in de Nederlandse wetgeving*

### 3.5.1 Inleidende opmerkingen

In de wijze waarop de Europese jaarrekeningrichtlijnen in de Nederlandse wet zijn verwerkt, zijn weinig aanknopingspunten met het kapitaalbeschermingsrecht te vinden. De memorie van toelichting bij het voorstel van de wet tot aanpassing aan de Vierde EEG-richtlijn besteedt hieraan geen woord. Hooguit komen terloops enkele opmerkingen aan de orde indien gedetailleerd naar het toenmalige voorstel wordt gekeken.[62] In dit verband verdient ook aandacht de destijds door Wessel gemaakte opmerking dat ten gevolge van de maatschappelijke ontwikkelingen de moderne opvatting steeds meer de overhand heeft gekregen die de jaarrekening vooral ziet als een bedrijfseconomisch doortrokken verslag van het financiële wel en wee van de door de NV of BV uitgeoefende onderneming en niet als verantwoording. De traditionele kapitaalbeschermingsfunctie van de jaarrekening, zo vervolgt Wessel, vindt men niet alleen in art. 2:362 lid 1 BW niet meer terug, maar ook elders in de titel over de jaarrekening wordt zij nog maar zeer stiefmoederlijk bedeeld.[63]
Daargelaten de herhaling van de considerans van de toelichting bij de Tweede EEG-richtlijn, bevat de toelichting bij het wetsvoorstel tot aanpassing aan deze richtlijn betrekkelijk weinig aanknopingspunten met de jaar-

62 Zie bijvoorbeeld bij het wetsvoorstel 16 326, MvT, 08-09-1980, nr. 3, p. 43.
63 De NV, maart/april 1986, p. 57.

rekening[64]; hetzelfde geldt voor de toelichting bij het wetsvoorstel waarmee beoogd werd de bepalingen uit de Tweede EEG-richtlijn ook van toepassing te laten zijn op de BV.[65] Wat de bepalingen betreft die op een samenhang wijzen met de jaarrekening, gaat het om de navolgende bepalingen:

- uitkeringen mogen slechts gedaan worden voorzover het eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (art. 2:105 lid 2 BW; voor de BV: art. 2:216 lid 2 BW);
- uitkering van winst geschiedt na de vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is (art. 2:105 lid 3 BW; voor de BV: art. 2:216 lid 3 BW)[66];
- tussentijds zijn uitkeringen slechts geoorloofd indien de statuten dit toelaten en aan het vereiste van art. 2:105 lid 2 BW (BV: art. 2:216 lid 2 BW) is voldaan. Voor een NV is aan het voldoen aan dit vereiste toegevoegd dat zulks moet blijken uit een tussentijdse vermogensopstelling die niet ouder mag zijn dan de eerste dag van de derde maand vóór bekendmaking van het besluit tot uitkering die opgesteld is met inachtneming van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden en waarin de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen zijn opgenomen;
- volgestorte eigen aandelen mogen worden verkregen om niet of indien het eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingsprijs niet kleiner is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moet worden aangehouden (art. 2:98 lid 2, sub a BW; BV: art. 2:207 lid 2, sub a BW);
- verbod tot activering van verworven eigen aandelen in de jaarrekening (art. 2:385 lid 5 BW)[67];
- informatie over door een NV verrichte transactie in eigen aandelen (art. 2:378 lid 3, tweede volzin BW);
- indien het voor het bestuur aannemelijk is dat het eigen vermogen van de NV is gedaald tot 50% of meer van het gestorte en opgevraagde deel

---

64 Wetsvoorstel 15304, ingediend 25-09-1978.

65 Wetsvoorstel 16551, ingediend 29-12-1980.

66 De woordkeuze omtrent de geoorloofdheid betekent niet, zoals wel wordt gemeend, dat als de vrije ruimte van het eigen vermogen uit de vastgestelde of goedgekeurde jaarrekening blijkt, alsdan uitkering mogelijk is. Daarvoor is bepalend lid 2 van het genoemde wetsartikel. Zie hierover ook het preadvies van Maschhaupt en Storm uit 1978, p. 145 en wetsvoorstel 15 304, MvT, 21-09-1978, p. 48 dat duidelijk maakt dat lid 3 (toen nog lid 3, eerste volzin) alleen de functie heeft te verduidelijken dat vóór de vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening geen winstuitkering mag plaatsvinden.

67 Vanwege dat verbod komt de in de Tweede en Vierde EEG-richtlijnen genoemde gebonden reserve geactiveerde eigen aandelen niet voor.

van het kapitaal, moet binnen drie maanden een a.v.a. worden bijeengeroepen ter bespreking van zonodig te nemen maatregelen (art. 2:108a BW).

Hoewel duidelijk is dat de Nederlandse wetgever de bepalingen uit de Tweede EEG-richtlijn niet letterlijk heeft overgenomen, moet worden aangenomen dat beoogd is dezelfde verboden en geboden – met inachtneming van toegelaten keuzes – over te nemen. Zo ook heeft de Nederlandse wetgever als één van de weinige lidstaten de vrijstellingsmogelijkheid van inbrengbeschrijving en -controle bij inbreng anders dan in geld op aandelen van een NV overgenomen (art. 2:94a en 94b BW; voor de BV: art. 2:204a en 204b BW).

Ook de Nederlandse wetgever gebruikt in de bepalingen ter zake van het kapitaalbeschermingsrecht geen eenduidige terminologie als het om de reserves als deel van het gebonden eigen vermogen gaat. Zo wordt er gesproken over:

- reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (art. 2:98 lid 2, 105 lid 2, 207 lid 2, 216 lid 2, 334w, 334aa lid 2 BW);
- niet-uitkeerbare reserves (art. 2:67a lid 2, 94a lid 3, sub c, 178a lid 2 BW);
- een niet-uitkeerbare reserve (art. 2:67a lid 3, 178 lid 3, 207c lid 3, 423 lid 4 BW);
- door de wet voorgeschreven reserves (art. 2:49, 58, 104, 215, 300 lid 4 BW);
- krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen (art. 2:105 lid 4, 313 lid 2, 334 lid 2 BW);
- reserves die krachtens een andere wetsbepaling of de statuten moeten worden aangehouden (art. 2:178 lid 3 BW);
- wettelijke reserves (art. 2:321 lid 4, 334q lid 4 BW).

Voorts wordt in sommige bepalingen gesproken over uitkeerbare reserves (art. 2:67a lid 2, 94a lid 3, sub c, 178 lid 2, 207c lid 2, 312 lid 4, 334f lid 4 BW). Naar aanleiding van vragen[68] over het gebruik van de termen uitkeerbare reserve en niet-uitkeerbare reserve in de bepalingen omtrent omrekenen van aandelen en kapitaal in euro, heeft de minister in 2000 nog opgemerkt dat met het begrip niet-uitkeerbare reserve wordt bedoeld de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden en met het begrip uitkeerbare reserve de reserve die niet krachtens wet of statuten moet worden aangehouden. Uit oogpunt van leesbaarheid is het begrip niet-uitkeerbare reserve en uitkeerbare reserve in art. 2:67a 178a BW gebruikt.[69]

---

68 Wetsvoorstel 26 823, Verslag, 17-11-1999, nr. 4.

69 Wetsvoorstel 26 823, NnavE, 30-03-2000, nr. 5, p. 4.

Ook komt in de wet voor dat gesproken wordt over "reserves waarvan de aard niet belet" (art. 2:94a lid 3, sub f BW). Het gaat hierbij om reserves waaruit een niet uit te keren reserve moet worden gevormd dan wel om duidelijk te maken wat de invloed van bepaalde handelingen is (fusie, splitsing).

De bovenstaande begrippen worden in de meeste gevallen in algemene zin gebruikt zonder dat specifieke reserves zijn benoemd. Een algemene wettelijke reserve zoals in vele lidstaten van de EU voorkomend en in het voorstel van de Vijfde EEG-richtlijn opgenomen, kennen wij in Nederland niet. Of de in Boek 2 BW opgesomde reserves waaraan een wettelijk karakter kan worden toegekend, limitatief zijn in het kader van het kapitaalbeschermingsrecht, is niet duidelijk. Het is immers denkbaar – en ook voorkomend – dat in andere wetten niet-uitkeerbare, niet uit te keren of anderszins beklemde reserves zijn opgenomen. Meestal wordt aangenomen dat het moet gaan om reserves waaraan in Boek 2 BW een wettelijk karakter is toegekend.
Omtrent de waarde van die krachtens de wet aan te houden reserves is niet veel in de wetsgeschiedenis terug te vinden, behoudens enkele tamelijk vrijblijvende opmerkingen waarvan soms ook een verkeerde suggestie uitgaat. In elk geval komt in de toelichting op de bepalingen omtrent inkoop eigen aandelen als aanduiding voor dat niet-uitkeerbare reserves gevormd zijn voor een bepaald doel dat geen uitkering toestaat. Daaraan is toegevoegd dat als geld aan aandeelhouders toekomt, het vermogen achteruit gaat: "Het ligt dan voor de hand te bepalen dat gelden die niet mogen worden uitgekeerd, evenmin mogen worden gebruikt voor eigen aandelen".[70] De verkeerde suggestie is dat krachtens de wet aan te houden reserves gelden blokkeren.

### 3.5.2 In het kapitaalbeschermingsrecht geregelde wettelijke reserves

De in het kapitaalbeschermingsrecht geregelde krachtens de wet aan te houden reserves betreffen:
- de te vormen reserve bij de rechtspersoon of vennootschap die aandelen in NV neemt tegen inbreng anders dan in geld zonder inbrengbeschrijving en -controle (art. 2:94a leden 3 en 4, 94b lid 3 BW);
- de bij een BV te vormen reserve indien zij leningen verstrekt met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in de BV (art. 2:207c BW);
- de bij een BV te vormen reserve indien en voorzover de som van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal en de reserves die krachtens een andere wetsbepaling of de statuten moeten worden aangehou-

70 Wetsvoorstel 15 304, MvT, 21-09-1978, nr. 3, p. 34.

den, lager is dan het door de wet aangewezen minimumkapitaal (art. 2:178 lid 3 BW);
- de niet-uitkeerbare reserve voorzover de som van de in euro omgerekende en afgeronde aandelen lager is dan het bedrag van het in euro omgerekende en afgeronde geplaatste kapitaal (art. 2: 67a lid 3 en 178a lid 3 BW);
- de negatieve bijschrijvingsreserve voorzover de som van de in de euro omgerekende aandelen hoger is dan het bedrag van het in euro omgerekende en afgeronde kapitaal en afboeking van het surplus op uitkeerbare reserves of de reserves bedoeld in de art. 2:389 en 390 BW niet mogelijk is (art. 2:67a lid 2 en 178 lid 2 BW).

Er zijn dus vijf reserves genoemd, waarvan de laatste een negatieve. Het begrip "negatieve" verdraagt zich begripsmatig moeilijk met reserve.

Bij de inbreng zonder inbrengbeschrijving en -controle moet de inbrengende rechtspersoon op het moment van inbreng beschikken over ter grootte van het nominaal bedrag van de door hem genomen aandelen niet uitkeerbare reserves, voorzover nodig afgezonderd uit de uitkeerbare reserves (art. 2:94a lid 3, sub c BW). Of onder uitkeerbare reserves mogen worden begrepen de niet aan reserves toegevoegde winsten uit voorgaande jaren en de winst lopend boekjaar blijkt niet. Het eerste lijkt mij wel plausibel, het tweede niet. Voorts moet de rechtspersoon binnen zijn eigen vermogen ter grootte van het nominaal bedrag der genomen aandelen een reserve afzonderen, hetgeen kan gebeuren uit reserves waarvan de aard dit niet belet (art. 2:94a lid 3, sub f BW). Dit laatste lijkt de mogelijkheid te openen dat wellicht andere krachtens de wet of de statuten aan te houden reserves onder bepaalde omstandigheden voor dit doel mogen worden benut. Dit lijkt evenwel niet plausibel, omdat er ten tijde van het tot stand komen van de hierbedoelde wetsbepaling geen andere krachtens de wet aan te houden reserves in Boek 2 BW waren geregeld.

Het voorgaande maakt duidelijk dat de rechtspersoon die tegen inbreng in natura de aandelen heeft genomen, in zijn boeken vanaf het nemen van de aandelen moet vastleggen enerzijds als activum de door hem genomen aandelen tegen de inbrengwaarde[71] onder gelijktijdige vermindering van zijn activa met de boekwaarde van de ingebrachte activa[72], anderzijds binnen zijn

---

71 De inbrengwaarde geldt voor de inbrengende rechtpersoon als verkrijgingsprijs. Moet de NV waarvan de aandelen zijn genomen als deelneming in de zin van art. 2:389 BW worden aangemerkt, dan wordt in Nederland daaruit afgesplitst de goodwill.

72 Bij verschil tussen inbrengwaarde en boekwaarde van hetgeen wordt ingebracht, is sprake van een boekwinst of -verlies dat in de winst- en verliesrekening komt van de inbrengende rechtspersoon. Jaarrekeningtechnisch vindt in geval van groepsrelaties en deelnemingen waarop invloed van betekenis wordt uitgeoefend, eliminatie van boekwinsten plaats.

eigen vermogen een reserve moet afzonderen die krachtens de wet moet aanhouden.
De diepere betekenis van deze reserve lijkt samen te hangen met de op de desbetreffende rechtspersoon rustende plicht te verklaren dat hij ten minste een bedrag ter hoogte van het nominaal bedrag van de genomen aandelen ter beschikking zal houden voor de voldoening van de schulden van de NV aan derden die zijn ontstaan in het tijdvak tussen de plaatsing van de genomen aandelen en een jaar nadat de vastgestelde jaarrekening van de NV over het boekjaar van de betrokken inbreng, ten kantore van het handelsregister waar de NV is ingeschreven, is gedeponeerd, voorzover de NV de desbetreffende schulden niet kan voldoen en de schuldeisers hun vordering binnen twee jaar na voormeld depot hebben opgegeven.
Bovendien mag de inbrengende rechtspersoon de door hem genomen aandelen gedurende het aansprakelijkheidstijdvak niet vervreemden en moet hij de reserve tot twee jaar nadien aanhouden. Nadien moet de reserve worden verlaagd tot het bedrag van de nog openstaande vorderingen en vinden verdere verlagingen plaats naar gelang betalingen op de opgegeven vorderingen plaatsvinden.
Deze beschrijving laat zien dat een samenhang wordt verondersteld tussen het afzonderen van een reserve en de beschikbaarheid van gelden ter voldoening van niet voldane schulden van de NV. Dit berust evident op een foute gedachtegang omdat eigen vermogen (waar inbegrepen reserves) belichaamd is in het samenstel van activa, voorzieningen en schulden zonder dat specifieke activa zijn aangewezen. Als men dit had willen bereiken, had voorgeschreven moeten worden dat tot de hoogte van de aan te houden reserve tevens liquide middelen op een geblokkeerde rekening aangehouden moeten worden, gesepareerd van het vermogen van de rechtspersoon.
Op de jaarrekening van de rechtspersoon die de aandelen tegen inbreng heeft genomen, moet Titel 9 Boek 2 BW van toepassing zijn dan wel indien het om een buitenlandse rechtspersoon gaat, moet de jaarrekening krachtens de toepasselijke wet voldoen aan de eisen van de Vierde EEG-richtlijn. Daar de Vierde EEG-richtlijn geen specifieke plaats voor de hierbedoelde reserve binnen het eigen vermogen heeft aangewezen en in het merendeel van de lidstaten van de EU geen regeling over vrijstelling van inbrengbeschrijving en -controle in de wet is opgenomen, zal in die lidstaten de hierbedoelde reserve niet voorkomen.

De in bovengenoemde opsomming opgenomen *reserve leningen aandelenuitgifte en-overdracht* is niet ontleend aan communautaire richtlijnen. Het gaat om een voor de BV bestaande mogelijkheid om met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in het kapitaal van de BV leningen te verstrekken aan (potentiële) aandeelhouders, mits de statuten in deze mogelijkheid voorzien en er op het moment van het verstrekken van de leningen uit-

keerbare reserves zijn (art. 2:207c lid 2 BW). Of onder uitkeerbare reserves de niet aan reserves toegevoegde winsten uit voorafgaande jaren en de winst lopen boekjaar vallen, is niet duidelijk. Het eerste lijkt aannemelijk, maar het tweede niet. Is een lening met de hierbedoelde oogmerken verstrekt, dan moet de BV ter hoogte van het uitstaande bedrag van de leningen een niet uitkeerbare reserve aanhouden (art. 2:207c lid 3 BW). Deze reserve wordt dus binnen het eigen vermogen van de BV uit de aanwezige vrije reserves afgezonderd en verminderd naar gelang op deze leningen wordt afgelost.
Het is duidelijk dat in art. 2:207c lid 2 BW twee onderscheidene situaties worden geregeld, te weten:

- het aandelenkapitaal (al dan niet met agio) van de BV wordt verhoogd tegen inbreng in geld waarbij de geldinbrengende aandeelhouder het geld van de BV heeft geleend;
- er vindt overdracht van aandelen van de ene aan de andere aandeelhouder plaats, waarbij de verkrijgende aandeelhouder het geld voor de door hem te betalen koopprijs leent van de BV.

In de *eerste* situatie verandert er niets in de omvang van de liquide middelen van de BV. Wel verkrijgt zij een vordering op de nieuwe aandeelhouder wegens het geleende geld (m.a.w. het totaal van de activa stijgt) en nemen het eigen vermogen en dus het totaal van de passiva met eenzelfde bedrag toe. In de *tweede* situatie dalen de liquide middelen van de BV waarvoor in de plaats treedt de vordering wegens de uitgeleende gelden (m.a.w. het totaal van de activa blijft gelijk) en verandert er niets in de omvang van het eigen vermogen (en dus ook niet in het totaal van de passiva). In beide gevallen geldt evenwel de afzondering van een reserve binnen het eigen vermogen van de BV ter hoogte van de verstrekte leningen. Ook hier wekt de afzondering van de reserve de idee dat hiermede een blokkade van liquide middelen wordt bewerkstelligd. Zo die gedachte zou postvatten, is deze onjuist. Het enige wat gesteld kan worden, is dat zolang de lening niet is afgelost, ter hoogte van het niet afgeloste deel uitkeringen aan aandeelhouders niet zijn toegestaan. Als de lening niet inbaar blijkt te zijn, moet de BV de desbetreffende lening voor het oninbare deel tegen nihil waarderen. Het niet inbaar blijkende deel komt dan als last in de winst- en verliesrekening waardoor met het bedrag ervan – daargelaten fiscale implicaties – het eigen vermogen wordt verlaagd. Het lijkt erop dat ook in die situatie de afgezonderde reserve intact moet blijven.
Ik wijs er nog op dat blijkens de wetsgeschiedenis de leningen niet mogen worden verstrekt, ook al zouden er voldoende vrije reserves ter vorming van een krachtens de wet af te zonderen reserve zijn, wanneer het twijfelachtig is of de betrokken aandeelhouder de lening ooit zal kunnen terugbetalen dan wel de liquiditeitspositie van de BV de lening bezwaarlijk maakt.[73] Het

[73] Wetsvoorstel 16 551, 06-07-1982, nr. 6, p. 16.

bezwaarlijk maken van de lening uit liquiditeitsoogpunt kan alleen een rol spelen in de situatie dat een lening wordt verstrekt met het oogmerk om een aandelenoverdracht tussen aandeelhouders te bewerkstelligen. Het twijfelachtig zijn dat het geleende geld ooit kan worden terugbetaald, kan in beide onderscheidene gevallen zich voordoen. Is een dergelijke lening verstrekt met het oogmerk om een aandelenuitgifte mogelijk te maken, dan kan betwijfeld worden of de aandelen zijn volgestort. Wat hiervan ook allemaal zij, als niettemin de leningen zijn verstrekt, moet in elk geval de afgezonderde reserve blijvend worden aangehouden. Bij lichtvaardige verstrekking van de lening kan er bestuurdersaansprakelijkheid optreden. Zou de BV uit dien hoofde middelen ontvangen, dan zal naar rato daarvan de reserve moeten verminderen.

De *reserve tekort minimumkapitaal* bij een BV heeft een ander karakter dan de hiervoor genoemde twee reserves, omdat die reserves staan tegenover bepaalde activeringen (aandelen in een NV respectievelijk vorderingen op de aandeelhouders) zonder dat overigens daardoor die actveringen zijn geblokkeerd en de reserve tekort minimumkapitaal uitsluitend een afzondering binnen het eigen vermogen bewerkstelligt vanwege een externe maatregel, leidende tot verhoging van het wettelijk minimumkapitaal. De reserve tekort minimumkapitaal is daarbij evenwel niet zonder meer gelijk aan het bedrag waarmee het geplaatste kapitaal onder het laatst verhoogde minimumkapitaal ligt. Deze reserve kan er alleen zijn indien en voorzover het laatst verhoogde minimumkapitaal hoger is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met krachtens andere wetsbepalingen of krachtens de statuten aan te houden reserves. Deze bepaling laat zien dat de aanwezigheid van andere krachtens de wet of statuten te houden reserves zijn, dus ook de reserves als hiervoor besproken en hierna te bespreken, de omvang van de reserve tekort minimumkapitaal mede bepaalt. Voorzover die reserve er is, geldt evenals in de eerder besproken reserves dat van blokkering van liquide middelen geen sprake is. Het enige wat gesteld kan worden, is dat deze reserve tot uitdrukking brengt – en nog niet eens volledig – wat voorkomen is als gedwongen bijstorting door aandeelhouders.

De vierde reserve betreft een omrekeningsverschil, ook wel aangeduid met *euroreserve*. Feitelijk gaat het om in het verleden gestort kapitaal waarvan een stukje niet meer in de nominale kapitaalklem begrepen blijft. Het komt erop neer dat kapitaal voor een klein stuk agio wordt en gestopt wordt in een krachtens de wet aan te houden reserve.

De vijfde reserve – *negatieve bijschrijvingsreserve* – betreft een wonderlijke reserve, omdat deze in combinatie met de andere krachtens de wet aan te houden reserves het vrije deel van het eigen vermogen verhoogt.

Aanvankelijk had de minister voorgesteld dat voorzover de som van de in euro omgerekende aandelen hoger is dan het in euro omgerekende geplaatste kapitaal, dit surplus moest worden gebracht ten laste van de uitkeerbare reserves, in de memorie van toelichting ook aangeduid als "daartoe beschikbare reserves".[74] Of deze reserves er zijn, blijkt uit de jaarrekening, maar de vennootschap zou ook kunnen kiezen voor een tussentijdse vermogensopstelling.[75] Naar aanleiding van vragen uit de Tweede Kamer waarom dit verschil niet ten laste van een niet-uitkeerbare reserve mag worden gebracht[76], werd de voorgestelde wettekst aangepast door het ten laste brengen ook mogelijk te maken door afboeking op die niet-uitkeerbare reserves waarvan de wet expliciet bepaalt dat zij in aandelen mogen worden omgezet.[77] Daarbij heeft de minister de in de art. 2:389 en 390 BW bedoelde reserves op het oog. Zij komen later nog ter sprake.
Een volgorde in de voor afboeking van het negatieve omrekeningsverschil te gebruiken reserves schrijft de wetgever niet voor, zodat de ruimte voor uitkeringen kan afhangen van de gevolgde boekingswijze. De afboeking op de niet-uitkeerbare reserves heeft een positieve invloed op de vrije ruimte binnen het eigen vermogen. De afboeking op de uitkeerbare reserves of niet-uitkeerbare reserves is verplicht en alleen voorzover die afboeking niet mogelijk is, ontstaat de negatieve bijschrijvingsreserve. De minister merkt over "negatief" nog op dat dit woord beoogt te benadrukken dat deze bijschrijvingsreserve aan de debetzijde van de balans dient te worden opgenomen.[78] Deze opmerking kan niet juist zijn. De negatieve bijschrijvingsreserve maakt als negatieve component deel uit van de krachtens de wet aan te houden reserves. Zolang deze negatieve reserve bestaat en niet is aangevuld met ingehouden winst of te vormen reserves, zijn uitkeringen van winst niet geoorloofd. Echter, klaarblijkelijk kan een negatieve bijschrijvingsreserve wel de ruimte voor inkoop van eigen aandelen vergroten.

Hetgeen ik eerder opmerkte over de sterkte van het gebonden eigen kapitaal of vermogen geldt ook onverkort onder de Nederlandse wetgeving, omdat
- het geplaatste kapitaal bij besluit kan worden verminderd met inachtneming van de waarborgen van de schuldeisers;
- krachtens de statuten aan te houden reserves bij statutenwijziging kunnen worden opgeheven;
- de oorzaak tot vorming van een gebonden reserve kan wegvallen of aanleiding geven tot vermindering;

---

74 Wetsvoorstel 26 823, MvT, 24-09-1999, nr. 3, p. 5.
75 Wetsvoorstel 26 823, MvT, 24-09-1999, nr. 3, p. 6.
76 Wetsvoorstel 26 823, Verslag, 17-11-1999, nr. 4, p. 3.
77 Wetsvoorstel 26 823, NnavE, 30-03-2000, nr. 5, p. 4. en NvW, 30-03-2000, nr. 6, p. 1.
78 Wetsvoorstel 26 823, NnavE, 30-03-2000, nr. 5, p. 4.

- ten laste van de door de wet voorgeschreven reserves een tekort kan worden gedelgd voorzover de wet dat toelaat;
- afhankelijk van de statuten een verlies op door de statuten gebonden reserves mogen worden afgeboekt;
- door geleden verliezen het eigen vermogen beneden het gebonden eigen vermogen kan komen te liggen.

Aldus is duidelijk dat het gebonden eigen vermogen een tamelijk "soft" begrip is, omdat door interne of externe oorzaken het gebonden eigen vermogen er feitelijk niet is. De bepaling in de wet die inhoudt dat ten laste van de door de wet voorgeschreven reserves een tekort slechts mag worden gedelgd voorzover de wet dat toestaat, vormt dan ook geen waarborg tegen aantasting van dergelijke reserves. Overigens heeft de hierbedoelde bepaling feitelijk een andere betekenis doordat zij duidelijk wil maken dat uit de aard van een door de wet voorgeschreven reserve voortvloeit of de reserve benut kan worden. In de memorie van toelichting[79] wordt hierover opgemerkt dat in enkele gevallen – zie bijvoorbeeld art. 2:389 lid 4 (thans lid 6) en 390 lid 3 – bijzondere omstandigheden worden genoemd waarin een uitzondering op die regel kan worden gemaakt.

Of gebonden reserves in aandelenkapitaal mogen worden "omgezet", is in de Nederlandse wet niet zonder meer duidelijk. Wel is duidelijk dat vóór de invoering van de Tweede EEG-richtlijn reserves in aandelen mochten worden "omgezet". Het begrip reserve die krachtens de wet moet worden aangehouden, was tot 1981 geheel onbekend en de feitelijke invulling ervan kwam in hoofdzaak pas in 1984.[80] Daaruit is af te leiden, nu de Tweede EEG-richtlijn de nationale bepalingen over "omzetting" van reserves in aandelen onverlet laten, en "omzetting" van reserves in aandelen veelvuldig voorkwam (agiobonus, stockdividend), naar Nederlands recht ook de "omzetting" van wettelijke reserves mogelijk zou moeten zijn. Dit moet dan ook gelden voor reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden. Zo zal niemand er over twijfelen dat als bij een BV een reserve tekort minimumkapitaal voorkomt, uit de aard van die reserve voortvloeit dat "omzetting" in aandelen mogelijk is. Als "omzetting" wordt aangenomen, komt met name bij de andere krachtens de wet aan te houden reserves of bij andere wettelijke reserves natuurlijk de vraag op of als na "omzetting" besloten wordt tot kapitaalvermindering, de plicht tot het vormen van een krachtens de wet aan te houden reserve weer herleeft.

---

79 Wetsvoorstel 16 326, MvT, 08-09-1980, nr. 3, p. 43.

80 Behoudens de niet-uitkeerbare reserve bij inbreng op aandelen zonder inbrengbeschrijving en -controle die in 1981 in de wet kwam.

De gebonden reserves maken deel uit van het "eigen vermogen". Ik noemde deze term al eerder de comptabele tegenhanger van het in de Tweede EEG-richtlijn gebruikte netto actief. De Nederlandse wetgever gebruikt consequent eigen vermogen, daar waar de richtlijn spreekt over netto actief, ook in gevallen die niet bestreken worden door de Tweede EEG-richtlijn. Buiten hetgeen over begrip eigen vermogen in Titel 9 Boek 2 BW staat, komt het eigen vermogen in de navolgende bepalingen aan de orde:

- structuurcriteria coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen (art. 2:63b lid 2, sub a en lid 4 BW)[81];
- goedkeuring bepaalde bestuursbesluiten ter zake van deelnemingen en investeringen door r.v.c. bij structuurcoöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen (art. 2:63f lid 1, sub e en f)[82];
- omzetting rechtsvorm in NV/BV (art. 2:72 lid 1, sub b en lid 2, sub b BW; art. 2:183 lid 1, sub b en lid 2, sub b BW);
- inkoop eigen aandelen (art. 2:98 lid 2, sub a en lid 3; art. 2:207 lid 2, sub a en lid 3 BW);
- kapitaalvermindering (art. 2:100 lid 6 en 209 lid 6 BW);
- winstuitkeringen (art. 2:105 lid 2 en 216 lid 2 BW);
- slechte vermogenstoestand N.V. (art. 2:108a BW);
- ontbinding B.V. op verzoek van het openbaar ministerie indien het eigen vermogen nooit het bij oprichting vereiste minimumkapitaal heeft bereikt (art. 2:185 lid 2, sub d BW);
- inbreng anders dan in geld op aandelen BV zonder inbrengbeschrijving en -controle (art. 2:204a lid 3, sub c BW);
- fusie (art. 2:328 lid 1 BW).

In diverse van deze bepalingen wordt een directe band gelegd met het eigen vermogen "volgens de balans met toelichting" (art. 2:63b en 63j BW), "volgens de laatst vastgestelde balans" (art. 2: 98 en 207 BW), na de vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening (art. 2:105 leden 2-3 en 216 leden 2-3), blijkens de laatste vastgestelde balans met toelichting (art. 2:204a BW), "bepaald naar de dag waarop haar jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling betrekking heeft" (art. 2:328 BW).

In geen van deze zojuist genoemde bepalingen wordt een directe band met Titel 9 over de jaarrekening gelegd, ofschoon zulks voor de bepalingen omtrent dividenduitkeringen en inkoop eigen aandelen wel aannemelijk is, nu gesproken wordt over de vastgestelde of goedgekeurde jaarrekening. Die

---

81 Bij structuur-NV's en -BV's wordt gesproken over "het geplaatste kapitaal tezamen met de reserves" (artt. 2:153 lid 2, sub a en 263 lid 2, sub a BW) en over het geplaatste kapitaal met de reserves (artt. 2:153 lid 5, 164 lid 1, sub e en f; art. 263 lid 5, en 274 lid 1, sub e en f BW). Aan te nemen is dat onder reserves meebegrepen worden overgedragen resultaten en jaarresultaten.

82 Zie vorige noot.

band met Titel 9 of de Vierde EEG-richtlijn is er ook bij inbreng op aandelen van een NV zonder inbrengbeschrijving en -controle (art. 2:94a lid 3, sub b, d en e BW) en van een BV zonder inbrengbeschrijving en -controle (art. 2:204a lid 3, sub b BW).
Geen enkele band met een jaarrekening, balans met toelichting of tussentijdse vermogensopstelling wordt gelegd bij omzetting van een rechtsvorm in een NV/BV (art. 2:72 en 183 BW), bij afstempeling van verliezen tot een niet lager bedrag dan het eigen vermogen (art. 2:100 en 209 BW), bij bijeenroepen van een vergadering van een NV wegens de slechte vermogenstoestand (art. 2:108a BW), ontbindingsmogelijkheid wegens eigen vermogen dat nooit het minimumkapitaal heeft behaald (art. 2:185 BW).

### 3.5.3 In Titel 9 boek 2 BW geregelde wettelijke reserves

Het eigen vermogen zoals dat uit de jaarrekening moet blijken, is in Titel 9 Boek 2 BW als volgt ingedeeld:

- het geplaatste kapitaal;
- agio;
- herwaarderingsreserves;
- andere wettelijke reserves, onderscheiden naar hun aard;
- statutaire reserves;
- overige reserves;
- niet-verdeelde winsten, met afzonderlijke vermelding van het resultaat na belastingen.

De Nederlandse wetgever staat toe dat de balans voor dan wel na winstbestemming of verwerking verlies wordt opgesteld (art. 2:362 lid 2 BW). De gedragslijn na winstbestemming was in Nederland de algemeen aanvaarde praktijk.[83]

In de hierboven weergegeven opsomming wordt gesproken over "statutaire reserves" en "(andere) wettelijke reserves". Onduidelijk is of deze begrippen samenvallen met reserves die krachtens de statuten moeten worden aangehouden of gereserveerd respectievelijk met reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden dan wel één van de andere door de wetgever gehanteerde aanduidingen, behoudens hetgeen de minister in het kader van omrekening van aandelen en kapitaal in euro daarover heeft opgemerkt. Aan welke kenmerken een reserve moet voldoen om deze te betitelen met statutaire reserve, reserve die krachtens de statuten moet worden gehouden of te reserveren, is in Titel 9 noch elders in het BW weergegeven. In het kader van Titel 9 Boek 2 BW is sinds eind 1989 wel duidelijk wat in deze titel onder

[83] Onder invloed van IAS-standaarden verandert deze praktijk en komt er een balans die vóór winstbestemming wordt opgesteld.

wettelijk reserves moet worden volstaan.[84] In art. 2:373 lid 4 BW zijn de in het kapitaalbeschermingsrecht genoemde reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden, aangewezen als wettelijke reserves (met inbegrip van de negatieve bijschrijvingsreserve) alsmede de hierna nog te bespreken in Titel 9 geregelde wettelijke reserves.

Wat *het geplaatste kapitaal* betreft, gaat de Nederlandse wetgever ervan uit dat het geplaatste kapitaal alleen op de balans moet worden opgenomen, indien de aandelen zijn volgestort. Is minder gestort dan het nominaal bedrag, dan moet het gestorte kapitaal worden opgenomen, met opgaaf van het geplaatste kapitaal in de toelichting. Is bijstorting gevraagd, dan moet het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal worden opgenomen, moet het opgevraagde deel tevens als vordering worden opgenomen en moeten het gestorte kapitaal en het geplaatste kapitaal in de toelichting worden vermeld.

De bepalingen in het kapitaalbeschermingsrecht noch die in het jaarrekeningenrecht laten zich uit over het karakter *agio*. De aanduiding van "andere" voor "wettelijke reserves" zou ook kunnen terugslaan op agio. Dit heeft de wetgever niet bedoeld. Daar in Titel 9 Boek 2 BW de wettelijke reserves in art. 2:373 lid 4 BW zijn aangewezen en agio daaronder niet valt, staat in Nederlandse verhoudingen vast dat agio geen wettelijke reserve in de zin van Titel 9 Boek 2 BW is.

Uit het gebruik van "andere" voor "wettelijke reserves" kon in elk geval worden afgeleid dat de *herwaarderingsreserve* een wettelijke reserve is. Dit is ook bevestigd toen in art. 2:373 lid 4 BW de in het kader van Titel 9 Boek 2 BW van belang zijnde wettelijke reserves werden aangewezen.
Aanvankelijk was er grote twijfel over de vraag hoe de herwaarderingsreserve moest worden geduid. De aanpassing van de Nederlandse wetgeving aan de Tweede EEG-richtlijn gaf daarover geen opheldering. Daarbij merk ik op dat zonder deze wetsaanpassing er in Nederland stilzwijgend vanuit werd gegaan dat een herwaarderingsreserve niet zomaar mocht worden uitgekeerd. Rechtens waren er echter strikt genomen geen belemmeringen. Bij de aanpassing van de Nederlandse wet aan de Vierde EEG-richtlijn werd rechtens ook duidelijk het wettelijk karakter van de herwaarderingsreserve. Bovendien is bij de inwerkingtreding van deze wet bepaald dat[85]:

- art. 2:390 BW mede van toepassing is op herwaarderingsreserves die bestaan bij de aanvang van het boekjaar waarvoor de nieuwe wetgeving ging gelden, maar alleen voorzover deze reserves er hadden moeten zijn

84 Wet van 13-12-1989, Stb. 1990, 1, nader aangevuld bij Wet van 8 juni 2000, Stb. 2000, 267.
85 Art. X lid 1 Wet van 07-12-1983, Stb. 1983, 663.

bij toepassing van art. 2:390 bij en na herwaarderingen waarbij deze reserves zijn gevormd;
- art. 2:390 BW niet van toepassing is op het deel van de herwaarderingsreserves dat is gevormd bij herwaardering van financiële vaste activa.

De *andere wettelijke reserves* moeten worden onderscheiden naar hun aard. Deze betreffen zowel de in het kapitaalbeschermingsrecht genoemde wettelijke reserves als alle in Titel 9 Boek 2 BW opgenomen reserves anders dan de herwaarderingsreserves. Ik wees eral op dat onder de in het kapitaalbeschermingsrecht geregelde reserves ook een negatieve bijschrijvingsreserve kan zijn begrepen. De in het kapitaalbeschermingsrecht aangewezen reserves moeten binnen het eigen vermogen worden afgezonderd op het moment dat de handeling waartegen de afgezonderde reserve waakt, plaatsvindt. Voor landen met een sterk boekhoudrecht zullen die afzondering en het daarbij behorende oogmerk ook uit de boeken moeten blijken. In Nederland geldt geen boekhoudrecht, zodat de desbetreffende reserves pas zichtbaar worden door opstelling van een jaarrekening. Het vormen van de in Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijk reserves is geen voorwaarde voor de post waartegenover deze wettelijke reserves staan. Deze wettelijke reserves betreffen:
- de reserve die moet worden aangehouden ter hoogte van geactiveerde kosten verband houdende met de oprichting en uitgifte van aandelen en kosten van onderzoek en ontwikkeling en wel indien en voorzover zij worden geactiveerd (art. 2:365 lid 2 BW);
- de door de deelnemende vennootschap aan te houden reserve voor deelnemingen die volgens de vermogensmutatiemethode (art. 2:389 leden 2-3 BW) zijn gewaardeerd, ter grootte van de resultaten uit die deelnemingen sedert de eerste waardering overeenkomstig die methode, verminderd met de uitkeringen anders dan in aandelen waarop zij sedertdien tot het vaststellen van haar jaarrekening recht heeft verkregen en – facultatief – met de uitkeringen anders dan in aandelen waarvan zij zonder beperking ontvangst in Nederland kan bewerkstelligen (art. 2:389 lid 6 BW);
- indien en voorzover een actief wordt geherwaardeerd, de herwaarderingsreserve ter grootte van het verschil tussen de boekwaarde voor en na de herwaardering (art. 2:390 BW);
- als de waarde van een deelneming bij eerste waardering volgens de vermogensmutatiemethode (art. 2:389 leden 2-3 BW) hoger is dan de verkrijgingsprijs, de reserve voor dit verschil waarop art. 2:390 BW van toepassing is indien en voorzover dit verschil geen nadelen weerspiegelt voor de deelnemende vennootschap (art. 2:389 lid 8 BW).

De laatste reserve wordt niet expliciet in art. 2:374 lid 4 BW opgesomd, maar wordt geacht begrepen te zijn in de aanwijzing van art. 2:390 BW.

Ook wordt niet verwezen naar art. 2:401 lid 2 BW waarin voor beleggingsmaatschappijen de mogelijkheid wordt geopend om tegen marktwaarde te waarderen. De in verband hiermee optredende verschillen behoeven niet in de winst- en verliesrekening te worden opgenomen. Zij mogen ook in de reserves worden verwerkt. Hoewel de bepaling hieromtrent niets zegt, wordt veelal aangenomen dat alsdan verwerking in een reserve koersverschillen moet plaatsvinden. Dit roept de vraag op wat het karakter van deze reserve is. Met een beroep op art. 2:390 BW zou men kunnen betogen dat het om een herwaarderingsreserve gaat. Daar staat tegenover dat in de bepaling zelf als mogelijkheid staat verwerking in de reserves hetgeen in die context moeilijk iets anders kan betekenen dan vrije reserves en bovendien ook verwerking in de winst- en verliesrekening mogelijk is. In het laatste geval maken de koersverschillen dus deel uit van het jaarresultaat. Aldus moet mijns inziens de conclusie zijn dat een eventueel te gebruiken reserve koersverschillen een vrije reserve is, ook al bestaat deze uit ongerealiseerde waardestijgingen.
Voorts wordt niet verwezen naar art.: 2.423 lid 4 BW. In deze bepaling is vermeld dat banken bij omrekening van activa in vreemd geld de desbetreffende valutakoersomrekeningsverschillen in de winst- en verliesrekening moeten opnemen. Gaat het om vaste activa of termijntransacties ter afdekking daarvan, dan mogen zij de daarop betrekking hebbende valutakoersomrekeningsverschillen ook verwerken in een niet-uitkeerbare reserve. Deze reserve zou men kunnen aanduiden als de reserve niet-uitkeerbare valutaomrekeningsverschillen. Deze reserve kan mijns inziens niet negatief worden. Boekhoudkundig kan uiteraard elke rekening een negatief saldo tonen. Zou de hierbedoelde reserve een negatief saldo tonen, dan moet deze in relatie worden gezien met de daarmee samenhangende herwaarderingsreserve of als het om deelnemingen gaat, de reserve niet-uitgekeerde winsten deelnemingen. Gezamenlijk beschouwd kan geen negatief saldo ontstaan en zal zonodig aanvulling ten laste van de winst- en verliesrekening moeten plaatsvinden.

Van drie van de in Titel 9 geregelde wettelijke reserves is expliciet opgenomen dat "omzetting" in aandelen kan plaatsvinden. Bepaald is dat:
- de reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen in kapitaal kan worden omgezet (art. 2:389 lid 6, tweede volzin BW);
- de herwaarderingsreserve in kapitaal kan worden omgezet (art. 2:390 lid 2 BW), waaronder ook begrepen de reserve negatieve goodwill als bedoeld in art. 2:389 lid 8 BW.

Niet goed is in te zien waarom de reserve geactiveerde kosten van oprichting en aandelenuitgifte en van onderzoek en ontwikkeling niet in aandelen zou mogen worden omgezet. Aan het feit dat de wet hierover niets zegt, kan geen argument ten gunste van die opvatting worden ontleend. Omtrent de eerder

genoemde reserve niet-uitkeerbare valutaomrekeningverschillen, geldt – bij een positief saldo – hetzelfde.
Niettemin moet bedacht worden dat er verschillen in karakter zijn tussen de onderscheidene wettelijke reserves. De krachtens de wet aan te houden reserves, zoals besproken in paragraaf 3.5.2, betreffen een afzondering binnen het eigen vermogen zonder dat zij staan tegenover een vermeerdering in waarde van een actief. De in Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijke reserves hebben behoudens de reserve geactiveerde kosten van oprichting, aandelenuitgifte, onderzoek en ontwikkeling een andere grondslag. De reserve geactiveerde kosten etc. zou er niet zijn als de kosten niet zouden zijn geactiveerd, maar terstond als lasten zouden zijn genomen. Door activering vindt uitstel van lastenneming plaats, maar van afstel is geen sprake. De in andere in Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijke reserves staan tegenover in de boekwaarde van de op de balansdatum aanwezige activa begrepen meerwaarden die zich in de toekomst (kunnen) vertalen in liquiditeiten[86] en voorzover het om herwaarderingen gaat, tevens in mogelijke winsten.[87] Met name daar waar het gaat om mogelijk in de toekomst te realiseren winsten, kan met betwijfelen of het juist is om voor de desbetreffende herwaarderingsreserves de mogelijkheid tot omzetting in aandelen te openen zonder dat eerst verantwoording in de winst- en verliesrekening heeft plaatsgevonden.[88]
Als tot "omzetting" van een wettelijke reserve in aandelen wordt besloten, blijft in alle gevallen overeind dat storting op die aandelen alleen kan worden aangenomen indien en voorzover de "om te zetten" reserves daadwerkelijk aanwezig zijn. Zou er bijvoorbeeld een cumulatief verlies zijn en zouden vrije reserves ontbreken, dan zijn de desbetreffende wettelijke reserves er feitelijk niet en kan effectuering van de "omzetting" niet plaatsvinden.
Wat er moet gebeuren als de desbetreffende reserves zijn "omgezet" in aandelen en vervolgens besloten wordt tot terugbetaling op de aandelen, is in de wet niet geregeld. Een opvatting die inhoudt dat alsdan de plicht tot aanvulling van deze reserves herleeft, lijkt mij alleszins verdedigbaar.

Aangaande de reserve geactiveerde kosten van oprichting en aandelenuitgifte en van onderzoek en ontwikkeling merk ik nog op dat deze niet voortvloeit uit de EEG-richtlijnen. Alleen de Nederlandse wetgever heeft deze reserve ingevoerd in plaats van het in de Vierde EEG-richtlijn opgenomen winstuitdelingsverbod. Deze reserve is er dus alleen indien en voorzover de

---

86 Te denken is aan deelnemingen die overeenkomstig art. 2:389 BW zijn gewaardeerd en die thans ter hoogte van de reserve geen dividenduitkeringen mogen verrichten, alsmede aan geherwaardeerde activa.
87 Geherwaardeerde activa: winstrealisatie naar rato van afschrijving en vervreemding.
88 Vgl. P.A. Wessel, De NV, maart/april 1986, p. 59.

bedoelde kosten worden geactiveerd. De reserve wordt gevormd hetzij uit de vrije reserves hetzij via de winstbestemming. De reserve valt vrij ten gunste van de vrije reserves naar gelang op de geactiveerde kosten wordt afgeschreven. In de praktijk plegen de kosten van oprichting en aandelenuitgifte niet te worden geactiveerd, dan wel op agio te worden afgeboekt.[89] De kosten van onderzoek en ontwikkeling plegen slechts onder nauwe voorwaarden te worden geactiveerd[90].
Ik wijs er voorts op dat in de wettekst de wettelijk reserve zodanig is geformuleerd dat de in stand te houden reserve gelijk moet zijn aan de geactiveerde bedragen. Over de juistheid daarvan kan men twisten. Immers, als de kosten in de winst- en verliesrekening zouden zijn opgenomen, dan wordt het belastingbesparende effect ook in de winst- en verliesrekening genomen. Dit betekent dat het eigen vermogen met het netto-effect wordt beïnvloed. Met andere woorden: het vrije deel van het eigen vermogen daalt hiermee. Bij activering van de hierbedoelde kosten daalt de vrije ruimte met het volledige bedrag (het bruto-effect).

De wettelijke reserve niet uit te keren winst deelnemingen is gebaseerd op de eerder besproken in de Vierde EEG-richtlijn voor lidstaten gegeven optionele mogelijkheid tot toepassing van de vermogensmutatiemethode voor deelnemingen. Anders dan die lidstaten die de optionele mogelijkheid hebben overgenomen, wordt deze reserve in Nederland niet beschouwd als een herwaarderingsreserve, omdat de winst uit die deelnemingen overeenkomstig het aandeel van de deelnemende vennootschap in de winst- en verliesrekening van de deelnemende vennootschap wordt opgenomen en mitsdien wordt aangemerkt als winst van de deelnemende vennootschap, ook al bestaat daarop nog geen aanspraak of is deze nog niet feitelijk uitgekeerd. De consequentie is dat voor het ingehouden deel van de winst van de deelneming (met inbegrip van bij de deelneming ingehouden winsten sedert de eerste toepassing van art. 2:389 BW op deze deelneming) de wettelijke reserve moet worden gevormd ten laste van de vrije reserves of uit de winst blijkens de voorgestelde bestemming van de winst van de deelnemende vennootschap.
De wettekst is zodanig geformuleerd dat een collectieve benadering van de wettelijke reserve voorop staat. Er wordt immers in art. 2:389 lid 6 BW gesproken over "resultaten uit deelnemingen". Daarop komen ter bepaling

---

89 De RJ bevelen aan deze kosten niet te activeren omdat aan de door hem geformuleerde criteria voor activering niet wordt voldaan (RI 210.103). De RJ is van oordeel dat deze kosten ten laste van het agio moeten komen en als deze niet toereikend zijn, ten laste van de overige reserves (RJ ontwerp RI 240.219). Daar deze kosten fiscaal een last vormen, zal de RJ het oog op het netto-effect hebben.

90 De RJ heeft daartoe in zijn richtlijnen (RI 210) de in IAS opgenomen criteria overgenomen.

van de reserve in mindering alle dividenden waarop recht is ontstaan sedert de eerste toepassing tot de dag waarop de deelnemende vennootschap haar jaarrekening vaststelt. Bovendien mogen hierop in mindering komen uitkeringen waarvan de deelnemende vennootschap zonder beperking ontvangst in Nederland kan bewerkstelligen. Merkwaardig is dat hier gesproken wordt over "mogen". Dit maakt de hoogte van de wettelijke reserve afhankelijk van de beslissing of al dan niet van die bevoegdheid gebruik wordt gemaakt. In elk geval is van een verplichting geen sprake. Een juiste naam is dan ook te spreken over de reserve niet-uitgekeerde winst of ingehouden winst deelnemingen. Pas als van de bevoegdheid gebruik wordt gemaakt om ook in aftrek te brengen datgene wat uitgekeerd had kunnen worden, is het juister om te spreken over de reserve niet-uitkeerbare winst deelnemingen. Dat uitkeringen waarvan onverwijld ontvangst in Nederland kan worden bewerkstelligd, in mindering komen, is overigens begrijpelijk. Er moet hierbij gedacht worden aan meerderheidsdeelnemingen in groepsmaatschappijen. Waarom echter uitkeringen in de vorm van aandelen niet in aanmerking mogen worden genomen, is minder begrijpelijk, met name niet omdat feitelijk sprake is van een uitkering die wordt aangewend voor aandelen.

Overigens moet bedacht worden dat onverwijlde uitkering in Nederland niet kan worden bewerkstelligd als het gaat om middellijke deelnemingen waarvan de directe houdstermaatschappij gevestigd is in landen die een regeling als in art. 2:389 BW niet kennen of mogen toepassen. Ook kunnen er beletselen zijn zoals een algemene wettelijke reserve, andere wettelijke reserves en statutaire reserves bij de deelneming. Voorts kunnen er locale belemmeringen zijn die verhinderen dat gelden worden overgemaakt. Daarnaast is te denken aan het bewerkstelligen van uitkeringen die de liquiditeitspositie of continuïteit van de deelneming in gevaar kunnen brengen.

De Nederlandse toepassing van de vermogensmutatiemethode voor deelnemingen betekent ook dat als de deelnemende vennootschap verliezen lijdt die de resultaten van de desbetreffende deelnemingen overtreffen, en ook overigens vrije reserves ontbreken, de wettelijke reserve niet op het vereiste niveau kan worden gebracht. In het kader van het kapitaalbeschermingsrecht moet echter van dit vereiste niveau wel worden uitgegaan, omdat in het kader van winstuitkeringen en inkoop eigen aandelen gesproken wordt over "reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden".

Volledigheidshalve merk ik nog op dat de wettelijke reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen geldt voor uit deelnemingen sedert 1 januari 1984 verantwoorde resultaten[91].

---

91 Art. X lid 4, 07-12-1983, Stb. 1983, 663. Voor banken en verzekeraars gaat het om 1 januari 1985. Zie ook art. VII Wet, 10-09-1988, Stb 1988, 517.

De herwaarderingsreserve duidde ik al kort eerder aan, waarbij ik tevens wees op de regeling die gold ter zake van de situatie van vóór 1 januari 1984[92].
De herwaarderingsreserve heeft in Nederland een collectief karakter, hetgeen impliceert dat voor alle activa die tegen actuele waarde zijn gewaardeerd, de herwaarderingsreserve kan worden benut. Derhalve kunnen plussen en minnen gesaldeerd in aanmerking worden genomen maar de bodem van de herwaarderingsreserve is het bedrag aan ongerealiseerde herwaarderingen dat is begrepen in de op de balansdatum aanwezige geherwaardeerde activa (art. 2:390 lid 3, tweede volzin BW). Deze bodem is niet helemaal eenduidig te bepalen omdat deze weer samenhangt met de wijze waarop de desbetreffende activa zijn gewaardeerd (individueel en collectief).[93] Ook kan de vraag rijzen of de herwaarderende rechtspersoon ondanks de collectieve benadering van de herwaarderingsreserve mag uitgaan van bijvoorbeeld twee herwaarderingsreserves (bijvoorbeeld: herwaarderingsreserve materiële vaste activa en herwaarderingsreserve materiële financiële vaste activa). Bij een bevestigende beantwoording geldt het hiervoor opgemerkte per categorie herwaarderingsreserve.
Daarnaast is ook wel geopperd en in de praktijk toegepast om de herwaarderingsreserve te splitsen in een ongerealiseerd deel en in een gerealiseerd deel. Dit veronderstelt in elk geval dat aangenomen wordt dat de herwaarderingreserve hoger kan zijn dan de hiervoor aangeduide in de wet aangewezen bodem. Het gerealiseerde deel van de herwaarderingsreserve is dan in feite een juridisch vrije reserve, ook al zou deze bedrijfseconomisch gebonden kunnen zijn.
Het zojuist opgemerkte kan verband houden met het in art. 2:390 BW bepaalde omtrent de vermindering van de herwaarderingsreserve. Deze moet worden verminderd voorzover de gereserveerde bedragen niet meer noodzakelijk zijn voor de toepassing van het gekozen waarderingsstelsel en voor het bereiken van het doel der herwaardering (art. 2:390 lid 3, eerste volzin BW), met inachtneming van de hiervoor genoemde bodem (art. 2:390 lid 3, tweede volzin BW). Dit roept nog de vraag op of als de herwaarderingsreserve gelet op het gekozen waarderingsstelsel boven de genoemde bodem moet liggen, dit surplus – dat dus in dat geval om bedrijfseconomische redenen gebonden is – ook als wettelijke reserve dan wel krachtens de wet aan te houden reserve heeft te gelden, zoals het geval is met de aangeduide bodem. Mijns inziens is er veel voor te zeggen om hetgeen als bedrijfseconomisch gebonden heeft te gelden, ook als wettelijk aan te merken. Meestal wordt echter aangenomen dat zulks niet het geval is. In dat geval wordt het

92 Voor banken en verzekeraars: 1 januari 1985.
93 Ik wees hierop al eerder onder meer in de bundel: De Balans Opgemaakt, Deventer, 1983, p. 60.

bedrijfseconomisch gebonden deel als vrije reserve beschouwd, hoewel begrepen in de herwaarderingsreserve.
Als gerealiseerd deel van de herwaarderingsreserve wordt gezien hetgeen door afschrijvingen vrijkomt (surplus van actuele waardeafschrijvingen boven historische afschrijvingskosten) en door verkoop van de desbetreffende activa. Veelal worden deze gerealiseerde bedragen uit de herwaarderingsreserve gehaald en overgeboekt naar de "overige reserves". Bij vrijval naar gelang wordt afgeschreven, komt het ook voor dat de vrijval via de winst- en verliesrekening in het vrije deel van het eigen vermogen wordt opgenomen. Bij een collectieve benadering van de herwaarderingsreserve kan door verkopen van activa met een waarde boven de boekwaarde manifest worden dat er tekorten in de herwaarderingsreserve zijn verscholen. Zij zullen dan moet worden aangevuld en wel – mijns inziens – ten laste van de winst- en verliesrekening.
Hoewel de herwaarderingsreserve zodanig is geformuleerd dat het om brutobedragen gaat, is er nog wel een complicatie die verband houdt met belastinglatenties. In strikte zin schrijft de wetgever niet voor dat de herwaarderingsreserve daarmee moet worden verminderd, maar het door de vennootschap toegepaste systeem van belastingverantwoording kan het hiermee rekening houden wel meebrengen. Daarmee staat vast dat het (gebonden) eigen vermogen ook beïnvloed wordt door het al dan niet rekening houden met belastinglatenties, en zo er rekening mee wordt gehouden, met de omvang ervan en de daarbij toegepaste berekeningsmethodiek (nominaal, contante waarde). Ook staat aldus vast dat de wettelijke herwaarderingsreserve bij overigens gelijke omstandigheden van onderneming tot onderneming kan verschillen. Immers de (bruto)herwaarderingsreserve is hoger dan de herwaarderingsreserve waarvan belastinglatenties af zijn (nettoherwaarderingsreserve). Wellicht dat het in sommige bepalingen van het kapitaalbeschermingsrecht moet gaan om de brutoherwaardering ("krachtens de wet aan te houden reserves"), maar met zekerheid is daarover niet veel te zeggen.

Als een deelneming wordt verworven, geldt als verkrijgingprijs hetgeen ervoor is neergeteld. Het gaat dus om de koopprijs met bijkomende kosten. Veelal is de koopprijs een bedrag in contanten, maar kan ook schuldig worden gebleven dan wel worden voldaan tegen aandelen en/of (converteerbare) obligaties van de verkrijgende vennootschap (of moedermaatschappij van de verkrijgende maatschappij). Tegen dit bedrag wordt de deelneming in de boeken opgenomen. Tevens wordt na de verkrijging nagegaan wat de onderliggende reële waarden van de activa, voorzieningen en schulden van die verworven deelneming zijn. Deze behoeven dus niet de boekwaarden van deze activa, voorzieningen en schulden van deze deelneming te zijn. Er zullen dus waarderingscorrecties (de zgn. "fair value adjustments") worden aangebracht en zonodig in dit kader voorzieningen worden gevormd (bijv.

voor reorganisatie of voor onderrentabiliteit). Deze voorzieningen kunnen ook op het niveau van de deelnemende vennootschap worden gevormd indien en voorzover het gaat om te integreren deelnemingen.
Het verschil tussen de verkrijgingsprijs en de aldus bepaalde reële waarde geldt als goodwill. Deze kan positief zijn of negatief. Positieve goodwill op aandelenacquisities kan op drie wijzen worden behandeld (art. 2:389 lid 7 BW): (i) afboeking in één keer via de winst- en verliesrekening ten laste van het eigen vermogen, (ii) afboeking in één keer buiten de winst- en verliesrekening om ten laste van het eigen vermogen en (iii) activering op de balans met amortisatie over de economische levensduur in de winst- en verliesrekening. De eerste gedragslijn kwam en komt in de praktijk niet voor. De beide andere gedragslijnen kwamen en komen nog steeds voor. Voor de derde gedragslijn geldt tevens dat jaarlijks getoetst moet worden of de waarde van de geactiveerde goodwill niet duurzaam beneden de boekwaarde ligt. Sinds een paar jaar pleegt men een dergelijke vermindering met "impairment" aan de duiden ofschoon waardevermindering een goed Nederlands woord is. Het toetsen zelf noemt men dan "impairment-test", in goed Nederlands waardeverminderingstoets.
Er is een wetswijziging onderhanden die alleen de derde gedragslijn geoorloofd acht. Afhankelijk van de inwerkingtreding van de gewijzigde wet zal hoogstwaarschijnlijk ingaande 2004 dan wel 2005 de derde mogelijkheid verplicht zijn. Steeds meer ondernemingen zijn de laatste jaren op de derde mogelijkheid overgestapt. Vroeger werd als geactiveerd werd, alom een niet langere termijn dan 5 jaar aangehouden, soms 10 jaar. Naarmate meer ondernemingen goodwill gingen activeren, werden de afschrijvingstermijnen langer. Heden ten dage komen termijnen voor tot 20 jaar of langer.[94] Het zou mij niet verbazen als onder invloed van de Amerikaanse opvattingen over de behandeling van goodwill bij aandelenacquisities, het afschrijven op goodwill in de toekomst geheel achterwege zal blijven. In plaats daarvan komt dan alleen de jaarlijkse waardeverminderingstoets[95].
Als de reële waarde boven de verkrijgingsprijs ligt, wordt voor het verschil dat betrekking heeft op reorganisatie en/of onderrentabiliteit voorzover niet bij de deelneming in aanmerking genomen, een voorziening bij de deelnemende vennootschap gevormd[96] en moet het restant als reserve negatieve

---

94 Onder invloed van IAS-regels, ook overgenomen door de RJ in zijn richtlijnen, wordt veelal een maximum van 20 jaar aangehouden, zij het als een weerlegbaar vermoeden. Het wettelijk uitgangspunt is de economische levensduur.

95 Deze toets geldt dus ook onder het huidige recht.

96 De vorming van de hierbedoelde voorzieningen wordt door IAS-standaarden sterk beperkt. Echter, zolang de huidige wet verplicht tot deze voorzieningen, moeten zij worden gevormd. Zodra de IAS door de Europese IAS-verordening verplicht moet worden toegepast, verandert dit voor onder de werking van die verordening vallende rechtspersonen.

goodwill binnen het eigen vermogen van de deelnemende vennootschap worden opgenomen (art. 2:389 lid 8 BW). Op deze reserve is art. 2:390 BW (de regeling omtrent de herwaarderingsreserve) van toepassing. Men kan erover twijfelen of deze reserve negatieve goodwill als herwaarderingsreserve moet worden gerubriceerd dan wel als één van de andere wettelijke reserves. Het meest voor de hand ligt de laatste opvatting. Daar het niettemin om een herwaardering gaat, gaat de wetgever ervanuit dat de reserve negatieve goodwill een herwaarderingsreserve is.

In aanvulling op hetgeen ik hierboven over de herwaarderingsreserve en de andere in Titel 9 Boek 2 BW geregelde wettelijke reserves heb opgemerkt, wijs ik erop dat de minister van justitie in 1985 over de reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen en de herwaarderingsreserve (waaronder ook te rekenen de reserve bedoeld in art. 2:389 lid 8 BW) opmerkte dat zij de belangrijkste gebonden reserves zijn.[97] Hij voegde daaraan toe dat het vermogen van de vennootschap hiermee reëel is toegenomen, zij het dat van realisatie nog geen sprake was. Dit is de reden voor het verbod om deze reserves uit te keren. Hij noemde deze reserves continuïteitsreserves "die zonder aarzeling mogen worden meegeteld bij de vraag of er voldoende eigen vermogen in de vennootschap blijft, omdat zij de verhaalsmogelijkheden van schuldeisers doen toenemen: als de onderneming waaraan de geherwaardeerde activa zijn gebonden of als de deelneming in de maatschappij die niet al haar resultaten heeft uitgekeerd, al eens zou moeten worden verkocht, zou de waardestijging in de te bedingen prijs tot uiting komen". Dit betoog houdt de minister om aan te tonen dat terecht in art. 2:178 lid 3 BW deze reserves mogen worden meegeteld alvorens beoordeeld kan worden of er sprake is van een tekort ten opzichte van het minimumkapitaal.
Hij spreekt wel zijn aarzeling uit of dit ook geldt voor de andere gebonden reserves.[98] Hij noemt de reserve aandeelhoudersleningen bij aandelenoverdracht of -uitgifte (BV: art. 2:207c BW) en de reserve geactiveerde kosten van oprichting, aandelenuitgifte, onderzoek en ontwikkeling (art. 2:365 lid 2 BW), omdat deze reserves tegenover activa staan "waarvan de waarde twijfelachtig kan zijn of licht zou kunnen worden".[99] Hij voegt er aan toe dat deze reserves in de praktijk zeldzaam zijn, zodat de bezwaren die er kunnen zijn om ze in het kader van art. 2:178 lid 3 BW mee te tellen in het academische vlak liggen. Hij is evenwel bereid de eerste goede gelegenheid te baat te nemen om in art. 2:178 lid 3 BW alleen de herwaarderingsreserve en de reserve niet-uitkeerbare deelnemingen op te nemen, indien de Commissie

97 Wetsvoorstel 16 551, EK, MvA, 19-11-1985, nr. 48a, p. 1, sub 3.
98 Wetsvoorstel 16 551, EK, MvA, 19-11-1985, nr. 48a, p. 1, sub 4.
99 Wetsvoorstel 16 551, EK, MvA, 19-11-1985, nr. 48a, p. 2, sub 4.

Vennootschapsrecht daartoe zou adviseren.[100] Deze wetswijziging is er nimmer gekomen.
Inmiddels is gebleken dat de minister ook nog een ander gebruik van de continuïteitsreserves mogelijk acht. Ik doel dan op het reeds besproken verschil dat kan ontstaan indien de in euro omgerekende aandelen hoger uitkomen dan het in euro omgerekende aandelenkapitaal. Als dit verschil ontstaat, moet zoveel mogelijk – naar keuze – afboeking plaatsvinden op uitkeerbare reserves dan wel op de reserves bedoeld in art. 2:389 en 2:390 BW. Alleen voorzover afboeking op deze reserves niet mogelijk blijkt, resteert een negatieve wettelijke reserve. De afboeking op de in art. 2:389 en 390 BW bedoelde reserves wordt juist geacht vanwege de omstandigheid dat zij krachtens wetsbepaling in aandelen mogen worden omgezet. Deze argumentatie overtuigt geenszins, althans niet indien en voorzover daardoor winsten en/of waardevermeerderingen buiten de winst- en verliesrekening blijven.

### 3.5.4 Groep- en deelnemingsrelaties

De kapitaalbescherming richt zich op de enkelvoudige jaarrekening. Het gaat immers om de vennootschap als zodanig zodra winstuitkeringen, inkoop eigen aandelen en vorming van voorgeschreven reserves aan de orde is. Dit verklaart tevens waarom naar Nederlands recht het eigen vermogen volgens een geconsolideerde balans niet behoeft te worden uitgesplitst en voorzover uitsplitsing wel plaatsvindt, deze niet afwijkt dan wel behoort af te wijken[101] van de uitsplitsing volgens de enkelvoudige balans[102].
Er kunnen echter tussen een deelnemende rechtspersoon en een deelneming, tussen deelnemingen onderling, tussen moeder- en dochtermaatschappijen, en tussen (sub)groeps-hoofden en andere groepsmaatschappijen allerlei transacties plaatsvinden waardoor gerede twijfel kan ontstaan over de waarde en betekenis van gevormde wettelijke reserves of reserves die krachten de wet moeten worden aangehouden. Ik noem een aantal – niet limitatief – bedoelde voorbeelden:

(i) moedermaatschappij A verkoop activa met winst aan een dochtermaatschappij B;
(ii) dochtermaatschappij B verkoop activa met winst aan moedermaatschappij A;

---

100 Wetsvoorstel 16 551, EK, MvA, 19-11-1985, nr. 48a, p. 2, sub 5.

101 Dit betekent bijvoorbeeld dat bij een deelneming opgenomen reserve oprichtingskosten bij de deelnemende rechtspersoon begrepen is in de reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen en in de consolidatie niet behoort te verschijnen als reserve geactiveerde oprichtingskosten.

102 Uiteraard moet een verschil tussen enkelvoudig en geconsolideerd eigen vermogen wel nader worden verklaard (art. 2:411 lid 3 BW).

(iii) dochtermaatschappij C verkoop voorraden met winst aan zustermaatschappij B;
(iv) dochtermaatschappij B verkoop geherwaardeerde activa aan zustermaatschappij C;
(v) moedermaatschappij A brengt haar dochtermaatschappij B waarvoor zij een reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen heeft gevormd, in op door haar dochtermaatschappij C (zuster van B) aan A uit te geven aandelen;
(vi) dochtermaatschappij D is de BV waarin alle onderzoek en ontwikkeling plaatsvindt en die deze kosten conform de daarvoor geldende maatstaf activeert maar onvoldoende ruimte heeft tot vorming van wettelijke reserve voor onderzoeks- en ontwikkelingskosten.

Het moge duidelijk zijn dat ingeval (i) de vraag ontstaat of over winst mag worden gesproken zolang deze activa bij B nog aanwezig zijn. In groepsverband is immers van winst nog geen sprake. Bovendien staat vast dat van enige invloed op een wettelijk reserve geen sprake is. Ingeval (ii) gaat het om een spiegelbeeldige situatie. De winst bij B komt in de winst van moedermaatschappij A als bestanddeel van de winst deelnemingen. Ook geldt dat van winstrealisatie in groepsverband geen sprake is, zolang de activa bij A nog aanwezig zijn. Toch is de winst bij B uitkeerbaar aan A, zodat een wettelijke reserve niet aan de orde is. Ingeval (iii) komt de winst bij C tot uiting in de winst deelnemingen bij A zonder dat bij A tevens een wettelijke reserve moet worden gevormd. Niettemin blijft overeind dat in groepsverband geen winstrealisatie heeft plaatsgevonden.

Ingeval (iv) valt bij B de herwaarderingsreserve vrij en komt bij C geen herwaarderingsreserve aan de orde. Voor moeder A is er in economisch opzicht niets veranderd. Toch zal de herwaarderingsreserve voor deelneming B niet langer in B belichaamd zijn. Ook ingeval (v) verandert er materieel voor moeder A niets. Niettemin valt de reserve niet-uitgekeerde winst deelneming B bij haar vrij omdat B thans een dochter wordt van C. Het kan zijn dat voor C een reserve niet-uitgekeerde winst bij A moet worden gevormd, maar dat hangt sterk af van de feitelijke constellatie.

Ingeval (vi) is er bij D onvoldoende ruimte tot vorming van een wettelijke reserve. Zou de activiteit van D zijn ondergebracht bij een winstgevende werkmaatschappij, dan had de reserve daar gevormd moeten worden en had deze bij de moedermaatschappij doorgewerkt op de reserve niet-uitgekeerde winst deelnemingen.

Deze voorbeelden maken duidelijk dat in het kapitaalbeschermingsrecht niet dan wel onvoldoende doorwerkt de hierboven gesignaleerde problematiek van al dan niet realisatie en al dan niet vrijval van wettelijk reserves binnen

groeps- en/of deelnemingsverband. Eerder heb ik hierover geschreven[103] en gesuggereerd dat als men met deze problematiek rekening wenst te houden, wettelijk zou moeten worden bepaald dat:

- resultaten op onderlinge transacties niet tot een vrij eigen vermogen leiden zolang de desbetreffende activa binnen de groep blijven;
- agio ten gevolge van interne groepsherstructureringen niet behoort tot het vrij eigen vermogen, voorzover hieraan geen extern gestort agio ten grondslag ligt;
- wettelijke reserves in stand moeten blijven bij transacties tussen groepsmaatschappijen zolang zij zonder die transacties niet zouden zijn vrijgevallen.

Uiteraard geldt hetzelfde voorzover het gaat om niet-100% groepsmaatschappijen en om deelnemingsrelaties waar ten minste invloed van betekenis wordt uitgeoefend; daarbij moet bijzondere aandacht aan de positie van de minderheidsaandeelhouders worden besteed. Daar evenwel door de wetgever op dit terrein in het geheel niet met groeps- en deelnemingsrelaties rekening is gehouden, maakt de zwakheid van ons kapitaalbeschermingsrecht evident.[104] Bovendien, het geldverkeer tussen groepsmaatschappijen loopt veelal via onderlinge rekeningen-courant waardoor aspecten van vrij eigen vermogen ofwel genegeerd worden dan wel zelfs niet aan de orde komen. Als voorbeelden noem ik in dit verband intercompany-pricing[105] en de systemen van belastingverrekeningen bij fiscale eenheden.

---

103 Uitdelingsblokkade en wettelijke reserves, in de aan W.J. Slagter aangebonden bundel 'Tot Vermaak Van Slagter', Deventer, 1988, p. 28.

104 Dit kan niet gerepareerd worden door de niet bindende richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving, ook omdat het hier gaat om aangelegenheden die buiten het deskundigheidsgebied van deze Raad liggen.

105 Te denken is aan goederenverkeer, dienstverlening en financiële transacties (leningen).

## 4. Bruikbaarheid van de jaarrekening voor kapitaalbeschermingsrechtelijke doeleinden

### *4.1 Ter inleiding*

In het voorgaande heb ik laten zien dat in nauwe samenhang met de invoering van de Tweede EEG-richtlijn, in combinatie met de invoering van de Vierde EEG-richtlijn een sterke nadruk kwam te liggen op de kapitaalbeschermingsrechtelijke functie van de jaarrekening. Deze functie was er in het verleden niet of nauwelijks, ofschoon daarover soms anders wordt gedacht. De gecreëerde band tussen kapitaalbescherming en jaarrekening is in werkelijkheid slechts in beperkte mate aanwezig, althans in elk geval veel minder dan in de doctrine wordt gesuggereerd. De kern van het kapitaalbeschermingsrecht is feitelijk het voorkomen dat het gebonden eigen vermogen wordt uitgehold door bepaalde in de vennootschapsrechtelijke relatie liggende transacties tussen vennootschap en aandeelhouders. Daarin heeft de jaarrekening geen andere bijdrage dan dat daarin zichtbaar kan worden gemaakt dat deze uitholling niet heeft plaatsgevonden. Dit vereist dan wel dat de verslaggevende rechtspersoon inzicht geeft in de omvang, aard, samenstelling en berekeningswijze van het gebonden eigen vermogen en dat de wetgever daaromtrent eenduidige criteria geeft. Van het eerste blijkt in de regel weinig wat zonder twijfel samenhangt met het grotendeels ontbreken van daarop gerichte specifieke voorschriften en van eenduidige wettelijk criteria.

Al met al kan worden geconcludeerd dat:

- het gebonden eigen vermogen primair een formele waarborg is en niet inhoudt dat dit ook effectief aanwezig is;
- de gebonden reserves niet inhouden dat tot die hoogte liquide middelen aanwezig zijn;
- de gebonden reserves geen klem leggen op specifiek aangewezen activa;
- de rekenregels ter berekening van de gebonden reserves niet steeds eenduidig zijn waardoor uiteenlopende uitkomsten mogelijk zijn;
- met inachtneming hiervan uitkeringen en vergelijkbare transacties tot beneden het gebonden kapitaal worden voorkomen.

Voorts geldt dat door het ontbreken van kapitaalbeschermingsmaatregelen op groepsniveau en tussen deelnemingen onderlinge geldstromen kunnen plaatsvinden, wettelijke reserves kunnen worden voorkomen, en realisaties kunnen worden bewerkstelligd die zonder voormelde bindingen niet mogelijk zouden zijn geweest. Het jaarrekeningenrecht kan daarin behulpzaam zijn mits daarop gerichte bepalingen in de wet zouden worden opgenomen.

## 4.2 *Eigen vermogen als restpost*

Tegenover het gebonden eigen vermogen kan het eigen vermogen worden geplaatst. Dit eigen vermogen is, zo zou men het kunnen zeggen, het "werkelijk" eigen vermogen. Het gehanteerde "werkelijk" moet echter onmiddellijk worden gerelativeerd, omdat het eigen vermogen geen zelfstandig bepaalbare grootheid is maar het verschil weergeeft tussen enerzijds de activa, anderzijds de voorzieningen en schulden. Deze grootheden worden beïnvloed dan wel hangen samen met:

- het continuïteitsperspectief;
- de maatstaven die gehanteerd worden om tot activering en passivering te besluiten;
- de gehanteerde prijsgrondslagen;
- de toegepaste waarderingsmethoden en -technieken;
- de gehanteerde voorzichtigheid (schattingen, risico's, waardeverminderingen),

een en ander met inachtneming van hetgeen daaromtrent bij of krachtens de wet is bepaald.

De zojuist genoemde toevoeging is van belang omdat de regels onder parlementaire controle tot stand behoren te komen en omtrent de te maken keuzes de wetgever dient te beslissen. De gemaakte keuzes kunnen tot gebods- en verbodsbepalingen leiden en zijn beslissend voor hetgeen aanvaardbaar is of niet geoorloofd is. Als voorbeelden noem ik:

- immateriële activa mogen niet tegen actuele waarde worden gewaardeerd (art. 2:384 lid 1 BW);
- zelf gecreëerde goodwill mag niet worden geactiveerd (art. 2:365 lid 1, sub d BW);
- vlottende activa mogen niet boven kostprijs worden gewaardeerd (art. 2:384 lid 1 BW);
- activa moeten voorzover zij voor het wettelijk vereiste inzicht verschillen, individueel worden gewaardeerd (art. 2:385 lid 1 BW);
- op slijtende activa moet worden afgeschreven (art. 2:386 lid 4 BW);
- negatieve goodwill mag pas tot winst leiden naarmate realisatie plaatsvindt.

Op zichzelf beschouwd zouden ander keuzes denkbaar zijn, maar nu gekozen is voor een bepaalde uitleg moet deze gerespecteerd worden en kan hiervan niet worden afgeweken met de obligate stelling dat het wettelijk vereiste inzicht daartoe dwingt. Ik heb er al eerder op gewezen dat de mogelijkheid tot afwijking door de Europese jaarrekeningrichtlijnen uitsluitend gegeven is voor uitzonderlijke gevallen, een benadering die de IASB eveneens hanteert. Dit laatste neemt niet weg dat in de IAS andere keuzes voor sommige van bovengenoemde voorbeelden zijn gemaakt.

De veronderstelling ter zake van continuïteit kan ook van wezenlijke invloed zijn. Zo zal bij discontinuïteit voortgezette activering van kosten van oprichting, aandelenuitgifte, onderzoek en ontwikkeling uit den boze zijn. Voortgezette activering van actieve belastinglatenties op basis van toekomstige verliescompensatie kan evenmin aan de orde zijn. Veel activa zullen op liquidatiewaarden moeten worden gewaardeerd; er zullen allerlei extra voorzieningen aan de orde komen; passieve belastinglatenties zullen dalen; indien en voorzover schulden tegen contante waarden zijn gewaardeerd, zal alsnog tegen hoofdsom moeten worden gewaardeerd; etc. Aldus zal duidelijk zijn dat het eigen vermogen zoals dat normaliter uit een jaarrekening blijkt, in geen enkel opzicht zal gelijken op het eigen vermogen indien op basis van discontinuïteit wordt gewaardeerd. Daarmee staat overigens vast dat de jaarrekening op continuïteitsgrondslag voor schuldeisers onbruikbaar is indien zij inzicht willen verkrijgen in hun mogelijkheden tot verhaal voor het geval het mis mocht gaan.[106]

De maatstaven van activering zijn gebaseerd op economische beschikkingsmacht[107] met daarmee gepaard gaand risico. Daargelaten dat de invulling hiervan niet op eenduidige wijze geschiedt, bepaalt de verkrijging daarvan het tijdstip waarop activering in de boeken moet plaatsvinden. Het verkregene moet tevens op dat moment worden vastgelegd tegen de waarde van de voldane tegenprestatie. Deze heeft te gelden als de verkrijgingprijs. Daarna ontstaat het proces van waarderen. In landen met duidelijke boekhoudstelsels – daartoe behoort Nederland niet – moet het proces van waarderen en indien van toepassing, afschrijving en waardevermindering steeds in de boekhouding tot uitdrukking komen. In landen zonder boekhoudstelsels komt dit proces in het kader van de jaarlijkse opstelling van jaarrekeningen aan de orde.[108] De te hanteren prijsgrondslag kan zijn historische kosten dan wel actuele waarde. Of actuele waarde mogelijk is, hangt af van hetgeen de nationale wetgever toestaat of toelaat. Zo geldt in Nederland dat actuele waarde geoorloofd is voor voorraden, materiële vast activa en financiële vaste activa.[109] Er zijn ook landen die actuele waarden niet toestaan of restrictief (bijvoorbeeld Duitsland, Frankrijk, Italië, België). Daaraan kunnen ook fiscale motieven ten grondslag liggen omdat in diverse landen een herwaardering leidt tot belastbare winst.

---

[106] Daargelaten bedongen zekerheden op zaken.

[107] Zie H. Beckman, Economische beschikkingsmacht: Grondslag voor vermogensverantwoording en winstneming, MAB, 1988, nr. 7/8, p. 325-341.

[108] Indien van toepassing, ook in kwartaal- en halfjaarcijfers.

[109] Conform de tekst van de Vierde EEG-richtlijn; inmiddels is de toepassing in de Vierde EEG-richtlijn verruimd, zoals ik al eerder heb vermeld.

Passivering is aan de orde indien de rechtsgrond voor een verplichting of voorziening zich voordoet, dan wel indien eerder, de economische grond zich voordoet. Ter verduidelijking noem ik als voorbeeld een contractuele boete wegens termijnoverschrijding. Hier vallen economische grond en rechtsgrond samen. Als een milieuovertreding wordt begaan, ontstaat er een verplichting, ook al is nog geen boete of schadeloosstelling gevorderd. Als er langdurige huurverplichtingen zijn, terwijl de gebruiksnuttigheid van het gehuurde beduidend lager is dan hetgeen moet worden betaald, zal voor het verschil een voorziening moeten worden genomen vanwege de onevenwichtigheid tussen prestatie en tegenprestatie. Deze onevenwichtigheid kan er ook bestaan tussen de contractueel verschuldigde rente op leningen en de lagere marktrente op vergelijkbare leningen. Voorts is te maken aan mismatch tussen actief en passief financieringen naar looptijd en/of rente. Het bedrag waartegen schulden of voorzieningen gepassiveerd kunnen worden, kan verschillen naar gelang met nominale waarde, contante waarde en/of marktrente wordt gewerkt. Ook taxaties omtrent lopende risico's of kans op risico's kunnen – met name bij voorzieningen – een rol spelen.

De weergegeven opvattingen omtrent activa en passiva zijn vooral gebaseerd op de continentale gedachten daarover. Zij liggen ook ten grondslag aan de communautaire jaarrekeningrichtlijnen en de daaraan aangepaste Europese wetgevingen. Sluipend en buiten elke controle om zijn retrospectief hieraan de laatste paar jaren andere invullingen gegeven. Dit hangt samen met het hernieuwd openen van gedachten omtrent "economic values". Het gaat hierbij beslist niet om nieuwe ideeën, maar wel om bredere – door accountantsorganisaties gesteunde zo niet, geïnitieerde – verdediging ervan, niet zozeer op basis van wat gebruikers willen, maar op basis van wat verondersteld wordt dat zij willen. Dit leidt tot definiëringen die juristen weinig zullen aanspreken, zoals[110]:

- een actief is een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel, waarover de onderneming de zeggenschap uitoefent en waaruit in de toekomst naar verwachting economische voordelen naar de onderneming zullen voortvloeien;
- een verplichting is een bestaande verplichting van de onderneming die voortvloeit uit de gebeurtenissen in het verleden waarvan de afwikkeling naar verwachting resulteert in een uitstroom uit de onderneming van middelen die economische voordelen in zich bergen.

Deze definiëringen drukken evenwel nog niet uit of al dan niet activering dan wel passivering plaatsvindt. Daarvoor is nodig dat het waarschijnlijk is dat het economisch voordeel toevloeit naar respectievelijk uit de onderne-

110 IAS 2002, Nederlandse Editie, Deventer 2003, IASB Raamwerk (IASC 1989, overgenomen door IASB, april 2001).

ming én de kostprijs dan wel waarde met voldoende betrouwbaarheid kan worden geschat. Het komt mij voor dat dergelijke definiëringen en maatstaven steeds verder komen afstaan van de normale gebruiker van de jaarrekening en dat daardoor de jaarrekening als houvast voor schuldeisers eerder aan waarde inboet dan toevoegt.[111]

Ook het overgaan naar een systeem van waarderen tegen "fair value", hetgeen voor financiële instrumenten thans de aangewezen weg lijkt, beïnvloedt de omvang en bewegelijkheid van het eigen vermogen. De weg tot waardering van financiële instrumenten (met inbegrip van derivaten) tegen "fair value" (reële waarde) is binnen de lidstaten van de Europese Unie mogelijk gemaakt door de door mij reeds genoemde in 2001 aangebrachte wijzigingen in de Europese jaarrekeningrichtlijnen. Bovendien hebben de in deze richtlijnen in 2003 aangebrachte wijzigingen de mogelijkheid tot toepassing van "fair value" op andere activa dan financiële instrumenten geopend. In het eerste geval geldt dat de lidstaten in hun nationale wetgevingen deze mogelijkheden moeten toestaan of voorschrijven, in het tweede geval kunnen zij daartoe overgaan. Dit biedt de opening voor de toepassing van de IAS-regels[112] op financiële instrumenten en andere activa. Deze regels worden verplicht voor alle onder de IAS-verordening van de Europese Unie vallende ondernemingen. De consequenties van de IAS-regels, met inachtneming van de grenzen van de Europese jaarrekeningrichtlijnen, zijn dat in elk geval financiële instrumenten – met een aantal uitzonderingen, zoals deelnemingen, rechten en verplichtingen uit hoofde van leasing, personeelsbeloningsregelingen, en verzekeringscontracten – in beginsel tegen reële waarden moeten worden gewaardeerd, mits deze waarden voldoende betrouwbaar kunnen worden vastgesteld. Hierbuiten vallen – globaal gesteld – beleggingen met vaste of bepaalbare betalingen en vaste looptijd alsmede door de onderneming gecreëerde vorderingen en leningen. Onder reële waarde wordt verstaan het bedrag waartegen tussen goed geïnformeerde tot een transactie bereid zijnde partijen onder zakelijke condities een actief kan worden verhandeld dan wel een verplichting kan worden afgewikkeld. Wijzigingen in de reële waarden moeten in de balans tot uitdrukking worden gebracht waardoor het eigen vermogen meer dan voorheen aan fluctuaties onderworpen wordt. Daarbij worden de ongerealiseerde waardemutaties via de winst- en verliesrekening in het eigen vermogen opgenomen, zij het dat in de IAS-regels de verantwoording via de winst- en verliesrekening beperkt mag blijven tot voor handelsdoeleinden aangegane financiële activa, derivaten en

---

[111] Zie over een geïntegreerde benadering: P.M. van der Zanden, Grondslagen van activering en passivering, een poging de economische en juridische benaderingswijze te integreren, in: Opstellenbundel F. Krens, Deventer, 1999, p. 331-341.

[112] IAS 39 (herziene versie 2000).

financiële verplichtingen. Voor afdekkingsinstrumenten geldt evenwel in het kader van de administratie en verslaggeving van afdekkingstransacties ("hedge accounting") dat reële waardewijzigingen op grond van de Europese jaarrekeningrichtlijnen in een al eerder genoemde bijzondere niet-uitkeerbare reserve moeten worden verwerkt.[113] Ik wees er al eerder op dat de lidstaten deze verwerkingswijze ook kunnen eisen dan wel toestaan als het gaat om waardewijzigingen van verkoopbare financiële activa mits het niet om derivaten gaat. De nadere bijzonderheden laat ik verder onbesproken. Geconstateerd kan worden dat meer dan voorheen het realisatiebeginsel als leidend beginsel voor de winst- en verliesrekening wordt losgelaten waardoor jaarwinsten ongerealiseerde componenten kunnen bevatten zonder dat zij tot gebonden reserves leiden.

Ook opvattingen als dat op goodwill bij aandelenacquisities niet langer zou moeten worden afgeschreven, zoals thans in de US gaap (Amerikaanse verslaggevingsregels) het geval is en zoals ook binnen de IASB wordt voorgesteld, zullen voor het eigen vermogen van betekenis zijn, enerzijds doordat het eigen vermogen door het wegvallen van afschrijvingen niet daalt, anderzijds doordat als een waardevermindering optreedt, deze terstond moet worden genomen waardoor de kans op schoksgewijze wijzigingen van het eigen vermogen op voor crediteuren niet voorspelbare wijze toeneemt.

Het eigen vermogen wordt ook beïnvloed door opvattingen omtrent de verwerking van bijzondere posten. Ik noem enkele thema's waarover de afgelopen decennia veelvuldig is gediscussieerd, zoals:

- het verantwoorden van de toegekende personeelsopties als last in de winst- en verliesrekening waardoor het resultaat daalt, maar het "agio" toeneemt;
- het verantwoorden van marktconforme rentelasten op leningen met lage contractuele rentepercentages in de winst- en verliesrekening waardoor het resultaat daalt, maar het "agio" toeneemt;
- het afsplitsen van de equity-component uit de hoofdsom van een converteerbare obligatielening en het overbrengen ervan naar het eigen vermogen als "agio";
- het verantwoorden van toegekende warrants op basis van veronderstelde waarden als onderdeel van het eigen vermogen voordat de warrant wordt uitgeoefend.

Hierbij spreek ik geen oordeel over de al dan niet aanvaardbaarheid uit, maar laat ik wel zien de invloed die ervan op omvang en/of samenstelling van het

113 Deze verantwoordingswijze geldt eveneens voor netto-investeringen in buitenlandse deelnemingen voor de situatie dat reële waardewijzigingen verband houden met valutakoersverschillen.

(eigen) vermogen kan uitgaan. In de genoemde voorbeelden ontstaat steeds "agio", waarvan het de vraag is of, zo die verantwoording correct is, dit agio mag worden benut dan wel daaraan nadere voorwaarden moeten worden gesteld.

Ik heb met voorgaande – niet in uitputtende zin – laten zien dat het eigen vermogen een afgeleide is van het gehanteerde stelsel van veronderstellingen, opvattingen, interpretaties en keuzes zonder dat iemand kan zeggen dat het ene stelstel prevaleert boven het ander, terwijl in de tijd bezien de opvattingen daarover nogal eens zijn geëvolueerd, vaak in de vorm van schommelbeweging. Het onderscheid tussen winst (kenmerk realisatie[114]) en "holding gains" vervaagt hierbij zodat ook het onderscheid tussen gebonden en vrije reserves vervaagt.

### *4.3 Uitkeerbaar eigen vermogen*

De gesignaleerde vervaging tussen realisatie en niet-realisatie en tussen uitkeerbaar en niet-uitkeerbaar vraagt sowieso om een herbezinning, met name ook vanuit de optiek van de crediteur, althans indien men nog steeds vindt dat de jaarrekening uit kapitaalbeschermingsoogpunt een belangrijk document is. Daar vanuit het privaatrecht ook belemmeringen tot uitkering kunnen bestaan, is het de vraag of het uitkeerbaar eigen vermogen wel zo'n geslaagd begrip is. Immers het volledig uitkeren aan aandeelhouders kan onder omstandigheden onrechtmatig jegens crediteuren zijn.
Vanuit bedrijfseconomisch oogpunt ligt het bovendien meer voor de hand om uitkeerbaarheid te plaatsen in het licht van de doelstelling van de onderneming en te zoeken naar economische instrumenten waaruit de hoogte van de noodzakelijke winstinhoudingen, passend bij de omvang en de aard van de onderneming kan worden afgeleid. Over de hoogte van de in te houden winsten zijn in de afgelopen decennia vele discussies gevoerd, vaak in termen van handhavingsdoelstellingen[115]. Deze discussie laat ik hier rusten en volsta met de opmerking dat dergelijke benaderingen mij plausibeler voorkomen dan de praktijk waarin veelal gestreefd wordt naar een aanvaardbare – min of meer constante – pay-out die doorgaans in slechte tijden in absolute zin wordt gehanteerd.[116] Wel is er iets voor te zeggen om voor te schrijven dat van de behaalde winst in elk geval een bepaald deel wordt uitgekeerd, met inachtneming van het gegeven dat deze winst ook ongerealiseerde waardevermeerderingen kan omvatten.

---

[114] Vgl. art. 2:384 lid 2, tweede volzin BW.

[115] Zie onder meer het nog altijd belangrijke geschrift van R. Burgert, Bedrijfseconomisch aanvaardbare grondslagen voor de gepubliceerde jaarrekening, 1967.

[116] Met als gevolg sterk stijgende pay-out ratio's.

Door de winstinhouding wordt een bijdrage geleverd aan de verbetering van het eigen vermogen. Door aan ingehouden winsten op basis van bedrijfseconomische doelstellingen bindingen te geven die uitdeling ervan moeten voorkomen, wordt tevens aan crediteuren een verbeterde waarborg gegeven, aangenomen dat het totaal geïnvesteerd vermogen procentueel niet sterker toeneemt dan het eigen vermogen. Voorzover in de verhouding tussen dit vermogen en het totaal van de activiteiten en het geïnvesteerde vermogen een wanverhouding bestaat in die zin dat het eigen vermogen nogal laag is, pleegt men van onderkapitalisatie te spreken.[117] Daaronder is dan te verstaan een gebrek aan voldoende eigen vermogen voor de onderneming in de huidige positie.

### *4.4 Solvabiliteit en liquiditeit*

Gebrek aan voldoende eigen vermogen is nauwelijks juridisch te kwalificeren. Vaststaat in elk geval dat de hoogte van het eigen vermogen voor crediteuren een belangrijke grootheid is, evenals de wijzigingen in het eigen vermogen ten gevolge van de bedrijfsvoering. Daardoor krijgen zij inzicht in de winstgevendheid, een van de belangrijkste – zo niet de belangrijkste – conditie voor het voortbestaan van de onderneming. In nauw verband daarmee bezien zij de verhouding tussen de uitkering van winst en de behaalde winst ("pay-out ratio") en behoeven zij inzicht in de financiële soliditeit van de onderneming en de daarvan afgeleide solvabiliteit alsmede in het weerstandsvermogen, dus het vermogen om tegenslagen op te vangen.

Wat de *solvabiliteit* betreft, merk ik op dat de aanwezigheid van voldoende eigen vermogen vaak voorwaarde is voor financiering met vreemd vermogen. Op zichzelf beschouwd zou men kunnen zeggen dat het er niet toedoet waar de financieringsmiddelen vandaan komen. Zou nagenoeg alles met vreemd vermogen zijn gefinancierd, dan zal zolang het gemiddeld geïnvesteerde vermogen meer oplevert dan hetgeen aan rente moet worden voldaan, de rentabiliteit over het eigen vermogen meer dan evenredig toenemen. Echter, zodra de rentabiliteit op het gemiddelde geïnvesteerde vermogen beneden het rentepercentage over het vreemd vermogen komt te liggen, daalt de rentabiliteit over het eigen vermogen meer dan evenredig en zal betaling van rente en aflossing al gauw achterwege blijven. Dit verklaart waarom in relatie tot de bedrijfsaard en -omvang van de onderneming een aanvaardbare verhouding tussen het eigen vermogen en het overige vermogen een noodzaak is. Die noodzaak is er:

---

117 F.J.P. van den Ingh spreekt in zijn in 1998 gehouden oratie over "onderfinanciering", p. 2.

- enerzijds om financieringsmiddelen blijvend te kunnen aantrekken;
- anderzijds om weerstand voor minder goede tijden op te bouwen, mede ter voldoening van bestaande rente- en aflossingsverplichtingen.

Dit laatste drukt de financiële draagkracht uit. Er zal een behoorlijke buffer moeten zijn, daarbij bedenkend dat verliezen versneld de buffer kunnen uithollen zodat tijdig de bakens moeten worden verlegd en dat door aanhoudende verliezen eerder waardeverminderingen en voorzieningen in acht moeten worden genomen. Voor de startende onderneming is er vaak onvoldoende buffer, zodat vanaf het begin met veel geleend geld moet worden gewerkt, waartoe financiers bereid zijn tegen zware zekerheden of garanties van derden op wie het risico dan is verlegd.

De basis voor de financiële draagkracht van een onderneming wordt in belangrijke mate bepaald door het zelffinancierende vermogen, de winstinhoudingen, tezamen met de beschikbare "holding gains". In tijden dat het slecht gaat, zullen zij de buffer vormen die moet voorkomen dat de vennootschap over de kop gaat. Dit vereist de hierbovengenoemde noodzaak tot winstinhouding en bij onderkapitalisatie tot versterkte winstinhouding ten einde te komen tot een "behoorlijke financiering"[118]. Wat die behoorlijke financieringsverhouding moet inhouden, is niet gemakkelijk te bepalen. Men kan niet stellen dat de bedrijfseconomie dit maar moet opgeven. Bedrijfseconomie is geen normatieve wetenschap in de betekenis dat zij normstellende verhoudingen kan geven. Dit relativeert natuurlijk ook de door de commissie Winter voorgestelde "balance sheet test" of "net asset test"[119] in het door haar weergegeven "alternative regime for creditor and shareholder protection". Deze toets houdt in dat de activa na aftrek van de voorgestelde dividenduitkeringen ten minste de verplichtingen moeten dekken waarbij de toegepaste waarderingsmethoden moeten zijn gerechtvaardigd door de positie waarin de onderneming zich bevindt (continuïteit, liquidatie). Deze test is niets anders dan een solvabiliteitstoets[120], berekend op statische wijze. Van belang wordt – naast een uniforme berekeningsmethodiek – een dynamische benadering waarin voorspellende elementen ter zake van mogelijke insolventie worden ingebouwd. Terecht noemt de commissie Winter – naast de noodzaak van onderzoek naar de aan te houden marge – dat nader onderzoek vereist is naar de relevantie van het hanteren van de continuïteitsgrondslag.

---

[118] F.J.P. van den Ingh, t.a.p., p. 10 e.v.

[119] Rapport Winter, A modern regulatory framework for company law, Brussel, 4 november 2002, p. 87/88.

[120] Men kan dus ook in plaats van de verhouding activa/vreemd vermogen als ratio hanteren eigen vermogen/totaal vermogen of eigen vermogen/vreemd vermogen, rekening houdende met de voorgestelde dividenduitkering.

Zowel in een statische als in een dynamische benadering kan de bedrijfseconomie behulpzaam zijn door te wijzen op nationale en internationale brancheverhoudingen en- ontwikkelingen, op brancherisico's en op bijzondere op het desbetreffende bedrijf toegespitste risico's. Daarbij kan de bedrijfseconoom indicatief solvabiliteitsverhoudingen noemen die hij in de gegeven omstandigheden als redelijk ervaart. Bedacht moet echter steeds worden dat al deze uitkomsten uitgaan van op continuïteitsgrondslag volgens uiteenlopende maatstaven gewaardeerde activa en passiva. In dit kader kan de bedrijfseconomie behulpzaam zijn met insolventiemodellen die gehanteerd worden bij de vaststelling van de vraag hoe de kans op insolventie voor de desbetreffende onderneming is. Ook kan de bedrijfseconoom wijzen op de noodzaak van financieringsmatch en rentematch[121]. Daarbij is te denken aan op elkaar afgestemde actief- en passieffinanciering (zoals langlopende vorderingen niet financieren met kortlopende leningen) respectievelijk aan op elkaar afgestemde renteniveaus in de actief- en passieffinanciering.

Naast de solvabiliteitsverhouding zijn de crediteuren geïnteresseerd in de *liquiditeitspositie*, het vermogen van een onderneming om op tijd aan haar verplichtingen te voldoen. Feitelijk gaat het hierbij om het verkrijgen van inzicht in de toekomstige ontvangsten en uitgaven. Dit inzicht verschaft de jaarrekening niet. Een jaarrekening kan behulpzaam zijn in het verschaffen van inzicht in hetgeen plaats heeft gevonden. Te denken is aan kasstroomoverzichten, omloopsnelheden (geïnvesteerd vermogen, voorraden, vorderingen) en allerlei liquiditeitsratio's. Wat het laatste betreft noem ik onder meer de mate waarin de intern gegenereerde kasstroom de aflossings- en renteverplichtingen dekt, de verhouding kasstroom en vreemd vermogen, en de veel gebruikte "current ratio" (vlottende activa t.o.v. kortlopende schulden). Deze laatste verhouding noemt ook de commissie Winter, door haar nader gepreciseerd als het hebben van voldoende liquide activa (na de voorgestelde dividenduitkering) om de verplichtingen die in de komende twaalf maanden vallen, te voldoen. De daarbij aan te houden marge verdient, aldus de commissie nadere studie[122]. Daaraan voeg ik toe dat ook de berekeningsmethodiek voorwerp van onderzoek zou moeten zijn. Ook over de current ratio merk ik op dat normatieve verhoudingen niet zijn te geven. Hooguit kan gesproken worden over "vuistregels", oneerbiedig ook wel getypeerd als "financiële folklore". De bedrijfseconoom kan hierbij behulpzaam zijn door op basis van branchevergelijking tot branchegemiddelden te komen. De bruikbaarheid daarvan wordt door uniforme berekeningsmethodieken bevorderd. Niettemin kan ook dan daaraan geen dwingende betekenis worden toe-

121 Zie ook F.J.P. van den Ingh, t.a.p., p. 13.
122 Rapport Winter, t.a.p., p. 88.

gekend. Daarbij moet in het oog worden gehouden dat verhoudingsgetallen per definitie manipuleerbaar zijn. Men spreekt in dit kader over "window-dressing"[123].

Het ontbreken van de mogelijkheid om normatieve verhoudingen voor de solvabiliteit en liquiditeit te bepalen dan wel normatief te bepalen welke marges vereist zijn, brengt naar mijn oordeel mee dat het niet doenlijk is om in het kader van crediteurenbescherming te verlangen dat bepaalde solvabiliteits- en liquiditeitsverhoudingen in acht moeten worden genomen. De vermogens- en financieringsverhoudingen verschillen van bedrijf tot bedrijf en van branche tot branche en hangen ten nauwste samen met de wijze van bedrijfsvoering en de efficiëntie in de aanwending van middelen.[124]

### *4.5 Bruikbaarheid van de jaarrekening*

In de Nederlandse wettelijke bepalingen omtrent het door middel van de jaarrekening te geven inzicht is wat betreft de solvabiliteit en de liquiditeit opgenomen: "voorzover de aard van de jaarrekening dat toelaat". Deze relativering is terecht omdat de jaarrekening daaromtrent geen volledig inzicht kan verschaffen, terwijl de gehanteerde uitgangspunten en grondslagen van wezenlijke betekenis zijn en bovendien de liquiditeit als stroomgrootheid moeilijk op basis van momentopnamen is te bepalen.
Met inachtneming van de genoemde relativering kan de jaarrekening wel een bijdrage leveren door de voornaamste kerncijfers en kengetallen van de onderneming op heldere wijze te presenteren en toe te lichten. De interpretatie dient evenwel te geschieden door de gebruikers. De wetgever heeft hierbij mijns inziens geen taak in de zin dat normatieve eisen zouden kunnen worden gesteld aan de solvabiliteit en liquiditeit. Hooguit zou het kunnen gaan om indicaties.
Daar de jaarrekening de financiële weerslag is van de uitkomsten van het beleid zoals het is gevoerd, draagt de jaarrekening niets bij aan de kapitaalbescherming als zodanig. Wel kan de jaarrekening inzicht verschaffen in de financiële uitkomsten, gebaseerd op de gehanteerde uitgangspunten en grondslagen. Een waarborg omtrent de instandhouding van het vermogen biedt zij niet. Doordat op continuïteitsgrondslag met uiteenlopende waarderingsmaatstaven wordt gewaardeerd en steeds meer gedacht wordt aan waardering tegen marktwaarden (reële waarden), geeft de jaarrekening geen dan

---

[123] Als de current ratio hoger is dan één, kan de uitkomst verder worden verhoogd door bijvoorbeeld saldering van over-en-weer posten en door het kort voor de balansdatum versneld betalen van leveranciers.

[124] Overigens neemt dit niet weg dat volgens bepaalde systemen beoordelingen mogelijk zijn en tendenties kunnen worden gegeven.

wel onvoldoende inzicht in de verhaalspositie en financiële draagkracht van de onderneming.
Dit zo gezegd zijnde volgt hier ook uit dat het eigen vermogen volgens de jaarrekening voor het kapitaalbeschermingsrecht een weinig bruikbaar begrip is. In dit verband is te bedenken dat in Nederland geen sprake is van een voorgeschreven boekhoudplan dat het mogelijk maakt op elk moment een gedetailleerd inzicht te krijgen in de omvang en de samenstelling van de activa, voorzieningen en schulden, alsmede in het resterende saldo, het eigen vermogen. Bovendien, als het mis gaat of dreigt mis te gaan, draagt de waardering op basis van continuïteit weinig bij aan een zinvolle bepaling van wat de omvang van het eigen vermogen is. Dit roept ook vragen op over het nut van art. 2:108a BW dat verband houdt met de slechte vermogenstoestand. Want hoe moet in die bepaling het eigen vermogen worden geïnterpreteerd: op basis van continuïteit dan wel liquidatie?

## 5. Tot slot

Uit het voorgaande blijkt dat ik de waarde van de jaarrekening voor kapitaalbeschermingsrechtelijke doeleinden betwijfel, met name indien hierin een waarborg voor crediteuren zou moeten worden gezien. Wel kan met stellen dat de opneming van deugdelijke financiële informatie afgestemd op crediteurenbelangen een bijdrage kan leveren aan de eigen oordeelsvorming van crediteuren. Deze informatie is per definitie retrospectief. Hoe actueler die informatie des te beter voor de informatiebehoeften van crediteuren. Daarbij ligt het accent op degenen die de positie van crediteur nog niet hebben ingenomen. Degenen die die positie al innemen, zullen zich weinig beschermd voelen als blijkt dat de actuele informatie laat zien dat het niet goed gaat met de onderneming en daardoor een vergroot risico op oninbaarheid van hun vorderingen ontstaat, althans als zij onvoldoende goederenrechtelijke zekerheden hebben. De stelling van Winter[125] dat kapitaalbescherming enkel surrogaatbescherming bij gebrek aan informatie is, kent in dit opzicht een te grote betekenis aan informatieverschaffing toe. Interessant is hierbij zijn gedachte dat versnelling in de verslaggeving, gepaard gaande met solvabiliteits- en liquiditeitsverklaringen, meer bijdraagt aan crediteurenbescherming, zeker indien daaraan ook verscherping van aansprakelijkheidsnormen wordt toegevoegd[126]. Zijn conclusie is dat afschaffing van kapitaalbeschermingsrecht in ruil voor een regelmatige publicatieplicht voor alle betrokkenen uiteindelijk een goede zaak is.

Deze conclusie kan ik niet zonder meer onderschrijven, omdat niet is in te zien, wat erop tegen is te handhaven bepalingen die voorkomen dat al te lichtvaardig uitkeringen aan aandeelhouders plaatsvinden en aan te vullen met in dit kader te hanteren ondubbelzinnige maatstaven ter berekening van gebonden reserves en met concernregels die voorkomen dat kapitaalbeschermingsrechtelijke regels illusoir worden. Men zou deze regels als antimisbruikbepalingen kunnen zien. Deugdzame ondernemingen hebben deze regels niet nodig, maar het zijn nu juist de niet-deugdzame waarvoor moet worden gewaakt. Duidelijk is wel, en daarin volg ik Winter, dat naar de huidige stand de kapitaalbescherming gebrekkig is, mede door de koppeling aan de jaarrekening.[127] Dit wordt mijns inziens nog gebrekkiger door de internationalisering van jaarrekeningnormen en het steeds minder houvast bieden van de in de jaarrekening gehanteerde waarderingen. Dit sluit aan op de volgende passage in het rapport van "The high level of group company law experts": "Finally, it is argued that the annual accounts have become an

---

[125] J.W. Winter, Vennootschapsrecht en moderne technologie, preadvies 2001, Vereeniging 'Handelsrecht', p. 99.
[126] J.W. Winter, t.a.p., p. 100.
[127] J.W. Winter, t.a.p., p. 102.

inadequate yard-stick for deciding whether the company has sufficient distributable reserves for it to make distributions to shareholders. As a result of changes in accounting standards..... the accounts – and the reserves they show – become more and more volatile and less and less an indicator of the ability of companies to pay their current and future debts. Capital protection based on such accounts is becoming a delusion".[128]

128 Rapport Winter, t.a.p., p. 79.

# DEEL II - INVOERING VAN INTERNATIONALE FINANCIËLE VERSLAGGEVINGSREGELS IN EU EN NEDERLAND: EI VAN COLUMBUS OF PAARD VAN TROJE

Prof.dr. L.G. van der Tas RA

## 1. Inleiding

Het is niet goed mogelijk de invoering in de Europese Unie van International Financial Reporting Standards (IFRS) te begrijpen zonder inzicht in de geschiedenis van de harmonisatie van de financiële verslaggeving in de EU. Deze geschiedenis is er één van vallen en opstaan. In 40 jaar zijn belangrijke vorderingen gemaakt door het opstellen van minimum regels op het terrein van de publicatie en controle van de jaarrekening van alle vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. Op het terrein van de waarderingsgrondslagen is er echter nauwelijks enige Europese regelgeving. De vlucht voorwaarts die nu wordt genomen is een zeer belangrijke, maar tevens riskante en heeft een groot aantal juridische consequenties. Historici zullen straks moeten uitmaken of het het ei van Columbus was of het binnenhalen van een paard van Troje. In deze bijdrage wil ik kort ingaan op de vraag wat nu eigenlijk deze internationale verslaggevingsnormen zijn en wie ze opstelt (paragraaf 2). Vervolgens zal ik in paragraaf 3 de achtergronden schetsen die een rol hebben gespeeld bij het verplicht stellen van de IFRS. In de vierde paragraaf kom ik aan de consequenties voor Nederland. Ik eindig met een aantal conclusies en aanbevelingen

## 2. Wat zijn IFRS?

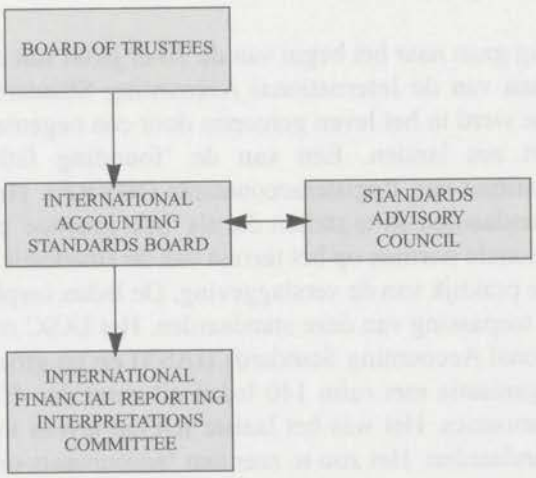
### *2.1 Ontstaansgeschiedenis*

We moeten terug gaan naar het begin van de 70-er jaren van de vorige eeuw voor het ontstaan van de International Accounting Standards Committee. Deze commissie werd in het leven geroepen door een negental accountantsorganisaties uit zes landen. Eén van de 'founding fathers' was het Nederlandse Instituut van Registeraccountants (NIVRA). Het IASC stelde zich ten doel standaarden op te stellen die als 'best practice' zouden moeten gelden voor nationale normen op het terrein van de financiële verslaggeving alsmede voor de praktijk van de verslaggeving. De leden verplichtten zich te ijveren voor de toepassing van deze standaarden. Het IASC stelde een groot aantal International Accounting Standards (IAS's) op en groeide uit tot een wereldwijde organisatie met ruim 140 leden uit meer dan 100 landen, alle accountantsorganisaties. Het was het laatste feit dat tevens tot grote kritiek leidde op de standaarden. Het zou te zeer een 'accountants-onderonsje' zijn waarbij onvoldoende rekening werd gehouden met de belangen van zowel de opstellers van jaarrekeningen als van de gebruikers van jaarrekeningen. Er werd een groot aantal maatregelen genomen om deze perceptie weg te nemen. Onder meer werden twee van de 16 leden van het besluitvormend orgaan (de Board) geworven buiten de leden van het IASC, om ook toegang te verlenen aan opstellers en gebruikers. Ook werd een adviesraad in het

leven geroepen bestaande uit mensen met verschillende achtergronden. Ten slotte werden de vergaderingen van de Board van het IASC openbaar gemaakt. Desalniettemin werd sterk getwijfeld aan het 'due process' en was het duidelijk dat IAS pas echt een geaccepteerde internationale standaard zou worden indien de structuur fundamenteel zou worden aangepakt.

### 2.2 *Reorganisatie*

Dit gebeurde in 2001. Het IASC werd ontbonden, samen met alle organen die daarmee verbonden waren. In de plaats trad een volledig onafhankelijke Board, de International Accounting Standards Board (IASB), bestaande uit 14 onafhankelijke leden (ten minste 12 fulltime en maximaal 2 parttime) met een zeer diverse achtergrond[1]. Deze Board staat ook onder toezicht van een Board of Trustees die zorg draagt voor de fondsen, de benoeming van de Board, enzovoort. Regelmatig vergadert de Board met de Standards Advisory Council (SAC), bestaande uit een groot aantal vertegenwoordigers van allerlei organisaties die betrokken zijn bij financiële verslaggeving. Daarnaast is er de International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) die verantwoordelijk is voor het opstellen van interpretaties indien blijkt dat er problemen zijn bij de interpretatie of implementatie van een standaard. Het geheel wordt ondersteund door een staf. De structuur kan als volgt in beeld worden gebracht (figuur 1):




*Figuur 1: Structuur van de IASB*

1 Leden zijn afkomstig van nationale accounting standards organisaties, het bedrijfsleven, de analistenwereld, universiteiten, toezichthouders en accountantskantoren. Zij komen uit diverse landen, hoewel sterk gedomineerd door Anglo-Amerikanen.

De IASB heeft de IASs en Interpretations van zijn voorganger, de IASC Board, overgenomen om te voorkomen dat er een vacuüm zou ontstaan. Tegelijkertijd werd echter een proces van verbetering van de bestaande standaarden aangekondigd. Ook besloot de IASB om elke nieuwe standaard die vanaf dat moment zou worden aangenomen IFRS te noemen in plaats van IAS. De nummering is opnieuw beginnen. Dit leidt er helaas toe dat er dus op dit moment naast IAS 1 over presentatie van de jaarrekening ook een IFRS 1 is die gaat over de overgang naar IFRS vanuit een lokale set van regels (First Time Adoption of IFRS). De IASC had bij het ophouden van haar bestaan 37 standaarden en 32 interpretaties uitstaan. Inmiddels heeft de IASB pas één IFRS gepubliceerd, hoewel er een groot aantal voorstellen voor een standaard in de pijplijn zit. Het geheel van standaarden (IAS en IFRS) en interpretaties wordt aangeduid met IFRS.

### *2.3 Status van IFRS*

Opvallend is dat IASs grote invloed hebben gehad op de inhoud van nationale accounting standards[2], maar dat er erg weinig ondernemingen rechtstreeks de IASs toepassen. Dit kan ten dele worden verklaard door het feit dat het in veel landen verboden is om iets anders toe te passen dan de lokale regels. Echter, het kan ook worden verklaard door het gebrek aan status waarmee de IASC altijd heeft gekampt. Er zijn diverse pogingen gedaan door het IASC om deze status te verhogen. Zo werd diverse malen geprobeerd om de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), de internationale organisatie van beurstoezichthouders, te bewegen IAS te erkennen als de wereldwijde norm die door elke toezichthouder geaccepteerd zou worden. Pas in 2000 vaardigde IOSCO een aanbeveling uit aan haar leden om IAS als internationale norm te accepteren. Inmiddels echter hadden vrijwel alle beurstoezichthouders dit reeds uit zichzelf gedaan. Een uitzondering vormde, en vormt nog steeds, de Securities and Exchange Commission (SEC) in de Verenigde Staten van Amerika en in zijn kielzog de Canadese beurstoezichthouder. De SEC accepteert geen enkele andere set van regels dan de Amerikaanse (US Generally Accepted Accounting Principles, US GAAP). Buitenlandse ondernemingen die in Amerika zijn genoteerd kunnen dus kiezen. Zij kunnen in de VS een jaarrekening publiceren volgens Amerikaanse grondslagen (US GAAP), of zij kunnen een jaarrekening publiceren volgens de grondslagen van het land van herkomst. Echter, in dat geval moet er een zogenoemde 'reconciliation' bij. Deze reconciliation slaat de brug tussen de lokale regels en de Amerikaanse

[2] In Nederland bijvoorbeeld heeft de Raad voor de Jaarverslaggeving al sinds 1995 als officieel beleid dat een IAS, tenzij specifieke Nederlandse omstandigheden nopen tot een afwijking, letterlijk wordt overgenomen in de Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

regels. Het geeft aan wat het eigen vermogen en het resultaat zouden zijn geweest indien US GAAP zou zijn toegepast. Dit geldt ook indien de onderneming IFRS zou toepassen. De aanbeveling is door de SEC eigenlijk naast zich neergelegd. In plaats daarvan sloten de IASB en de Amerikaanse accounting standard setter (de Financial Accounting Standards Board, FASB) een overeenkomst in oktober 2002 waarin beide organisaties aangaven voortaan hun standaarden in sterke mate op elkaar af te gaan stemmen. Op korte termijn zou dit moeten leiden tot een groot aantal kleine wijzigingen in IFRS en US GAAP om beide sets van standaarden dichter bij elkaar te brengen. Op langere termijn is het de bedoeling dat projecten gezamenlijk worden uitgevoerd zodat er geen belangrijke nieuwe verschillen ontstaan.

De status van IFRS is sterk verbeterd nu de Europese Unie heeft besloten IFRS verplicht te stellen voor alle beursgenoteerde ondernemingen in de EU (Verordening 1606/2002 van 19 juli 2002). Het is echter niet alleen Europa dat IFRS overneemt. Ook Australië en Nieuw Zeeland zullen vanaf 2005 IFRS eisen en naar verwachting zal China in een later stadium dit voorbeeld volgen.

### 2.4 *IFRS en kapitaalbescherming*

De doelstelling van de IASB lijkt op die van zijn voorganger, de IASC Board, en luidt als volgt (Preface to IFRS, April 2002, par. 6):

"(a)to develop, in the public interest, a single set of high quality understandable and enforceable global accounting standards that require high quality, transparent and comparable information in financial statements and other financial reporting to help participants in the various capital markets of the world and other users of the information to make economic decisions;

(b) to promote the use and rigorous application of those standards; and

(c) to work actively with national standard-setters to bring about convergence of national accounting standards and IFRSs to high quality solutions."

De Preface verduidelijkt verder dat de IASB zich primair richt op op winst gerichte ondernemingen, hoewel de standaarden ook bruikbaar kunnen zijn voor niet op winst gerichte entiteiten. Voorts zijn IFRS bedoeld voor een brede groep gebruikers van de jaarrekening. Daarmee maakt de IASB ook duidelijk dat hij geen uitspraak kan doen over zaken als kapitaalbescherming, crediteurenbescherming, uitkeerbaarheid van winst, enzovoort. Het Framework van de IASB geeft aan dat er verschillende kapitaalinstandhoudingsdoelstellingen zijn (IASB, Framework, par. 110). De IASB maakt daaruit geen keuze. Sommige standaarden (bijvoorbeeld IAS 2 over voorraden)

staan slechts waardering tegen historische kostprijs toe. Andere standaarden, zoals IAS 41 over agrarische activa en IAS 39 voor sommige financiële activa eisen waardering tegen reële waarde waarbij ongerealiseerde en gerealiseerde waarden in de winst- en verliesrekening worden verwerkt. Ook zijn er standaarden, zoals IAS 16 over materiële vaste activa die een keuze bieden tussen kostprijs of reële waarde. De IASB spreekt zich niet uit over de vraag of het resultaat dat volgt uit zijn standaarden, uitkeerbaar is of niet. Ook is de IASB van mening dat fiscale consequenties van zijn standaarden niet relevant zijn voor de vraag naar de inhoud van de standaarden. Immers, de doelstelling is om kwalitatief goede standaarden op te stellen waarbij kwaliteit wordt afgemeten aan de mate waarin de informatie kan dienen voor het nemen van economische beslissingen door diverse groepen gebruikers. Daarbij wordt onder 'economische beslissingen' mede begrepen het vormen van een oordeel omtrent het management en het verlenen van decharge aan het management. Dit verklaart ook waarom de IASB niet gevoelig is voor kritiek op zijn standaarden die aangeven dat de standaarden leiden tot resultaten die niet uitkeerbaar zijn of tot accounting methoden die negatieve fiscale consequenties hebben (bijvoorbeeld in landen waar er een bindende relatie is tussen jaarrekening en fiscale aangifte) of tot minder prudente informatie richting toezichthouders. De standaarden worden uitsluitend opgesteld met als doel te komen tot kwalitatief hoogwaardige financiële informatie.

## 3. Harmonisatie financiële verslaggeving in de EU

### *3.1 Achtergronden harmonisatie*

In de bijdrage van Prof. Beckman is reeds ingegaan op de verschillende Jaarrekeningrichtlijnen van de EU. Opvallend daarbij is het feit dat deze Richtlijnen onderdeel vormen van het programma tot harmonisatie van het vennootschapsrecht. Dit heeft waarschijnlijk een belangrijk stempel gedrukt op de inhoud en vooral het toepassingsgebied van de Richtlijnen. De Vierde en Zevende EEG-Richtlijn omtrent de enkelvoudige, respectievelijk geconsolideerde jaarrekening zijn van toepassing op en kennen een deponeringsplicht voor alle vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid. Het deponeren van een jaarrekening wordt gezien als een beschermingsmaatregel voor crediteuren en werknemers ter compensatie voor het feit dat aandeelhouders slechts in beperkte mate aansprakelijk zijn voor tekorten waardoor crediteuren slechts verhaalsrecht hebben op hetgeen zich in de vennootschap bevindt. In sommige landen buiten de EU, bijvoorbeeld de Verenigde Staten, is de verplichting tot het publiceren van een jaarrekening niet ontstaan vanuit het vennootschapsrecht, maar vanuit het beurzen- of effectenrecht. Slechts beursgenoteerde ondernemingen zijn daar verplicht om een jaarre-

kening te publiceren. Het is bepaald niet ondenkbaar dat indien ook in Europa het programma tot harmonisatie van financiële verslaggeving zou zijn ontstaan vanuit een kapitaalmarktbehoefte, het toepassingsgebied zowel als de inhoud van de Jaarrekeningrichtlijnen er heel anders zouden hebben uitgezien. Het is interessant nu te constateren na 40 jaar harmonisatie dat de behoefte vanuit de kapitaalmarkten naar meer uniforme verslaggevingsregels alsnog leidt tot een onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen in de EU waarbij er verschillende sets van standaarden van toepassing zijn op beide categorieën ondernemingen.

De belangrijkste twee algemene Jaarrekeningrichtlijnen zijn de Vierde EEG-Richtlijn (78/660/EEG) uit 1978 omtrent de enkelvoudige jaarrekening en de Zevende EEG-Richtlijn omtrent de geconsolideerde jaarrekening (83/349/EEG) uit 1983. Daarnaast zijn er twee Jaarrekeningrichtlijnen voor banken (86/635/EEG), respectievelijk verzekeringsmaatschappijen (91/674/EEG) aangenomen in 1986, respectievelijk 1991. Er is voorts een groot aantal kleinere richtlijnen gepubliceerd. Hoewel deze richtlijnen belangrijke verbeteringen teweegbrachten in de mate waarin en de wijze waarop vennootschappen financiële informatie publiceerden, bleek het instrument Richtlijn niet te voldoen. Het was simpelweg te traag en te inflexibel. Ter illlustratie, de Vierde Richtlijn werd reeds vanaf het eind van de zestiger jaren van de vorige eeuw bediscussieerd, werd in 1978 aangenomen en het was pas in 1993 dat de laatste lidstaat (van de landen die in 1978 lid waren), namelijk Italië, de daarin opgenomen verplichtingen oplegde aan de vennootschappen.

Er werden diverse initiatieven genomen om langs andere wegen verdere voortgang te boeken en meer flexibele instrumenten te ontwikkelen. Zo werd in 1991 het Accounting Advisory Forum opgericht dat bestond uit vertegenwoordigers van nationale accounting standard setters, bedrijfsleven, analisten, accountants, enzovoort. Doel daarvan was om langs deze weg de nationale accounting standards te coördineren en aanbevelingen te laten opstellen. Dit was echter geen groot succes.

### *3.2 Keuze voor IFRS*

In 1995 publiceerde de Europese Commissie een mededeling[3] waarin werd aangekondigd dat zij niet langer streefde naar het harmoniseren van de nationale regels op het terrein van de financiële verslaggeving. In de plaats

---

3 Europese Commissie (1995), Mededeling "Harmonisatie van de jaarrekeningen: een nieuwe strategie ten aanzien van internationale harmonisatie", COM(95) 508 van 14 november 1995.

daarvan werd de strategische keuze gemaakt voor IAS. Lidstaten werd aanbevolen om IAS *toe te staan* in de geconsolideerde jaarrekening. De mededeling hield in het kort het volgende in:

- op het terrein van het jaarrekeningrecht worden geen grote nieuwe Europese Richtlijnen meer opgesteld;
- lidstaten wordt dringend aanbevolen de toepassing van IAS, in elk geval in de geconsolideerde jaarrekening van beursgenoteerde ondernemingen toe te staan, en verder de toepassing van IAS te ondersteunen.
- de invloed van Europa op de totstandkoming van IAS moest worden vergroot
- de bestaande EEG-Richtlijnen moesten gerespecteerd worden.

Mede naar aanleiding van deze ontwikkelingen heeft een groot aantal lidstaten wetgeving (zoals België[4], Duitsland[5], Frankrijk[6], Italië[7], Oostenrijk[8]) aangenomen waarin beursgenoteerde ondernemingen, in elk geval in de geconsolideerde jaarrekening wordt toegestaan IAS toe te passen, mits wordt voldaan aan de eisen van de Zevende EEG-Jaarrekeningrichtlijn over geconsolideerde jaarrekeningen.

Tegelijkertijd vond een ontwikkeling plaats op het terrein van de kapitaalmarkten. De Europese regeringsleiders besloten eind jaren 90 dat er één geïntegreerde Europese kapitaalmarkt moest komen, uiterlijk in 2005. Daarvoor zijn niet alleen uniforme regels rond beursnotering en toezicht vereist. Ook moet de financiële informatie van beursgenoteerde ondernemingen transparant en vergelijkbaar zijn en dus waren uniforme regels noodzakelijk. Dit bracht het denken over financiële verslaggeving in een stroomversnelling want de toepassing van IAS werd nu niet langer aanbevolen. Het voorstel was om IAS verplicht te stellen voor alle beursgenoteerde ondernemingen. Tegelijkertijd zouden de bestaande Europese Jaarrekeningrichtlijnen worden gemoderniseerd om de toepassing van IAS mogelijk te maken.

Op 19 juli 2002 werd Verordening 1606/2002 van het Europees Parlement en de Europese Raad (Publicatieblad van de EG L 243 van 11 september 2002) goedgekeurd. Alle ondernemingen waarop de nationale wetgeving van één van de EU-Lidstaten van toepassing is en waarvan effecten (bijvoorbeeld aandelen of schuldbewijzen) op een officiële gereguleerde markt in

---

4 Commissie Boekhoudkundige Normen (CBN), Bulletin 44, 'Mogelijkheid om andere boekhoudnormen te gebruiken dan die voorzien in de hoofdstukken I tot en met III van het Koninklijk Besluit van 6 maart 1990', 20 mei 1998.

5 Par. 292a Handelsgesetzbuch.

6 Aanpassing artikel 357-8-1 van de wet 66-537 van 24 juli 1966 door de wet van 6 april 1998.

7 Decreet nr. 58 van 24 februari 1998.

8 Wet van 26 maart 1999.

één van de lidstaten van de Europese Unie genoteerd worden moeten in hun geconsolideerde jaarrekeningen over boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2005 IFRS toepassen, voorzover deze zijn 'adopted' (goedgekeurd) in een 'endorsement mechanism' (art. 4).

Lidstaten mogen (art. 5) de bovenbedoelde ondernemingen toestaan of verplichten om ook 'adopted' IFRS toe te passen in hun enkelvoudige jaarrekening. Lidstaten mogen voorts ook andere ondernemingen waarop hun nationale wetgeving van toepassing is verplichten of toestaan om 'adopted' IFRS toe te passen.

Als overgangsbepaling is in artikel 9 opgenomen dat lidstaten de bovengenoemde verplichting mogen uitstellen tot boekjaren die aanvangen op of na januari 2007 voor een tweetal categorieën ondernemingen, namelijk:
- ondernemingen waarvan uitsluitend schuldbewijzen zijn genoteerd aan een officiële effectenmarkt in de EU
- ondernemingen waarvan de effecten worden genoteerd op een effectenmarkt buiten de EU en die voor dat doel 'internationally accepted standards' toepassen sinds een boekjaar dat is aangevangen op het moment van de aanvaarding van de Verordening.

Wat wordt bedoeld met 'internationally accepted standards' naast IFRS? Uit de totstandkoming van de Verordening is gebleken dat hiermee uitsluitend US GAAP wordt bedoeld, het stelsel van verslaggevingsnormen in de Verenigde Staten van Amerika. Dit betekent dat Nederlandse verslaggevingsregels, maar ook UK GAAP, de verslaggevingsregels in het Verenigd Koninkrijk, daar niet onder vallen.
Voorts valt op dat het uitsluitend een recht van lidstaten is om de uitstelmogelijkheid te verlenen. Met andere woorden, indien Nederland deze uitstelmogelijkheid wil bieden, zal dit expliciet in de wet moeten worden opgenomen. Een Nederlandse onderneming die US GAAP toepast, kan dus niet reeds op basis van de Verordening aanspraak op maken op uitstel. De Nederlandse Minister van Justitie heeft aangegeven niet van plan te zijn gebruik te maken van de uitstelmogelijkheid[9].

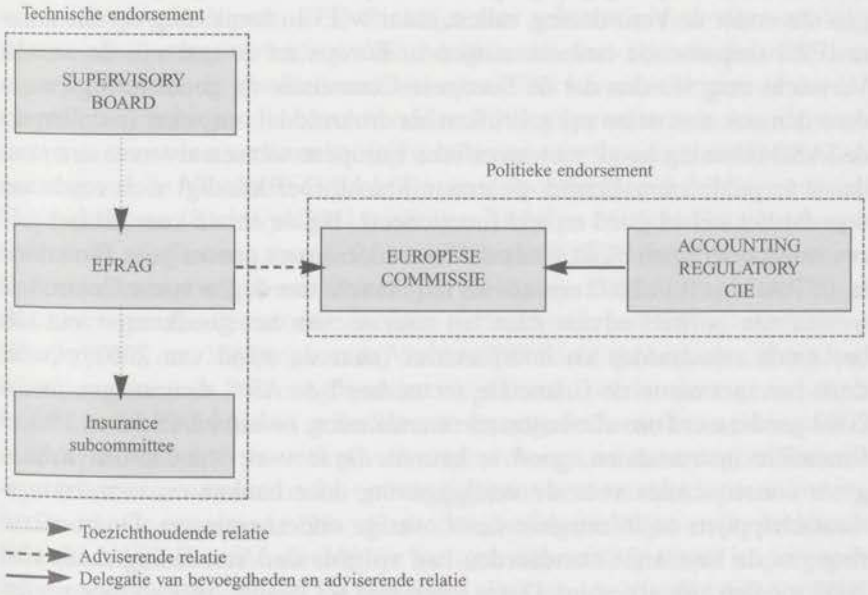
Aangezien de EU-Verordening uitsluitend van toepassing is op de geconsolideerde jaarrekening zijn beursgenoteerde ondernemingen die (ook onder IFRS) uitsluitend een enkelvoudige jaarrekening behoeven op te stellen van toepassing uitgesloten. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij beursgenoteerde beleggingsfondsen. Uiteraard is dit niet langer het geval indien de lid-

9 Zie brief Minister van Justitie aan de Tweede Kamer van 5 december 2002 (5198777/02/6) in een reactie op een brief van VNO-NCW aan de Tweede Kamer van 4 november 2002 (02/15.409/Wo).

staat onder welk recht zij ressorteren het toepassingsgebied uitbreidt tot de enkelvoudige jaarrekening. Hetzelfde kan gebeuren wanneer de beurs waaraan de onderneming is genoteerd zelfstandig besluit dat een enkelvoudige jaarrekening op basis van IFRS moet worden opgesteld.

### 3.3 *IFRS endorsement proces in de EU*

De Verordening refereert aan 'adopted IFRS'. Dit betekent dat de EU een goedkeuringsprocedure in het leven heeft geroepen waarlangs elke standaard, interpretatie of andere uiting van de IASB moet alvorens van toepassing te worden verklaard voor ondernemingen die onder de Verordening vallen. Dit endorsement mechanisme bestaat uit een technische endorsement en een politieke endorsement en kan schematisch als volgt worden weergegeven:




Er is een groep van deskundigen, verzameld in de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), in het leven geroepen, die tot taak heeft:

- De Europese Commissie te adviseren ten aanzien van het al dan niet aanvaarden van een standaard/interpretatie van de IASB voor toepassing in de EU onder de Verordening.
- Het Europese aanspreekpunt te zijn voor de IASB als klankbord bij het tot stand brengen van een nieuwe standaard/interpretatie of de wijziging daarvan.

EFRAG staat onder toezicht van een Raad van Toezicht bestaande uit vertegenwoordigers van Europese opstellers, gebruikers en accountants. EFRAG heeft specifiek voor verzekeringszaken een subcommissie ingesteld.

Nadat EFRAG een advies heeft uitgebracht, neemt de Europese Commissie een beslissing op grond van haar bevoegdheid verleend door de lidstaten. De lidstaten zijn wel vertegenwoordigd in de Accounting Regulatory Committee (ARC), maar zij kunnen slechts advies uitbrengen aan de Europese Commissie. Er is dus een technische review van de standaarden, verricht door EFRAG, en een politieke review, verricht door de ARC en de Europese Commissie.

De consequenties van het niet aanvaarden van een standaard door de Europese Commissie zijn moeilijk te overzien. Immers, in dat geval is deze standaard niet van toepassing op IFRS toepassende Europese ondernemingen die onder de Verordening vallen, maar wel van toepassing op alle andere IFRS toepassende ondernemingen in Europa en de rest van de wereld. Verwacht mag worden dat de Europese Commissie de goedkeuringsprocedure dan ook met name zal gebruiken als drukmiddel om zeker te stellen dat de IASB rekening houdt met specifieke Europese wensen alvorens een standaard te publiceren. Echter, de eerste krachtproef kondigt zich reeds aan voordat het stelsel goed en wel functioneert. Bij de eerste keer dat het proces wordt doorlopen blijkt reeds dat het endorsement proces geen formaliteit is. EFRAG heeft in 2002 een advies uitgebracht aan de Europese Commissie waarin een positief advies staat ten aanzien van het goedkeuren van alle bestaande standaarden en interpretaties (naar de stand van 2002). Onder druk van met name de financiële sector heeft de ARC daarentegen medio 2003 geadviseerd om alle bestaande standaarden, *behalve* IAS 32 en 39 over financiële instrumenten, goed te keuren. Deze twee standaarden hebben grote consequenties voor de verslaggeving door banken en verzekeringsmaatschappijen en in mindere mate overige ondernemingen. De goedkeuring van de bestaande standaarden had volgens de Verordening reeds eind 2002 moeten zijn afgerond. Dat is uitgesteld tot medio 2003 en toen wederom uitgesteld tot later in 2003. De IASB was toch reeds bezig met het aanpassen van IAS 32 en 39 en hopelijk zal er eind 2003 een gewijzigde tekst liggen die wel de goedkeuring van de ARC kan wegdragen om niet bij voorbaat reeds een valse start te hebben.

### *3.4 Consequenties voor kapitaalbescherming*

De Verordening overtroeft elke andere maatregel van Europese of nationale aard. Met andere woorden, indien een onderneming onder de Verordening valt, zijn daarop niet langer de nationale wettelijke bepalingen omtrent de

jaarrekening, noch de EU-Jaarrekeningrichtlijnen van toepassing. Daarmee zijn ook de kapitaalbeschermingsmaatregelen in de Vierde EEG-Richtlijn, met name het verbod tot uitkering van bepaalde bedragen, niet van toepassing. Dit hoeft op zichzelf geen probleem te zijn omdat de Verordening slechts refereert aan de geconsolideerde jaarrekening en dividendbesluiten over het algemeen worden genomen op basis van de enkelvoudige jaarrekening. Echter, indien een lidstaat besluit om het toepassingsgebied uit te breiden tot de enkelvoudige jaarrekening kan dit vergaande consequenties hebben. Indien men van mening is dat deze kapitaalbeschermingsmaatregelen in stand moeten blijven, is het onwenselijk dat daarbij elke lidstaat een eigen oplossing zoekt. Immers, de bedoeling van de Vierde EEG-Richtlijn was juist om op dit punt gelijkwaardigheid te creëren. Een dergelijke oplossing moet dus op EU-niveau worden gezocht.

De urgentie speelt des te meer nu IFRS op belangrijke punten verschillen vertoond met de Vierde EEG-Richtlijn met relevantie voor de wettelijke reserves (uitkeringsverboden). Voorbeelden daarvan zijn de definitie van eigen vermogen, de gevallen waarin onder IFRS immateriële activa worden geactiveerd en de gevallen waarin onder IFRS ongerealiseerde waardemutaties in de winst- en verliesrekening moeten worden opgenomen. De modernisering van de Vierde EEG-Richtlijn, zoals geëffectueerd door een tweetal EU-Richtlijnen (Richtlijn 2001/65/EG en Richtlijn 2003/51/EG), heeft weliswaar alle conflicten tussen IFRS en de Vierde EEG-Richtlijn weggenomen. Er bestaan echter nog steeds verschillen en het is onduidelijk op welke wijze de uitkeringsverboden moeten worden vertaald naar een IFRS jaarrekening. Bijvoorbeeld, art. 33(2)(c) van de Vierde EEG-Richtlijn bepaalt dat een herwaarderingsreserve niet mag worden uitgekeerd voordat deze gerealiseerd is. Het onderscheid tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties is onder IFRS echter in veel gevallen niet relevant en deze ongerealiseerde waardemutaties worden onder omstandigheden rechtstreeks in de winst- en verliesrekening verwerkt. Na de moderniseringsrichtlijn staat de Vierde EEG-Richtlijn dit ook nadrukkelijk toe (art. 42e en 42f). Geldt in die gevallen geen uitkeringsverbod? De letterlijke tekst van de Vierde EEG-Richtlijn verwijst naar een herwaarderingsreserve die er in die gevallen niet is. Geconcludeerd kan worden dat op deze wijze kapitaalbescherming op basis van de jaarrekening nauwelijks echte bescherming biedt en ook in het geheel niet aansluit op de invalshoek die IFRS hanteert.

De vraag rijst dan ook of maatregelen van kapitaalbescherming nog wel zouden moeten worden gebaseerd op de jaarrekening. Deze vraag wordt door toezichthouders in de financiële sector eigenlijk al enige tijd ontkennend beantwoord en men is op zoek naar meer moderne manieren om belanghebbenden bij ondernemingen financieel te beschermen en te voorkomen dat

bepaalde betrokkenen, bijvoorbeeld de aandeelhouders, meer laten uitkeren dan goed is voor de continuïteit van de vennootschap. Deze meer moderne technieken stoelen veel meer op risicoanalyses en de daaruit resulterende minimumkapitaalbehoeften. De jaarrekening is dan slechts nodig om het gewenste niveau te toetsen aan het werkelijke niveau, bijvoorbeeld van het eigen vermogen. Dan zal wel een definitie van eigen vermogen moeten worden gekozen die robuust genoeg is om niet constant te moeten worden bijgesteld. Ook is een meer uitgebreide toelichting op de transacties tussen de vennootschap en gerelateerde partijen een belangrijk instrument om te voorkomen dat teveel dividend wordt uitgekeerd of dat op andere wijze middelen onttrokken worden aan de vennootschap.

## 4 Invoering IFRS in Nederland

### *4.1 Historisch perspectief*

Het is nog niet zo lang geleden dat IAS wettelijke erkenning genoten op grond van de Nederlandse wet. Bij ministerieel besluit van 15 januari 1986 (Staatscourant 35, 1986) was bepaald dat de voorschriften van IAS voor de geconsolideerde jaarrekening gelijkwaardig zijn aan de voorschriften in de Zevende EEG-Richtlijn. Daarmee hadden geconsolideerde jaarrekeningen opgesteld conform IAS door een moedermaatschappij buiten de EU, vrijstellende werking voor dochtermaatschappijen in Nederland waar het betreft een verplichting tot het opstellen van een geconsolideerde jaarrekening. Later is dit ministerieel besluit ingetrokken (of althans niet verlengd). De huidige interpretatie van art. 2:408 lid 2 BW is dat in individuele gevallen moet worden beoordeeld of een jaarrekening op basis van IFRS ten minste gelijkwaardig is aan de voorschriften van de Zevende EEG-Richtlijn. Dit zal normaliter het geval zijn.

De invloed van IFRS op de praktijk van de financiële verslaggeving in Nederland is zeer groot en groeiende. De Raad voor de Jaarverslaggeving, verantwoordelijk voor de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, schrijft hieromtrent in het voorwoord van de bundel Richtlijnen 2002 (p. 23): "Ook worden in de behandelde onderwerpen de standaarden van de International Accounting Standards Board (IASB) opgenomen, tenzij deze in de Nederlandse situatie niet aanvaardbaar geacht kunnen worden." De ervaring leert dat elke nieuwe standaard of interpretatie van de IASB met enige vertraging vrijwel letterlijk wordt overgenomen in de Richtlijnen. Richtlijn 920 geeft een overzicht van de mate waarin IFRS zijn ingevoerd in de Richtlijnen.

### 4.2 *Invoering IFRS in de Nederlandse wet*

De Nederlandse wet staat op dit moment de toepassing van IFRS niet expliciet toe. Dit betekent dat vennootschappen die IFRS willen toepassen dit slechts kunnen doen indien daarbij niet in strijd wordt gehandeld met de in Nederland geldende eisen omtrent financiële verslaggeving. Zoals bovenstaand reeds uiteengezet komen de Nederlandse Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving steeds dichter bij IFRS te staan. Desalniettemin is er een twintigtal conflicten tussen IFRS en de Nederlandse richtlijnen en zijn er veel gevallen (meer dan 110) waarin de Nederlandse regels meer opties toelaten of simpelweg zaken niet regelen waar IFRS minder opties kennen en op meer gebieden regelgeving hebben opgesteld. In vijftig gevallen gaat de Nederlandse regelgeving verder. Voor een overzicht van deze verschillen zie Ernst & Young Accountants (2003[10]).

Zoals bekend is een wetsvoorstel[11] aanhangig bij de Tweede Kamer dat de toepassing van IFRS, in plaats van Nederlandse regels, door Nederlandse vennootschappen mogelijk maakt. Deze wetsaanpassing is van belang om ook niet-beursgenoteerde vennootschappen in staat te stellen om IFRS toe te passen zonder dat bij elke aanpassing van IFRS het risico bestaat dat er een conflict met Nederlandse regelgeving ontstaat en IFRS niet langer kan worden toegepast. Voorts is deze wetswijziging van belang om de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving te blijven aanpassen aan IFRS zonder daarmee in strijd te raken met de Nederlandse wet. Het is onbegrijpelijk dat de Nederlandse overheid in dit wetsvoorstel niet tegelijkertijd de EU-Richtlijn over de invoering van de mogelijkheid financiële instrumenten tegen reële waarde te waarderen (Richtlijn 2001/65/EG uit 2001) heeft meegenomen. Dit zou het aantal potentiële conflicten met IFRS hebben verminderd. Immers, de Nederlandse wet staat niet toe dat alle financiële instrumenten zoals uitgegeven leningen, gekochte obligaties, beleggingen in aandelen, tegen reële waarde worden gewaardeerd met waardemutaties verwerkt in de winst- en verliesrekening. In het 'Consultatiedocument inzake wetgeving rond toepassing van internationale verslaggevingsregels' dat het Ministerie van Justitie op haar website heeft geplaatst, wordt als reden aangegeven dat deze Richtlijn het mogelijk maakt IAS 39 in zijn huidige vorm toe te passen, maar dat IAS 39 wordt aangepast en in de gewijzigde vorm pas op 1 januari 2004 van kracht zal worden. Dat mag zo zijn voor de vennootschappen die wachten tot 2005 met het toepassen van IFRS, maar vergeten wordt dat er op dit moment reeds bedrijven IFRS toepassen. Ook is er een reeks van bedrij-

---

10 Ernst & Young Accountants, International Financial Reporting Standards: Vergelijking met Nederlandse wet- en regelgeving, Rotterdam, 2003.

11 Wetsvoorstel 28 220: IAS in Boek 2, Kamerstukken II, 2001-2002, nr 1-6.

ven die weliswaar Nederlandse regelgeving volgen, maar daarbinnen de IAS 39 methodologie, zoals op dit moment reeds opgenomen in ontwerp-Richtlijn 290a van de Raad voor de Jaarverslaggeving, willen toepassen.

Eenzelfde redenering geldt voor de EU-Richtlijn 2003/51/EG uit 2003 waarin een verdere modernisering van de Vierde, Zevende en Bankenjaarrekeningrichtlijn wordt doorgevoerd. Ook voor deze Richtlijn acht ik het van belang dat de daarin opgenomen opties ook in de Nederlandse wetgeving moeten worden ingevoerd, ook al is de Nederlandse regering daartoe niet verplicht. Dit zou alle potentiële conflicten tussen IFRS en de Nederlandse wet in één slag wegnemen en een voldoende flexibel raamwerk bieden voor de Raad voor de Jaarverslaggeving om de Richtlijnen in lijn te blijven houden met IFRS.

De toenmalige (en huidige) Nederlandse Minister van Financiën Zalm heeft aangekondigd IFRS vanaf 2005 ook verplicht te stellen voor alle Nederlandse banken en verzekeraars. Hij sprak over financiële instellingen, maar noemde slechts banken en verzekeraars, waardoor het onduidelijk is of hij ook beleggingsinstellingen en pensioenfondsen bedoelde. Inmiddels hebben de toezichthouders PVK en DNB laten weten ervan uit te gaan dat alle banken, respectievelijk verzekeringsmaatschappijen vanaf 2005 IFRS zullen moeten toepassen. Dit is niet onbegrijpelijk omdat anders de beursgenoteerde banken, respectievelijk verzekeraars onderworpen zouden worden aan andere regels dan niet-beursgenoteerde banken en verzekeraars waardoor de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen en verslagstaten nauwelijks mogelijk zou zijn, terwijl dit toch van belang is voor het toezicht. Er is echter nog geen wetsvoorstel ingediend. Ook hier geldt dat banken en verzekeraars zo snel mogelijk duidelijkheid willen omtrent de vraag of deze verplichting er zal komen, wanneer en op welke wijze. Met name is daarbij van belang of het tevens voor de enkelvoudige jaarrekening zal gaan gelden en of ook de (verslag)staten op basis van IFRS zullen moeten worden opgesteld.

Een klassiek issue in de Nederlandse financiële verslaggeving is de vraag of het eigen vermogen in de enkelvoudige en de geconsolideerde jaarrekening aan elkaar gelijk moeten zijn of niet. Het is niet duidelijk waarom dit in Nederland een discussiepunt is. Het wordt wellicht veroorzaakt door het feit dat in Nederland de geconsolideerde jaarrekening formeel onderdeel is van de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening. Buiten Nederland worden de beide jaarrekeningen als twee afzonderlijke documenten gezien en zijn er vrijwel altijd verschillen tussen de twee eigen vermogens. Naar mijn mening is de wens om beide vermogens aan elkaar gelijk te houden onnodig en niet relevant. Er wordt wel gesteld dat het gelijk houden van de beide vermogens ertoe dwingt IFRS ook toe te staan of zelfs te verplichten in de enkelvoudi-

ge jaarrekening (naast de geconsolideerde jaarrekening). Dat is echter een misverstand omdat onder IFRS evenmin een eenheid bestaat tussen het eigen vermogen in de enkelvoudige en de geconsolideerde jaarrekening. Redenen voor dit verschil zijn onder meer:

- In de voorgestelde wijziging van IAS 27, par. 26 wordt in de geconsolideerde jaarrekening het minderheidsbelang van derden in een geconsolideerde maatschappij gepresenteerd als onderdeel van het eigen vermogen en niet langer als een hybride post tussen eigen vermogen en vreemd vermogen in. In de enkelvoudige jaarrekening komt de post minderheidsbelang van derden in geconsolideerde maatschappijen niet voor;
- Volgens de voorgestelde wijziging in IAS 27, par. 29 en IAS 28, par. 24A mogen belangen in deelnemingen met invloed van betekenis alsmede belangen in dochtermaatschappijen in de enkelvoudige jaarrekening slechts worden gewaardeerd tegen kostprijs of reële waarde. In de geconsolideerde jaarrekening moeten de belangen worden gewaardeerd volgens de 'equity method', respectievelijk moeten belangen in dochtermaatschappijen worden geconsolideerd. Ook dit leidt onherroepelijk tot een verschil in eigen vermogen tussen enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening.

Er is dus alle reden om geen belang te hechten aan de gelijkheid van het eigen vermogen in beide jaarrekeningen. Voorts kan men geen gelijkheid creëren door op beide jaarrekeningen dezelfde normen toe te passen, zoals blijkt uit het bovenstaande.

### *4.3 Consequenties voor het Nederlands kapitaalbeschermingsrecht*

Het toestaan of verplicht stellen van IFRS bij de opstelling van de jaarrekening heeft grote consequenties voor het kapitaalbeschermingsrecht zoals wij dat nu kennen. Prof. Beckman gaat in zijn advies uitgebreid in op de functie van de jaarrekening in het kader van de kapitaalbescherming. Hij komt daarbij, nog los van de invoering van IFRS, tot de conclusie dat hij twijfelt aan de waarde van de jaarrekening voor kapitaalbeschermingsrechtelijke doeleinden. In het rapport van de Commissie Winter wordt een vergelijkbare conclusie getrokken[12]. Bij invoering van IFRS zou dit slechts versterkt worden aangezien de winstuitkeringsverboden op dit moment nog uit lijken te gaan van de traditionele uitgangspunten in de jaarrekening, namelijk dat slechts gerealiseerde waardestijgingen uitkeerbaar zijn[13] en dat 'zachte

---

12 Commissie Winter, A modern regulatory framework for company law, Brussel, November 2002, p. 79.

13 Voorbeelden zijn het uitkeringsverbod op het ongerealiseerde deel van de herwaarderingsreserve en het niet in de wet voorkomen van mogelijkheden om ongerealiseerde waardestijgingen rechtstreeks in de winst- en verliesrekening of de vrije reserves te verantwoorden (verzekeringsmaatschappijen uitgesloten).

actiefposten' niet kunnen leiden tot uitkeringsmogelijkheden[14]. Dit staat haaks op de tendens binnen IFRS om niet langer onderscheid te maken tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties en alle waardemutaties in de winst- en verliesrekening te verantwoorden alsmede de tendens binnen IFRS om steeds meer belang te hechten aan de meer subjectieve waarden binnen een vennootschap zoals zelf gegenereerde immateriële activa.

Indien men de jaarrekening al wil handhaven als een instrument in het kader van de kapitaalbescherming dan zal de rol ervan moeten veranderen. Daarbij kan men verschillende wegen bewandelen. Twee daarvan wil ik kort uitwerken:

A. Vasthouden aan de traditionele visie op kapitaalbescherming in het kader van de jaarrekening. Deze visie sluit aan op de traditionele ideeën rond kapitaalhandhaving, namelijk dat de continuïteit van de vennootschap gewaarborgd is indien het kapitaal in nominalistische zin gehandhaafd wordt. Dit betekent dat waardering moet plaatsvinden tegen kostprijs en slechts gerealiseerde waardestijgingen voor uitkering aan de eigenaren/aandeelhouders in aanmerking komen. Deze visie staat haaks op de moderne ideeën rond de informatiefunctie die een jaarrekening moet vervullen waarbij de afweging tussen relevantie en betrouwbaarheid steeds vaker in het voordeel van relevantie uitvalt. Met andere woorden, het heeft dan slechts zin om de jaarrekening te gebruiken voor kapitaalbeschermingsdoeleinden indien de daarin opgenomen gegevens eerst worden aangepast op een uniforme wijze om vervolgens daaruit af te leiden welk deel van het resultaat mag worden uitgekeerd. Deze oplossing zou niet alleen in toenemende mate noodzaken tot het maken van allerlei correcties om te komen tot een uitkeerbare winst. Het vereist ook een voortdurende analyse van de te maken correcties gegeven de ontwikkelingen in de regels rond de jaarrekening. Ten slotte is het tamelijk bewerkelijk omdat het feitelijk betekent dat in veel gevallen een dubbele boekhouding moet worden gevoerd.
B. Aansluiting wordt gezocht bij moderne technieken van toezicht en prudentie, zoals deze bijvoorbeeld worden gevoerd door DNB en de PVK en andere toezichthouders. In toenemende mate wordt door dit soort instellingen gewerkt met risicoanalyses en risicomodellen, benchmarks per activiteit, enzovoort. Hieruit resulteert het minimaal noodzakelijke kapitaal. Dit wordt dan vergeleken met het werkelijk aanwezige kapitaal om vast te stellen tot welk bedrag een eventuele uitkering kan worden gedaan. Daarbij worden dan vaak nog correcties doorgevoerd op de

14 Voorbeelden daarvan zijn het uitkeringsverbod van vrije reserves tot het bedrag van de geactiveerde zelf gegenereerde immateriële vaste activa zoals onderzoeks- en ontwikkelingskosten.

informatie zoals deze in de jaarrekening is opgenomen om tot een uniforme bepaling van het aanwezige kapitaal te komen. Het zou te ver voeren om elke vennootschap met beperkte aansprakelijkheid te verplichten allerlei complexe risicomodellen door te rekenen, maar uit de toepassing van deze risicomodellen kunnen wel benchmarks voortvloeien die tot een vereenvoudigd regime bij kleinere en middelgrote vennootschappen zou kunnen leiden.

Ten slotte kan een verplichte vermelding van alle transacties met verbonden partijen (ruim gedefinieerd) veel misbruik voorkomen.

Het loslaten van de kapitaalbeschermingsfunctie van de jaarrekening, dan wel het loskoppelen van de grondslagen die in de jaarrekening worden gehanteerd en de grondslagen die worden gehanteerd voor kapitaalbeschermingsdoeleinden zal ook leiden tot een betere informatiefunctie van de jaarrekening. Immers, bij het opstellen van de jaarrekening kunnen de grondslagen worden gehanteerd die de informatiefunctie van de jaarrekening zoveel mogelijk recht doen, zonder dat de keuzeruimte beperkt wordt door regels op het terrein van de kapitaalbescherming.

Er wordt wel gesuggereerd dat een oplossing is om de enkelvoudige en de geconsolideerde jaarrekening verschillende functies te geven. De enkelvoudige jaarrekening zou dan primair bedoeld zijn als basis voor de winstuitkering en kapitaalbescherming. De geconsolideerde jaarrekening zou zich dan primair richten op de informatiefunctie. Hoewel dit een aantrekkelijke optie lijkt, zijn er naar mijn mening grote nadelen aan verbonden. In de eerste plaats zijn er veel vennootschappen zonder dochtermaatschappijen die dan dus geen geconsolideerde jaarrekening opstellen en de enkelvoudige jaarrekening zowel de kapitaalbeschermings- als de informatiefunctie krijgt. In de tweede plaats zou dit ten koste kunnen gaan van de informatie over de vennootschap zelf (in plaats van de groep waarvan zij aan het hoofd staat). Echter, indien gekozen zou worden voor het bovenstaand sub A beschreven scenario is een onderscheid tussen de enkelvoudige en de geconsolideerde jaarrekening wellicht een oplossing.

### *4.4 Klein versus groot*

Op dit moment kent de Nederlandse wet een onderscheid tussen kleine, middelgrote en grote vennootschappen. De grootte bepaalt de mate waarin informatie moet worden verschaft. In IFRS bestaat een dergelijk onderscheid niet. Wel heeft de IASB aangekondigd een project te starten waarin wordt ingegaan op de wenselijkheid van een dergelijk onderscheid en voorstellen worden gedaan voor het geven van vrijstellingen voor kleinere vennootschappen.

Indien dat onderscheid wordt gemaakt zal een belangrijke barrière zijn weggenomen voor het toepassen van IFRS door alle vennootschappen in plaats van alleen de beursgenoteerde ondernemingen en banken en verzekeraars. Immers, de standaarden van de IASB beslaan enkele duizenden pagina's waardoor deze voor veel kleinere bedrijven een 'overkill' aan regels betekenen en deze niet worden toegepast. De Raad voor de Jaarverslaggeving zal in de loop van 2003 voorstellen doen voor het maken van een onderscheid naar grootte van de vennootschap waar het gaat om de van toepassing zijnde Richtlijnen. Aan de hand van de effecten daarvan kan worden nagegaan of een verdere verplichte toepassing van IFRS in Nederland wenselijk/mogelijk is. Totdat IFRS een onderscheid hebben gemaakt naar grootte, acht ik een verplichte toepassing van IFRS voor alle vennootschappen onwenselijk.

## 5. Conclusies

De invoering van International Financial Reporting Standards in de Europese Unie en Nederland heeft grote voordelen op het terrein van de vergelijkbaarheid van jaarrekeningen alsmede op de kwaliteit en transparantie van deze jaarrekeningen. Het vormt een belangrijke bijdrage aan de verdere totstandkoming van de geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Tegelijkertijd moet worden geconstateerd dat de invoering van IFRS niet alleen accounting-technische consequenties heeft. In deze bijdrage is tevens stil gestaan bij enkele juridische consequenties, met name op het terrein van het kapitaalbeschermingsrecht. Als voorbeelden werden genoemd een wijziging van de definitie van eigen vermogen en het niet meer aansluiten van de bepalingen omtrent uitkeringsverbod op de jaarrekeningen opgesteld conform IFRS. Geconcludeerd werd dat de rol van de jaarrekening in het kader van het kapitaalbeschermingsrecht moet worden aangepast of wellicht zelfs afgeschaft. Hiermee wordt niet alleen de weg vrijgemaakt voor andere en betere vormen van kapitaalbescherming. Tevens zou het betekenen dat de kapitaalbeschermingsdoelstellingen de andere functies van de jaarrekening niet overschaduwt.

Wij hebben tevens moeten concluderen dat het orgaan dat verantwoordelijk is voor het opstellen van IFRS in het geheel niet geïnteresseerd is in de mogelijke juridische of fiscale gevolgen van de standaarden. Het enige doel is om de informatiefunctie van de jaarrekening te dienen.

Helaas moet worden geconcludeerd dat de aanpassing van de Nederlandse wet op het terrein van de jaarrekening zeer traag verloopt en daarmee bepaald geen bijdrage levert aan het faciliëren van de toepassing van IFRS in jaarrekeningen van Nederlandse ondernemingen.

Ten slotte zou ik toch enige zorg willen uitspreken over de invloed van politieke aspecten op de totstandkoming van toch tamelijk technische regels als de standaarden voor het opstellen van de jaarrekening. Dit ondergraaft op de langere termijn de coherentie en kwaliteit van de standaarden. Aan de andere kant is dit tevens een teken dat financiële verslaggeving blijkbaar een maatschappelijk relevant fenomeen is en hopelijk niet alleen voor accountants, maar ook voor juristen aanleiding is voor een constructieve discussie.

Een voorlopige conclusie zou kunnen zijn dat de invoering van IFRS zowel het ei van Columbus (voor de informatiefunctie van de jaarrekening) als het paard van Troje (voor de kapitaalbeschermingsfunctie van de jaarrekening) zal zijn.

# DEEL III - TOEZICHT OP TOEPASSING (ENFORCEMENT) VAN VERSLAGGEVINGSREGELS

Prof.dr.mr. P.M. van der Zanden RA

## 1. Inleiding

Bij de komst van de Wet op de Jaarrekening van Ondernemingen[1] (WJO) werd in Nederland het systeem van toezicht op de toepassing van verslaggevingsregels gecompleteerd met een bijzondere rechtsgang bij een afzonderlijke kamer van het Gerechtshof te Amsterdam. Dit nieuw ingericht gremium, de Ondernemingskamer (verder te noemen OK), bestaat uit drie rechters, aangevuld met twee deskundige raden. De OK is bij uitsluiting van andere fora bevoegd kennis te nemen van onder andere geschillen ter zake van de jaarrekening. Belanghebbenden die het oneens zijn met de jaarrekening kunnen bij de OK hun bezwaren tegen de jaarrekening door middel van dagvaarding kenbaar maken. De OK beslist over deze geschillen in eerste en laatste instantie. Cassatie is mogelijk.

Naast direct belanghebbenden heeft ook de advocaat-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam de mogelijkheid een geschil rond de jaarrekening aanhangig te maken en wel indien het openbaar belang in het geding is.

Op de totstandkoming van de jaarrekening wordt, indien aanwezig, toezicht gehouden door de raad van commissarissen en, indien een wettelijke controle voorgeschreven is, door de accountant. Indien een jaarrekening onderwerp wordt van een geschil voor de OK, zal deze ook steeds de accountant horen.[2]

Voor enkele bijzondere typen van ondernemingen, zoals kredietinstellingen, verzekerings-maatschappijen en pensioenfondsen[3], zijn nog andere toezichthouders in het leven geroepen, zoals De Nederlandsche Bank en de Pensioen- & Verzekeringskamer. Bij geschillen ter zake van jaarrekeningen van dit type ondernemingen worden ook zij gehoord door de OK.[4]

De jaarrekening moet door de vennootschap binnen acht dagen na vaststelling c.q. goedkeuring bij de Kamer van Koophandel worden gedeponeerd.[5] De praktijk heeft zich dusdanig ontwikkeld dat de Kamer van Koophandel een formele toets uitvoert op de aangereikte jaarrekening en daarover soms bij de onderneming vragen stelt.

Hoewel het Fondsenreglement voor ter beurze genoteerde ondernemingen enige voorschriften ter zake van informatieverstrekking aan aandeelhouders[6] kent, heeft de beurs noch de vroegere of huidige toezichthouder op de beurs enige vorm van geïnstitutionaliseerd toezicht op jaarrekeningen geïntroduceerd.

---

1 Ingediend op 13 mei 1968 en in 1971 in werking getreden, Stb. 1971, 414.
2 Art. 1001 lid 5 Rv.
3 Voor deze typen ondernemingen heeft de wetgever in Titel 9 bijzondere regels opgenomen (afd. 14 en 15).
4 Art. 1001 lid 6 en 7 Rv.
5 Art. 2:392 lid 1 BW.
6 Art. 46 Fondsenreglement.

Waarom dient men, indien het toezicht op het toepassen van verslaggevingsregels al ca. 30 jaar ongewijzigd functioneert, op dit moment toch specifiek aandacht te besteden aan 'enforcement'?

Allereerst is een wijziging noodzakelijk in verband met het feit dat op Europees niveau een "Regulation"[7] is vastgesteld, die althans beursvennootschappen zal dwingen vanaf 1 januari 2005 de verslaggevingsregels van de International Accounting Standards Board (verder te noemen IASB) in hun geconsolideerde jaarrekening toe te passen. Het doel van het voorschrijven van internationale regels is het harmoniseren van de verslaggeving[8]. Om dit te bereiken zal het nodig zijn dat regels van gelijke aard op een zelfde wijze worden geïnterpreteerd en toegepast. Dit betekent dat ook het toezicht moet worden geharmoniseerd, dan wel op elkaar moet worden afgestemd.

Daarnaast is, op basis van de actualiteit, een roep om sterker toezicht ontstaan. De vele boekhoudschandalen die vooral hun oorsprong vinden bij in de Verenigde Staten[9] genoteerde bedrijven, dan wel Amerikaanse dochters van aldaar genoteerde bedrijven, hebben zowel het publiek, de overheid, als de beurstoezichthouders bewust gemaakt van een aantal zwakheden in het toezichtsysteem. Deze betreffen het gehele terrein van 'enforcement' vanaf het opmaken van de jaarrekening tot aan mogelijk juridische acties. Met name op het terrein van de beursvennootschappen wordt door velen op actie aangedrongen.

## 2. Wijziging van verslaggevingsregels

Voor een beschrijving van de internationale verslaggevingsregels die op grond van de "Regulation"[10] voor geconsolideerde jaarrekeningen vanaf 1 januari 2005 zullen moeten worden toegepast, de International Accounting Standards (IAS), wordt verwezen naar de bijdrage van Prof. dr. L. van der Tas.

Blijkens het aanhangige wetsvoorstel zullen de IAS in Nederland ook voor de enkelvoudige jaarrekening van beursvennootschappen en voor andere

---

7 Regelgeving (EC) No 1606/2002 van het Europese Parlement en van de Raad d.d. 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale accounting richtlijnen; PbEG L 243, 11/09/2002 P.0001-0004.

8 De vraag kan overigens worden gesteld of dit doel geheel wordt bereikt, nu de rechtssystemen van de verschillende landen nog sterk divergeren.

9 Hoewel de boekhoudschandalen ook niet-VS ondernemingen betrof, ligt de oorzaak doorgaans wel bij de onderdelen die in de VS hun activiteiten ontplooien. Dit geeft grond aan het vermoeden dat de oorzaken moeten worden gezocht in het Amerikaanse governance/enforcement systeem of de aldaar geldende verslaggevingsregels.

10 Zie ook noot 8.

rechtspersonen die onder Titel 9 Boek 2 BW vallen worden toegelaten.[11] Verwacht mag worden dat voor "Public Interest Companies" de IAS zullen worden voorgeschreven.[12] Onder "Public Interest Companies" worden verstaan niet ter beurze genoteerde bedrijven, die door omvang of maatschappelijke functie van meer dan normale betekenis zijn. Een eenduidig criterium voor afgrenzing van deze groep van ondernemingen is echter nog niet geformuleerd.
Niet uit te sluiten is dat de overheid deze regels ook voor andere, onder Titel 9 Boek 2 BW vallende, rechtspersonen wellicht op termijn verplicht gaat stellen. Of dit laatste wenselijk is, is zeer de vraag, omdat het hier gaat om zeer uitgebreide (meer dan 2500 bladzijden! omvattende) en complexe regels. Overwogen wordt om voor de kleine en middelgrote ondernemingen (Small and Mediumsized Enterprises (SME's)) een vereenvoudigde set van IAS-regels samen te stellen.[13] De vraag is echter of vereenvoudiging van de regels zal leiden tot minder complexe toepassingen.

De huidige regels in Nederland dragen nadrukkelijk de sporen van de geschiedenis van hun totstandkoming. Aanvankelijk was er nauwelijks regelgeving en waren het met name de accountants, gevoed door bedrijfseconomische opvattingen uit hun opleiding, die de inhoud van de verslaggeving bepaalden.[14]
Na de Tweede Wereldoorlog, tegen de achtergrond van de wederopbouw, kwam een beweging op gang die vanuit een visie op de onderneming, waarin de onderneming werd beschouwd als een coalitie van participanten, een aantal vennootschappelijke regels voorstelde, waaronder een wet die de inhoud van de jaarrekening bepaalde. De belangrijkste aanzetten daartoe worden gegeven in het rapport van de Commissie Verdam[15]. Uiteindelijk mondde dit initiatief uit in de Wet op de Jaarrekening van Ondernemingen (WJO), die bij de totstandkoming van Boek 2 BW daarin werd opgenomen.

---

11 Wetsvoorstel 28 220.

12 Zie bijvoorbeeld: P. Bartholomeus en A. Bac, Naar internationale verslaggevingsrichtlijnen voor overheden, De Accountant, vol. 108, nr. 7, p. 48-52.

13 Zie bijvoorbeeld initiatieven van UN: Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting die werkt aan "Accounting and Financial reporting Standards for Small and Medium-sized Enterprises (SMEGA)".

14 C. Camfferman, Voluntary annual report disclosure by listed Dutch companies 1945-1983, Proefschrift Vrije Universiteit Amsterdam, 1996.

15 Zie Rapport van de Commissie Verdam welke in 1960 werd ingesteld door de Minister van Justitie met als opdracht "een onderzoek in te stellen naar de vraag of de vraag of de rechtsvorm van de onderneming herziening behoeft, en daarbij in het bijzonder aandacht te besteden aan het bestuur toezicht bij de grote ondernemingen, alsmede aan de publieke verantwoording van de onderneming". Deze taakopdracht kan worden gezien in het licht van de eerdere studies van de werkgeversverenigingen naar de inhoud van de jaarrekening.

Op Europees niveau werd, in het kader van het streven naar gelijke voorwaarden op de markt, voor alle Europese vennootschappen gewerkt aan harmonisatie van de verslaggevingsregels. Dit leidde tot de Vierde en Zevende EEG-richtlijnen waarin, op basis van de wijze van regelgeving die reeds in veel Europese landen bestond, een aantal voorschriften voor de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening werd gegeven. Deze richtlijnen pasten in een serie richtlijnen op het terrein van het vennootschapsrecht, die de EEG sedert het begin van de jaren zestig heeft aangenomen.[16]
Gezien het feit dat de meeste Europese landen van oorsprong een rechtssysteem[17] kennen dat is te karakteriseren als "gerecipieerd Romeins recht", kan worden gesteld dat de richtlijnen in die context moeten worden gelezen. Dit betekent dat de regels, op hoofdlijnen, een uitdrukking vormen van de onderliggende principes[18]. Deze principes worden echter niet expliciet in de tekst weergegeven. Zo zijn in de Vierde EEG-richtlijn noch in de meeste van daarop gebaseerde wetgevingen van de lidstaten bijvoorbeeld definities opgenomen voor de algemene begrippen "activa" en "passiva", "eigen vermogen", "kosten", "baten", "realisatie" en "materialiteit".

In het kader van de toenemende internationalisatie van de financiële markten, ontstond bij zowel analisten als bij het beleggend publiek de behoefte aan harmonisatie van de regels inzake financiële verslaggeving. Binnen de internationale financiële markten zijn de Angelsaksiche markten dominant en als uitvloeisel daarvan ook de regelgeving in die markten. Over het algemeen kunnen deze markten eisen dat ondernemingen hun financiële verslaggeving aanpassen aan de aldaar geldende regels of ten minste een aansluiting (reconciliation) verlangen tussen de jaarrekening van ondernemingen volgens de regels van het land van vestiging en gegevens volgens de verslaggevingsregels van het land waar de onderneming aan de beurs is genoteerd.
In het kader van de internationale harmonisatie werd in 1973 door de International Accounting Standard Committee[19] (IASC) het initiatief genomen om standaarden te ontwerpen die door alle internationaal opererende ondernemingen konden worden toegepast. De gehanteerde structuur van de

---

16 In dit kader wordt gerefereerd aan de Tweede EEG richtlijn over de kapitaalbescherming, waarin enkele bepalingen zijn opgenomen die relevant zijn voor het jaarrekeningenrecht. Ook de Derde EEG richtlijn inzake de juridische fusie en de Zesde EEG richtlijn over de juridische splitsing zijn voor de jaarrekening relevant.

17 In feite geldt dit voor alle huidige lidstaten behalve het Verenigd Koninkrijk en Ierland.

18 Zie Fédération des Experts comptables Européens (FEE) Bruxelles, FEE Comparative Study on Conceptual Accounting Frameworks in Europe (1997).

19 Dit initiatief werd in 1973 genomen door de accountantsorganisaties uit Australië, Canada, Frankrijk, Duitsland, Japan, Mexico, Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Ierland en de Verenigde Staten.

regelgeving is kenmerkend voor de Angelsaksische wereld, namelijk standaarden per onderwerp. Teneinde ruime toepassing mogelijk te maken, werd veel gebruik gemaakt van een 'benchmark'-benadering met toegelaten alternatieven.[20] In navolging[21] van veel Angelsaksische landen werd, nadat een belangrijk aantal "standards" was gepubliceerd, ook een "conceptual framework" uitgegeven, om met behulp van principes een zekere coherentie tussen de verschillende standaarden te bereiken.
De internationale standaarden maken gebruik van algemene formuleringen, zodat de regels zoveel mogelijk in alle jurisdicties kunnen worden toegepast. In een later stadium werden de toegelaten alternatieven beperkt en werden ook de formuleringen strikter.
Nadat de organisatie rondom de IAS is gewijzigd en een "endorsement-mechanisme" is ontwikkeld dat de legitimatie voor de Europese markt afdekt zullen, zoals reeds vermeld, vanaf 1 januari 2005 de standaarden voor de geconsolideerde jaarrekening van beursvennootschappen verplicht worden gesteld. Een verdere uitbreiding van de toepassing naar de enkelvoudige jaarrekening en naar niet ter beurze genoteerde ondernemingen is niet uitgesloten.

Nu deze, vanuit een Angelsaksische achtergrond, geformuleerde regels in alle jurisdicties toegepast gaan worden, ontstaat de vraag naar de eenheid van interpretatie. Indien immers dezelfde woorden in gelijkaardige situaties door lidstaten verschillend zouden worden uitgelegd, wordt de harmonisatie niet bevorderd.
In een vroeg stadium heeft de IASC dit reeds geconstateerd. Naar aanleiding van vragen om nadere "guidance" ten aanzien van de uitleg van de standaarden, werd de Standard Interpretation Committee" (SIC) ingesteld die op vragen ter zake van de interpretatie in algemene bewoordingen antwoorden en uitleg publiceerde. De uitleg in individuele gevallen bleef echter voorbehouden aan de toepasser (de ondernemer), onder toezicht van zijn accountant. Overigens bleek uit onderzoek naar de praktijk van de toepassing van International Standards dat er in de praktijk zeker geen sprake was van eenheid in uitleg.[22]
Nu de IAS, vanaf 1 januari 2003 voor nieuwe standards aan te duiden met International Financial Reporting Standards (verder te noemen IFRS), de voorgeschreven regels voor jaarrekeningen worden, dient zich de vraag aan

---

20 Ondernemingen hadden derhalve de keuze om een andere dan de 'benchmark'-benadering te kiezen. Met name indien het lokale recht de 'benchmark'-benadering niet toeliet was dit een welkome mogelijkheid om IAS toch te kunnen toepassen.

21 Ook de FASB in de VS en de ASC uit de UK hebben op enig moment in de historie van het "standard setten" een conceptual framework ontwikkeld.

22 International Accounting Standards Survey 2000, David Cairns.

hoe eenheid in interpretatie kan worden verkregen, zodat in alle landen en voor alle vennootschappen gelijke gevallen in de jaarrekening gelijk zullen worden behandeld. Bij het streven naar eenheid van interpretatie in gelijke gevallen doen zich met betrekking tot deze regels ook nog enkele bijzondere vraagstukken voor, zoals zijn de uitspraken van de International Financial Reporting Interpretation Committee (verder te noemen IFRIC), opvolger van de SIC, te beschouwen als interpretaties? Zij vinden hun oorsprong in vragen die bij de IASB binnenkomen met betrekking tot de uitleg van IFRS. Zij zijn echter niet geformuleerd op basis van een individueel geval.

Een ander vraagstuk, dat met name van de zijde van beursvennootschappen in dit kader aan de orde wordt gesteld, is de kwestie van zogenaamde "pre-clearance". In de Verenigde Staten kunnen beursvennootschappen vragen met betrekking tot de interpretaties van verslaggevingsregels vóór het uitbrengen van de jaarrekening voorleggen aan de Security and Exchange Commission[23] (verder te noemen SEC). Deze "pre-clearance" lijkt ondernemingen zekerheid te bieden. De vraag is echter onder welke omstandigheden het gremium, dat deze "interpretatie" heeft afgegeven, bij een latere beoordeling van alle feiten en omstandigheden gehouden blijft aan haar eerdere "interpretatie". Daarenboven rijst de vraag of andere fora, die tot oordelen bevoegd zijn, zoals bijvoorbeeld de rechter, gebonden zijn aan de eerder gegeven "interpretatie".

De vraag naar de eenheid van interpretatie houdt ook rechtstreeks verband met de wijze waarop het geheel van instituties, die zijn belast met 'enforcement' van de IAS, is georganiseerd en met de wijze waarop zij onderling samenhangt. Met name de hiërarchie in autoriteit van uitspraken met betrekking tot de betekenis van de regels in concrete gevallen (de interpretatie) is daarbij van wezenlijke betekenis. De ontwikkeling in de verslaggevingsregels roept met betrekking tot het toezicht nog een verdere vraag op: In wiens belang is het toezicht? Deze ogenschijnlijk eenvoudige vraag raakt de kern van het toezichtsysteem op de jaarrekening. Duidelijk is dat de recente ontwikkelingen in de verslaggevingsregels, zoals in het voorgaande reeds geschetst, worden "getriggerd" vanuit de kapitaalmarkten. Voor de kapitaalmarkten is onzekerheid omtrent de financiële uitkomsten of de interpretatie daarvan funest.[24] De onzekerheid zal ten behoeve van de aandeelhouders, gezien de reacties op de kapitaalmarkten, zo kort mogelijk moeten duren. De oorspronkelijke regelgeving van de jaarrekening – zeker in continentaal Europa – had niet alleen de aandeelhouders doch ook de andere participan-

23 OK, 7 november 2002, KPN/Sobi, JOR 2003, 6.
24 P.J.W. Duffhues, Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten, Groningen, 2002.

ten in de coalitie van deelnemers in de onderneming (stakeholders) op het oog. De belangen van bijvoorbeeld werknemers[25] en schuldeisers[26] waren evenzeer te beschermen belangen als die van de aandeelhouder. Het op een gedegen wijze afleggen van rekening en verantwoording en zorgvuldig overwegen van onderlinge rechtsbetrekkingen zijn daarbij belangrijker dan snelheid. In dat kader wordt ook een "openbaar belang" onderkend. Zo is in Nederland, zoals eerder vermeld, een uitdrukkelijke bepaling in de wet opgenomen dat de advocaat-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam zelfstandig bevoegd is een jaarrekeningprocedure[27] aan te vangen in het openbaar belang. De hierboven weergegeven verschillen in visie komen ook tot uitdrukking in de betekenis van de jaarrekening in de verschillende jurisdicties.

## 3. Verschil in de betekenis van de jaarrekening in verschillende jurisdicties

De jaarrekening van een onderneming heeft verschillende functies. Het is een document waarmee door het bestuur rekening en verantwoording wordt afgelegd tegenover aandeelhouders en anderen die een door het recht te beschermen belang worden geacht te hebben.[28] De vaststelling of goedkeuring van de jaarrekening door de algemene vergadering van aandeelhouders of leden creëert in sommige jurisdicties[29] rechtsverhoudingen.
Daarnaast dient de jaarrekening als document op basis waarvan in het economisch verkeer potentiële investeerders beslissen omtrent koop of verkoop van aandelen in de vennootschap.
Gesteld kan worden dat de jaarrekening zowel een juridisch document als een economisch instrument is.[30]
Beide functies stellen eigen eisen aan de jaarrekening en ook aan het toezicht daarop. Het is bovendien zo dat in verschillende jurisdicties deze functies een verschillend accent hebben gekregen en daardoor ook het toezicht een andere vorm heeft gekregen.

---

25 Dit komt onder meer tot uitdrukking in bijvoorbeeld het feit dat art. 31a WOR, waarin kennisneming door de ondernemingsraad van de jaarrekening is geregeld.

26 Dit komt tot uitdrukking in de plicht de jaarrekening voor eenieder ter inzage te leggen bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel.

27 Art. 999 lid 2 Rv.

28 Zie bijvoorbeeld de literatuur rondom het begrip "belanghebbende", zoals dit in de jaarrekeningprocedure bij de OK wordt gehanteerd. Overigens is ook in de bedrijfseconomische literatuur uitgebreid aandacht voor de "geadresseerde" van de jaarrekening.

29 H. Beckman en L. Timmerman, "Vaststelling en goedkeuring van de jaarrekening" in Ondernemingsrecht 2002-8.

30 P.M. van der Zanden, "De jaarrekening: een juridisch document of een bedrijfseconomisch instrument" Bijdrage in de *f*ma Kroniek 1993, p. 107 t/m 118.

Zoals in het bovenstaande al geschetst, dienen de voorschriften met betrekking tot de jaarrekening in Nederland, zoals thans opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW, te worden begrepen tegen de achtergrond van de opvattingen met betrekking tot maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen, zoals deze werd gezien in de wederopbouwsfeer na de Tweede Wereldoorlog. De voorschriften pasten in de in die tijd gerealiseerde wetgeving met betrekking tot de ondernemingsraad, de structuurvennootschap, het enquêterecht e.d. Deze wetgeving kan als sociaal-democratisch worden aangeduid. Zij past ook in een institutionele opvatting aangaande[31] de vennootschap. In deze visie wordt de vennootschap als een "deelrechtsorde" omschreven. Een deelrechtsorde waarin alle betrokkenen een te beschermen belang hebben. Ook wordt een openbaar belang onderkend dat gediend is met een ordelijk functioneren van deze deelrechtsorde. In deze visie past ook de derdenbescherming, zoals deze in het kapitaalbeschermingsrecht is voorzien, evenals overigens de in laatstgenoemde wetgeving opgenomen bescherming van de belangen van de individuele aandeelhouder.
Binnen deze opvattingen is de jaarrekening vooral een juridisch document voor verantwoording en voorlichting aan alle betrokkenen, alsmede een document ter vaststelling van omstandigheden die relevant zijn ter bescherming van de belangen van alle betrokkenen (kapitaalbeschermingsrecht).

Daarnaast wordt, zoals eveneens in het voorgaande beschreven, de jaarrekening door investeerders op de kapitaalmarkten gebruikt als bron van informatie waarop zij hun besluitvorming baseren. Daarbij is van belang zich te realiseren dat in de landen waar de kapitaalmarkten sterk ontwikkeld zijn, vaak een meer instrumentele benadering van de onderneming ingang heeft gevonden. In deze visie wordt de onderneming als verlengstuk van de aandeelhouder gezien. Zij houden een aandeel in de onderneming. Zij zijn eigenaren[32] van de "firm", niet van een aandeelbewijs dat rechten geeft. De verhoudingen tussen de bestuurders verenigd in de "board" en de (algemene vergadering van) aandeelhouders zijn ook anders. Zowel de bestuursstructuur als de wijze van functioneren van de algemene vergadering jegens het bestuur heeft karaktertrekken van een vereniging. De jaarrekening is dan ook het document op basis waarvan de aandeelhouders (de shareholders) en niet zozeer de andere "stakeholders" het bestuur kunnen aanspreken op het gevoerde beleid. Dit verklaart mede waarom bijvoorbeeld in de Verenigde Staten slechts de geconsolideerde jaarrekening wordt overgelegd en vrijwel

31 P. van Schilfgaarde, Van de BV en de NV, 12e herziene druk, Kluwer, 2001, p. 17-26.

32 In vrijwel alle Engelstalige boeken wordt gesproken over "the shareholders, the owners of the company….". Deze opvatting komt ook tot uitdrukking in bijvoorbeeld L. Revsine, D.W. Collins en W.B. Johnson, Financial Reporting & Analysis, Chapter 14 Financial Reporting on Owners' Equity, 2002, 2nd edition, Upper Saddle Rive, Prentice Hall.

nooit de enkelvoudige jaarrekening. De enkelvoudige jaarrekening is uit een oogpunt van bedrijfseconomische informatievoorziening niet erg relevant. Van een formeel traject van opmaken, vaststellen, goedkeuren en deponeren is daarom in eerste instantie geen sprake. Het document legt ook geen juridische verhoudingen vast.

Tegen deze achtergrond is het begrijpelijk dat in landen met een meer instrumentele benadering een toezicht-/enforcementmechanisme ontstond dat anders was ingebed en op andere aspecten was gericht dan in landen met een meer institutionele benadering. In de eerstgenoemde werd het initiatief genomen door de beurs of door een voor de beurs ingestelde toezichthouder. Zo kennen de Verenigde Staten de SEC en kent het Verenigd Koninkrijk het Financial Reporting Review Panel[33], ingesteld door het Department of Trade. Deze organen zijn gericht op een actief toezicht en beogen tevens bij onzekerheid met betrekking tot verslaggeving zo snel mogelijk uitsluitsel te geven. Deze organisaties kunnen wijzigingen van de jaarrekening gelasten ofwel daarop aandringen. De wijziging heeft echter geen verder strekkende consequenties.
In de landen met een meer institutionele benadering worden disputen over de inhoud van de jaarrekening, die in het algemeen zullen gaan over strijd met de wettelijke voorschriften, overgelaten aan de rechter. Een wijziging van de jaarrekening heeft veelal[34] ten minste betrekking op de enkelvoudige jaarrekening. Een wijziging daarin kan rechtsbetrekkingen raken, het kan bijvoorbeeld het uitkeringspotentieel aantasten. Opvallend is overigens dat het kabinet, in het kader van het nieuw te organiseren toezicht op externe financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen[35], ervan uit lijkt te gaan dat het bestuur van een vennootschap, een goedgekeurde c.q. vastgestelde jaarrekening, op aanwijzing van de toezichthouder, zelfstandig en zonder tussenkomst van de rechter, zou kunnen wijzigen. Dit lijkt uitgesloten. De vraag kan zelfs opgeworpen worden of wijziging na toestemming van de algemene vergadering van aandeelhouders mogelijk is.[36]

Nu de nieuwe regelgeving zich primair richt op beursvennootschappen en deze in de meeste landen beperkt zal worden tot de geconsolideerde jaarrekening, is het begrijpelijk dat op Europees niveau bij het inrichten van het

---

33 Http://www.frrp.org.uk.

34 Weliswaar betreffen de geschillen vaak posten uit de geconsolideerde jaarrekening, doch deze werken, indien het om waarderingskwesties gaat, veelal door op de samenstelling van het vermogen in de enkelvoudige jaarrekening.

35 Kamerstuk 28 386: Brief: Toezicht op externe financiële verslaggeving beursgenoteerde ondernemingen, 30 mei 2002, met name paragraaf 4.6.

36 Zie de in noot 29 genoemde bijdrage van H. Beckman en L. Timmerman waarin deze discussie wordt gereleveerd.

noodzakelijk geachte gecoördineerd toezicht, vooral aansluiting wordt gezocht bij de Angelsaksiche benadering. Met name het "Committee of European Securities Regulators" (verder te noemen CESR) is binnen Europa daarin actief.
Het initiatief van CESR kan overigens leiden tot onduidelijkheid, omdat er met betrekking tot de jaarrekening van beursvennootschappen de bevoegdheid om opsporing van schendingen van de jaarrekeningvoorschriften en het rechtspreken over deze geschillen gelijktijdig bij twee instanties kan komen te liggen, waarbij geen afstemming is voorzien in de uitspraken.[37] Daarbij is bij één van de twee instanties opsporing en berechting in één hand gebracht en zijn de juridische consequenties niet geregeld.

## 4. Enforcement

In het voorgaande is toezicht op de toepassing van verslaggevingsregels een aantal malen met "enforcement" aangeduid. Het begrip "enforcement", zoals dat met name in het Angelsaksische systeem wordt gehanteerd, omvat meer dan het toezicht op grond van de wettelijke regels ter zake van controle van de jaarrekening door de accountant en de regeling ter zake van geschillen met betrekking tot de jaarrekening voor de rechter. Zij omvatten tevens de regels rondom de totstandkoming van de jaarrekening, het interne toezicht daarbij door de raad van commissarissen (en indien aanwezig het audit committee), het toezicht door de algemene vergadering van aandeelhouders, en toezicht door de Autoriteit Financiële Markten (verder aan te duiden als AFM) en andere toezichthoudende instanties.

In het kader van de discussies rond "enforcement" op Europees niveau heeft de koepelorganisatie van Europese accountants, de "FEE" (Fédération des Experts Comptables Européens) een "Discussion paper on enforcement of IFRS within Europe" opgesteld.[38]
Daarin wordt als definitie van "enforcement" gebruikt: "voorkomen, dan wel opsporen en herstellen van materiële fouten of vergissingen in de toepassing van jaarrekeningvoorschriften".

CESR heeft in haar publicatie van maart 2003[39] "Standard no. 1 on Financial Information; Enforcement of Standards on Financial Information in Europe" als definitie van enforcement gebruikt:

---

37 Blijkens de in noot 35 aangehaalde brief is het kabinet zich van dit probleem bewust. Het probleem wordt benoemd. Een oplossing wordt echter niet gegeven.
38 Te vinden op: http://www.fee.be/publications (Capital Markets).
39 Te vinden op: http://europefesco.org., document CESR/03-081b.

- "monitoring compliance of the financial information with the applicable reporting framework;
- taking appropriate measures in case of infringements discovered in the course of enforcement."

The reporting framework includes the accounting and disclosure standards adopted by the EU.

Tussen deze twee definities vallen enige verschillen op. Zo begrijpt de FEE ook het "voorkomen" van fouten of vergissingen onder enforcement en beperkt zij zich tot "materiële fouten". In de definitie van CESR is sprake van "infringements", hetgeen duidt op "overtreding/schending". De vraag is of daarmee dezelfde situaties worden gedekt als de "fouten en vergissingen" genoemd in de definitie van FEE.

In beide stukken ligt de nadruk op de zorg voor de kwaliteit van de financiële informatie. Kwaliteit lijkt overigens in dezen te worden beperkt tot "niet in strijd zijn met de verslaggevingsregels". Bij dit laatste refereert CESR uitdrukkelijk aan het "framework", daarmee kennelijk ook doelend op de aan de standaarden ten grondslag liggende principes.

De vraag kan worden gesteld of een sterke "rule-based" benadering, zoals die in de VS wordt gehanteerd, waarbij een zeer enge uitleg van de uitvoerige standaarden wordt gehanteerd, tot een betere kwaliteit van verslaggeving leidt dan een meer "principle based" benadering, zoals die veelal wordt gehanteerd bij de uitleg van algemeen geformuleerde wetsbepalingen of "blanket" bepalingen.[40]

Overigens is tegen de hiervoor genoemde achtergrond van belang op te merken dat bij het wetsvoorstel, dat (vooruitlopend op de "regulation" toepassing van IAS) toestaat[41] de eis dat de jaarrekening "volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd een zodanig inzicht wordt gegeven dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent vermogen en resultaat….." gehandhaafd blijft. Dit wijst erop dat de wetgever in Nederland in ieder geval een "principle based" benadering voorstaat.

Het lijkt ook van belang ten dienste van wie of met welk doel "enforcement" plaatsvindt. Zoals ook eerder is opgemerkt, dient bij "enforcement" binnen

---

40 Zoals de verwijzing naar het "inzichtvereiste" dat in Nederland in art. 2:362 BW is vastgelegd.

41 Wetsvoorstel 28 220, Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het gebruik van internationale jaarrekeningstandaarden, ingediend 5 februari 2002.

de Europese verhoudingen niet alleen te worden gelet op de traditioneel in het Angelsaksische model belangrijke "shareholders", doch ook op de andere "stakeholders" (belanghebbenden) en het openbaar belang (in Nederland voor jaarrekeninggeschillen vertegenwoordigd door het OM).

In de Angelsaksische systemen, waarin enforcement vooral door middel van toezichthoudende instituten (die gerelateerd zijn aan de beursen) is geregeld, lijkt op dit moment weinig aandacht voor de andere "stakeholders" en een ander openbaar belang dan het openbaar belang van de kapitaalmarkten. Bedacht moet worden dat in continentaal Europa en, zoals blijkt uit de jurisprudentie, zeker bij de rechter in Nederland (de OK), ook aandacht is voor andere belangen, zoals die van werknemers[42].

Een belangrijk element bij enforcement is verder dat opstellers, controleurs, toezichthouders en gebruikers zekerheid dienen te verkrijgen over een inhoud van de complexe verslaggevingsregels. Daarbij is van belang dat duidelijkheid bestaat over de autoriteit van degene die de interpretaties geeft. Indien tegenstrijdige interpretaties worden gegeven, betekent dit grotere onzekerheid voor alle betrokkenen en daarmee uiteindelijk economisch nadeel.

Een probleem bij het geven van interpretaties is echter dat de regels weliswaar op mondiaal (met in achtneming van de endorsement-procedure op Europees) niveau worden vastgesteld, doch dat er geen bevoegde autoriteit is voorzien dan, overigens uitsluitend voor Europa, het Hof van Justitie te Luxemburg, dat uiteindelijk een bindende uitspraak in een concreet geval kan doen. Weliswaar wordt, zoals in het vervolg zal worden toegelicht, gestreefd naar een coördinatie tussen de beurstoezichthouders, doch deze hebben uiteindelijk niet de bevoegdheid een interpretatie dwingend voor te schrijven. Bovendien blijft voorshands ieder van deze autoriteiten (in Nederland de AFM) bevoegd in haar eigen jurisdictie, zodat ondanks coördinatie verschillende beslissingen kunnen worden genomen.[43]

De FEE heeft in een eerste verkenning naar "Enforcement Mechanisms in Europe", de volgende handzame onderverdeling van enforcement gemaakt[44]:

---

42 De OK heeft een werknemer als belanghebbende toegelaten tot de jaarrekeningprocedure, met de mogelijkheid van tegenbewijs door de betrokken vennootschap (bijvoorbeeld NJ 1979, 572, NJ 1987, 973).

43 CESR studeert op mogelijkheden van een coördinatiemechanisme, doch binnen de huidige regelgeving zal dit waarschijnlijk vrijblijvend zijn.

44 Uit 2001, te vinden op http://www.fee.be onder publications van de Accounting Working Party.

- Selfenforcement, preparation of financial statements;
- Statutory audit of financial statements;
- Institutional oversight system;
- Court: Sanctions/Complaints;
- Public and press reactions.

In het vervolg zullen de aspecten worden besproken met een accent op "institutional oversight" enerzijds en "court actions" anderzijds.

## 5. Opmaken van de jaarrekening en toezicht daarop

De keuzes inzake de toepassing van verslaggevingsregels en ook de waardering van het feitencomplex dat in de jaarrekening wordt weergegeven is een taak van het bestuur. In Nederlandse verhoudingen zal het bestuur als geheel zich met de jaarrekeningen moeten kunnen verenigen. Dit zal blijken uit de ondertekening door ieder van de leden. Binnen het bestuur kan vanzelfsprekend één van de leden, bijvoorbeeld het lid belast met de financiële aspecten van de bedrijfsvoering, nadrukkelijker bij de besluitvorming zijn betrokken en ook binnen het collegiale bestuur een verdergaande verantwoordelijkheid hebben. Jegens derden zijn alle bestuurders verantwoordelijk. Wel kunnen zij zich disculperen[45].
Overigens is het leerstuk van de individuele verantwoordelijkheid van de bestuursleden voor de besluitvorming van de jaarrekening nooit diepgaand uitgewerkt. Zo doet zich in de praktijk met enige regelmaat de vraag voor naar de betekenis van de ondertekening van de jaarrekening door, na het einde van het boekjaar, nieuw aangetreden bestuurders.

Uit het feit dat in de Sarbanes Oxley Act (verder aan te duiden als SOA) wordt voorgeschreven dat de CEO en de CFO moeten verklaren dat de (geconsolideerde) jaarrekening juist is, blijkt dat ondertekening van de jaarrekening en de betekenis daarvan in die jurisdictie nog nauwelijks is uitgewerkt. Daarbij dient bedacht te worden dat de verhoudingen tussen de leden binnen de "board" in het Angelsaksische "one-tier systeem" een andere is dan in ons "two-tier systeem".

Indien een jaarrekening een grotere betekenis heeft als juridisch document, mag worden verwacht dat de aandacht voor de formele verantwoordelijkheid groter zal zijn. De kans dat bestuurders op grond van deze expliciete ver-

---

45 Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap; Van der Heijden/Van der Grinten, m.m.v. Prof. H.J.M.N. Honée, 12e druk, 1992, W.E.J. Tjeenk Willink, aantekeningen 231-233 en 257.

antwoordelijkheid minder risico's wensen te nemen en zich meer inlaten met het proces van totstandkoming van de jaarrekening lijkt een redelijke veronderstelling.

## 6. Wettelijke controle van de jaarrekening

Vennootschappen die voldoen aan de in de wet[46] genoemde criteria van middelgrote en grote ondernemingen moeten hun jaarrekening laten onderzoeken door een registeraccountant of een certificeringbevoegd accountant-administratieconsulent.
De accountant onderzoekt[47] of de jaarrekening het in art. 2: 362 lid 1 BW vereiste inzicht geeft en gaat voorts na of de jaarrekening aan de bij of krachtens de wet gestelde voorschriften voldoet. Tevens gaat hij na of het jaarverslag, voor zover hij dat kan beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld en met de jaarrekening verenigbaar is. Ook stelt hij vast of onder de overige gegevens de statutaire winstbestemming is opgenomen en de gegevens omtrent de geplaatste ingehouden aandelenbewijzen, etc.
De accountant dient omtrent zijn onderzoek verslag uit te brengen aan het bestuur en de raad van commissarissen. Zijn oordeel geeft hij weer in een verklaring.
Bij zijn controle zal de accountant moeten vaststellen of de keuze en toepassing van de verslaggevingsregels op de geconstateerde feiten en omstandigheden aanvaardbaar is. Hij is dus niet verantwoordelijk voor de keuze. Dat is het bestuur dat de jaarrekening opmaakt. Een bijzonderheid daarbij is dat de wet stelt dat het vereiste inzicht moet worden gegeven volgens normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Deze verwijzing heeft bij het tot stand komen van het jaarrekeningenrecht geleid tot de vorming van het Tripartiete Overleg. Dit laatste is een overleg tussen werkgevers- en werknemersbonden en de organisatie van accountants gericht op het inventariseren van deze "maatschappelijk aanvaardbare normen". Later is het Tripartiete Overleg omgezet in de Raad voor de Jaarverslaggeving (verder te noemen RJ), waartoe ook de analisten en andere vertegenwoordigers van belanghebbenden toetraden. De RJ heeft haar opvattingen neergelegd in richtlijnen, waarin zij zoveel mogelijk de IAS/IFRS volgt. De RJ pretendeert, hoewel zij geen enkele officiële status heeft, dat haar uitspraken zodanig gezaghebbend zijn dat daarvan slechts gemotiveerd kan worden afgeweken. Hoewel tegen deze opvatting in de loop

46 Art. 397 Boek 2 BW jo art. 393 Boek 2 BW.
47 Art. 393 lid 3 Boek 2 BW.

der jaren geregeld verzet[48] is geweest, ligt thans bij de Tweede Kamer een wetsvoorstel[49], waarin onder meer wordt voorgeschreven dat in de toelichting bij de jaarrekening moet worden vermeld of de richtlijnen van de RJ zijn gevolgd. Overigens wordt in de toelichtende tekst bij het ontwerp nog uitdrukkelijk gesteld dat de richtlijnen geen kracht van wet hebben. Opmerkelijk is verder dat de OK in een recent tussenarrest[50] heeft gesteld dat: "Nu de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving hebben te gelden als aanbevelingen waarin de – geëvolueerde – maatschappelijke opvattingen omtrent de – nadere uitwerking van de – wettelijke regeling tot uitdrukking komen, ……" Indien deze, overigens niet duidelijk gemotiveerde, uitspraak in stand blijft moet worden aangenomen dat de richtlijnen een verdergaande betekenis hebben dan tot nu toe op basis van de wetsgeschiedenis en de jurisprudentie door velen werd aangenomen.
Tot slot moet nog worden vermeld dat in de tuchtrechtspraak voor de accountants een aantal malen[51] is beslist dat een accountant bij controle van de jaarrekening slechts van de richtlijnen mag afwijken indien hij geldige redenen daartoe in zijn dossier heeft verantwoord. Dit laatste roept de vraag op of het aanvaardbaar is (langs het opleggen van een dergelijke verplichting aan de controleur die een bedrijf bij wet gedwongen is in te schakelen), indirect een stelsel van voorschriften aan ondernemingen op te leggen dat niet aan democratische controle door het parlement is onderworpen. Bovendien wordt langs deze weg een indirecte mogelijkheid gecreëerd ook buiten de in de wet voorziene termijnen discussies over de jaarrekening te openen.[52]

De accountant zal, indien hij meent dat een gekozen interpretatie weliswaar aanvaardbaar is, doch mogelijkerwijs tot discussie zal leiden, dit in het algemeen in zijn rapportering aan het bestuur en de raad van commissarissen opnemen en met hem overleggen.

---

48 H. Beckman "Het Tripartiete Overleg en jaarverslaggeving", in MAB febr. 1980; "De accountant en voorschriften met betrekking tot Nederlandse jaarrekeningen.", G.J. de Werk in De Accountant (1981) 7; "De accountant en het jaarrekeningenrecht", H. Beckman in De Accountant (1981) 11; "De accountant en de codificatie van aan de jaarrekening te stellen eisen", G.J. de Werk in De Accountant (1981) 12; "Maatschappelijk aanvaardbaar?", P.A. Wessel in TVVS 1987 nr. 4: "Het toestaan van internationale verslaggevingsstandaarden in jaarrekeningen van Nederlandse rechtspersonen". H. Beckman, P.M. van der Zanden in Ondernemingsrecht 2002-7.

49 Kamerstuk 28 220, Wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met het gebruik van internationale jaarrekeningstandaarden.

50 OK, 7 november 2002 KPN/Sobi, JOR 2003,6.

51 Onder meer: "Annotatie bij de eerste uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven", M.A. van Hoepen in De Accountant nr. 9, mei 1996; RvT 1996/17, 1995/36, 1993/14, 1986/3.

52 Voor de jaarrekeningprocedure bij de OK gelden strikte termijnen waarbinnen de dagvaarding moet worden uitgebracht. (art. 1001 Rv). Bij de Raad van Tucht voor de registeraccountants gelden geen strikte termijnen.

In de verklaring komt overigens in algemene zin het aspect van de aanvaardbaarheid van de keuze van de waarderingsgrondslag niet afzonderlijk naar voren. De verklaring is naar zijn strekking goedkeurend, afkeurend, oordeel onthoudend, of een verklaring met beperkingen. Indien een interpretatie van de wet essentieel is voor het beeld van de jaarrekening en er bestaat daaromtrent onzekerheid, dan kan de accountant dit via de verklaring met beperkingen of via een zogenaamde "emphasis of matter"-paragraaf tot uitdrukking brengen.

## 7. Vaststelling en/of goedkeuring van de jaarrekening

In een "two-tier systeem" wordt door de raad van commissarissen toezicht gehouden op het opmaken van de jaarrekening . Deze ontvangt daartoe, zoals in het voorgaande reeds vermeld, het verslag van de accountant. Een naar behoren functionerende raad van commissarissen zal deze bevindingen met de accountant en het bestuur bespreken en ook zelf vragen stellen. Dit alles teneinde tot een verantwoord oordeel te komen. Ook de commissarissen dienen de jaarrekening te ondertekenen. Zij opereren daarbij als een college, zodat voor hen mutatis mutandis geldt, wat ook voor het bestuur dienaangaande gold. Overigens is opmerkelijk dat bij gewone vennootschappen, waar niet noodzakelijk een raad van commissarissen behoeft te functioneren, de betekenis van de ondertekening door de commissarissen niet in de wet is geëxpliciteerd. Voor zogenaamde "structuurvennootschappen[53]", die verplicht zijn over een raad van commissarissen te beschikken, is bepaald dat deze raad de jaarrekening vaststelt. Dit betekent dat de raad desgewenst daarin wijzigingen kan aanbrengen. De vraag is wat de positie van een "gewone" raad in dezen is, nu dit zo uitdrukkelijk voor de "structuurvennootschap" is geregeld. Aangenomen moet worden dat de raad bij een "gewone" vennootschap slechts de mogelijkheid heeft ondertekening te weigeren, indien niet aan, naar het oordeel van de commissarissen, gerechtvaardigde bezwaren wordt tegemoetgekomen.[54]

Tot slot is het van belang nog kort stil te staan bij een verschijnsel dat zich in het kader van de "corporate governance-discussie" voordoet, te weten het

---

53 Art. 2: 152 e.v. en 262 e.v. BW.

54 Zie voor een uitgebreidere uiteenzetting over de rol van de diverse vennootschapsorganen bij het opmaken, vaststellen en goedkeuren van de jaarrekening en over de betekenis van vaststellen en goedkeuren: "Vaststelling en goedkeuring van de jaarrekening" H. Beckman en L. Timmerman in Ondernemingsrecht 2002-8.

importeren uit het vennootschappelijke "one-tier systeem[55]" van het audit-committee. Aan het audit-committee wordt in het "one-tier systeem" de bespreking van de jaarrekening met de accountant opgedragen, alsmede het toezicht op de dienstverlening door de accountant in relatie tot de vereiste onafhankelijkheid. In dit audit-committee hebben in het "one tier system" in ieder geval de CFO en enkele "non-executive boardmembers" zitting.
Hoewel reeds in de jaren tachtig het onderwerp "verbetering van het functioneren van de raad van commissarissen als toezichthoudend orgaan" op de agenda[56] stond en in die discussie ook het "audit-committee" als mogelijkheid van verbetering werd genoemd[57], lijkt het eerst recent, onder invloed van de "corporate governance" discussie, ook in Nederland steeds meer gebruikelijk om audit-committees in te stellen. In deze Nederlandse "audit-committees" hebben in ieder geval een aantal commissarissen, de bestuurs-voorzitter en de financiële "man" uit de raad van bestuur zitting. Het is zelfs een voorschrift van goed ondernemingsbestuur[58] geworden. Toegegeven kan worden dat in het algemeen "audit-committees" in het "two-tier systeem" ertoe leiden dat de jaarrekening en de daaraan ten grondslag liggende besluitvorming beter worden geëvalueerd en diepgaander besproken, zodat gesteld kan worden dat er van een beter toezicht sprake is. Toch kleeft aan dit positieve effect vaak een belangrijk nadelig neveneffect, namelijk dat slechts een beperkt aantal commissarissen als toezichthouder met de accountant spreken. Als de accountant al wordt toegelaten tot de voltallige raad van commissarissenvergadering pleegt de bespreking van zijn bevindingen, indien een "audit-committee" bestaat, uiterst beperkt te zijn. Daarmee bestaat het gevaar dat de structurele kracht van het toezicht in het "two-tier systeem" wordt aangetast.

In het "one-tier systeem" wordt de jaarrekening in de "board" besproken, nadat het audit-committee zijn verslag heeft gedaan. In het algemeen zijn, zoals reeds eerder vermeld, de procedures rond de goedkeuring/vaststelling hier minder uitgewerkt dan in het "two-tier systeem", omdat de betekenis van de jaarrekening veelal louter voorlichtend is.

---

55 Hiermee wordt aangeduid dat de vennootschap slechts één leidinggevend orgaan kent: de "board", waarin "executive" en "non-executive" members zitting hebben (zie ook eerder vgl. met verenigingsrecht), ofwel "managing directors" en "supervisory directors". Dit in tegenstelling tot het "two-tier system", waarin leiding en toezicht over twee organen zijn gespreid. Zie ook Mr. drs. D.A.M.H.W. Strik "Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: you cannot have your cake and eat it", Ondernemingsrecht 2003-10.

56 Bijvoorbeeld Commissarissencongressen van het NCD in 1985 en 1986.

57 Bijvoorbeeld publicatie Moret & Limperg 1985 "Het audit-committee in de praktijk".

58 De Nederlandse Corporate Governance Code, beginselen van goede corporate governance en best practice bepalingen. Concept: een uitnodiging voor commentaar, Commissie Corporate Governance (Commissie Tabaksblat), 1 juli 2003.

In het "two-tier systeem" heeft de algemene vergadering van aandeelhouders van de structuurvennootschap het goedkeuringsrecht met betrekking tot de jaarrekening. Bij een "gewone" vennootschap stelt de algemene vergadering de jaarrekening vast. Zij kan derhalve de jaarrekening gewijzigd vaststellen. Aangenomen moet worden dat, indien een bestuur of raad van commissarissen zich met een wijziging niet kan verenigen, zij zullen moeten terugtreden. Wat het gevolg is van niet goedkeuren van de jaarrekening van de structuurvennootschap is niet geheel duidelijk.[59] Aangenomen mag worden dat bestuur en raad van commissarissen zich ten minste nog eens zullen moeten beraden op de gemaakte keuzes tegen de achtergrond van de door de aandeelhouders aangevoerde argumenten.Overigens is wel duidelijk dat voor dividenduitkering en voor inkoop eigen aandelen een goedgekeurde of vastgestelde jaarrekening noodzakelijk is.
Nadat de jaarrekening is goedgekeurd of is vastgesteld, is het de jaarrekening van de vennootschap geworden. Deze kan nog slechts worden gewijzigd door een besluit van de rechter. Sommigen nemen aan dat dit ook kan door een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders.[60] Overigens is het ook in die opvatting niet zonder meer duidelijk wat de gevolgen zijn van het feit dat op basis van de eerder vastgestelde jaarrekening rechtshandelingen zijn verricht, waaraan de grondslag kan zijn ontvallen. Zeker is dat het bestuur in ieder geval de jaarrekening niet meer eigenmachtig kan aanpassen.[61] De wet geeft echter wel aan[62] dat, indien de jaarrekening na goedkeuring c.q. vaststelling in ernstige mate tekort blijkt te schieten in het geven van het vereiste inzicht, het bestuur de aandeelhouders onverwijld dient te berichten en een mededeling ten kantore van het handelsregister moet neerleggen.[63]

In een "one-tier systeem" wordt de jaarrekening in beginsel slechts ter informatie aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorgelegd. Dit betekent dat, indien het bestuur op enig moment van mening is dat het beter is de jaarrekening aan te passen, het daartoe kan overgaan.

---

59 J.M.M. Maeijer, H.J.M.N. Honée en P. Janssen, NV en BV Wetsgeschiedenis deel III: Structuur NV-BV", Samsom Uitgeverij, Alphen a/d Rijn, 1969.

60 H. Beckman en L. Timmerman, "Vaststelling en goedkeuring van de jaarrekening" in Ondernemingsrecht 2002-8.

61 Iets waarvan, zoals eerder opgemerkt, het kabinet in zijn brief van 30 mei 2002 over het toezicht op externe financiële verslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen wel lijkt uit te gaan (zie tevens noot 35).

62 Art.2: 362 lid 6, tweede volzin BW.

63 H. Beckman heeft recent in Ondernemingrecht 2003-7 in de rubriek "Actualiteiten" in zijn bijdrage "Fouten in de jaarrekening en herstel ervan", met een verwijzing naar het arrest Vrijhoef/GOM (JOR 2003/40) geconcludeerd dat aanpassing mogelijk moet zijn.

## 8. Toezicht (institutional oversight system)

Zoals in het voorgaande uiteengezet, komt de behoefte aan een externe toezichthouder vooral van de zijde van de kapitaalmarkten. Toch is ook in Nederland bij het tot stand komen van de regels terzake van jaarverslaggeving en de rechtspleging daaromtrent over dit onderwerp gediscussieerd. Van Schaik[64] heeft al in de twintiger jaren van de vorige eeuw een Vennootschapskamer als hoeder van de goede gang van zaken bij vennootschappen bepleit.
Slagter[65] gaat in het Compendium Ondernemingsrecht in op de verdediging van een Vennootschapskamer tegenover een Ondernemingskamer door Sanders. Hij stelt: "De taak van de OK wijkt duidelijk af van de destijds … voorgestelde "vennootschapskamer". De laatste is een administratief orgaan, te vergelijken met de Amerikaanse Security and Exchange Commission (SEC), die automatisch alle jaarrekeningen en prospectussen van vennootschappen onderzoekt; de OK is een rechterlijk college, dat niet ambtshalve doch alleen, indien een procedure voor de OK aanhangig wordt gemaakt, achteraf optreedt. Een voordeel van de Vennootschapskamer is, dat men niet afhankelijk is van door een belanghebbende te nemen initiatief om een vordering bij de OK in te stellen. Gepoogd is dit voordeel ook voor de OK deelachtig te doen worden door de mogelijkheid te openen, dat de procureur-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam bevoegd is eveneens een vordering in te stellen.
Uiteindelijk is, zoals uit de wetsgeschiedenis blijkt, toch voor een forum bij rechterlijke macht gekozen. Daartoe is een specifiek rechterlijke instantie ingericht, met een eigen procedure. Geschillen inzake jaarrekeningen kunnen alleen aanhangig worden gemaakt bij de OK van het Gerechtshof te Amsterdam. De geschillen kunnen worden aangespannen door een belanghebbende of in het openbaar belang door de advocaat-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam.

Door de wetgever is voor een OK gekozen, omdat deze geen groot administratief apparaat behoefde, zodat bureaucratie kon worden voorkomen, het de mogelijkheid gaf speciale deskundigheid in te brengen en, gegeven het feit dat het om een gerechtelijke procedure ging, hoor en wederhoor gewaarborgd was.[66]

---

64 Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap; Van der Heijden/Van der Grinten, m.m.v. Prof. H.J.M.N. Honée, 12e druk, 1992, W.E.J. Tjeenk Willink, aantekening 23.

65 W.J. Slagter Compendium van het Ondernemingsrecht , 7e druk, 1996, Kluwer, paragraaf 127.

66 P.J. Verdam, Herziening van het ondernemingsrecht: rapport van de Commissie Ondernemingsrecht, Staatsuitgeverij, 's-Gravenhage, 1965, p. 67 e.v.

In de landen waar wel met een administratief orgaan (en dus niet met een rechterlijke instantie) wordt gewerkt, zoals bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, ziet men dat voor dit administratieve orgaan de vorm van een "public agent" wordt gekozen. Dit is thans ook het geval bij de AFM. Bij dergelijke instituten zijn vaak regelgeving, opsporing, beoordeling en bestraffing in één hand. Recente publicaties[67] van CESR geven aan dat deze organisatie voor Europa ook deze invulling voor ogen staat. Uit de eerder aangehaalde uitlatingen van het kabinet[68] kan worden afgeleid dat ook de Nederlandse overheid, in ieder geval toezicht op de externe financiële verslaggeving van ter beurze genoteerde ondernemingen wil overlaten aan de "public agent" AFM. Uit een oogpunt van bewaking van de grondslagen van de democratische rechtstaat kan men zich afvragen of het samengaan van de bevoegdheden (regelgeving, opsporing, beoordeling en bestraffing in één institutie) wel gewenst is? Overigens komt in dit kader ook de vraag op hoe een dergelijke toezichthouder precies in het institutionele kader van een land – dat veelal sterk historisch bepaald is – kan worden ingepast. Zoals gesteld is de SEC een "public agent" – een publiekrechtelijk administratief orgaan – die onder publieke controle van de overheid staat, omdat de politiek de benoemingen regelt. Aan de andere kant van het spectrum bevinden zich zuiver privaatrechtelijke organisaties, zoals bijvoorbeeld de RJ, die zich een publieke taak aantrekken. In de UK bestaat, zoals hiervoor omschreven, het FRRP, dat is ingesteld in samenwerking met het Department of Trade en deels ook daardoor wordt gefinancierd, doch dat in belangrijke mate autonoom is.

Zoals gesteld is de AFM in Nederland het orgaan dat thans[69] door de overheid als toezichthouder op de financiële verslaggeving naar voren wordt geschoven, waarbij het Angelsaksische model lijkt te worden gevolgd. De AFM gaat als "public agent" fungeren. Niet duidelijk is echter hoe sterk de politieke controle op dit orgaan zal zijn. Uit de beperkte publicaties kan worden afgeleid dat men met de gedachte van een review panel speelt. Daarbij lijkt het er overigens op dat wellicht het toezicht op het accountantsberoep, zoals dat in zekere mate door de SEC wordt uitgeoefend, ook bij deze toezichthouder wordt ondergebracht.[70] Overigens is in de Verenigde Staten het toezicht op het accountantsberoep in zijn totaliteit ondergebracht bij een afzonderlijk orgaan, de Public Accounting Oversight Board (PAOB).

---

67 Bijvoorbeeld "principle 3" in Standard 1 on Financial Information" van CESR te vinden op http://www.europefesco.org onder "Standards".

68 Zie tevens noot 35.

69 Kamerstuk 28 122 "Hervorming van het toezicht op de financiële marktsector", brief van de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid d.d. 15 mei 2003.

70 Idem, punt 3.

Indien de AFM belast zou worden met het toezicht op de toepassing van de jaarverslaggevingsregels, is de vraag naar de strekking van deze bevoegdheid relevant. Betreft dit alleen ter beurze genoteerde vennootschappen of zijn er ook redenen om andere vennootschappen onder dit toezicht te brengen, zoals bijvoorbeeld "public interest companies" of wellicht zelfs alle deponeringsplichtige ondernemingen. Betreft dit alleen de geconsolideerde jaarrekening of ook de enkelvoudige jaarrekening? Voor beantwoording van deze vraag lijkt bepalend de wijze waarop het toezicht op deze andere vennootschappen plaatsvindt.

Zoals eerder is geconstateerd en in het navolgende beschreven wordt, is in Nederland de OK tot dit moment de enige overheidsinstantie die, met uitsluiting van ieder ander, bevoegd is om kennis te nemen van geschillen betreffende de jaarrekening. Geschillen kunnen aanhangig worden gemaakt door een belanghebbende of door de advocaat-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam in het openbaar belang. Hoe dan ook zal – indien niet op grond van een wetswijziging de rechtsmacht van de OK en de bevoegdheid van het OM wordt ingeperkt – een "overlap" ontstaan met de AFM. Dit zou ervoor pleiten het competentieterrein van de AFM zoveel mogelijk te beperken, teneinde de in het navolgende te bespreken complicaties ten gevolge van deze "overlap" en ook de daaruit volgende economische verspilling zoveel mogelijk te vermijden. In de literatuur[71] en in de stukken van CESR[72] wordt er wel op aangedrongen "public interest companies" ook onder het toezicht van de AFM te laten vallen. Onder "public interest companies" worden meestal begrepen grote niet ter beurze genoteerde vennootschappen die uit hun aard een groot maatschappelijk belang hebben en ondernemingen die maatschappelijke functies vervullen zoals elektriciteitsmaatschappijen, telefoonmaatschappijen etc. De vraag is echter of het toezicht op deze ondernemingen niet minstens evengoed in handen is bij het Openbaar Ministerie (advocaat-generaal), dat juist tot taak heeft de rechtshandhaving in het openbaar belang en daartoe op grond van de wet bijzondere rechtsmiddelen heeft. Er is slechts één reden denkbaar waarom deze bevoegdheid bij de AFM zou worden gelegd en wel de deskundigheid. De AFM zal ten behoeve van haar taak de nodige deskundigheid met betrekking tot de jaarverslaggeving en de jaarrekeningregels moeten aantrekken, een deskundigheid waarover naar alle waarschijnlijkheid het OM niet beschikt.

---

71 S.A. Zeff, F. van der Wel en K.A. Camfferman, Reflection on Company Reporting After 10 Years, Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, november 2002, p. 513 e.v. B. Flier, F. van den Boach en H. Volberda, Het veranderende landschap in de Europese financiële sector, Vooruitblik op de financiële sector in de 21e eeuw, Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie, maart 2002, p. 103 e.v.

72 Response of the Federation of European Securities Exchanges (FESE) to CESR Consultation on Principles of Enforcement of Accounting Standards in Europe.

De vraag kan worden opgeworpen of (tegen de achtergrond van de maatschappelijke onrust die is ontstaan door de vele boekhoudschandalen en ook de andere kwesties, waardoor het vertrouwen in het bedrijfsleven is geschaad, zoals de bouwfraude, de hoge managersbeloningen e.d.) de taak van de advocaat-generaal bij het Gerechtshof in Amsterdam in ondernemingskamerprocedures (zoals voorzien in de wetgeving uit de jaren '70) niet opnieuw zou moeten worden doordacht en geactiveerd. Begin jaren '80 heeft de advocaat-generaal in twee zaken[73] gepoogd in het openbaar belang uitspraken te verkrijgen met betrekking tot de toepassing van jaarverslaggevingsregels. De zaak Sanders Meubel werd gestopt, nadat in de andere zaak Nedlloyd door de Hoge Raad de eis werd gesteld dat de advocaat-generaal op een "bijzonder openbaar belang" moest kunnen bewijzen. Wat een "bijzonder openbaar belang" is werd echter niet duidelijk.[74] Indien de maatschappelijke beroering rondom de boekhoudschandalen duidt op een fundamenteel belang (anders dan alleen het nadeel dat aandeelhouders hebben doordat de koers daalt) dat de gemeenschap heeft bij betrouwbare verslaggeving, dan is er reden om het OM op deze taak aan te spreken en te zorgen dat het OM voor deze taak is toegerust.

Uitgaande van een toezichthoudende taak van de AFM op de toepassing van verslaggevingsregels bij beursvennootschappen, kan worden opgemerkt dat dit vooralsnog niet de bevoegdheid van de OK en het OM aantast. Buiten bespreking blijft hier overigens de taak die het OM heeft in strafrechtelijke kwesties rond de jaarrekening.[75]
Indien de AFM haar taak in een vorm (analoog aan het FRRP in de UK) gaat uitvoeren, een vorm die naar het zich laat aanzien ook door beurstoezichthouders in andere Europese landen[76] zal worden gekozen, lijkt – mede op grond van de reeds ontwikkelde gedachten op Europees niveau[77] – enige coördinatie mogelijk door de review panels contact met elkaar te laten onderhouden.
Gegeven het feit echter dat niemand van zijn rechtsingang bij de normale rechter kan worden beroofd, doet zich de vraag voor hoe coördinatie op het niveau van de nationale rechters mogelijk is. Indien een kwestie waarover

---

73 NJ 1990, 176 (Nedlloyd) en NJ 1991, 62 (Sanders Meubelen).

74 Zie ook H. Beckman, "Knelpunten in de jaarrekeningprocedure" bijdrage aan de bundel "Rechtspleging in het Ondernemingsrecht", Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, Kluwer 1997, p. 131-190. Op p. 184 bepleit Beckman het begrip openbaar belang tegen de achtergrond van de wetsgeschiedenis, opnieuw te evalueren.

75 Zie bijvoorbeeld art. 336 Sr (balansbedrog), art. 340-349 Sr (gewone en bedrieglijke bankbreuk), art. 1 lid 4 WED.

76 Gegeven de opstelling van CESR, zoals eerder uiteengezet.

77 Waaraan FEE en CESR in notities hun bijdragen hebben geleverd.

door de beursautoriteit is beslist aan de rechter wordt voorgelegd, is deze in het voorliggend geschil niet gehouden aan de uitspraak van deze beurstoezichthouder en derhalve evenmin aan hetgeen op Europees niveau dienaangaande door deze autoriteiten onderling – wellicht bij wijze van compromis – is overeengekomen. De kans op onderscheiden uitspraken met betrekking tot onderling dezelfde vraagstukken binnen Europa lijkt dus zeer wel mogelijk. Alleen het vragen van een prejudiciële beslissing aan het Hof van Justitie zou wellicht enige werkelijk dwingende coördinatie tot stand kunnen brengen. De ervaring leert echter dat het bij prejudiciële beslissingen veelal gaat over de toepassing van zeer algemene beginselen in concrete situaties.[78] De vraag is hoe het Hof van Justitie zal omgaan met de interpretatie van de gedetailleerde regels uit de IFRS. Bedacht moet verder worden dat weliswaar door deze uitspraken wellicht enige Europese harmonisatie kan ontstaan, doch mondiaal blijft harmonisatie dan nog achterwege.

## 9. Handhaving door OK

Zoals bekend en in het voorgaande reeds globaal vermeld, kan iedere belanghebbende, die van oordeel is dat de jaarrekening, het jaarverslag en de overige gegevens van een Nederlandse vennootschap niet voldoen aan de bij of krachtens de wet gestelde eisen, vorderen dat deze jaarstukken worden ingericht overeenkomstig bij rechterlijk bevel te geven aanwijzingen.[79] De rechtsvordering moet worden ingesteld binnen twee maanden na de dag waarop een jaarrekening is vastgesteld, dan wel, indien goedkeuring is vereist, na de dag waarop zij is goedgekeurd. Indien de stukken moeten worden gedeponeerd bij het handelsregister loopt de termijn vanaf de neerlegging van een vastgestelde of goedgekeurde jaarrekening. Tekortkomingen die niet uit de stukken zelf blijken eindigen twee maanden nadat de belanghebbende daarvan in redelijkheid niet meer onkundig kan zijn, doch uiterlijk twee jaar na nederlegging van de goedgekeurde of vastgestelde jaarrekening. Naast de belanghebbende heeft de advocaat-generaal bij het Gerechtshof te Amsterdam rechtsingang op basis van het openbaar belang.
Het begrip belanghebbende is in de jurisprudentie van de afgelopen 30 jaar verder ingevuld en heeft in de literatuur[80] geleid tot de opvatting dat er twee kringen van belanghebbenden kunnen worden onderscheiden, te weten zij voor wie op voorhand een belang wordt aangenomen – in ieder geval de aan-

---

78 Hof van Justitie EG, 7 januari 2003, zaaknr. C-306/99, JOR 4, 77, p. 615-633.
79 Art. 999 Rv.
80 Soms ook aangeduid als "de drie kringenleer", zie bijvoorbeeld H. Beckman, "Knelpunten in de jaarrekeningprocedure", bijdrage aan de bundel "Rechtspleging in het Ondernemingsrecht", Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen, Kluwer 1997, p. 131-190, p. 167.

deelhouders – en zij die een belang moeten kunnen aantonen. Bij de laatste categorie wordt nog een onderscheid gemaakt tussen hen die slechts op tegenspraak van de gedaagde vennootschap hun belang moeten aantonen en zij die hun belang vooraf moeten aantonen.
De OK hoort de accountant die belast was met het onderzoek van de jaarrekening. Indien de jaarrekening van een bank onderwerp van geschil is, wordt de Nederlandse Bank als toezichthouder gehoord; bij verzekeringsmaatschappijen de Pensioen- & Verzekeringskamer. Het horen van de accountant en de toezichthouder dient ter voorlichting aan de OK.
Gesteld kan worden dat de Nederlandse situatie, waarbij geschillen ter zake van de toepassing van verslaggevingsregels kunnen worden voorgelegd aan een gespecialiseerd rechterlijk forum, uniek is. Er zijn in de loop van de afgelopen 30 jaar – de periode dat de OK functioneert – ca. 60 zaken met betrekking tot de jaarrekening aan de OK voorgelegd. Deze uitspraken hebben bijgedragen tot het verder preciseren van de wettelijke bepalingen.

De redenen waarom een belanghebbende een procedure aanvangt, komen zelden, expliciet naar voren. Van een aantal zaken kan uit het verloop van de procedure of uit de publiciteit er omheen worden afgeleid wat de achterliggende reden was. Veelal gaat het om conflicten tussen één of meer aandeelhouders en het bestuur over de vraag naar de omvang van de winst. Ook gewezen bestuurders plegen nog wel eens om die reden te procederen. Ook aandeelhouders die na een verkoop tot de slotsom komen dat zij door de jaarrekening zijn misleid willen nog wel eens een procedure aanvangen. Verder is er de figuur van de heer Lakeman die, met zijn Stichting SOBI (Stichting Onderzoek Bedrijfsinformatie), in het algemeen belang lijkt op te treden als een soort particuliere éénpersoons "review panel avant la lettre".

Opvallend is dat onder de belanghebbenden zich nooit (groepen van) aandeelhouders van ter beurze genoteerde ondernemingen hebben bevonden die menen dat de jaarrekening misleidend is. Ook het OM wordt, buiten de eerder aangehaalde Nedlloyd-zaak, gemist als verdediger van bijvoorbeeld de belangen van de beurs.

Men kan slechts gissen naar de oorzaak. Bij de advocaat-generaal zou het kunnen gaan om een gebrek aan beschikbaarheid van de benodigde deskundigheid binnen het OM. Bij (groepen van) aandeelhouders van beursvennootschappen zou een belangrijke reden kunnen zijn dat de procedure bij de OK, hoewel in ons rechtsbestel aan te merken als een betrekkelijk informele en snelle procedure, toch altijd leidt tot een periode van onzekerheid die al snel twee jaar duurt. Dit is voor beursvennootschappen een onaanvaardbare lange periode. Zoals in de VS bij de SEC blijkt, is zelfs een periode van enkele maanden van onzekerheid voor ondernemingen vaak funest, zeker als

in de tussentijd geen zicht kan worden gegeven in de aard en omvang van mogelijke aanpassingen.

Een ander probleem binnen de rechtspleging van de OK kan de rol van de raden zijn. Onduidelijk is hoe de opvattingen van deze deskundigen meewegen binnen het uiteindelijke arrest. Mede omdat in accountantskringen en kringen van bedrijfseconomen nogal eens tegengestelde opvattingen heersen over de interpretaties van verslaggevingsregels[81], kan een uitgesproken opvatting van sommige raden een nadrukkelijke invloed op de uitspraak hebben. Bedacht moet overigens worden dat een dergelijke invloed in "public agents" over het algemeen niet minder zal zijn.

Hoewel de OK in beginsel toetst aan Nederlandse jaarrekeningvoorschriften, moet bedacht worden dat in Titel 9 Boek 2 BW in bepaalde omstandigheden[82] de toepassing van buitenlandse regels wordt toegelaten. In feite kan de "Regulation" van de EU, waarbij de IFRS – althans voorzover voorzien van een endorsement – wordt voorgeschreven, eveneens als het van toepassing verklaren van "buitenlandse" regels worden gezien. Dit roept het probleem op van het interpreteren door de OK van deze buitenlandse rechtsregels die in feite vanuit hun eigen achtergrond en soms zelfs binnen het kader van een buitenlands rechtstelsel moeten worden begrepen. Zo kan men zich afvragen of het woord "verplichting" onder alle omstandigheden een juiste vertaling (en daarmee interpretatie) is van het woord "obligation". Ditzelfde geldt voor de woorden "eigen vermogen" als interpretatie van "equity".

Ook met betrekking tot het horen van bijvoorbeeld de accountant kunnen problemen ontstaan. De kennelijke veronderstelling achter de bepaling is dat de accountant die uiteindelijk zijn verklaring aan de jaarrekening toevoegt, degene is die in staat zal zijn omtrent alle details de OK voor te lichten. Hoewel een accountant van een wereldwijd opererend concern in beginsel zich moet vergewissen van de juistheid van de cijfers van alle delen van het concern, behoeft hij niet alle details te kennen. Hij mag steunen op het werk van andere accountants, zelfs buiten zijn eigen organisatie. Dit betekent dat de OK behoefte zal kunnen hebben de buitenlandse accountants te horen, maar daartoe geen bevoegdheid/mogelijkheid heeft.

---

81 Zo is er tot op vandaag verschil van opvatting onder accountants en bedrijfseconomen over wat de werkelijke aard van goodwill is en welke de meest getrouwe weergave in de jaarrekening is.

82 Namelijk, indien de internationale vertakking van de groep dit rechtvaardigt, mag de jaarrekening worden opgesteld volgens de normen die in het maatschappelijk verkeer van één van de andere lidstaten aanvaardbaar worden beschouwd (art. 2: 362 lid 1, tweede volzin BW).

Een deel van de vorenstaande problemen, die zich vooral bij beursvennootschappen zullen voordoen, kunnen wellicht door een AFM worden opgelost, omdat zij flexibeler kunnen optreden, een kleiner werkingsterrein hebben en zich internationaal kunnen organiseren.

## 10. Reacties van pers en publiek

De vermelding als onderdeel van het "enforcement mechanism" van de reacties van pers en publiek vindt waarschijnlijk zijn oorsprong in het feit dat het Engelse FRRP een aantal van haar onderzoeken is gestart op basis van dergelijke reacties. Niet ontkend kan worden dat perspublicaties[83] een grote impact hebben op de veronderstelde geloofwaardigheid van de financiële rapportering.
Gesteld zou kunnen worden dat door reacties in de pers en uit het publiek het openbaar belang van de betrokken financiële verslaggeving naar voren komt. De vraag is of deze reacties te allen tijde en onder alle omstandigheden rechtstreeks moeten leiden tot een nader onderzoek en, indien een afweging van belangen in dat kader moet plaatsvinden, dit door de uiteindelijk oordelende instantie (bijvoorbeeld een FRRP) moet plaatsvinden. Een instantie die in het kader van een normale rechtshandhaving daarmee is belast in het OM.
Wellicht dat, in verband met de eerder aangeduide noodzakelijke snelheid en de gewenste deskundigheid, als ook het feit dat het financiële belang een bijzonder aspect is bij beursvennootschappen en "public interest companies", een andere afweging moet worden gemaakt dan bij andere vennootschappen.

## 11. Conclusies

Geconstateerd kan worden dat door de globalisering behoefte is ontstaan aan verdere harmonisatie van de verslaggevingsvoorschriften. De ingezette harmonisatie op Europees niveau richt zich in eerste instantie alleen op beursvennootschappen en dan nog slechts op de geconsolideerde jaarrekening, die weinig juridisch relevant is. Door het feit echter dat de mogelijkheid geboden is de voorschriften ook toe te passen op de juridische relevante enkelvoudige jaarrekening en de regeling bovendien ook kan worden toegepast op de jaarrekening van niet beursvennootschappen en van beide mogelijkheden naar het zich laat aanzien in Nederland gebruik zal worden gemaakt, ontstaan een aantal problemen met betrekking tot het toezicht op de toepassing.

---

83 Zie ten onzent de publicaties rond Ahold en KPN Quest.

Allereerst is er de zorg voor een gelijkluidende interpretatie van de voorgeschreven IAS/IFRS-regels. Voor beursvennootschappen kan wellicht in eerste instantie, door een zekere harmonisatie van het toezicht door de Europese beurstoezichthouders zoals de AFM, bijvoorbeeld in de vorm van een FRRP, met een daaraan gekoppeld coördinatiemechanisme, een Europese (maar nog geen mondiale) afstemming worden verkregen. De vraag is echter of dergelijke autoriteiten de ultieme beslissing kunnen nemen, of dat deze uiteindelijk niet in ieder land is voorbehouden aan de rechter. Als dit zo is, is dan niet het Hof van Justitie het uiteindelijk gremium dat voor Europese harmonisatie moet zorgdragen? Als deze vraag bevestigend wordt beantwoord rijst de daarop volgende vraag of de initiële rechter en het Hof voldoende geëquipeerd zijn om de zeer omvangrijke en gedetailleerde regels (nu reeds meer dan 2500 bladzijden tekst) te interpreteren. Daarbij moet bedacht worden dat deze regels in de talen van alle lidstaten zijn vertaald en dat iedere vertaling dezelfde autoriteit heeft in alle lidstaten. Gegeven de eerste proeve van de vertalingen doet zich al onmiddellijk de vraag voor of de betekenis van de gebruikte woorden in alle jurisdicties wel hetzelfde is.

De uitbreiding van de werkingsomvang buiten de beursvennootschappen roept tevens de vraag op of het toezicht op beursvennootschappen en overige vennootschappen via hetzelfde institutionele kader moet verlopen. Gegeven de belangen die de beurstoezichthouder moet dienen, lijkt het niet gewenst hem ook het overige toezicht op te dragen. Gezien de achtergrond van de bevoegdheid van de advocaat-generaal bij het Gerechtshof Amsterdam lijkt het zinvoller deze nadrukkelijker te vragen, actiever te worden bij het optreden in het openbaar belang. Indien op grond van het Nedlloyd-arrest er juridisch te weinig mogelijkheden lijken te zijn, dan ligt het op de weg van de wetgever deze mogelijkheden te (her)openen. Indien onvoldoende deskundigheid aanwezig is binnen het OM, dan lijkt er een mogelijkheid – wellicht in overleg met de AFM – de daar aanwezige deskundigheid in te schakelen. In dit kader zou het ook passen om tot enige coördinatie tussen AFM en OM te komen met betrekking tot het uiteindelijk voorleggen van een geschil met betrekking tot de toepassing van verslaggevingsregels aan de OK. Allereerst is onduidelijk of de AFM door de OK zonder meer als belanghebbende zal worden aangemerkt, nog afgezien van de vraag of de AFM voor haar onderzoek niet zoveel tijd nodig heeft dat de termijn verstreken is. Het zou in dat kader van een goede inpassing in het institutioneel kader in Nederland getuigen, indien de AFM bij een eventueel onderzoek naar de jaarrekening van een beursvennootschap haar activiteiten coördineert met het OM, zonder overigens af te doen aan ieders eigen verantwoordelijkheid.
Voor niet ter beurze genoteerde vennootschappen zou het OM de leiding kunnen nemen en desgewenst bij het AFM deskundigheid kunnen betrekken.

Indien, zoals bij de SEC, niet alleen op klacht of naar aanleiding van persberichten, jaarrekeningen worden onderzocht[84] en men van oordeel zou zijn dat een dergelijke actieve benadering ook voor niet ten beurze genoteerde ondernemingen wenselijk is, zal het OM wel verder moeten worden toegerust. Overigens lijkt het dan noodzakelijk om – gezien de enorme aantallen – een deel van het onderzoek geautomatiseerd uit te voeren.

84 Hetgeen blijkens de in noot 35 aangehaalde brief de intentie van het kabinet is.

pers-
u zijn
eerde
oege-
tallen

ISBN 90-13-00891-7
NUR 827-715
9 789013 008913 >

Eigendom
Ulrike Verboom