

DE KOMENDE WETTELIJKE VOORSCHRIFTEN
VOOR DE KAPITAALBESCHERMING
VAN NAAMLOZE VENNOOTSCHAPPEN
IN HUN RELATIE TOT DE FINANCIËLE VERSLAGGEVING

door Mr. P. A. Wessel RA

I Inleiding

Op 29 februari j.l. is de Memorie van antwoord met twee bijlagen betreffende het ontwerp van wet nr. 15304 tot „Aanpassing van de wetgeving aan de tweede richtlijn” (verder te noemen: het ontwerp) door de Minister van Justitie bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal ingediend. De Memorie van antwoord ging vergezeld van een nota van wijzigingen, die een groot aantal veranderingen bevat in de oorspronkelijke op 21 september 1978 ingediende versie. Het ontwerp bevat aspecten, die uit een oogpunt van financiële verslaggeving door naamloze vennootschappen van betekenis zijn. Daardoor ontstaan relaties met het jaarrekeningsrecht in engere zin.

In deze beschouwing zal ik, na een korte typering en een zeer globale samenvatting van het ontwerp, een greep doen uit de rijke verscheidenheid van onderwerpen die daarin worden geregeld. Ik zal daarbij vooral aandacht schenken aan onderwerpen die op een of andere wijze, rechtstreeks of zijdelings, met financiële verslaggeving in verband kunnen worden gebracht. Hierbij moet dan niet alleen worden gedacht aan de jaarrekening, maar ook aan eenmalige financiële verslagen. Het is niet mijn bedoeling om, na al hetgeen reeds over het ontwerp is geschreven¹⁾, een bij uitstek vennootschapsrechtelijke bespreking daarvan aan de lezer aan te bieden.

Het ontwerp bevat een groot aantal kapitaalbeschermingsvoorschriften, die de instandhouding van het in een N.V. bijeengebrachte aandelenkapitaal bevorderen; de B.V. komt stellig te zijner tijd aan de beurt. Het in totaal bijeengebrachte kapitaal vormt immers, nu aandeelhouders niet persoonlijk aansprakelijk zijn, in beginsel de enige financiële waarborg voor crediteuren. De aandeelhouders en certificaathouders zijn op een andere wijze bij kapitaalbescherming betrokken. Hun belangen zouden kunnen worden geschaad door een ongecontroleerde wijziging van hun onderlinge verhouding. Vandaar dat in artikel 92 lid 2²⁾ te hunnen behoeve het beginsel „gelijke monniken, gelijke kappen” wordt opgenomen.

Tegen de ongunst der tijden en de daardoor veroorzaakte verliezen is, zolang aandeelhouders niet gehouden zijn boven het bedrag dat op hun aandelen behoort te worden gestort, in de verliezen van de N.V. bij te dragen, geen sterker juridisch kruid gewassen, dan een nieuwe wettelijke plicht voor het bestuur hen tenminste in een algemene vergadering met de feiten te confron-

¹⁾ Zie mr. H. J. M. N. Honée „Het gewijzigde ontwerp aanpassingswet Tweede Richtlijn” in *De Naamloze Vennootschap*, jaargang 18/6 met literatuuropgave op pagina 108 en 109.

²⁾ Tenzij anders aangegeven wordt naar de artikelen van boek 2 BW volgens het ontwerp verwezen.

teren, zodra aannemelijk is dat de helft of meer van het gestorte en opgevraagde nog niet gestorte kapitaal verloren is gegaan (artikel 108a).

Alle andere gebeurtenissen die het aandelenkapitaal dat de N.V. bijeen heeft gebracht of pretendeert bijeen gebracht te hebben, nadelig kunnen beïnvloeden, worden echter in een fijnmazig net van wetsvoorschriften gevangen. Zo schrijft het aanpassingsontwerp een storting op het aandelenkapitaal voor van ten minste f 100.000 en onderwerpt het de inbreng anders dan in Nederlands geld, het handelen voor rekening van een N.V. in oprichting en de omzetting van een B.V. in een N.V. aan een gedetailleerd uitgewerkte controle. Het waakt er voor, dat het bijeengebrachte kapitaal weglekt, doordat de N.V. of haar dochtermaatschappijen op grote schaal aandelen in de N.V. inkopen en in pand nemen of doordat de N.V. overgaat tot betaling van ongefundeerd interim-dividend. Tenslotte brengt het alle vormen van kapitaalvermindering onder rechterlijk toezicht, ook de intrekking van ingekochte aandelen, een wijze van kapitaalsvermindering die onder de huidige wet niet aan enig toezicht is onderworpen.

II De inkomende kapitaalstroom. Het minimumkapitaal

Het ontwerp verhoogt het minimum van f 35.000, dat de inkomende kapitaalstroom moet hebben bereikt, alvorens de N.V. van start mag gaan, niet onbelangrijk. Het gestorte kapitaal wordt aan een tweetal minima gebonden; één absoluut en blijvend (f 100.000, niet geïndexeerd, art. 67 lid 3) en één relatief alleen bij oprichting of latere uitgifte geldend (25% van het nominale bedrag van het geplaatste aandelenkapitaal, - artikel 80 lid 1 - dat ten minste f 100.000 moet bedragen en wel geïndexeerd³⁾ - artikel 67 lid 2). Onder het huidige recht is het absolute minimum f 35.000 en belooft de minimumstorting op elk der bij oprichting geplaatste aandelen 10% van het nominale bedrag. Het ontwerp beperkt het risico dat een N.V. mag lopen doordat de aandeelhouders nog niet ten volle aan hun stortingsplicht behoeven te voldoen. Tussen het maatschappelijk kapitaal (minimum eveneens f 100.000, geïndexeerd) en het geplaatste kapitaal bestaat alleen incidenteel, nl. bij de oprichting en bij verhoging van het maatschappelijk kapitaal, een band, doordat de oprichters voor 20% in het maatschappelijk kapitaal moeten deelnemen (artikel 68 lid 2 en 125 lid 2).

Het voorschrift betreffende het absolute minimum voor het gestorte kapitaal, met de bijbehorende overgangsmaatregel, leidt tot de slotsom dat in de balans van een N.V. een gestort kapitaal van minder dan f 100.000 na wetwijziging nog slechts mag voorkomen, indien de N.V. op de dag van inwerking-treden daarvan reeds bestond en dan nog maar gedurende ten hoogste drie jaren daarna. Omdat het minimum van f 100.000 voor maatschappelijk en geplaatst kapitaal krachtens het communautaire recht is „geïndexeerd”, zal het gemakkelijk moeten kunnen worden verhoogd, dus bij algemene maatregel van bestuur; bestaande N.V.'s krijgen achttien maanden de tijd om zich aan te passen. Wanneer zodoende het minimum voor het geplaatste kapitaal ten langen leste boven f 400.000 uitstijgt, betekent de voorgestelde regeling, dat

³⁾ In de zin van: de tegenwaarde van 22.500 E.R.E. volgend.

gedurende die achttien maanden het gestorte kapitaal lager mag zijn dan het relatieve minimum.

Treden buiten deze overgangsperioden tekorten op in het gestorte kapitaal, dan moet worden geconcludeerd dat het bestuur niet tijdig genoeg heeft ingegrepen. Bij een tekort aan gestort kapitaal is iedere bestuurder voor elke rechtshandeling waardoor hij de N.V. verbindt, naast de N.V. hoofdelijk aansprakelijk⁴⁾. In termen van balanspresentatie gedacht, werkt deze extra waarborg voor crediteuren niet alleen per balansdatum maar, zolang de onwettige toestand voortduurt, ook ten behoeve van toekomstige crediteuren. Gedurende de overgangsperioden zou de balanslezer echter ten onrechte tot het bestaan van deze extra waarborg concluderen. Wanneer een balans van een N.V. gedurende een overgangsperiode een tekort aan gestort kapitaal aanwijst, lijkt het mij daarom noodzakelijk, dat in de toelichting melding wordt gemaakt van het feit dat de N.V. zich in zo'n overgangsperiode bevindt.

Grond voor het instellen van een rechtsvordering bij de Ondernemingskamer levert een onwettig tekort aan geplaatst of gestort kapitaal niet, tenzij de balans de werkelijke toestand niet getrouw weergeeft. Wel stelt een N.V. zich bloot aan een rechterlijke ontbindingsactie vanwege het openbaar ministerie of, minder ingrijpend aan een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken (enquête), na een, bijvoorbeeld door een vakbond, daartoe aan de Ondernemingskamer gericht verzoek.

Voor de jaarrekening kan uit het voorgaande de niet erg onverwachte conclusie worden getrokken dat zowel het nominale bedrag van het geplaatste aandelenkapitaal, als het gestorte kapitaal uit de balans dienen te blijken. De vierde EG-richtlijn schrijft niet in alle gevallen vermelding van het gestorte kapitaal voor, met name niet wanneer het gehele obligo van aandeelhouders, ook voor zover de storting nog niet is uitgeschreven, onder de activa wordt opgenomen. Omdat het onjuist zou zijn om de balans met het bedrag van het sluimerende obligo op te blazen, schrijft artikel 326 lid 3, eerste zin voor, dat zulk een obligo zichtbaar in mindering moet worden gebracht op het geplaatste kapitaal, zodat voortaan alleen het opgevraagde obligo nog als actief wordt toegelaten.

Wanneer een N.V. een storting uitschrijft, leiden de achtereenvolgende stadia van het niet volgestorte aandelenkapitaal tot de volgende presentatie onder het eigen vermogen.

⁴⁾ Behalve wanneer bij N.V.'s welke bij inwerkingtreten van de aanpassingswet reeds bestonden, het relatieve minimum niet wordt gehaald, doordat het storingspercentage niet of niet geheel van 10 (oud) op 25 (nieuw) is gebracht.

1. Uitgangssituatie:	
Geplaatst kapitaal	f 1.000.000
Af: niet gestort 75%	f 750.000
Gestort kapitaal	f 250.000
2. Na uitschrijving van een volgende storting ad 40% doch voordat de storting heeft plaatsgevonden:	
Geplaatst kapitaal	f 1.000.000
Af: niet gestort 75%	f 750.000
Gestort kapitaal	f 250.000
Opgevraagd kapitaal 40%	f 400.000
Gestort en opgevraagd kapitaal	f 650.000

Het bedrag van het opgevraagde, maar nog niet gestorte kapitaal wordt anderzijds als kortlopend actief onder de post „Vorderingen” opgenomen. Voor zover de vordering niet wordt voldaan, moet zij tegen het overeenkomstige gedeelte van het opgevraagde kapitaal worden teruggeboekt; ontheffing van de stortingsplicht, anders gezegd afboeking van de vordering ten laste van de resultatenrekening of de vrije reserves, is verboden (artikel 80 lid 3). De N.V. heeft dan nolens volens voorlopig een of meer aandelen waarop niet voldoen de is gestort.

3. Na volledige voldoening aan de stortingsplicht:	
Geplaatst kapitaal	f 1.000.000
Af: niet gestort 35%	f 350.000
Gestort	f 650.000

III De uitgaande kapitaalstroom. Inkoop en intrekking van aandelen

Een onwettig kapitaaltekort zal niet licht optreden wanneer de kapitaalstroom zich in de richting van de N.V. beweegt, dus bij oprichting, omzetting en kapitaalverhoging die tevens verhoging van het maatschappelijk kapitaal nodig maakt. In deze gevallen moeten statuten of wijzigingen daarvan worden verleden en worden de goede zorgen van het notariaat en het departementaal toezicht geactiveerd.

Beweegt de kapitaalstroom zich in tegengestelde richting, dan zijn deze controlerende instanties niet steeds ingeschakeld, in feite alleen bij terugbetaling. Te denken valt hier aan inkoop van eigen aandelen en aan intrekking van aandelen. Op beide mogelijkheden zal ik ingaan.

1. Inkoop van eigen aandelen

Inkoop van eigen aandelen, uitgewerkt in de artikelen 98 t/m 98d, wordt weliswaar niet geheel verboden, maar toch wordt de ruimte daarvoor drastisch beperkt, nl. van maximaal de helft tot ten hoogste 10% van het geplaatste kapitaal (bezit van dochtermaatschappijen en in pand gehouden aandelen meegerekend), terwijl de koopsom het totaal gestort en opgevraagd kapitaal en gebonden reserves van de N.V. niet mag aantasten (artikel 98 lid 2 en 98d lid 2). Bovendien worden het aantal aandelen dat mag worden ingekocht en de prijs waartegen dit mag geschieden aan preventieve controle door de algemene vergadering van aandeelhouders onderworpen (artikel 98 lid 3), maar deze kan uit één persoon bestaan. Ook iedere belanghebbende wordt daarom in de gelegenheid gesteld de transacties in eigen aandelen achteraf te controleren en op misbruik te reageren, doordat deze in de van de jaarrekening van de N.V. deel uitmakende toelichting voor wat betreft aantal, prijs en reden van verwerving in extenso moeten worden vermeld (artikel 326 lid 4). Het enige thans geldende, maar uit een oogpunt van controle gebrekkige voorschrift (artikel 326 lid 2c) wordt aldus aanmerkelijk verscherpt.

Gegeven deze nieuwe controlevoorschriften rijst de vraag of het verbod tot inkoop van niet volgestorte eigen aandelen, dat, ondanks de daartegen gevoerde oppositie, ook in het ontwerp weer voorkomt (artikel 98 lid 1), nog moet worden gehandhaafd. Waarom zou het veelal sluimerende obligo van aandeelhouders een zoveel betere bescherming tegen uitholling door middel van onjuiste prijsstelling bij inkoop van niet volgestorte aandelen verdienen dan de aanwezige reserves thans deelachtig worden?

Ten aanzien van de opneming in de balans van ingekochte eigen aandelen bepaalt artikel 326 lid 3, tweede zin, dat het nominale bedrag daarvan zichtbaar op het geplaatste kapitaal in mindering moet worden gebracht. De positieve of negatieve rest van de koopsom moet blijkbaar met de reserves worden verrekend. Deze methode verhindert dat schijnactiva in de balans worden opgenomen.

Omdat inkoop van niet volgestorte eigen aandelen niet is toegestaan vallen in dat geval geplaatst en gestort kapitaal voor de betrokken soort aandelen samen en betekent dit voorschrift tevens dat de nominale waarde van de ingekochte aandelen in de balans het gestorte kapitaal niet doet dalen, doch daarop afzonderlijk in mindering komt. Het ware duidelijker geweest als artikel 326 lid 3 tweede zin op het gestorte kapitaal zou zijn gericht, in plaats van op het geplaatste kapitaal. Voor het bedrag dat overblijft zou in de balans wellicht de term „door derden gestort kapitaal” kunnen worden gebruikt.

Inkoop van eigen aandelen kan dus niet worden tegengehouden door de werking van het absolute minimum van f 100.000 voor het gestorte kapitaal. Het door derden gestorte kapitaal kan, zonder dat dit bestuursaansprakelijkheid oproept, 10%, soms zelfs belangrijk lager zijn dan het gestorte kapitaal. Weliswaar wordt inkoop van eigen aandelen onder bezwarende titel beperkt tot maximaal 10% van het geplaatste kapitaal, doch bij anderssoortige verkrijging heeft deze grens eerst na drie jaar effect (artikel 98a lid 3). Onder het geldende recht kan alleen zo'n anderssoortige verkrijging er de oorzaak van zijn

dat het door derden gestorte kapitaal lager is dan f 35.000, het minimum voor het gestorte kapitaal (artikel 98 lid 2, derde volzin).

Heeft niet de N.V. zelf, maar een dochtermaatschappij⁵⁾ de aandelen gekocht, dan ligt het voor de hand dat het bedrag waarvoor zij in de balans van de dochtermaatschappij voorkomen, in de balans van de N.V. zelf wordt afgetrokken, enerzijds van de waarde van haar deelneming in die dochtermaatschappij en anderzijds, op dezelfde wijze als zoëven geschetst, van haar eigen vermogen als aftrekpost na het gestorte kapitaal. Om die reden mag de door de dochtermaatschappij betaalde koopprijs de vrije reserve van de N.V. niet overtreffen (artikel 98d lid 2). Langs de sluipweg van een dochtermaatschappij kan de N.V. het inkoopverbod niet ontgaan.

Op dit punt van mijn betoog gekomen lijkt mij een kleine pauze nuttig om het volgende samenvattend overzicht te geven van de conclusies ten aanzien van de presentatie in de balans van het aandelenkapitaal. Ik ga er daarbij vanuit, dat de N.V. twee soorten aandelenkapitaal kent, volgestorte en dus voor inkoop vatbare en niet volgestorte, waarover in de toelichting nadere informatie wordt verstrekt.

Geplaatst kapitaal

Af: niet gestort

Gestort kapitaal

Af: in bezit van de vennootschap

Door derden gestort kapitaal

Bij: opgevraagd kapitaal

Kapitaal

Agio

Gebonden reserves

Vrije reserves

Onverdeeld winstsaldo

Eigen vermogen

De verleiding is groot, om, nu inkoop van eigen aandelen onder bezwarende titel in de balans zo duidelijk als informele uitdeling wordt behandeld, de nominale waarde van de ingekochte aandelen reeds bij de berekening van het gestorte kapitaal in mindering te brengen. Materieel is door de inkoop immers de storting teniet gedaan, en dit behoort de normale consequenties te hebben. Het nieuwe voorschrift (326 lid 3 tweede zin) dat spreekt van geplaatst kapitaal, zou hieraan op zichzelf niet in de weg behoeven te staan. Door de in-

⁵⁾ Rechtspersoon of vennootschap waarin de N.V. voor eigen rekening rechtstreeks of middellijk, meer dan de helft van het kapitaal verschaft.

koop zouden alleen geplaatst en gestort kapitaal, ook al zijn alle aandelen volgestort, zelfstandige grootheden worden, met als verschil de nominale waarde van de ingekochte eigen aandelen. Uit artikel 98 lid 2, derde zin, zoals dit thans geldt, leid ik echter af, dat dit niet in overeenstemming is met het geldende Nederlandse recht, dat op dit punt geen communautair geïnspireerde wijziging behoeft te ondergaan. Laatstgenoemd artikel maakt duidelijk dat ten gevolge van inkoop van eigen aandelen, het gestorte kapitaal alleen daalt voor zover het betreft de door anderen dan de vennootschap gehouden aandelen. Het door anderen en de vennootschap zelf gestorte kapitaal blijft in totaal gelijk⁶⁾.

Toch zou, ter wille van de waarachtigheid van de balanspresentatie en de verhoging van de actualiteitswaarde van het uit een oogpunt van kapitaalbescherming niet onbelangrijke begrip gestort kapitaal, een inhoudelijke wijziging als bedoeld overweging verdienen. Een dergelijke wijziging zou niet alleen de balanspresentatie raken en het absolute minimum voor het gestorte kapitaal in ere herstellen, doch ook, zoals in het vervolg van deze beschouwing nog zal blijken, nog op andere wijze het inkoop- en uitdelingspotentieel beïnvloeden. Maar wijziging of niet, het nieuwe voorschrift voor de balanspresentatie van ingekochte eigen aandelen roept in elk geval om een duidelijke standpuntbepaling van de wetgever met betrekking tot de betekenis van het begrip gestort kapitaal. Het binnenkort in te dienen ontwerp van de aanpassingswet vierde EG-richtlijn zou hiertoe een goede gelegenheid zijn.

Verkrijging om niet zou in het gewijzigde systeem een daling van het gestorte kapitaal en een even grote stijging van de vrije reserves opleveren. Een tekort aan gestort kapitaal zou het gevolg kunnen zijn, met alle gevolgen van dien.

Na de bespreking van de verwerking in de balans van de nominale waarde van de ingekochte eigen aandelen, zal ik thans het in artikel 98 lid 2 sub a opgenomen plafond voor de te betalen koopsom behandelen. De informele uitkering ten gevolge van de inkoop mag niet tot gevolg hebben dat de som van het gestorte en opgevraagde kapitaal en de gebonden reserves wordt aangetaast. Opvallend is, dat de in de koopsom begrepen nominale waarde van de ingekochte eigen aandelen bij de opnemings in de balans in de kapitaalsfeer wordt getrokken, terwijl deze in het kader van de toetsing van de koopsom tot de reservesfeer wordt gerekend. Dit laatste veroorzaakt een overkill-effect, dat wellicht verklaard moet worden door de niet geheel onbegrijpelijke afkeer die de communautaire wetgever jegens het instituut van inkoop van eigen aandelen heeft. Hij beschouwt de totale koopsom kortweg als een oneigenlijke uitkering. Echter kan ook een rol hebben gespeeld dat bij het opstellen van de tweede EG-richtlijn rekening moest worden gehouden met de omstandigheid dat sommige lid-staten aandelen zonder nominale waarde kennen. Ook is niet ondenkbaar dat de communautaire wetgever er stilzwijgend van is uitgegaan, dat de ingekochte aandelen in de balans tegen de daarvoor betaalde prijs on-

⁶⁾ Mr. E. J. J. van der Heiden, Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap, 9e druk, bewerkt door mr. W. C. L. van der Grinten, nr. 315 pagina 536: eerst de intrekking van de ingekochte eigen aandelen doet het gestorte kapitaal verminderen.

Anders: mr. W. J. Slagter, Compendium van het ondernemingsrecht, 3e druk, pagina 178: „Inkoop van eigen aandelen is op grond van artikel 98 lid 2 ook verboden, indien het gestorte kapitaal door de inkoop daalt tot beneden het minimum gestorte kapitaal van f 35.000 ...”

der de activa worden opgenomen. In dat geval moet krachtens artikel 22 lid 1b van de richtlijn uit de vrije reserves een gebonden reserve ter grootte van het geactiveerde bedrag worden gevormd. Bij de salderingsmethode volgens het ontwerp zou de inkoop al zonder bezwaar doorgang moeten kunnen vinden, wanneer de vrije reserves een aderlating kunnen verdragen ter grootte van het verschil tussen het op de in te kopen aandelen gestorte bedrag en de daarvoor bij inkoop te betalen prijs. Dat een strengere eis niet gerechtvaardigd is, blijkt wanneer onder het andere systeem geactiveerde ingekochte eigen aandelen met een nominale waarde worden ingetrokken. Het geactiveerde bedrag moet dan voor het gestorte gedeelte van de nominale waarde in mindering worden gebracht op het gestorte kapitaal. De geblokkeerde reserve heeft tot dit gedeelte niet te worden aangesproken; het restant kan weer aan de vrije reserve, waaruit het aanvankelijk werd geput, worden toegevoegd. Ik meen dat er alle aanleiding is een poging te wagen om de desbetreffende artikelen van de tweede richtlijn ontdaan van de onzuiverheid in onze wetgeving over te nemen⁷⁾. De tekst van artikel 98 lid 2a zou dan als volgt kunnen luiden:

„a. het bedrag waarmee de koopprijs van de aandelen het op die aandelen gestorte bedrag overtreft, niet groter is dan het bedrag van de voor uitdeling beschikbare reserves.”

Tot slot van deze paragraaf verdient aandacht de vraag, hoe de jaarrekening moet luiden wanneer aandelen door de N.V. zijn ingekocht met overtreding van de daarvoor in artikel 98 lid 2 gestelde grenzen⁸⁾. Het kan dan niet gaan om aandelen op naam, want inkoop daarvan in strijd met de grenzen van artikel 98 lid 2 is nietig. Betreft het echter aandelen aan toonder, dan gaan de in strijd met de voorschriften door de N.V. verkregen aandelen of certificaten op de dag van verkrijging van rechtswege over op de gezamenlijke bestuurders. Iedere bestuurder is hoofdelijk aansprakelijk voor de restitutie aan de vennootschap van de koopprijs en voor de daarover verschuldigde wettelijke rente (artikel 98a lid 2). In de balans vindt nu geen aftrek van de koopprijs op het kapitaal plaats; er ontstaat een vordering op de bestuurders. Deze moet volgens alle regelen van de kunst worden gewaardeerd, zodat het eigen vermogen van de N.V. door debiteurenverliezen wel degelijk kan verminderen. Dit is uit een oogpunt van kapitaalbescherming niet per se onaanvaardbaar, nu het uitdelingspotentieel er door wordt verminderd.

Geschiedde de inkoop door een binnenlandse dochtermaatschappij (artikel 98d), dan gebeurt economisch beschouwd hetzelfde, al is er geen overgang van rechtswege. In de balans van de dochtermaatschappij verschijnen niet de aandelen in de N.V. als actief, maar een vordering op de bestuurders van de N.V. De speciale waarderingsregel voor de deelneming van de N.V. in die dochtermaatschappij heeft dus niet te worden toegepast; het kapitaal van de N.V. blijft intact. Schakelde de N.V. evenwel een buitenlandse dochtermaatschappij

⁷⁾ Het aanpassingsontwerp is hierin op een ander punt al een eindweegs voorgegaan, door de in artikel 15 lid 1a en b van de richtlijn voorkomende woorden „geplaatste kapitaal” naar de bedoeling op te vatten als „gestorte en opgevraagde (maar nog niet gestorte)” kapitaal.

⁸⁾ Voor ten tijde van het inwerkingtreden van het aanpassingsontwerp bestaande situaties is een uitselregeling ontworpen (artikel XII van het ontwerp).

tussen, dan rust op de bestuurders het risico dat deze dochtermaatschappij de aandelen niet wil afstaan. Zolang dit niet is geschied, moet, dunkt mij, in de balans van de N.V. de deelneming in de dochtermaatschappij worden vermindert met de kostprijs van de door haar gekochte aandelen in de N.V. en moet anderzijds een vordering op de bestuurders van de N.V. onder de activa worden opgenomen. Daardoor blijft het kapitaal van de N.V. in beginsel intact.

Gaat het om in strijd met de 10%-grens, onder algemene titel (bijv. juridische fusie), om niet, vóór zetelverplaatsing uit de Nederlandse Antillen of vóór omzetting van een B.V., door de N.V. verkregen aandelen of certificaten, dan hebben de bestuurders drie jaar de tijd om de zaak door vervreemding of intrekking in het reine te brengen, alvorens de teveel gehouden titels tegen dagprijs onder de zoëven geschetste condities op hen overgaan (artikel 98a lid 3). Hetzelfde geldt voor alle onder algemene titel verkregen niet-volgestorte aandelen. In de financiële verslaglegging moet deze figuur worden behandeld als een inkoop (dus saldering), gevolgd door vervreemding aan de bestuurders of aan derden c.q. intrekking.

2. Intrekking van aandelen (artikelen 99 en 100)

Onder de huidige wet kan intrekking van aandelen onbelemmerd geschieden, mits het minimum van f 35.000 voor het gestorte kapitaal maar wordt gerespecteerd. Onder voorwaarde dat het maximum van de voor inkoop vatbare eigen aandelen in de statuten is uitgedrukt in een percentage van het geplaatste kapitaal en niet in een absoluut bedrag, herleeft naar gangbare opvatting na intrekking de inkoopmogelijkheid ten volle. Uit een oogpunt van kapitaalbescherming bestaat derhalve een fors lek.

Het ontwerp bindt intrekking niet alleen aan de goedkeuring van aandeelhouders, doch onderwerpt het besluit daartoe tevens aan publiciteit als voorwaarde voor een recht van verzet voor crediteuren. Nochtans is het denkbaar dat een intrekkingsbesluit zo ver strekt, dat het geplaatste of het gestorte kapitaal beneden f 100.000 daalt; dit kan met name geschieden wanneer er geen crediteuren zijn. Resultaat: een onwettig kapitaaltekort.

Een speciaal met het oog op de intrekking vervaardigde vermogensopstelling of accountantscontrole is niet voorgeschreven. Intrekking zal naar de vermoedelijk heersende rechtsopvatting tot gevolg hebben, dat in de balans zowel het geplaatste als het gestorte kapitaal met de nominale waarde van de ingekochte eigen aandelen vermindert. Bij de gewijzigde interpretatie van het begrip gestort kapitaal daalt alleen het geplaatste kapitaal.

IV Open-end beleggingsmaatschappijen

Het aanpassingsontwerp bevat in artikel 76a de definitie van een bijzondere soort naamloze vennootschap met een aangepast wettelijk regiem: de beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal. Voor deze soort N.V. geldt een viertal essentialia:

- haar uitsluitend doel moet zijn risicospreidende belegging ten voordele van de aandeelhouders, derhalve geen commerciële activiteiten en weinig behoefte aan waarborgen voor crediteuren;

- de bevoegdheid tot uitgeven, inkopen en weer vervreemden berust (mede) bij haar bestuur;
- haar gewone aandelen worden ter beurse genoteerd;
- haar aandeelhouders moeten het speciale wettelijke regiem uitdrukkelijk hebben gewild, door in de statuten te bepalen dat de N.V. een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal is.

De structuur van het verlichte regiem is zodanig dat het bestuur van de N.V. de nodige armslag verkrijgt voor de wijzigingen in het geplaatste en volgestorte kapitaal, die nodig zijn om een ongerechtvaardigd ecart tussen beurskoers en intrinsieke waarde tegen te gaan; derhalve soepeler regels voor emissie, inkoop, vervreemding en intrekking van aandelen dan voor gewone N.V.'s gelden. Van de kapitaalbescherming blijft over, dat het gestorte kapitaal ten minste f 100.000 moet bedragen en dat inkoop niet verder mag gaan dan 90% van het maatschappelijk kapitaal. Daarom is vermelding van dit kapitaal in de balans van een beleggingsmaatschappij wel zinvol.

De bijzondere band met de financiële verslaglegging is verder gelegen in het wettelijk voorschrift dat ook in de jaarrekening en het jaarverslag de woorden „beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal” aan de naam van de N.V. moeten worden toegevoegd. Het lijkt mij verstandig van de bijzondere status van de N.V. ook melding te maken in de toelichting op het geplaatste kapitaal.

De gedachte van het soepele regiem ten einde voerend, worden deze N.V.'s voorts bevrijd van de verplichting om in de toelichting op de balans alle ins en outs van elke transactie in eigen aandelen te vermelden, een verplichting die het aanpassingsontwerp wel op gewone N.V.'s legt. Dat tenslotte deze beleggingsmaatschappijen ook straks hun beleggingen nog tegen marktwaarde zullen mogen blijven waarderen en als complement daarop het gebruikelijke systeem van de koersverschillenreserve hanteren, spreekt welhaast vanzelf, nu de artikelen 60 en 36 van de vierde EG-richtlijn daarin expressis verbis voorzien.

V Preconstitutionele rechtshandelingen; bezwarende overeenkomsten

Preconstitutionele rechtshandelingen zijn rechtshandelingen verricht namens een op te richten vennootschap. De bezwarende overeenkomsten vormen daarvan een onderdeel. Ik wijs erop, dat tot de preconstitutionele rechtshandelingen niet behoren perfecte, alle handelende partijen bindende rechtshandelingen verricht niet namens een N.V. in oprichting, maar namens een niet rechtspersoonlijkheid bezittende vennootschap gedurende de tijd die verstrijkt na de voorovereenkomst tussen de vennoten tot inbreng van de onderneming in een N.V. en de oprichting van die N.V.; deze rechtshandelingen worden als het ware verpakt in een andere preconstitutionele rechtshandeling, de inbreng zelf.

Het is niet zo verwonderlijk dat de wetgever zich uit een oogpunt van kapitaalbescherming van een N.V. afvraagt of en zo ja onder welke voorwaarden preconstitutionele rechtshandelingen de N.V. na oprichting moeten kunnen binden. Zij zouden gemakkelijk kunnen worden gebruikt om de oprichting als meetpunt voor de toereikendheid van de inkomende kapitaalstroom te omzeilen. Deze vraag hield de wetgever ook reeds bezig toen er nog geen sprake

was van communautair vennootschapsrecht. Hij beantwoordde haar, gelet op het feit dat de praktijk het niet zonder zulke rechtshandelingen kan stellen, in beginsel bevestigend, doch poogde wel de nodige controle in te bouwen in de vorm van bekrachtiging door een verantwoordelijk bestuur (indirecte binding) of, waar directe binding onvermijdelijk was, publiciteit door middel van de akte van oprichting. Het bestaande systeem is in zijn grondconceptie niet gewijzigd; wel zijn de touwtjes hier en daar wat aangetrokken, waardoor o.a. storende jurisprudentie, die de directe binding te sterk uitbreidde en die weer door departementaal toezicht moest worden gerepareerd, is verwijderd. Het zou te ver voeren hierop in het kader van deze beschouwing in te gaan.

Uit het ontwerp komt thans het volgende, op denken in verantwoordelijkheden gebaseerde, systeem naar voren, dat duidelijk beter is dan de thans heersende rommelige rechtstoestand. Rechtshandelingen namens een nog op te richten N.V. kunnen naar behoefte worden verricht. De N.V., die er nog niet is, wordt daarbij niet direct verbonden, de tegenpartij wel. Een binding voor de N.V. ontstaat uitsluitend indirect, nl. alleen nog door bekrachtiging door het verantwoordelijke bestuur van de N.V. of een door het bestuur aangewezen vertegenwoordiger. Het is overigens te betreuren dat de wetgever in artikel 93 andere, niet voor het beheer verantwoordelijke, bijv. door de algemene vergadering van aandeelhouders aangewezen vertegenwoordigers van de N.V., niet uitdrukkelijk uitsluit. Bekrachtiging kan en zal doorgaans stilzwijgend, bijv. door nakoming, plaatsvinden. Bekrachtigde rechtshandelingen met financiële gevolgen, dienen in de jaarrekening te worden opgenomen. Leveren bekrachtigde rechtshandelingen een verlies voor de N.V. op, dan moet het bestuur dit verantwoorden; bij onvoldoende zorgvuldigheid zijn de betrokken bestuurders hoofdelijk jegens de N.V. aansprakelijk.

Op dit strakke op de bestuursverantwoordelijkheid gerichte systeem is één uitzondering gemaakt, nl. voor rechtshandelingen die vallen onder de categorie bezwarende overeenkomsten. Daaraan wordt de N.V., wanneer zij maar in de openbare oprichtingsakte worden opgenomen, direct door de oprichters gebonden. Hier leidt onzorgvuldig handelen tot hoofdelijke aansprakelijkheid van de oprichters jegens de vennootschap.

Wat bezwarende overeenkomsten zijn, wordt in het ontwerp limitatief omschreven (artikel 93 lid 3, juncto artikel 94 lid 1); zij betreffen:

- het uitgeven van aandelen met de daaraan verbonden bijzondere verplichtingen en condities (zoals emissiekorting, inbreng in natura), die niet zodanig mogen uitwerken dat in feite niet aan de stortingsplicht is voldaan (uitzondering: emissiekorting tot ten hoogste 6%), want dan zou er nog een latente, voor opneming in de balans vatbare, stortingsplicht van aandeelhouders bestaan;
- het toekennen van bijzondere voordelen aan oprichters als zodanig of bij de oprichting betrokken derden (bijv. uitgifte van oprichtersbewijzen);
- de aanstelling van bestuurders en
- de benoeming van commissarissen.

Globaal samengevat dus: rechtshandelingen die de strekking hebben de N.V. financieel en organisatorisch in de startblokken te plaatsen. Bij de bezwarende overeenkomst die de inbreng in natura van een onderneming regelt,

worden de perfecte rechtshandelingen waarop ik in het begin van dit hoofdstuk doelde, als het ware verpakt in de onderneming meegenomen.

Na de oprichting, dus als er een bestuur in functie is, mag dit orgaan verdere bezwarende overeenkomsten aangaan, mits het daartoe statutair de bevoegdheid heeft of vooraf de goedkeuring van de algemene vergadering heeft verkregen; nu geldt weer het normale systeem van bestuursverantwoordelijkheid. Bestuursbekrachtiging alleen is niet voldoende; men zou kunnen spreken van versterkt-indirecte binding. Van deze „vertraagde” bezwarende overeenkomsten kan de zakelijke inhoud niet meer in de oprichtingsakte worden opgenomen; daarom valt het ontwerp voor de publikatie, evenals het huidige recht in artikel 95 lid 2, terug op de jaarrekening over het boekjaar, waarin de bezwarende overeenkomst tot stand kwam (artikel 94 lid 2).

Het behoeft geen betoog dat ook de financiële gevolgen van bezwarende overeenkomsten, of zij nu bij of na de oprichting bekend zijn geworden, in de jaarrekening van het betrokken boekjaar moeten worden verwerkt, eventueel in de beginbalans.

Het systeem van versterkt-indirecte binding geldt, blijkens artikel 94d lid 1, eveneens ten aanzien van sommige niet tot de categorie van de bezwarende overeenkomsten behorende preconstitutionele rechtshandelingen, waarbij een oprichter of een bij de oprichting betrokken derde partij is. Het preconstitutionele tijdvak duurt hier zelfs voort tot twee jaar na de oprichting (artikel 94d lid 1). De rechtshandelingen waar het hier om gaat moeten strekken tot verkrijging van zaken en buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de N.V. vallen. De versterkt-indirecte binding treedt in werking wanneer de tegenwaarde van alle van eenzelfde oprichter e.d. krachtens preconstitutionele rechtshandelingen verkregen zaken 10% of meer van het geplaatste kapitaal beloopt. Bovendien is er dan ook nog een soort „inbreng”controle nodig (zie hoofdstuk VI, paragraaf 2).

VI Storting of inbreng, anders dan in Nederlands geld

In dit hoofdstuk zullen de storting in vreemde valuta's en de inbreng in natura aan de orde worden gesteld. Voor beide soorten rechtshandelingen geeft het ontwerp een eigen regeling.

1. Storting in vreemde valuta's (artikel 80a)

Het ontwerp moet, ofschoon de richtlijn daarin niet voorziet, een afzonderlijke regeling geven voor storting in vreemde valuta's, omdat is gebleken dat deze in de praktijk niet onder de starre regels voor inbreng in natura is te vatten. Voorwaarde voor de toelaatbaarheid van storting in vreemde valuta's is, dat aandelen van de N.V. reeds worden verhandeld aan een of meer buitenlandse beurzen. Het ontwerp geeft dan een regeling voor storting in de geldsoorten van landen waar deze beurzen zijn gevestigd. De aandeelhouder voldoet aan zijn stortingsplicht, wanneer hij een bedrag in de toegelaten vreemde geldsoort stort, dat ten minste het nominaal bedrag oplevert, wanneer het wordt omgerekend tegen de wisselkoers van de dag van storting, dan wel tegen een wisselkoers, die gold op een door de N.V. bepaalde eerdere dag, die echter niet

meer dan twee maanden voor de laatste stortingsdag mag liggen.

Wanneer aan dit vereiste is voldaan, mag in de balans het gestorte kapitaal worden verhoogd met het bedrag dat overeenstemt met het opgevraagde gedeelte van het nominale bedrag van het bij de emissie geplaatste kapitaal, ook al ontvangt de N.V. ten gevolge van door haar gelopen valutakoersrisico in werkelijkheid minder; het koersverlies kan dan in de resultatenrekening worden opgenomen, dan wel van de reserves worden afgeboekt. Zijn de voorwaarden daarentegen niet vervuld, dan betekent een koersverlies, dat niet ten volle aan de stortingsplicht werd voldaan; dit zal in een verschil tussen geplaatst en gestort kapitaal uitmonden. Een koerswinst betekent in beide gevallen, dat de emissie naar achteraf bleek met agio dan wel koerswinst geschiedde, dit laatste, wanneer de N.V. het koersrisico redelijkerwijs had kunnen afdekken.

2. Inbreng in natura e.d. (artikelen 94a t/m 94d)

Onder de huidige wet wordt de realiteit van de inbreng in natura niet uitdrukkelijk bewaakt. Door middel van het departementaal toezicht werd dit lek zo goed en zo kwaad als het ging gedicht (departementaal standpunt 1978 nr. 18). Het ontwerp schrijft een „inbrengbalans” voor per een tijdstip dat niet eerder dan vijf maanden vóór de oprichting of latere emissie mag liggen. Uit een accountantsverklaring moet blijken, dat de waarde van de inbreng bij toepassing van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingmethoden niet minder is dan de in geld uitgedrukte stortingsplicht. De inbrengbalans wordt via de akte van oprichting openbaar gemaakt.

Accountantscontrole is niet nodig, als ten minste 90% (bij oprichting) resp. 100% (bij latere emissie) van de stortingsplicht toevalt aan N.V.'s, B.V.'s, coöperatieve verenigingen, onderlinge waarborgmaatschappijen of „vierde EG-richtlijn rechtspersonen naar buitenlands recht”, die alle nog geen anderhalf jaar geleden een balans hebben vastgesteld en deze met toelichting en accountantsverklaring ten kantore van „het handelsregister” hebben neergelegd. Aangezien buitenlandse rechtspersonen niet bij een handelsregister deponeren, bedoelt het ontwerp vermoedelijk het handelsregister van de N.V. op wier aandelen moet worden gestort.

Het valt op, dat het ontwerp niet uitdrukkelijk voorschrijft dat de deelnemende rechtspersonen in een groep moeten zijn verbonden of althans een sterkere onderlinge band moeten hebben dan een enkele deelneming. Uit pagina 11 van de Memorie van Antwoord zou men kunnen afleiden dat ongecontroleerde inbreng in natura hoofdzakelijk binnen concernverband is gedacht. Wellicht zou de tekst van de artikelen 94a lid 3 sub b en 94b lid 3b daarom nog enige bijstelling van node hebben.

Blijkbaar behoeft de strekking van de zojuist bedoelde accountantsverklaring bij de jaarrekening niet goedkeurend te zijn. Dit is niet geheel verdedigbaar in het licht van de overige vrijstellingsvoorwaarden, nl. dat elke inbrengende rechtspersoon ten minste een bedrag ter grootte van het nominale bedrag van de zonder controle genomen aandelen ter beschikking houdt van crediteuren van de N.V., wier onbetaalde vorderingen zijn ontstaan vóór de openbaarmaking van haar eerste jaarrekening (na de emissie) of binnen een jaar daarna en van deze bijzondere crediteurenwaarborg in zijn eigen balans kan doen en ook in feite doet blijken door afzondering uit zijn vrije reserves van

een gebonden reserve ter grootte van het nominale bedrag van die genomen aandelen.

Het ter beschikking te houden bedrag (en niet de „reserve” zoals de Memorie van Antwoord (pag. 33) stelt) wordt zo nodig pons-ponsgewijze onder de crediteuren die zich tijdig (binnen één jaar na afloop van de zoëven genoemde termijn) aanmelden, verdeeld. De gebonden reserve moet in elk geval gedurende één jaar na afloop van de aanmeldingstermijn worden gehandhaafd en mag eerst daarna tot het bedrag van de openstaande vorderingen worden teruggebracht.

Door de rechtspersonen gedane betalingen, zo bepaalt het ontwerp, mogen op de reserve worden afgeboekt (artikel 94a lid 4). Ik geloof, dat dit niet juist is. Indien de rechtspersoon moet betalen en wegens het niet verhaalbaar zijn van het betaalde bedrag verliezen lijdt, moeten deze ten laste van de resultatenrekening kunnen worden gebracht. De voorgestelde tekst zou ertoe leiden, dat verliezen rechtstreeks ten laste van het eigen vermogen zouden worden gebracht. Met deze wijze van behandeling van verliezen moet men uiterst voorzichtig zijn, omdat zij licht leidt tot een te gunstige voorstelling van het resultaat. Daarom moet naar mijn oordeel de bepaling betreffende de administratieve behandeling van door de rechtspersoon gedane betalingen uit het aanpassingsontwerp worden verwijderd. De rechtspersoon moet de vrijheid hebben om conform artikel 329, lid 1 ten laste van de resultatenrekening een voorziening in zijn balans te vormen, zodra redelijkerwijs moet worden verwacht dat hij inderdaad zal moeten betalen. Ten aanzien van de gebonden reserve moet aanvullend worden bepaald dat deze kan worden teruggeboekt, zodra alle crediteuren zijn voldaan of de extra waarborg is uitgeput.

De voorwaarden voor ongecontroleerde inbreng in natura leiden er automatisch toe, dat het feit van de extra-waarborg in de jaarrekening van de N.V. die de aandelen neemt, tot uitdrukking komt in de vorm van een gebonden reserve, die vanzelfsprekend van een adequate toelichting moet worden voorzien. Dit is dan tegelijkertijd de vermelding bedoeld in artikel 332.

Bestaat de inbreng uit een vordering op de N.V. zelf, uitgezonderd ter beurze of op de incurante markt verhandelde obligaties, dan moet, blijkens artikel 94c, in de inbrengbalans worden vermeld uit welke prestatie jegens de N.V. de vordering is voortgesproten. De accountant moet dan een extra verklaring afleggen, nl. dat de waarde van de prestatie ten tijde van het ontstaan van de vordering, bij toepassing van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingmethoden, ten minste overeenkwam met het bedrag van de vordering. Tevens moet hij, naar ik vermoed, de gewone inbrengverklaring afleggen: dat de waarde van de vordering per de datum van de inbrengbalans, bij toepassing van voormelde waarderingmethoden, ten minste het bedrag van de stortingsplicht belooft. In de toelichting op de Nota van Wijzigingen staat echter het tegendeel vermeld. De vordering kan echter in vreemde valuta luiden of van ongewone condities zijn voorzien, waardoor het verband met de in guldens luidende stortingsplicht niet dadelijk is vast te stellen. Dit alles moet voorkomen dat de aandeelhouder zich door inbreng van een geheel of gedeeltelijk gefingeerde vordering op de N.V., van een (stuk van) zijn stortingsplicht ontdoet. Ook in dit geval geldt de gebruikelijke publiciteit via het handelsregister. In de jaarrekening zien we dat een schuld wordt omgezet in aandelenkapitaal.

Teneinde geen sluipwegen open te laten voorziet artikel 94d van het ontwerp ook in inbrengcontrole voor verkrijgingen van enige betekenis (zie hoofdstuk V) door de N.V. van de oprichters of van een bij de oprichting betrokken derde tot twee jaar na de oprichting. De in de „aanvullende inbrengbalans” op te nemen waarderingen mogen niet stammen van vóór de oprichting, ook al werd de onderliggende rechtshandeling eerder verricht. Aangezien een accountant moet verklaren dat de waarde van de tegenprestatie niet achterblijft bij de waarde van de verkregen zaken berekend tegen in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden, is er, boven de versterkt-indirecte binding die in hoofdstuk V werd besproken, nog een extra waarborg dat de N.V. niet wordt belast met verliezen uit de preconstitutionele periode. De verkrijgingen moeten worden vermeld in de jaarrekening over het boekjaar waarin zij zijn geschied; voorts krijgen zij de gebruikelijke publiciteit, doordat de „aanvullende inbrengbalans” en de accountantsverklaring daarbij ten kantore van het handelsregister moeten worden gedeponeerd.

Moge het voorgaande al ingewikkeld zijn, er is nog een bijzondere complicatie, die wordt veroorzaakt door het voorschrift (artikel 80b lid 3) dat moet worden bijgestort, indien de waarde van de inbreng in natura, tussen de datum per dewelke de inbrengbalans is opgesteld en de oprichtingsdatum, is gedaald beneden de in geld uitgedrukte stortingsplicht. Tenzij de oprichters in spe, omdat zij een aan te zuiveren tekort vermoeden, van oprichting afzien. Onze wetgever is hier plus communautaire que la Communauté. Deze bijstortingsplicht, die strikt toegepast tot het opstellen van een tweede inbrengbalans, nu per de oprichtingsdatum, zou nopen, spookte overigens reeds enige jaren niet alleen door het vennootschapsrecht, maar ook door het fiscale recht. Het ontwerp poogt wat schoorvoetend aan de praktische bezwaren tegemoet te komen. Ten eerste met een vervaltermijn van 6 maanden, die evenwel tot vijf jaar wordt verlengd bij faillissement. Deze vervaltermijn is overigens in strijd met een van de grondbeginselen van de kapitaalbescherming, te weten dat aandeelhouders onder geen enkele omstandigheid van de stortingsplicht kunnen worden ontheven (artikel 80 lid 3).

Een verdere verlichting is de bepaling dat de latente bijstortingsplicht met terugwerkende kracht wegvalt, indien aan het einde van het boekjaar van inbreng de waardedaling van de inbreng blijkt de balans met (nu wel!) goedkeurende accountantsverklaring is ingelopen. Het ongeluk wil, dat deze handreiking in elk geval niet helpt wanneer de inbreng bestond uit in de eindbalans niet meer traceerbare activa en passiva, zoals bij inbreng van een onderneming in een N.V. Men zal zeggen, dat dit niet zo vaak voorkomt; het is evenwel niet denkbeeldig, dat voor de omzetting in een B.V. dezelfde regeling zal worden getroffen. Zou dit dan een ramp betekenen?

Het bestuur van de N.V. zal zich bij het opmaken van de jaarrekening per het einde van het boekjaar van inbreng en van de vier daaropvolgende boekjaren moeten afvragen of een latente bijstortingsplicht bestaat. Ook de controlerende accountant staat voor deze vraag. Men weet immers vooraf niet of de N.V. binnen de vijfjaarstermijn failliet zal gaan. Zolang echter die jaarrekeningen nog op going-concernbasis mogen worden opgesteld, moet met eventuele bijstorting, tenzij deze nog tijdig door het bestuur van de N.V. wordt opgeëist, geen rekening worden gehouden. Is de inbreng in de balans per het ein-

de van het boekjaar traceerbaar en tevens niet minder waard dan het bedrag waarvoor deze in de inbrengbalans was opgenomen, dan verdwijnt de eventuele bijstortingsplicht reeds daardoor onmiddellijk en definitief van het tapijt.

Maar wat te doen als waardering op going-concernbasis binnen de vijf-jaars-termijn voor de liquidatiewaarde moet wijken, omdat de continuïteit van de onderneming zodanig in gevaar is dat een faillissement dreigt. Hoe korter het faillissement op de oprichting volgt, hoe meer kans van slagen de curator heeft met de stelling dat de inbreng zowel reeds per de dag van inbreng als in de daarop volgende balans op liquidatiebasis had moeten worden gewaardeerd. Dit kan het aantal gevallen waarin een bijstortingsplicht wordt gesteld, flink doen toenemen. Voor de fervente misbruikweerders een buitenkansje, maar uit een oogpunt van verslaggeving een wel zeer ondoorzichtige situatie.

Is het trouwens wel zo rechtvaardig om een aantal jaren na de dag van inbreng nog op een bijstortingsplicht terug te komen, wanneer de onderneming van de N.V. intussen florissante perioden heeft gekend? Ik meen van niet en vraag mij daarom af, wat er tegen zou zijn om royaal te bepalen dat, tenzij anders wordt overeengekomen, de bijstortingsplicht steeds met terugwerkende kracht vervalt wanneer blijkens de eerste, van een goedkeurende accountants-verklaring voorziene jaarrekening na de dag van inbreng het eigen vermogen van de N.V. niet lager is dan de som van gestort en opgevraagd, nog niet gestort kapitaal. Dan zou recht worden gedaan aan de organische samenhang van de vermogensbestanddelen in een onderneming. De zinsnede „tenzij anders wordt overeengekomen” kan niet worden gemist ter wille van de billijkheid tussen de aandeelhouders onderling, die soms niet alleen of op dezelfde wijze aan de storting in natura deelnemen. Een dergelijke bepaling zou van groot nut zijn in de gevallen waarin de inbreng in natura bestaat in een gehele onderneming ter gelegenheid van de omzetting van bijv. een vennootschap onder firma in een N.V. Zij staat niet in de weg aan een eis tot bijstorting in een situatie waarin de N.V. kort na de dag van inbreng failliet gaat.

3. Omzetting van een B.V. (artikel 72)

Voor de omzetting van een B.V. in een N.V. geeft het ontwerp een aanvulling op het huidige recht, die in essentie grote gelijkenis vertoont met de regeling voor de inbreng in natura. Het schrijft een aan accountantscontrole onderworpen te publiceren omzettingsbalans voor, per een datum die niet meer dan vijf maanden voor de omzetting mag zijn gelegen en een eigen vermogen aan-geeft dat ten minste overeenkomt met het gestorte en opgevraagde, maar nog niet gestorte deel van het kapitaal. Het absolute en relatieve kapitaalminimum geldt eveneens bij omzetting. Verdere inbreng in natura gedurende het vijfmaands tijdvak wordt bewaakt door de voor de inbreng geldende regels van toepassing te verklaren.

De bijstortingsplicht van artikel 80b, lid 3 is niet van toepassing, omdat er door de omzetting geen stortingsplicht ontstaat. Op de dag dat de akte van omzetting wordt verleden mag de N.V. dus wel straffeloos een eigen vermogen hebben dat lager is dan het gestorte en opgevraagde kapitaal.

Hoewel daaromtrent niets uitdrukkelijk is bepaald, moet worden aangenomen dat, ondanks de omzetting, het boekjaar gewoon doorloopt en dat een sluitende vermogensverantwoording mitsdien gewaarborgd is. De rechtsper-

soon is immers dezelfde. Natuurlijk verandert wel de naam van de vennootschap.

VII (Interim-)uitkeringen aan aandeelhouders (artikel 105)

De gedachte van de kapitaalklem voor de N.V. leidt ertoe, dat slechts uitkeringen aan aandeelhouders mogen plaatsvinden, die niet ten koste van het kapitaal gaan. Nu met het aanpassingsontwerp de niet voor uitkering vatbare, gebonden reserve haar intrede in onze wetgeving doet - en bij aanpassing aan de vierde EG-richtlijn moeten er nog enkele volgen - wordt dit beginsel verfijnd, in die zin dat uitkeringen aan aandeelhouders niet ten koste mogen gaan van de som van het gestorte en opgevraagde (nog niet gestorte) kapitaal en de gebonden reserves zoals deze uit de jaarrekening blijken. In de jaarrekening moeten daarom deze componenten - kapitaal en limitatief in de wetgeving opgesomde gebonden reserves - strikt gescheiden worden gehouden van de voor uitkering vatbare, vrije reserves.

De merkwaardige plaats van de nominale waarde van ingekochte eigen aandelen treedt ook hier weer aan de dag. Doordat het bedrag daarvan niet in mindering wordt gebracht bij de berekening van het gestorte kapitaal, komt het volgens de formule van artikel 105, lid 2 ten laste van het uitdelingspotentieel. Wederom en thans met nog meer klem dan toen het inkooppotentieel aan de orde was, rijst de vraag of het inderdaad de bedoeling is het uitdelingspotentieel aldus in te perken. Mijns inziens zou het de voorkeur verdienen de uitkeringen van (interim-)dividend te doen limiteren door „het bedrag van de resultaten van het lopende resp. afgesloten boekjaar, vermeerderd met de overgebrachte winst en met de bedragen die zijn onttrokken aan de daarvoor beschikbare reserves, en verminderd met het overgebracht verlies en met de krachtens wet of statuten aan de reserves toegevoegde bedragen” (artikel 15, lid 1c van de tweede EG-richtlijn).

In beginsel mag een uitkering slechts plaatsvinden op basis van een vastgestelde of goedgekeurde jaarrekening. Voor een interimuitkering is, behoudens toelating door de statuten, een tussentijdse, te publiceren vermogensopstelling vereist, opgemaakt met inachtneming van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsgrondslagen en opgesteld per een dag, liggende in het kwartaal dat voorafgaat aan de maand waarin tot uitkering wordt besloten. In ons huidige recht worden interimuitkeringen niet uitdrukkelijk geregeld.

Het ontwerp bepaalt dat uit de tussentijdse vermogensopstelling de gebonden reserves moeten blijken. Waarom deze eis niet ook ten aanzien van het gestorte kapitaal en het opgevraagde (nog niet gestorte) kapitaal wordt gesteld, is niet duidelijk. De wettekst zou op dit punt kunnen worden verbeterd.

Van een aandeelhouder die wist, of behoorde te weten, dat een door hem ontvangen uitkering ten onrechte heeft plaatsgevonden, kan de N.V. terugvorderen, als zij de aandeelhouder althans kan achterhalen. Wanneer de N.V. toonderaandelen heeft uitstaan, is terugvordering niet mogelijk en zal het bestuur dat een onjuiste jaarrekening of tussentijdse vermogensopstelling opmaakte, jegens de N.V. voor de schade aansprakelijk zijn. Zo worden interimuitkeringen die men aanvankelijk uit het communautaire recht wilde weren,

toch toegelaten en wel zonder dat er accountantscontrole aan te pas komt. Dit lijkt niet onjuist; de interimuitkering doet het eigen vermogen niet verminderen, omdat zij verrekenbaar is met het slotdividend of verhaalbaar op het bestuur.

Voor de jaarrekening, dacht ik, geen nieuws. In de balans na winstbestemming komt het interimdividend in mindering op de dividendschuld. Is de bestemming van de winst niet in de balans verwerkt, dan moet het als te verrekenen bedrag onder de kortlopende vorderingen worden opgenomen.

VIII Accountantscontrole

Het ontwerp schrijft ten aanzien van alle bijzondere vermogensopstellingen die het introduceert, accountantscontrole en publiciteit voor⁹⁾. Het gaat hier om uitdrukkelijke financiële positiebepalingen op uit een oogpunt van kapitaalbescherming cruciale ogenblikken in het leven van de N.V. Het publiciteitsvoorschrift honoreert voorts het publieke belang bij deze vermogensopstellingen en de accountantscontrole daarop. In vele gevallen zijn deze incidentele vermogensopstellingen even belangrijk als de jaarrekening.

Ik aarzel dan ook niet, om de bijzondere vermogensopstellingen van het ontwerp te begrijpen onder het in artikel 57 lid 2 Wet op de Registeraccountants voorkomende begrip „financiële rekening en verantwoording”. Ook al moge er geen sprake zijn van een formele verantwoordingsplicht of een decharge in de verhouding tussen twee organen, in feite is er een naar huidige opvattingen belangrijke materiële verantwoordingsplicht van de N.V. jegens het maatschappelijk verkeer. Deze plicht behoort op het gebied van de controle met evenveel waarborgen te zijn omgeven als de formele intern-vennootschappelijke; deze controle dient derhalve door dezelfde deskundigen te worden verricht en daarom onder artikel 57 Wet op de Registeraccountants te worden gebracht.

IX Slot

Sprekende over de kapitaalbescherming van de N.V., bleek het mogelijk bij vrijwel alle onderdelen een verbinding te leggen met de jaarrekening van de N.V. en met vermogensopstellingen die speciaal met het oog op de kapitaalbescherming nodig worden geacht. Zoals intern organisatorische maatregelen onontbeerlijk zijn wanneer het gaat om bewaking van de invloed van de ondernemingsactiviteiten op de ontwikkeling van het in de N.V. bijeengebrachte kapitaal, zo behelst het leerstuk van de kapitaalbescherming de juridische maatregelen ter beheersing van de invloed van typisch vennootschapsrechtelijke gebeurtenissen op dat kapitaal. Aan laatstbedoelde maatregelen kan, zoals is gebleken, een aantal „accounting principles” worden ontleend, die het kapitaal en zijn onderdelen betreffen, een post in de jaarrekening, waarbij meestal niet erg lang wordt stilgestaan.

De in eerste aanleg op de onderneming van de N.V. gerichte jaarrekening

⁹⁾ Een uitzondering hierop vormt de met de jaarrekening vergelijkbare vermogensopstelling ten behoeve van uitkering van interim dividend.

moet getrouw de financiële gang van zaken daarin weerspiegelen, en er aldus toe bijdragen dat belanghebbenden geen valse voorstelling hebben van de financiële kracht van de N.V. De kapitaalbeschermingsvoorschriften hebben een beperkter doel: er voor waken, dat het kapitaal dat de N.V. blijkens de van haar uitgaande publicaties pretendeert te hebben bijeengebracht, door gebeurtenissen die met de onderneming als zodanig niet van doen hebben, er in feite niet of niet meer is, zonder dat zulks tijdig wordt gesignaleerd. Aan dit doel moet de jaarrekening ook dienstbaar zijn; een functie van de jaarrekening die tot dusver niet voldoende werd onderkend.

Aan de controlerende accountant is in het kader van de kapitaalbescherming door de wetgever een belangrijke preventief controlerende taak toegevoegd. Als controleur van de jaarrekening oefent hij ten aanzien van de kapitaalbescherming een repressieve controle uit; de elementen van het kapitaalbeschermingsrecht, die daarbij een rol spelen, zijn door de wetgever ondergebracht in artikel 326 dat onderdeel uitmaakt van het jaarrekeningenrecht. Het lijdt daarmee geen twijfel dat de op de accountant rustende plicht om in zijn verklaring te signaleren dat een jaarrekening niet aan de wet voldoet, zich ook tot het kapitaalbeschermingsrecht uitstrekt. Op de accountant rust dus de plicht om, als kenner par excellence van het jaarrekeningenrecht, zich ook in voldoende mate in te werken in het kapitaalbeschermingsrecht. Hij is meer jurist dan hij nu nog vaak wil toegeven.