

# Inkoop van eigen aandelen

De praktijk van een wettelijke regeling

**Drs. A.W. van Ojen**

## Inleiding<sup>1</sup>

De afstemming tussen accountancy, ondernemingsrecht en bedrijfseconomie blijkt in Nederland niet altijd even eenvoudig te realiseren. De uitkomsten van dit onderzoek naar de verwerking in de jaarrekening van ingekochte eigen aandelen zijn hier een voorbeeld van. Het onderzoek is gericht op de aan de Amsterdamse effectenbeurs genoteerde naamloze vennootschappen, met als uitzondering de naamloze vennootschappen met veranderlijk kapitaal. Deze laatste zijn buiten het onderzoek gehouden, daar zij volgens de wet niet aan de stringente regels voor inkoop van eigen aandelen gebonden zijn. Als basis van het onderzoek zijn de door de naamloze vennootschappen gepubliceerde jaarrekeningen, en indien bijgevoegd, de agenda's voor de jaarvergadering over 1990, genomen. De jaarrekeningen zijn voor zover mogelijk over een aaneengesloten periode van zes jaar bekeken, de boekjaren 1985 tot en met 1990 betreffende. In totaal zijn in dit onderzoek 186 beursgenoteerde ondernemingen betrokken met een totaal van 1116 jaarverslagen. 57 maal was een jaarrekening niet beschikbaar daar de vennootschap niet gehouden was of niet in de gelegenheid was de jaarrekening te publiceren. Van 48 jaarrekeningen is het mij onmogelijk gebleken om een exemplaar te bemachtigen, ondanks navraag bij de betrokken ondernemingen en het NlvRA. In totaal zijn 1011 jaarrekeningen onderzocht op vier deelaspecten van de inkoop van eigen aandelen. Bij deze jaarrekeningen bleek bij 136 ervan op de een of andere manier informatie over ingekochte eigen aandelen opgenomen te zijn.<sup>2</sup>

De vier te bespreken deelaspecten van het onderzoek zijn:

- de machtiging door de Algemene vergadering van Aandeelhouders (AvA) van de directie tot inkoop van eigen aandelen;
- afboeking van ingekochte eigen aandelen op balansposten;
- het percentage van het geplaatst kapitaal aan ingekochte aandelen;
- de in de toelichting op de balans te verstrekken gegevens.

Deze zullen hierna behandeld worden, waarbij eerst de wettelijke regeling dienaangaande zal worden gegeven en daarna de uitkomsten van het desbetreffende onderzoek. Dit artikel wordt afgesloten met een samenvatting en conclusies.

## 1 Machtiging door de AvA van het bestuur tot inkoop

Van de onderzochte 186 ondernemingen waren bij in totaal 81 ondernemingen bij de jaarrekeningen 1990 ook de agenda's voor de jaarvergadering 1990 gevoegd. Bij de agenda's is gekeken of een machtiging voor inkoop van eigen aandelen aan de AvA gevraagd werd en, indien dit het geval was, hoe de aan de machtiging verbonden voorwaarden, zoals neergelegd in artikel 98 lid 4, boek 2 BW, werden vervuld. Deze voorwaarden zijn duidelijk geformuleerd. Ten eerste moet de machtiging bepalen hoeveel aandelen verkregen mogen worden, ten tweede hoe de aandelen verkregen mogen worden en ten derde tussen welke grenzen de prijs dient te liggen.

Van de onderzochte 81 agenda's bleek bij 36 daarvan geen aanvraag voor een machtiging voor te ko-

Drs. A. W. van Ojen is afgestudeerd in de Bedrijfseconomie aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

men. Met de 45 agenda's, waarin dit wel het geval was, is verder gewerkt (zie tabel 1).

In 39 agenda's is opgenomen dat het te verwerven aantal aandelen gelijk is aan het in de wet en de statuten genoemde maximale aantal aandelen (voor de NV 10% van het geplaatst kapitaal). Dus ontbreekt het maximaal te verwerven aantal aandelen in 6 agenda's. Deze agenda's geven dan ook niet meer weer dan de enkele mededeling dat de vennootschap aandelen in wenst te kopen. Dit geschiedt onder andere door Bols, Hagemeyer en Van der Moolen Holding.

Bij de tweede in de wet genoemde voorwaarde aan de machtiging was de 'score' het laagst: slechts 25 agenda's geven uitsluitend hoe de aandelen verworven mogen worden. De overige 20 zwijgen hierover. Van de 25 agenda's waarin wel melding gemaakt wordt hoe de aandelen verworven mogen worden, geven alle agenda's transacties ter beurse aan als mogelijke verwervingsbron. Bovendien geven 23 agenda's hiernaast nog eens aan dat ook onderhandse transacties toegestaan zijn tot verwerving van eigen aandelen.

De derde in de wet genoemde voorwaarde aan de machtiging heeft twee componenten, de hoogste koers waartegen mag worden ingekocht en de

laagste koers waartegen dit kan geschieden. De maximale prijs waartegen aandelen mogen worden ingekocht, wordt in 38 agenda's weergegeven. 7 agenda's geven hier geen informatie over. In 31 agenda's wordt de maximale prijs gesteld op een percentage gelegen tussen 105 en 115% van de beurskoers. In de overige 7 agenda's is de hoogste inkoopprijs gelijk aan de beurskoers.

De minimale prijs waartegen eigen aandelen mogen worden ingekocht wordt slechts in 27 agenda's aangegeven. 18 agenda's geven hier geen informatie over, waardoor op basis van deze agenda's geen rechtsgeldige inkoop kan plaatsvinden. Hieruit blijkt dat de maximale prijs door meer ondernemingen in de agenda is opgenomen. Dit is ook logisch, daar een te hoog gestelde prijs de vennootschap, en daarmee de overblijvende aandeelhouders, kan benadelen. Een te lage prijs voor overgenomen aandelen kan de vennootschap slechts ten goede komen en slechts de aandeelhouders die de aandelen verkopen benadelen. Daar deze aandeelhouders zelf in onderhandeling met de vennootschap zijn, kunnen deze dat gevaar zelf onderkennen, zodat het criterium van de laagste prijs weinig nut heeft. Van de 27 agenda's die deze minimale prijs wel bevatten, geven er 3 een minimale prijs aan die tussen 90 en 100% van de beurskoers ligt. Deze drie zijn: Ahrend (90% beurskoers), Uni-

*Tabel 1: Onderzoek agenda's uit 1990 van 81 beursgenoteerde vennootschappen*

|                                                          | Ja                               |     | Nee |     |  | Totaal |       |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------|-----|-----|-----|--|--------|-------|
| Is inkoop agendapunt?                                    | 45                               | 56% | 36  | 44% |  | 81     | 100 % |
| Opgenomen voorschriften in het agendapunt omtrent inkoop |                                  |     |     |     |  |        |       |
| te verwerven aandelen:<br>(maximaal)                     | 10% van geplaatst kapitaal       |     |     |     |  | 39     | 87 %  |
|                                                          | geen gegevens beschikbaar        |     |     |     |  | 6      | 13 %  |
| op welke wijze te verkrijgen:                            | door middel van beursaankopen    |     |     |     |  | 25     | 56 %  |
|                                                          | door middel van onderhandse koop |     |     |     |  | 23     | 51 %  |
|                                                          | geen gegevens beschikbaar        |     |     |     |  | 20     | 44 %  |
| maximale prijs:                                          | tussen 101 en 115% beurskoers    |     |     |     |  | 31     | 69 %  |
|                                                          | tegen beurskoers                 |     |     |     |  | 7      | 16 %  |
|                                                          | geen gegevens beschikbaar        |     |     |     |  | 7      | 16 %  |
| minimale prijs:                                          | tussen 90 en 95% beurskoers      |     |     |     |  | 3      | 7 %   |
|                                                          | de nominale waarde               |     |     |     |  | 24     | 53 %  |
|                                                          | geen gegevens beschikbaar        |     |     |     |  | 18     | 40 %  |

lever (90% beurskoers) en Pie Medical (95% beurskoers). De overige 24 geven als minimale prijs zelfs de nominale waarde van de aandelen.

Van de 45 agenda's die als agendapunt een machtiging tot inkoop van eigen aandelen hebben opgenomen, voldoen slechts 19 agenda's aan alle in dit onderzoek bekeken vereisten van artikel 98 lid 4, boek 2 BW. De overige 26 agenda's schieten op één of meer terreinen tekort, waarbij vooral de manier waarop en de minimale prijs waartegen ingekocht mag worden in bijna de helft van de gevallen niet wordt weergegeven. De sanctie op foutieve agenda-opmaak, de ingekochte aandelen gaan over op de bestuurders die gehouden zijn de verkoopprijs, vermeerderd met de wettelijke rente aan de vennootschap te vergoeden, schijnt niet een zodanige uitstraling te hebben dat hierdoor daadwerkelijk de agenda volgens de in de wet gegeven regels wordt opgesteld. Daar niemand zich hier druk over schijnt te maken, noch controle uitoefent, wordt de sanctie nergens doorgevoerd, zodat deze een dode letter blijft.

## 2 Op welke balanspost worden ingekochte eigen aandelen afgeboekt?

In artikel 385 lid 5, boek 2 BW, wordt uitdrukkelijk verboden om eigen aandelen te activeren. Het eigen vermogen dient verminderd te worden met de verkrijgingsprijs, dan wel de boekwaarde van de eigen aandelen of de certificaten daarvan. Om te zien of de praktijk dit ook navolgt is gekeken of de gekochte aandelen afgeboekt zijn van het eigen vermogen, dan wel geactiveerd. Indien deze zijn afgeboekt, was verder nog van belang de post waarop deze afboeking heeft plaatsgevonden. Van de 136 jaarverslagen waarin eigen aandelen worden verantwoord, bleek in 127 gevallen dat daadwerkelijk eigen aandelen per balansdatum aanwezig waren en dus een afboeking op het eigen vermogen diende plaats te vinden. Van deze 127 jaarverslagen vond in 11 gevallen een afboeking plaats op meer dan één balanspost. Onderscheid is gemaakt tussen activering van eigen aandelen en afboeking van de verkrijgingsprijs of boekwaarde der ingekochte aandelen van de agio-reserve, overige vrije reserves, het gestort en opgevraagd (geplaatst) kapitaal, als cor-

rectiepost op het eigen vermogen of overige posten. Deze zullen hierna worden besproken.

*Tabel 2: Verwerking van eigen aandelen in de balans*

| Verwerking eigen aandelen in de balans |          |          |
|----------------------------------------|----------|----------|
|                                        | absoluut | relatief |
| activering eigen aandelen              | 5        | 3.6      |
| afgeboekt van: de agio-reserve         | 8        | 5.8      |
| de overige reserves                    | 84       | 60.9     |
| het geplaatst kapitaal                 | 27       | 19.6     |
| correctiepost op het eigen vermogen    | 11       | 8.0      |
| overige posten                         | 3        | 2.2      |
| Totaal                                 | 138      | 100.00   |

Allereerst de activering van eigen aandelen. In 5 jaarverslagen wordt dit toegepast. Ten eerste bij Koninklijke Boskalis Westminster (KBW, 1989 en 1990) en ten tweede bij Econosto (1987, 1988 en 1989). KBW is een grensgeval. Door een van de dochtermaatschappijen van KBW wordt een tijdelijk belang aangehouden, groot 15%, in Boskalis Trust BV. Dit belang betreft 1.875.000 certificaten van aandelen Boskalis Trust BV die worden gehouden ten behoeve van een personeelsoptieplan voor medewerkers van KBW. Het enige bezit van Boskalis Trust BV bestaat uit 12.500.000 cumulatief preferente aandelen KBW. Indien KBW de door Philips' Gloeilampenfabrieken opgestelde gedragslijn zou volgen (afboeken van de verkrijgingsprijs van aandelen welke in maatschappijen zijn verkregen die uitsluitend of nagenoeg uitsluitend beleggen in aandelen van het concern), dan zou de verkrijgingsprijs van het eigen vermogen afgeboekt dienen te worden, in plaats van de huidige activering van de aandelen.

Econosto heeft krachtens een overeenkomst eigen aandelen verkregen. Nergens staat gemeld op welke post deze aandelen zijn afgeboekt, terwijl het feit dat deze aandelen krachtens een overeenkomst verkregen zijn, het bestaan van een tegenprestatie suggereert. Daarom zou voor de waarde van deze tegenprestatie dit aandelenbezit in aftrek dienen te komen op de vrije reserves. Uit niets blijkt dat hier een afboeking heeft plaatsgevonden. De vorenstaande twee bedrijven zouden, indien een procedure bij de Ondernemingskamer inge-

steld was, een aanwijzing gekregen hebben tot wijziging van de door hen gevolgde gedragslijn omtrent de verwerking van ingekochte eigen aandelen.

Afboeking van de agio-reserve van de ingekochte eigen aandelen, zoals in 8 jaarrekeningen is geschied, is toegestaan, daar de agio-reserve een deel van de vrije ruimte vertegenwoordigt. Toch kunnen hier vraagtekens bij gezet worden, indien het fiscaal vrij uitkeerbare vermogen van de vennootschap hierdoor zou verminderen. Afboeking is geschied door AKZO (1987, 1988 en 1989), Infotheek Groep (1987 - 1990) en Phoenix Beheer (1985). Deze laatste heeft zich als enige volledig aan de regels gehouden. AKZO heeft sinds 1986 haar cumulatief preferente aandelen ingekocht. Hierbij verkeerde AKZO schijnbaar in de veronderstelling dat het enkele feit van inkoop reeds het gestort en opgevraagd kapitaal (geplaatst kapitaal) deed verminderen met de nominale waarde van de aandelen. Dit is een misverstand, de ingekochte aandelen dienen in z'n geheel van de vrije reserves afgeboekt te worden. AKZO boekte de nominale waarde van de hier ingekochte aandelen af van het geplaatst kapitaal en boekte het verschil tussen nominale waarde en verkrijgingsprijs af van de agio-reserve. AKZO had de totale verkrijgingsprijs in mindering dienen te brengen op de agio-reserve. In 1990 is gepoogd deze fout recht te zetten door in de agenda voor de jaarvergadering 1990 op te nemen dat de cumulatief preferente aandelen ingetrokken worden.

De door de Infotheek Groep wegens verleende opties ingekochte certificaten van eigen aandelen zijn volledig afgeboekt van de agio-reserve. In 1988 is het vorenstaande aantal aandelen verkocht, waarbij de verkrijgingsprijs teruggeboekt is op de agio-reserve. De winst op de transactie is opgenomen in de resultatenrekening. In 1989 zijn wederom wegens verleende opties certificaten van eigen aandelen ingekocht. Dit bedrag is van de agio-reserve afgeboekt. Het per ultimo resterende deel van de ingekochte certificaten van aandelen is gehewardeerd. Daar de beurskoers fors gedaald is, is de afboeking op de agio-reserve voor een deel weer ongedaan gemaakt. Dit is strijdig met de gedragslijn die de Infotheek Groep tot nu toe gevolgd heeft. In 1988 was de beurskoers namelijk fors ge-

stegen. De agio-reserve is toen niet overeenkomstig verlaagd.

Van de drie ondernemingen die (een deel van) hun ingekochte eigen aandelen muteerden op de agio-reserve, heeft alleen Phoenix Beheer correct gehandeld. De Infotheek Groep, heeft zich, behoudens de bijboeking, ook aan de regels gehouden, maar AKZO is duidelijk de verkeerde weg opgegaan. Zou hierover een procedure bij de Ondernemingskamer gevoerd zijn, dan had dit ongetwijfeld geleid tot een veranderd inzicht bij de betrokken ondernemingen.

Dan nu de afboeking op de vrije reserves (exclusief de agio-reserve) van ingekochte aandelen. In 84 jaarverslagen zijn hierop de ingekochte eigen aandelen afgeboekt.<sup>3</sup> Dit is in overeenstemming met de wettelijke regeling.

De als correctiepost op het eigen vermogen weergegeven posten kunnen ook onder de juiste boekingen worden gerangschikt. De ondernemingen die eigen aandelen als correctiepost op het eigen vermogen opgenomen hebben zijn: Beleggingsmaatschappij Calvé-Delft (1989 en 1990), Goudsmit (1985 - 1990) en HAL Trust (1987, 1989 en 1990). Calvé-Delft heeft dit geheel conform de regels gedaan. De in 1989 ingekochte aandelen zijn in 1990 ingetrokken, waarbij de boekwinst in 1990 ten gunste van de overige reserves is vrijgevalen.

Goudsmit heeft ook geheel volgens de regels gehandeld. HAL Trust is een volgens het recht der Nederlandse Antillen opgerichte rechtspersoon. Daar niets in de jaarrekening wijst op een andere verantwoording dan de verantwoording af te leggen door een naar Nederlands recht opgerichte rechtspersoon, lijkt ook de verantwoording van de HAL Trust omtrent de ingekochte eigen aandelen, conform de regels. Het aantal jaarverslagen waarin op juiste wijze de ingekochte eigen aandelen van het eigen vermogen zijn afgeboekt, komt hierdoor op 130.

Als laatste zijn door drie ondernemingen (Hagemeyer 1989, Sarakreek 1989 en Wolters Kluwer 1987) afwijkende verantwoordingsstrategieën gevolgd. Sarakreek heeft wel winst getoond op eigen aandelentransacties in haar V&W-rekening, doch heeft geen af- en bijboekingen verricht in haar vrije

reserves. Hagemeyer is op dezelfde wijze met de door haar verrichtte transactie omgesprongen. Dit is niet conform de in de wet gestelde regels. Ook Wolters Kluwer heeft, ten tijde van de fusie tussen Wolters Samson en Kluwer, tweemaal een transactie in eigen aandelen gedaan en vervolgens de verkregen aandelen, in hetzelfde jaar, ter beurse vervreemd. Ook hier zijn geen af- en bijboekingen verricht op de vrije reserves, wat niet conform de in de wet gestelde regels is.

Samenvattend kan worden gesteld dat de afboeking van de eigen aandelen op het eigen vermogen redelijk conform de wettelijke regels plaatsvindt. De activering van de eigen aandelen, en het gewoon niet opvoeren van een correctiepost, zijn de grootste afwijkingen. Ook het afboeken van het geplaatst kapitaal komt nogal eens voor, maar dit wordt meestal achteraf gecorrigeerd, door middel van het intrekken van de van het kapitaal afgeboekte eigen aandelen. In 130 van de 138 onderzochte jaarverslagen, waarin eigen aandelen zijn opgevoerd, werd de afboeking van de eigen aandelen min of meer conform de regels uitgevoerd.

### 3 Inkoop tot welk percentage van het geplaatst kapitaal?

In artikel 98 lid 2 sub b, boek 2 BW, wordt uitdrukkelijk voorgeschreven dat het percentage eigen aandelen wat ingekocht mag worden niet hoger mag liggen dan 10% van het geplaatst kapitaal. Om te zien of de praktijk dit ook navolgt is gekeken of het percentage gekochte aandelen inderdaad beneden deze 10% bleef. Indien het percentage boven de 10% uitkomt, is gekeken of hiervoor een wettelijke reden aan te voeren was. Van de 136 jaarverslagen waarin eigen aandelen worden verantwoord, bleek in 134 gevallen dat daadwerkelijk eigen aandelen ingekocht waren en het percentage eigen aandelen berekend kon worden. Onderscheid is gemaakt tussen inkoop tussen 0 en 1%, 1 en 5%, 5 en 10%, boven 10% en jaarverslagen waarin geen gegevens betreffende de inkoop waren opgenomen. Deze onderverdeling zal hierna worden besproken.

In totaal 88 jaarverslagen werd een inkoop verant-

*Tabel 3: Uiteensplitsing van onderzochte inkopen van eigen aandelen naar ingekochte procenten geplaatst kapitaal*

| Omschrijving                    | Absoluut | Relatief |
|---------------------------------|----------|----------|
| segment van nul tot één procent | 88       | 65,7     |
| van één tot vijf procent        | 29       | 21,6     |
| van vijf tot tien procent       | 11       | 8,2      |
| boven tien procent              | 3        | 2,2      |
| geen gegevens                   | 3        | 2,2      |
| Totaal                          | 134      | 100,0    |

woord tussen de nul en één procent van het geplaatst kapitaal. Vooral ondernemingen welke aandelen inkopen voor personeelsoptieplannen bevinden zich in dit gebied, doch ook kleine overnames van andere vennootschappen door middel van eigen aandelen komen hierin voor. Ook gehouden eigen aandelen met bijzondere rechten (prioriteit, preferent of cumulatief preferent) komen veelvuldig in dit segment voor.

29 jaarverslagen geven inkopen weer in het segment van één tot vijf procent van het geplaatst kapitaal, waarbij de meeste dicht bij de één dan de vijf procent zitten. De redenen hiervoor zijn de wat grotere overnames welke bekostigd worden door middel van eigen aandelen, fusies, vermindering van het uitstaande kapitaal en het de personeelsleden laten meedelen, door middel van forse personeelsoptieplannen, in de verwachte voorspoed van een bedrijf dat aan de rand van liquidatie heeft gestaan.

Dan nu het hoogste segment, de inkopen tussen de vijf en tien procent van het geplaatst kapitaal. Slechts in 11 jaarverslagen komen zulke grote aankopen voor (zie tabel 4 op p. 190). De redenen zijn hiervoor zeer divers. Amsterdam Option Traders kocht 9,6% in ter ondersteuning van de, volgens haar, lage beurskoers. De KBW is hiervoor al besproken. Dan de Van Dorp groep. Een voor managers geïntroduceerd optieplan vraagt zoveel eigen aandelen dat hierdoor 5,6% ingekocht dient te worden. Internatio-Müller verkocht in 1985 de door een dochtermaatschappij gehouden aandelen ter beurse, redenen omtrent het bezit of de verkoop van de aandelen zijn niet gegeven. Dit ligt geheel anders bij

Kempen & Co. Hier zijn in 1990 twee directeuren-grotaandeelhouders vertrokken. Bij vertrek hebben deze 9,94% eigen aandelen verkocht aan de vennootschap. Ordina Beheer is in 1986 omgezet van een BV in een NV. Dit had tot gevolg dat de statuten gewijzigd werden en de tot dan toe bestaande kapitaalstructuur ongewenst gevonden werd, waarop inkoop volgde. De reden van Reesink om eigen aandelen in te kopen ligt heel wat eenvoudiger. De vennootschap heeft ter tijdelijke belegging 9,994% oftewel 106.476 certificaten van eigen aandelen ingekocht. Na inkoop is door de vennootschap een 5% bonus-uitgifte gedeclareerd. De vennootschap mag echter geen eigen aandelen nemen (artikel 95 lid 1)! De bonusuitgifte is op het tijdstip van conversie van het aangewezen dividendbewijs in certificaten van aandelen overgegaan op de gezamenlijke bestuurders van de vennootschap. In de jaarrekening wordt hier echter niet over gerept. Hierdoor zijn de ingekochte aandelen niet juist verantwoord in de jaarrekening. De ingekochte 106.476 moeten als ingekochte certificaten afgeboekt worden van het eigen vermogen. Dit is correct geschied. Voor de bonusuitgifte dient echter een rentedragende vordering op de gezamenlijke bestuurders te worden opgenomen, onder gelijktijdige verhoging van het eigen vermogen met de waarde van de aandelen.

Als laatste dan Wolters Kluwer (in feite Wolters Samsom Groep). Deze heeft in haar gevecht met Elsevier om Kluwer over te nemen een bod op Kluwer gedaan welke gedeeltelijk in aandelen Wol-

ters Samsom Groep en gedeeltelijk in contanten luidde. Om nu te zorgen dat dit bod zo hoog mogelijk werd en tevens bij aanvaarding van dit bod een ordelijk marktverloop te garanderen, heeft Wolters Samsom Groep eigen aandelen ingekocht. De eerste transactie tot 9,90% van het geplaatst kapitaal, de tweede, nadat de eerste certificaten wederom verkocht waren, tot 2,7% van het aandelenkapitaal. Deze laatste zijn later wederom ter beurse afgestoten. Zo blijkt dat de redenen om een groot deel van het uitstaande kapitaal in te kopen vrij divers zijn, maar dat meestal een heftige schok in het bestaan van de onderneming aanleiding is tot inkoop. Meestal uit noodzaak om de onderneming voort te kunnen laten bestaan, al dan niet in gewijzigde vorm.

Dan nu de ondernemingen die het gepresteerd hebben om meer dan tien procent van het uitstaande aandelenkapitaal in te kopen. Het zijn er drie: Van Besouw Holding, Content Beheer en Venture Fonds Nederland.

Van Besouw Holding heeft vanwege een juridische herstructurering en verwachte beursgang een deel van haar kapitaal ingekocht en ingetrokken. Toch blijft de daadwerkelijke reden voor de inkoop, vooral door de grootte van het pakket, verborgen.

Content Beheer heeft, evenals Van Besouw Holding, een statuten- en structuurwijziging doorgevoerd en is naar de beurs gegaan. Hierdoor is een deel van het tot dan toe voor de vennootschap beschikbare kapitaal, het cumulatief preferente kapitaal ingekocht en ingetrokken. Daar dit binnen de twee jaar

*Tabel 4: Bedrijven welke meer dan 5% van het geplaatst kapitaal hebben verworven*

Tussen vijf en tien procent van het geplaatst kapitaal verworven

| Naam bedrijf                     | jaarverslag      | bedrag    | percentage |
|----------------------------------|------------------|-----------|------------|
| Amsterdam Option Traders         | 1990             | f 4 mln   | 9,6        |
| Koninklijke Boskalis Westminster | 1989, 1990       | f 10 mln  | 7,5        |
| Van Dorp groep                   | 1987             | f 2mln    | 5,6        |
| Internatio-Müller                | 1985             | f 14 mln  | 7,1        |
| Kempen & Co                      | 1990             | f 15 mln  | 9,94       |
| Ordina Beheer                    | 1986             | f 0,1 mln | 5,6        |
| Reesink                          | 1988, 1989, 1990 | f 6 mln   | 9,996      |
| Wolters Kluwer                   | 1987             | f 84 mln  | 9,9 en 2,7 |

Meer dan tien procent van het geplaatst kapitaal verworven

|                         |      |           |      |
|-------------------------|------|-----------|------|
| Van Besouw Holding      | 1988 | f 0,6 mln | 15,7 |
| Content Beheer          | 1986 | f 2mln    | 24,4 |
| Venture Fonds Nederland | 1990 | f 25 mln  | 20,6 |

na oprichting van de vennootschap is geschied, is, indien de aandelen van (één van) de oprichters zijn verworven. deze beslissing ten behoeve van de vennootschap vernietigbaar, ingevolge artikel 94c (nachgründungsregeling). Althans bij letterlijke interpretatie van de wet dienaangaande, zoals door Van Schilfgaarde in *Van de BV en de NV* verdedigd. Beckman en Schouwenburg, daarentegen, in *Actueel Vennootschapsrecht voor BV en NV*, menen dat inkoop niet onder de nachgründungsregeling kan vallen, daar deze regeling gezien moet worden als het sluitstuk van de inbrengcontrole bij oprichting. En bij inkoop verwerft de onderneming wel goederen, maar geen goederen die bij oprichting ingebracht kunnen worden in plaats van geld. Dit vind ik echter te ver gaan, daar nachgründung meer is dan het vorenstaande. Het geeft namelijk ook een waarborg omtrent de bestemming van gelden van de vennootschap. Op basis daarvan zou ik zeggen dat inkoop van eigen aandelen uitgezonderd moet worden van de nachgründungsregeling. Zolang de wettekst zich hier nog tegen verzet, zal bij inkoop de nachgründungsregeling gevolgd moeten worden. Het Venture Fonds Nederland (VFN) is door middel van een fusie aan de door haar gehouden certificaten van eigen aandelen gekomen. In totaal zijn door middel van de fusie, één van de uitzonderingen waardoor een vennootschap gedurende een periode van drie jaar meer dan 10% van het uitstaande eigen aandelenkapitaal kan bezitten, 505.545 eigen aandelen (20,6%) in bezit geraakt van VFN. Drie vennootschappen hebben de door hen ingekochte hoeveelheden eigen aandelen niet weergegeven in de jaarrekening, waardoor het percentage ingekochte eigen aandelen niet te berekenen is. Dit zijn ACF Holding (1990), Automobiel Industrie 'Rotterdam' (1988), en Sarakreek Holding (1989).

Concluderend kan worden gesteld dat alle onderzochte vennootschappen zich goed aan het inkoopmaximum van 10% houden. Willen ze toch meer inkopen, dan zoeken ze een weg, zoals inkoop, gevolgd door intrekking, gevolgd door inkoop, de zogenaamde cascade-inkoop. Toch heeft de grens van 10% z'n nut daar zeker vier ondernemingen tot deze grens inkochten en daarna hun activiteiten op dit gebied staakten.

#### **4 Inkoop en de op te nemen gegevens in de toelichting op de balans**

In artikel 378 wordt uitdrukkelijk weergegeven welke informatie over inkoop van eigen aandelen in de toelichting op de balans moet worden weergegeven. Dit is te onderscheiden in: de eindstand aan eigen aandelen; gegevens omtrent het verloop van de eigen aandelen; op welke post de verkrijgingsprijs of boekwaarde van deze aandelen in mindering is gebracht; iedere verwerving en vervreemding voor rekening van de vennootschap met opgave van het aantal betrokken aandelen en het nominale bedrag, de reden voor inkoop en de overeengekomen prijs van de betrokken aandelen; het gedeelte van het kapitaal dat de ingekochte aandelen vertegenwoordigen; het geven van het op basis van artikel 362 lid 1 bedoelde inzicht; het verstrekken van gegevens betrekking hebbende op inkoop onder de nachgründungsregeling; en als laatste, gegevens omtrent het aantal, de soort en het nominale bedrag aan eigen aandelen die de vennootschap in pand heeft of houdt op basis van een verkrijging met toepassing van artikel 98 lid 5. De laatste drie gegevenssoorten worden buiten beschouwing gelaten daar uit het onderzoek is gebleken dat deze wat minder relevant zijn. Op welke post de verkrijgingsprijs of boekwaarde in mindering is gebracht, is hiervoor al behandeld. Zie tabel 5 op p. 192.

Bij de eerste gegevenssoort, het weergeven van de eindstand van eigen aandelen die een vennootschap of haar dochtermaatschappij houden, zijn weinig problemen te onderkennen. In het overgrote deel van de jaarverslagen is dit weergegeven, of althans met de ter beschikking staande gegevens was de eindstand te berekenen. Bij 21 jaarverslagen was het onmogelijk om de eindstand te berekenen. Dit kwam onder andere door: niet weergeven van de hoeveelheid eigen aandelen in bezit (ABN AMRO, NMB, Sarakreek, AUDET), niet weergeven van mutaties in het eigen aandelenbezit (ACF Holding, AKZO), onduidelijkheid status ingekochte aandelen (AKZO, Groenendijk Beheer, Koppelpoort, Vredenstein).

De tweede gegevenssoort, het verloop van de eigen aandelen die een vennootschap of haar dochter-

maatschappij houden of hebben gehouden, wordt al in wat minder jaarverslagen opgenomen. Toch is dit nog altijd in het grootste deel opgenomen, althans het verloop kan uit het jaarverslag afgeleid worden, zonder dat een vergelijking met het jaarverslag van het afgelopen jaar noodzakelijk wordt. Bij 5 jaarverslagen was deze gegevenssoort niet van toepassing. De redenen voor de 37 jaarverslagen waarin geen verloopoverzicht is gegeven, noch berekend kan worden, zijn divers. Als eerste het ontbreken van gegevens omtrent de absolute hoogte aangehouden aandelen, vervolgens het ontbreken van gegevens omtrent aankoop en verkoop (Automobiel Industrie 'Rotterdam', Bührmann-Tetterode) of onduidelijke weergave van gegevens omtrent inkoop (KBW, Nijverdal-Ten Cate, ja zelfs, Unilever).

De vierde gegevenssoort, verantwoording van iedere verwerving en vervreemding voor rekening van de vennootschap met opgave van het aantal betrokken aandelen en het nominale bedrag, de reden voor inkoop en de overeengekomen prijs van de betrokken aandelen, zou, wanneer dit conform de letter van de wet wordt bekeken, een vrij laag percentage aan juiste jaarrekeningen opleveren. Daarom is dit vrij coulant bekeken. Wanneer uit de beschrijving van de inkoop of vervreemding bleek dat dit in één of in een paar afzonderlijke trances was uitgevoerd, dan werden de gegevens toereikend geacht voor de hier te geven verantwoording. Ondanks deze vrij soepele houding bleek toch maar in 70 jaarverslagen een zodanige verantwoording plaats te vinden dat hieruit iedere verwerving en vervreemding afgeleid kon worden.

Een mooi voorbeeld van een juiste verantwoording is te vinden bij Wolters Kluwer (1987), waarin verklaard wordt dat door middel van twee, elkaar opvolgende transacties, aandelen zijn verkregen en wederom afgestoten. Amsterdam Option Traders (1990) gaf weer dat zij door middel van vijf trances een 9,6% belang in zichzelf verworven heeft. Dan zijn er ook nog 30 jaarverslagen waarop deze gegevenssoort niet van toepassing is en 36 jaarverslagen welke hieromtrent geen gegevens hebben verstrekt. Ten onrechte geen gegevens hebben verstrekt: 'groten' als Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij en Unilever, maar ook kleinere als: AUDET, Automobiel Industrie 'Rotterdam', Econosto, Goudsmit en Vredenstein.

De vijfde gegevenssoort hangt samen met de vierde. De soepele behandeling van hiervoor is nu echter niet toegepast. Nu is strikt de wettekst gevolgd, om het verschil te kunnen laten zien. Het gaat om de weergave van het gedeelte van het geplaatst kapitaal dat bij iedere handeling met betrekking tot eigen aandelen betrokken is. Dit is slechts in 5 jaarverslagen weergegeven, te weten ACF Holding (1989), Hollandse Beton Groep (1988), Kempen & Co (1990) en Koninklijke Sphinx (1987 en 1988). In 30 jaarverslagen was dit niet van toepassing, maar drievierde meerderheid oftewel 101 jaarverslagen hebben geen gegevens omtrent het percentage ingekochte eigen aandelen opgenomen. Dit was echter in de meeste jaarverslagen wel te berekenen geweest. Waren echter in het gehele onderzoek de regels naar de letter opgevolgd, dan was een overgrote meerderheid van de op te nemen gegevens-

*Tabel 5: De omtrent inkoop vermelde gegevens in de toelichting op de balans*

| Omschrijving                                           | Absoluut |     |     | Relatief |      |      |
|--------------------------------------------------------|----------|-----|-----|----------|------|------|
|                                                        | ja       | nvt | nee | ja       | nvt  | nee  |
| eindstand eigen aandelen                               | 114      | 1   | 21  | 83,8     | 0,7  | 15,4 |
| verloop eigen aandelen                                 | 94       | 5   | 37  | 69,1     | 3,7  | 27,2 |
| iedere verwerving en vervreemding                      | 70       | 30  | 36  | 51,5     | 22,1 | 26,5 |
| gedeelte kapitaal dat is ingekocht                     | 5        | 30  | 101 | 3,7      | 22,1 | 74,3 |
| aantal jaarverslagen met alle vereiste gegevens        | 28       |     |     | 20,6     |      |      |
| aantal jaarverslagen met geen van de vereiste gegevens | 6        |     |     | 4,4      |      |      |

soorten onjuist in ieder jaarverslag opgenomen, in plaats van nu slechts een vijfde deel.

Van alle 136 jaarverslagen hebben er 28 volledig volgens de regels alle gegevens in de toelichting op de balans vermeld. Dan zijn er 6 jaarverslagen die geen enkele gegevenssoort opnemen. Dit zijn ACF Holding (1990), AKZO (1990), Van Besouw Holding (1989), NMB (1988), Koppelpoort (1989) en Sarakreek Holding (1989). En dit is slechts bereikt door de vrij coulante houding waarmee de gegevens in de jaarverslagen zijn bekeken. Indien streng de regels zouden zijn toegepast, dan zou, zoals is gebleken bij gegevenssoort vijf, het overgrote deel van de jaarverslagen geen of slechts enkele gegevens juist hebben verantwoord.

### **5 De toekomst van de wettelijke regeling**

De vraag welke gesteld kan worden is die naar de waarde van de gedetailleerde wettelijke regeling inkoop eigen aandelen. Zolang de geconstateerde gebreken niet daadkrachtig, zowel van de zijde van de accountant alsook van de zijde van de gebruiker van het jaarverslag, worden bestreden, heeft het weinig nut om de gedetailleerde wettelijke regeling te handhaven. Hierbij komt meteen de vraag op of de praktijk deze regeling wel wenst. Het lijkt erop (gezien de vele missers in de verantwoording omtrent inkoop en het ontbreken van commentaar c.q. het nemen van stappen van de zijde van de gebruikers) dat de gebruikers de regeling niet essentieel achten voor het verkrijgen van een juist inzicht in de onderneming. Was dit wel het geval dan zou herziening gevraagd kunnen worden.

Dit lijkt mij een toch te betreuren stellingname van de gebruikers. Door middel van inkoop kunnen middelen aan de macht van de vennootschap en daarmee aan de macht van de aandeelhouders onttrokken worden. Een goede verantwoording hieromtrent is, evenals bij de overige beslissingen van de vennootschap, van groot belang. Hierbij komt nog dat deze handel in eigen aandelen, bij niet scherp afgebakende grenzen, mogelijkheden biedt om de ene aandeelhouder ten koste van de andere te verrijken. De wettelijke regeling biedt hier een goede bescherming tegen, zodat bij niet naleving ervan, naar mijn mening er voldoende redenen zijn om ver-

antwoording van de vennootschap te vragen. Daar de wettelijke regeling één geheel vormt, moeten alle gegevens weergegeven worden, daar het ontbreken van enkele de controle op de overige gegevens moeilijk of onmogelijk maakt.

### **6 Samenvatting en conclusies**

In dit artikel is het onderzoek gepresenteerd naar vier deelgebieden op het terrein van inkoop van eigen aandelen. Hiertoe zijn 1011 jaarverslagen in de periode 1985 - 1990 van 186 verschillende vennootschappen onderzocht. In 136 jaarverslagen, afkomstig van 51 verschillende ondernemingen, werd op de een of andere wijze een verantwoording van eigen aandelen gevonden. Deze 136 jaarverslagen zijn onderzocht op:

- 1 Bijgevoegde agenda's (alleen jaarverslagen 1990): hierbij is gekeken hoe de machtiging tot inkoop aan de AvA wordt gevraagd. In 45 van de onderzochte 81 agenda's kwam een machtigingsaanvraag voor. Slechts 19 voldeden aan alle door de wet gestelde eisen hieraan. De overige 26 schoten op één of meer aspecten, voornamelijk wijze van inkoop en/of minimale aankoopsprijs, te kort.
- 2 De afboekingspost van de eigen aandelen op het eigen vermogen: hierbij is gekeken op welke post eigen aandelen van het eigen vermogen werden afgeboekt en of dit conform de wettelijke voorwaarden geschiedde. In 130 van de onderzochte jaarverslagen geschiedde dit min of meer conform de wettelijke vereisten, 5 jaarverslagen activeerden de aandelen en in 3 jaarverslagen ontbraken deze gegevens.
- 3 De inkopen gerelateerd aan het geplaatst kapitaal: hierbij is gekeken hoeveel procent aan eigen aandelen is ingekocht. Hieruit bleek dat in 128 jaarverslagen de inkopen beneden de 10% van het geplaatste kapitaal liggen. De 3 verkrijgingen boven de 10% zijn het gevolg geweest van bijzondere omstandigheden. In nog eens 3 jaarverslagen waren geen gegevens hieromtrent beschikbaar.
- 4 De in de toelichting op de balans weer te geven gegevens omtrent de eigen aandelen: hierbij is op vier aspecten gekeken of de ondernemingen hieraan voldeden. Door de coulante manier van

interpretatie van de in de jaarverslagen opgenomen gegevens vallen de percentages nog mee. Was de letter van de wet gevolgd, dan zou het aantal juist vermelde gegevens tussen de 10 en 20% van het totaal hebben gelegen. Nu komt dit percentage te liggen op 44% en met uitsluiting van de jaarverslagen waarop gegevens niet van toepassing waren zelfs op 67%. Dit betekent dat een derde deel van de gegevens niet juist in de jaarverslagen is opgenomen, waarmee dit onderdeel van het onderzoek, na het agenda-onderzoek, het minst positief uit de bus komt.

De conclusie welke aan de in dit artikel weergegeven onderzoeken mag worden verbonden is dat de vennootschappen te weinig aandacht besteden aan de wettelijk verplichte gegevens omtrent inkoop, welke ze in de jaarrekening dienen op te nemen. De onderzoeken 2 en 3 laten een goed volgen van de wettelijke regels zien, maar vooral de formele vereisten voor de agenda en de weer te geven informatie in de toelichting op de balans laten te wensen over. De reden hiervoor zal wellicht zijn dat niemand, zelfs de certificerende accountant niet, controle schijnt uit te oefenen op een juiste toepassing van de regels, waardoor de sanctie een dode letter is en blijft. Dat ook anderen niet zwaar tillen aan onjuiste of onvolledige berichtgeving in de jaarrekening, blijkt wel uit het feit dat hierover geen procedures bij de Ondernemingskamer zijn gevoerd. Al met al, zou toch nog wel het een en ander verbeterd kunnen worden door de betrokken vennootschappen in hun jaarverslaggeving.

## Literatuur

- Beckman, H., *Het nieuwe jaarrekeningenrecht*, 1990, Deventer, Kluwer.
- Beckman, H., De vrije ruimte van het eigen vermogen: een wettelijk raadsel, *de NV* 64, 1986 4 (juli/augustus) pp. 130/139.
- Beckman, H., *De jaarrekening: bedrijfseconomische, juridische en fiscale aspecten*, 5e herziene druk, 1987, Leiden, Stenfert Kroese B.V..
- Beckman, H., C.T. Schouwenburg, *Actueel Vennootschapsrecht van BV en NV*, 1989, VUGA Uitgeverij B.V., 's Gravenhage.

- Buijn, F.K., De inkoopregeling na de Wet bijzondere bepalingen voor de geconsolideerde jaarrekening, *TVVS* 1989 (6), p. 133 en verder.
- Burgert, R., C.W.A. Timmermans, H.F.J. Joosten, *De jaarrekening nieuwe stijl*, deel 1, 7e druk, 1990, Samson H.D. Tjeenk Willink, Alphen aan den Rijn.
- Burgert, R., C.W.A. Timmermans, H.F.J. Joosten, *De jaarrekening nieuwe stijl*, deel 2, 6e gewijzigde druk, 1990, Samson H.D. Tjeenk Willink, Alphen aan den Rijn.
- Dortmond, P.J., Enige beschouwingen rondom aandelen, *Serie monografieën vanwege het Van der Heijden instituut*, deel 31, 1989, Kluwer, Deventer.
- Heijden, E.J.J v/d, W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, 11e druk, 1989, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle.
- Schilfgaarde, P. van, *Van de BV en de NV*, 7e druk, 1988, Gouda Quint
- Sikkelerus, W.P. van, *Inkoop van eigen aandelen*; fiscaal economische documentatie, 1985.
- Slagter, W.J., *Compendium van het ondernemingsrecht*, 5e druk, 1990, Kluwer, Deventer.

## Noten

- 1 Dit artikel komt voort uit zijn afstudeerscriptie, waarbij de schrijver zijn begeleider, Mr. Drs. J.J. Nagelkerke, voor zijn hulp en steun wil danken.
- 2 In de jaarrekeningen over 1986 bleek 17 maal van inkoop sprake te zijn. Dit in tegenstelling tot het NlvRA-onderzoek Jaarverslaggeving 1986, waarin maar bij 8 jaarrekeningen informatie over ingekochte eigen aandelen gevonden is. Toch komt dit volstrekt overeen met het hier uitgevoerde onderzoek. Bij weglating van de vennootschappen welke niet in het NlvRA-onderzoek zijn betrokken, maar wel in het onderhavige, blijkt inderdaad dat in slechts 8 jaarrekeningen ingekochte eigen aandelen worden verantwoord.
- 3 Toch is dit tegenvallend, daar in 46 jaarverslagen de ingekochte eigen aandelen niet afgeboekt zijn op de vrije reserves en in feite de wettelijke regeling genegeerd wordt. Een groot deel hiervan kan echter verklaard worden uit het intrekken van deze ingekochte aandelen. Bij intrekking (amortisatie) dient van het geplaatst kapitaal de nominale waarde van de aandelen te worden afgeboekt. Amortisatie is, indien amortisatie in een volgend boekjaar ook meegerekend wordt, in 27 jaarrekeningen voorgekomen. Niet alle onder amortisatie verantwoorde boekingen zijn echter volgens een daadwerkelijk besluit van de AvA ingetrokken. Hierdoor wordt in feite een foutieve boeking verricht (zie AKZO hiervoor), daar de betrokken aandelen gewoon blijven bestaan en in feite van de vrije reserves dienen te worden afgetrokken. Voor de meeste hieronder vallende boekingen is de onderneming voornemens om de aandelen te amortiseren, zodat er sprake is van een voorbijgaande fout, welke in een volgende jaarrekening rechtgezet wordt.