

haar recht kwam; het begrip van de bedrijfsleer werd gehanteerd zonder dat zijn inhoud doelmatig werd bepaald en, als Prof. ten Doesschate de vraag stelt, of „de gangbare bedrijfseconomie zich... met het diepste „wezen van het bedrijf wel voldoende heeft bezig gehouden”, dan moet daarop dan ook geantwoord worden, dat een deel van de bedrijfseconomien inderdaad heeft nagelaten, het begrip van het bedrijf economisch te bepalen. Ware men algemeen zich van de aanvang af bewust geweest, dat men zich in de bedrijfsleer met een deel van de economie bezig hield, dan ware het ondenkbaar, dat men zou hebben nagelaten, het arbeidsveld voor deze verbijzondering af te bakenen en zou men ongetwijfeld zijn gekomen tot een nauwkeurige bepaling van het economisch begrip van het bedrijf. In het bijzonder zou men de verhouding van dit begrip tot dat van de onderneming hebben vastgesteld, het zij dan, dat men beide begrippen zou hebben geïdentificeerd of een verschil tussen beide zou hebben gemaakt. Deze begripsbepaling is achterwege gebleven; vandaar de onzekerheid te dezen aanzien, waarvan Prof. ten Doesschate gewaagt en die hem ertoe heeft gebracht, de vraag thans onder de ogen te zien.

(wordt vervolgd).

NAAR VERNIEUWING VAN HET ENGELS VENNOOTSCHAPS- RECHT (II)

door Prof. Mr. J. Valkhoff.

De Engelse Companies-Act bevat omtrent de naam van de naamloze vennootschap soortgelijke voorschriften als de artikelen 36c en 37c van het Nederlandse Wetboek van Koophandel. De naam moet in de akte van oprichting (memorandum of association), welke daar te lande in het vennootschapsregister wordt ingeschreven, voorkomen, met “Limited” als laatste woord van die naam, om de beperkte aansprakelijkheid der leden uit te drukken. De naam moet daar niet alleen als bij ons in alle stukken, maar ook zichtbaar in goed leesbare letters op de gevel aan de buitenzijde van de kantoren voorkomen. Tegen overtreding dezer voorschriften zijn straffen bedreigd. De naam is met de zaak over te nemen (vgl. art. 2 Handelsnaamwet). Ook de Engelse wetgeving kent derhalve de absolute firma-waarheid niet. Verandering van de eenmaal gekozen naam is slechts mogelijk bij een „special resolution” (zie hierboven blz. 98 van dit Maandblad), van hetwelk het vennootschapsregister een afschrift ontvangt, en behoeft de goedkeuring van de Board of Trade.

Thans is in art. 17 van de Companies-Act bepaald, dat geen vennootschap ingeschreven zal worden onder een naam, welke gelijk is aan die, onder welke reeds een andere bestaande zaak is ingeschreven of die zozeer op een bestaande naam lijkt, dat daardoor bij het publiek verwarring van de beide vennootschappen kan ontstaan. Een regeling, welke in strekking overeenkomt met die, welke eveneens indertijd in art. 38 van het ontwerp Nelissen vervat was en nu met die van ons huidig artikel 5 van de Handelsnaamwet 1921, dat blijkens artikel 1 van die wet in verband met artikel 2, lid 2 van de Handelsregisterwet ook voor de naamloze vennootschap geldt en verwarring tussen handelszaken onderling en daarmee oneerlijke concurrentie wil voorkomen. Het verband met de inschrijving is in Engeland nauwer dan hier, maar ook in ons land wordt de naam van de N.V. in het handelsregister ingeschreven (art. 8

sub 1 Handelsregisterwet 1918). Over enkele nadere bepalingen t.a.v. de handelsnaam, welke met de zogenaamde „Vrijmerken" in ons merkenrecht te vergelijken zijn, zwijg ik verder.

De Board of Trade en de ambtenaar van het vennootschapsregister (Registrar) trachten in de praktijk door overleg met het bedrijfsleven verwarring ten aanzien van de te voeren naam te voorkomen. Naast de repressieve civiel-rechtelijke en strafrechtelijke door den rechter toe te passen sancties (artt. 1401 B.W., 6 en 7 Handelsnaamwet en 435 ter Wetboek van Strafrecht) werkt hier te lande de administratie preventief: de (officieel volgens de Handelsregisterwet en het Handelsregisterreglement ook t.a.v. de handelsnaam passieve) Kamers van Koophandel en Fabrieken bij de opgave tot inschrijving in het handelsregister door in overweging te geven de opgave in verband met de gekozen naam te wijzigen en te verbeteren, door te wijzen op de strafrechtelijke gevolgen van een handhaven van de eerstgekozen, naar het oordeel van de K. v. K. onrechtmatige naam enz., en de Minister van Justitie door bij de verlening van de ministeriële verklaring van geen bezwaar bij de oprichting of de wijziging van de akte van oprichting ener N.V. de naam van deze te toetsen aan de wet de openbare orde en de goede zeden. De naam van de N.V. moet immers aan de bepalingen van de Handelsnaamwet voldoen en de minister zal derhalve de gekozen naam ook aan de voorschriften dezer wet dienen te toetsen, waarbij meermalen advies van de Kamers van Koophandel (bureau of secretaris) ingewonnen pleegt te worden. In Engeland is de inschrijving van de naam niet te weigeren; slaagt overreding niet, dan zal een civiele procedure, aangelegd door belanghebbenden, moeten volgen en deze is, anders dan bij ons (kantonrechter, verzoekschrift; art. 6 Handelsnaamwet), daar zeer kostbaar. Nu wil de Cohen-commissie de macht van den registrar vergroot zien.

Haar voorstellen ten aanzien van de naam van de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid zijn interessant in verband met de uitbreiding, welke onze Handelsnaamwet tijdens de bezetting onderging door de inlassing van artikel 2a (bij Besluit van 25 September 1943, No. 93), luidende: „Het is verboden een handelsnaam in te voeren, welke ertoe kan leiden, dat het publiek zich een onjuiste voorstelling vormt van de onder dien naam gedreven zaak". Hierbij is gedacht aan het misbruik maken van grootscheepse namen als „Bank", „Trust", „Verenigde", „Fabriek" enz., waardoor het publiek misleid zou worden wat de aard, het karakter, de betekenis en de omvang van de zaak betreft. Vroeger was in de Geldschieterswet van 28 Januari 1932, S. 19 reeds een bepaling opgenomen (artikel 10), volgens welke particuliere geldschietbanken alleen de naam „Geldschietbank" mogen voeren of een andere naam slechts na goedkeuring van deze door Burgemeester en Wethouders, die de goedkeuring moeten weigeren „indien te duchten is, dat de naam aan het bedrijf een valschen schijn zal geven".

Artikel 2a van de Handelsnaamwet geldt voor ieder, die een bedrijf uitoefent, dus ook voor de N.V. De ontworpen regeling voor de Companies-Act, welke ik op het oog heb, geldt alleen voor de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid.

Een „recommandation" van het „Report of the Committee on Company Law Amendment" vult nl. de Engelse wetgeving aan door te bepalen, dat de ambtenaren van het vennootschapsregister — behoudens beroep op de Board of Trade — bevoegd zijn elke naam te weigeren, van welke zij menen, dat het publiek door deze misleid kan worden. Een preventief werkende uitbreiding der wetgeving betreffende de naam, wel-

ke in strekking overeenkomt met die van voormeld artikel 2a onzer Handelsnaamwet, dat repressief bedoeld is, doch tevens de preventieve functie van de Kamers van Koophandel en het Departement van Justitie uitbreidt. Hier zijn wij dus de overzeese burens vóór geweest. De Board of Trade zal overigens naar het oordeel der commissie geheel vrij in de beoordeling van de naam moeten zijn. De commissie acht het niet mogelijk de gevallen van misleiding, bedoeld in de voorgestelde regeling, alle in de wet te omschrijven. De overheidsbemoeiing met de N.V. wordt hierdoor in Engeland groter, de individuele vrijheid der ondernemers inzake het kiezen van een naam wordt kleiner. Beide ter bescherming zowel van de crediet-gevers aan de N.V., als ook van derden, die met haar handelen.

Evenals in ons land wordt er in Engeland bij een openbare emissie van aandelen of obligaties van een *prospectus*, waarin naast andere essentiële gegevens mededelingen nopens de grondslagen, de resultaten of de vooruitzichten van de op te richten of bestaande N.V. voorkomen, gebruik gemaakt. Het op grote schaal verspreid wordend prospectus, waarop de veelal onwetende belegger, die zijn kapitaal ter beschikking van de N.V. wil stellen, afgaat, is in het Engelse vennootschapsrecht zeer belangrijk. Veel eerder dan in Nederland was de Engelse wetgever er reeds toe overgegaan afzonderlijke wettelijke bepalingen inzake het prospectus ter bescherming van het publiek op te nemen. Hij deed dit reeds bij de Companies-Act van 1867. Terwijl hier te lande eerst 1 April 1929 speciale wettelijke voorschriften omtrent de aansprakelijkheid voor de inhoud van het prospectus in werking traden, die (als gedetailleerde regeling in het Burgerlijk Wetboek) een verbetering vergeleken bij de oude toestand (artikel 1401 B.W. in de ruime uitlegging sinds het arrest van 31 Januari 1919) betekenden, leidden de in de crisis na dat jaar 1929 geleden verliezen in Engeland tot het inzicht, dat de toentertijd bestaande wettelijke regeling inzake het prospectus onvoldoende was om het veelal onkundig en lichtgelovig publiek te beschermen. Volgens de voorstellen van de Cohen-commissie wordt de wetgeving betreffende de verplichte inhoud van en de aansprakelijkheid der in de wet genoemde personen voor deze inhoud van het prospectus opnieuw uitgebreid en verscherpt.

Het rapport schetst eerst uitvoerig de methode en praktijken, welke bij openbare emissies in zwang zijn en die in sommige opzichten van de onze afwijken (verzendings-theorie bijvoorbeeld). Een afschrift van het prospectus moet bij den ambtenaar van het vennootschapsregister gedeponeerd worden en deze mag slechts die prospectussen op of vóór de dag van de publicatie inschrijven in het register, welke aan de door de wet gestelde vereisten voldoen. Zolang het bericht van toewijzing niet door de naamloze vennootschap is verzonden, is de inschrijver op de emissie gerechtigd zijn inschrijving in te trekken. Dit heeft somtijds verkeerde gevolgen, doordat sommigen aandelen kopen alleen in de speculatieve verwachting deze bij overtekening door koersstijging voor een hogere prijs te kunnen verkopen. Zij kunnen hun inschrijving dan nog intrekken, wanneer zij zien aankomen, dat de aandelen of obligaties door koersdaling niet goed verkoopbaar zullen zijn en zo gebeurt het, dat bij een oorspronkelijk bij sluiting der inschrijving overtekende inschrijving deze bij de toewijzing der aandelen of obligaties niet voltekend is. Om dit te voorkomen stelt de commissie voor in de wet te bepalen, dat de inschrijving op het prospectus gedurende korte tijd, nl. drie dagen, na de opening der inschrijving niet meer in te trekken zal zijn.

Wanneer de aandelen of schuldbrieven ter beurse verhandelbaar zullen zijn, moet in het prospectus een verklaring opgenomen zijn, dat dit aan de beurs gevraagd is of zal worden. De toestemming wordt dan eerst verleend na publicatie van het prospectus en zij wordt in de praktijk slechts zelden geweigerd, waarbij het Londense beursbestuur een goede invloed uitoefent. De inschrijver is echter gedupeerd, wanneer de toestemming tot de verhandelbaarheid der stukken ter beurse na de toewijzing geweigerd zou worden. Een der voorstellen van de commissie is nu, dat de naamloze vennootschap, wanneer in het prospectus vermeld is, dat de toestemming tot verhandeling ter beurse gevraagd is of zal worden, deze aanvraag niet later dan twee dagen na de uitgifte van het prospectus gedaan moet worden, en dat, wanneer de toestemming binnen drie weken na de sluiting der inschrijvingen definitief geweigerd is, de toewijzingen ongedaan gemaakt zullen worden en de gestorte gelden teruggegeven zullen moeten worden (vgl. terugbetaling van „het bedrag, waarvoor de waarden door hem genomen zijn” in artikel 1416a B.W.).

Reeds sinds 1867 behelsde de Companies-Act bepalingen omtrent de *verplichte inhoud van het prospectus*. Bij elke latere herziening van de Companies-Act vrijwel zijn de verplichte mededelingen in het prospectus of in de veel voorkomende statement in lieu of prospectus (de bij den registrar door een public company in te leveren staat, welke het prospectus kan vervangen en een aantal bijzonderheden moet bevatten, die ongeveer met de verplichte inhoud van het prospectus overeenkomen, doch meer algemeen en minder stringent zijn) uitgebreid. Het prospectus moet o.a. in ieder geval gedateerd en door de directors of door hen, die als zodanig in het prospectus voorgesteld worden, ondertekend zijn (vgl. artikel 38b van het Ontwerp Nelissen 1910, dat enige voorschriften omtrent de verplichte inhoud van het prospectus bevatte, welke in het Ontwerp Donner niet meer voorkwamen).

In mijn voorafgaand artikel over de te verwachten vernieuwingen van het Engelse vennootschapsrecht in dit Maandblad (I) heb ik er reeds op gewezen, dat volgens de voorstellen van de Cohen-commissie de inhoud van de oprichtingsakte niet meer volledig in het prospectus zal behoeven opgenomen te worden gelijk nu nog in de Companies-Act voorgeschreven is. Overigens worden in de recommendations de wettelijke voorschriften omtrent de verplichte inhoud van het prospectus van de companies limited by shares ook nu weer uitgebreid.

Er heeft somtijd misbruik plaats, doordat de “promotor” contracten op eigen naam met verkopers sluit en daarna de gekochte goederen voor hogere prijs aan de N.V. verkoopt. Om dit tegen te gaan wil de commissie bepaald zien, dat de bijzonderheden van dergelijke transacties in het prospectus vermeld worden, wanneer deze nl. plaats vonden binnen twee jaar vanaf de uitgifte van het prospectus en daarbij enige verkoper of director of toekomstige director of promotor belang heeft.

Nu reeds schrijft de Companies-Act voor, dat ook in het prospectus opgenomen moeten zijn de data van en de namen der partijen bij elk “material contract” (niet echter een contract betrekking hebbende op de gewone gang der zaken van de vennootschap of gesloten meer dan twee jaren vóór de datum van uitgifte van het prospectus) benevens de vermelding van een redelijke termijn gedurende welke en een geschikte plaats waar een dergelijke contract in origineel of een volledig afschrift daarvan ter inzage ligt. „Wezenlijk” is een overeenkomst, wanneer deze zo bijzonder belangrijk is, dat zij in staat is het oordeel van den inschrijver te beïnvloeden ten aanzien van zijn al of niet deelnemen in de maat-

schappij, doordat kennisneming van een dergelijke overeenkomst nodig is om de waarde der uit te geven stukken juist te beoordeelen. Dit heeft nu betrekkelijk weinig zin voor degenen, die in de N.V. willen deelnemen, want zij weten dan alleen dat er zo'n overeenkomst is, doch kennen niet de aard en de inhoud van het contract uit het prospectus. Bovendien is de termijn tussen de publicatie van het prospectus en de opening der inschrijving nu te kort om kennis van die contracten te nemen, hetgeen echter verbetert, doordat de commissie immers een minimum-termijn tussen de bekendmaking van het prospectus aan het publiek en de opening der inschrijving voorstelt, waardoor er voldoende tijd is om de contracten of de afschriften ervan, die in het vennootschapsregister zullen moeten worden ingeschreven, te leren kennen. Ook de aard van elke contract zal volgens de voorstellen der commissie in het prospectus opgenomen moeten worden, opdat elke aspirant-deelnemer in het kapitaal van de N.V. kan nagaan welke het meest belangrijk zijn. Opneming van de volledige inhoud der overeenkomsten oordeelt de commissie niet nodig, daar het prospectus dan te lang en te onoverzichtelijk zou worden. Een strafrechtelijk gesanctioneerde verplichting tot deponering van het afschrift van elk in het prospectus vermeld contract bij het vennootschapsregister wordt tevens opgelegd. Volgens het Ontwerp Nelissen, dat, naar hierboven opgemerkt werd, enkele voorschriften inzake de verplichte inhoud van het prospectus behelsde, zouden bij de uitgifte van een prospectus, voordat de N.V. tot stand gekomen is, de bijzondere overeenkomsten, welke door den wetgever voor de N.V. en haar aandeelhouders van bijzonder gewicht geacht worden (vgl. het tegenwoordig art. 40a W. v. K.), in het prospectus opgegeven moeten zijn met de namen der partijen, de dagtekening en de korte inhoud ervan, terwijl volledige afschriften dier overeenkomsten overal waar de inschrijving opengesteld werd ter inzage van een ieder zouden moeten liggen, opdat het publiek met de voornaamste inhoud dier overeenkomsten bekend zou kunnen zijn.

Volgens de bestaande Engelse wetgeving moet het prospectus bevatten een rapport van de auditors van de vennootschap betreffende de winsten van de maatschappij over elk van de aan de uitgifte van het prospectus voorafgaande drie boekjaren (of over twee jaren of één jaar, wanneer de N.V. nog geen drie jaren haar bedrijf uitoefent) en betreffende de eventuele dividenden, door de maatschappij op elk der soorten aandelen in de N.V. in ieder dezer jaren uitgekeerd met de bijzonderheden over elke groep aandelen, waarop dividend uitgekeerd is, benevens betreffende de gevallen, waarin geen dividend op bepaalde groepen aandelen in elk dezer jaren uitgekeerd werd en wanneer geen rekening gedaan is over enig deel van het tijdperk van drie jaar eindigend op een datum drie maanden vóór de uitgifte van het prospectus met een vermelding van laatstgenoemde feiten. De commissie meent in haar rapport, dat de tijdsduur van drie jaren te kort is om een juist beeld van het verloop der winsten te geven en wil deze verplichting uitgebreid zien tot de opneming van een auditors-rapport betreffende de winsten en de verliezen van de N.V. over elk der voorafgaande vijf jaren. De auditors van de vennootschap zullen bij dit rapport alle opmerkingen dienen te maken, welke zij eventueel nodig oordelen in verband met het door het prospectus bedoeld oogmerk. De laatst genoemde verplichting bestond tot nu toe niet.

Noch in ons land, noch in Engeland bestaat een wettelijke algemene verplichting om het prospectus door een deskundige te laten contro-

leren. Het is hier wel eens voorgesteld, o.a. in adviezen van Kamers van Koophandel en Fabrieken. In de Companies-Act is wel reeds bepaald dat, indien de opbrengst van de te plaatsen aandelen of obligaties of een deel daarvan direct of indirect aangewend zal worden om een zaak over te nemen er in het prospectus een rapport van met name in het prospectus genoemde auditors betreffende de winsten en verliezen van die over te nemen zaak ten aanzien van elk der drie onmiddellijk aan de uitgifte van het prospectus voorafgaande boekjaren moet worden opgenomen. Hieruit kan men zich echter geen volkomen juist beeld van de uitkomsten dier zaak vormen. Dit laatste kan de wetgever ook niet volledig bewerkstelligen, maar wel geeft de commissie in haar rapport den auditors de raad aanvullende en toelichtende verklaringen aan bovengenoemd verslag toe te voegen, wanneer er zich in een bepaalde tijd bijzondere omstandigheden als een oorlog, een economische crisis e.d. voordeden. Zij wekt hen op dit te doen. Als nieuwe wettelijke verplichting stelt zij een rapport betreffende de activa en passiva der over te nemen zaak voor. Ook wil zij dit bij overneming van de aandelen in een naamloze vennootschap, welke een dochteronderneming is.

Tot zover over de inhoud van het prospectus. Nu iets over de *aansprakelijkheid* voor de inhoud van een *prospectus*, te beginnen met de *civielrechtelijke* aansprakelijkheid. Sinds de Director's Liability Act, welke in 1890 als bij-wet van de Companies-Act totstandkwam, is het hiermee gegaan als bij ons. Eerst rustte de bewijslast zowel van het causaal verband tussen de uitgifte van het prospectus en het nemen der aandelen of obligaties, alsook van (bewust) opzet of schuld der aansprakelijke personen op den eiser. Later werd ten aanzien van de schuld der aansprakelijke personen een omkering van de bewijslast geschapen en moest de gedaagde (oprichter, directeur, commissaris enz.) den rechter aantonen, dat hij op goede gronden de verklaring als juist mocht beschouwen en dat hij dit ook inderdaad deed. Naast de vordering uit deze speciale wet bestaat daar de gewone actie tot schadevergoeding uit de common law, waarbij de wetenschap niet verondersteld wordt. Volgens de bestaande Engelse wetgeving is de civielrechtelijke gehoudenheid er ene alleen voor schade geleden door onware mededelingen. Nu wordt voorgesteld deze uit te breiden ook voor verzuimen van inlichtingen gelijk dit bij ons in art. 1416a sinds 1928 ook het geval is, daar de term „onvolledige gegevens” ook een „ontbreken wat er bij behoort” omvat, gelijk van der Heyden in zijn „Handboek voor de Naamloze Vennootschap naar Nederlandsch Recht” opmerkt. Ook bij verzuimen zal er dan „misrepresentation”, een misleidend prospectus, zijn. De commissie wil een wettelijke verplichting tot mededeling van elk feit, dat bekend was of redelijkerwijze bekend kon zijn aan directors enz., waarvan verzuim van mededeling in het prospectus misleiding tengevolge heeft. Ook hierbij zal op den director, den promotor (een bank, een syndicaat) enz. de bewijslast rusten van het feit dat hij gegronde reden had om op het deskundigen- of taxatierapport b.v. af te gaan.

Ook het Engelse recht kent de *strafrechtelijke* sanctie op het niet nakomen van de wettelijke voorschriften omtrent het prospectus. Ook daarbij bestaat een omkering van de bewijslast.

Volgens de recommendations in dit Report of the Committee on Company-Law Amendment zal de kring der aansprakelijke personen uitgebreid worden met een aansprakelijkheid tegenover de inschrijvers van de accountants, de taxateurs en andere deskundigen, wier verslagen of uittreksels uit die verslagen met hun toestemming in het prospectus op-

genomen zijn. Deze personen zullen niet aansprakelijk zijn, wanneer zij ten processe bewijzen, dat zij op redelijke gronden mochten aannemen en dit ook deden tot op het moment van de toewijzing der aandelen of obligaties, dat de verklaring juist en niet misleidend was, of wanneer zij den rechter aantonen, dat zij, zodra zij bemerkten, dat de verklaring onjuist of misleidend was, de directors waarschuwden en hun toestemming introkken. In verband hiermee zal het verboden zijn in het prospectus een volledig afschrift van of een uittreksel uit of de beknopte inhoudsvermelding van een rapport van een taxateur op te nemen zonder diens schriftelijke toestemming voor de invoeging hiervan in de vorm en met de inhoud, waarin het gepubliceerd zal worden. Het prospectus moet in Engeland geregistreerd worden. Ook de bovenbedoelde schriftelijke toestemming tot opneming in het prospectus zal dan bij den bewaarder van het vennootschapsregister overgelegd moeten worden, Strafsancties zijn tegen overtreding dezer voorschriften bedreigd.

Een civielrechtelijke aansprakelijkheid van bankiers, makelaars, advocaten en accountants, wier namen veelal in een prospectus voorkomen, bestaat wettelijk niet. De commissie wil deze ook niet opnemen, maar wel geeft zij in haar rapport aan deze personen de raad om de uiterste voorzichtigheid en waakzaamheid bij het toestaan van de vermelding hunner namen in een prospectus te betrachten.

De voorstellen der commissie betekenen een uitbreiding van de bestaande wettelijke regeling omtrent de inhoud en de aansprakelijkheid voor prospectussen. Deze laatste wordt nu over meer personen uitgebreid en in menig opzicht verscherpt. Zij kunnen tot grotere bescherming van het publiek leiden en zijn in dit opzicht als verbeteringen te beschouwen.

De directors van een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, welke de zaken der vennootschap besturen en alle rechten der vennootschap uitoefenen, welke niet door de wet of de statuten aan de algemene vergadering van aandeelhouders voorbehouden zijn, kunnen bij het aankopen of verkopen van eigen aandelen der vennootschap, van welke zij zelf *director* zijn, misbruik maken van hun "*inside information*". Zij plegen uit hoofde van hun werkkring beter dan de wederpartij de toestand van het bedrijf, voordat deze aan de aandeelhouders en aan derden bekend gemaakt wordt, te kennen. Zij kunnen eerder dan anderen zien aankomen of de koersen der aandelen en obligaties, b.v. in verband met het vast te stellen dividend, ter beurse zullen stijgen of dalen. Hun "*inside knowledge*" kan hun zo een voorsprong boven hun medecontractanten en de overige aandeelhouders geven en hun speciale werkkring stelt hen wellicht in staat voordelen boven anderen te behalen. Te meer is misbruik door den director mogelijk, wanneer deze door middel van een *nominee* als aandeelhouder kan optreden, doch dit euvel zal beperkt worden door de verplichting tot openbaring van het werkelijk eigenaarschap, welke de commissie, naar wij hierboven op blz. 106 zagen, voorstelt. Het is zeker, dat zowel in Engeland, als ook in Nederland misstanden op dit punt voorkomen. Als beste waarborg tegen dergelijke misbruiken, die niet altijd aan het licht komen, stelt de commissie Cohen in haar rapport voor, dat de directors van een N.V. — dat zouden bij ons zowel de bestuurders, als ook de commissarissen kunnen zijn — alle hun particuliere transacties met (eigen) aandelen of obligaties van de N.V. bekend moeten maken. Volgens de Companies-Act van 1844 moest elke director houder van minstens één aandeel zijn; sinds 1862 is dit — evenmin als bij ons — niet meer voorgeschreven, maar

in de statuten van de N.V. is zowel in Engeland, als ook in ons land dikwijls bepaald, dat de director, om hem meer aan de N.V. te binden, voor een zeker bedrag in het aandelenkapitaal geïnteresseerd moet zijn. Door schriftelijke verklaring zullen de directors eerst hun direct of indirect belang (een nader in de voorstellen omschreven begrip) bij aandelen of obligaties van de vennootschap zelve of van een harer dochtermaatschappijen of van de moedermaatschappij in een vergadering van directors moeten blootleggen, benevens later de board van elke vervreemding of verkrijging dier stukken, waarbij zij geïnteresseerd zijn, ver Wittigen, terwijl een aantekening hiervan, vermeldende zowel de data dier transactie, als ook de ontvangen of betaalde prijzen, opgenomen zal moeten worden in een speciaal voor dit doel gehouden boek. Dit ligt een tijdlang, nl. 14 dagen vóór de jaarvergadering en ook op die vergadering zelf, op het registered office van de N.V. voor iedere aandeelhouder en ook voor iedere obligatiehouder ter inzage. Ook de Board of Trade is ten allen tijde tot inzage hiervan gerechtigd. Hier wordt derhalve weer rekening gehouden met het veel voorkomend verschijnsel der holding-companies en met de belangen niet alleen van de aandeelhouders, maar tevens van de obligatiehouders, gelijk wij in het eerste artikel over dit rapport ook op andere punten constateerden.

Is de commissie te wantrouwend met haar voorstel tot meerdere publiciteit wat betreft de transacties van directors van naamloze vennootschappen met eigen aandelen en obligaties der vennootschap, bij welke zij als zodanig in dienst zijn? Is deze eis wellicht overdreven en is deze niet gevaarlijk voor de onderneming? Ik meen van niet. De commissie legt mijns inziens terecht de nadruk op de heilzame preventieve werking, die een wettelijke regeling als deze hebben kan. Het gaat hier om bescherming van de aandeelhouders en obligatiehouders, die in dit opzicht bij de bestuurders en de commissarissen achter staan. De aandeelhouders en obligatiehouders kunnen dan zo nodig nadere inlichtingen over de door de directors verrichte transacties vragen, wanneer deze laatste gepubliceerd worden. Hier is niets tegen, wanneer er ook werkelijk niets te verbergen valt. De vennootschap zal er geen nadeel door lijden, wanneer men weet, dat deze publicatieplicht nu eenmaal in de wet bestaat. In het rapport wordt erop gewezen, dat het in de Verenigde Staten van Noord Amerika praktijk is periodieke bekendmaking van genoemde transacties der directors (aan beursbestuur en beurscommissie) te verlangen en dat dit practisch geen verkeerde gevolgen voor de reputatie van de N.V. heeft. Ook in ons land zou jure constituendo een wettelijke verplichting tot het op een of andere wijze bloot leggen van dergelijke belangen en dergelijke rechtshandelingen door bestuurders en commissarissen van een N.V. overwogen dienen te worden. De vraag rijst alleen of een regeling als de hier voorgestelde effect zal sorteren, wanneer het om stukken aan toonder gaat. Hierbij dient men weer te bedenken dat in Groot-Brittannië de aandelen meer op naam zijn dan hier te lande. De ervaring in de praktijk zal moeten leren in hoeverre een dergelijke regeling in staat is misbruiken te achterhalen.

De *bezoldiging van de directors*, die evenals in ons land voor de eerste maal door de ondertekenaars van de oprichtingsakte en later door de aandeelhouders in de algemene vergadering worden aangesteld, wordt volgens het Engelse geschreven recht door de algemene vergadering vastgesteld (vgl. art. 48c W. v. K. voor de bestuurders en art. 50e W. v. K. voor de commissarissen). De Companies Act bevat bepalingen over de bekendmaking van de bezoldiging, welke de directors genieten,

aan de aandeelhouders, maar deze gaan de Cohen-commissie niet ver genoeg. Weliswaar schrijft deze wet nu reeds voor, dat in het jaarverslag zal worden bekend gemaakt het totaal bedrag, dat aan de directeurs betaald wordt door of door hen te ontvangen is van de kant van de N.V. of wel door resp. van de kant van een dochtermaatschappij als beloning voor hun diensten inbegrepen alle (vast) salaris, tantièmes en andere voordelen (als presentiegelden, provisies, reis- en verblijfskosten, toelagen enz.). Nu is er meestal een board of directors („directie", zeggen wij), d.w.z. er zijn meer personen als directors tot vaststelling der grote lijnen van het beheer in op gezette tijden gehouden vergaderingen en deze board of directors stelt dan een of meer personen als managing director (tevens lid van de board) of als manager (niet tevens lid van de board) aan, die met de dagelijkse leiding van de vennootschap belast zijn en deze aan derden en derden aan de vennootschap kunnen binden. Er is nu bepaald, dat de eis der bekendmaking der betaalde of te ontvangen beloningen niet zal gelden voor zo'n met de dagelijkse leiding belasten bestuurder (managing-director) en dat in geval van een anderen director, die een bezoldigde werkring heeft in of taak vervult voor de vennootschap, het niet vereist zal zijn, dat in genoemd totaal bedrag vervat zijn de sommen aan hem betaald, behalve de sommen betaald bij wege van vast salaris als director. Deze wettelijke regeling had ten gevolge, dat sommige vennootschappen alle directors tot managing-directors gingen maken om op deze wijze aan een openbaarmaking van alle beloningen te ontkomen. De commissie constateert een toeneemende tendens om in de boards of directors personen te benoemen, die eigenlijke bestuursfuncties hebben. Op zichzelf acht zij dit niet verkeerd, maar het gevolg is, dat dan de aan de aandeelhouders verstrekte inlichtingen niet alle voordelen, welke de directors genieten, omvatten.

Bovendien is er het feit, dat, wanneer de board of directors geheel uit executive directors bestaat, de beloning dezer functionarissen door hen zelf vastgesteld wordt en er geen plicht tot openbaarmaken bestaat.

De commissie stelt nu voor een volledig openbaar maken van het totaal van de eigenlijke bezoldiging (vast honorarium) van de gezamenlijke directors als zodanig en afzonderlijk daarnaast van hun overige beloningen (toelagen, presentiegelden e.d.) in verband met hun werkzaamheden wettelijk voor te schrijven. Zij meent, dat de managing-directors, wanneer deze in het algemeen niet te hoge sommen aan bezoldiging enz. uit de vennootschapskas ontvangen, ook niet voor strengere wettelijke bepalingen inzake de openbaarmaking hunner beloningen beducht behoeven te zijn. Het voorstel geldt alleen voor directors, daar deze als regel verantwoordelijk zijn voor de emolumenten, welke door de eigenlijke bestuurders met uitvoerende functies genoten worden. Ook hier te lande is het totaal bedrag, dat door de gezamenlijke bestuurders en commissarissen aan salaris, tantièmes enz. ontvangen wordt, slechts moeilijk of in 't geheel niet voor de aandeelhouders te kennen. Misschien kunnen zij uit de balans en winst- en verliesrekening met de toelichting in verband met datgene wat er in de statuten over de toegekende beloning te vinden is en de notulen van de algemene vergadering het een en ander vernemen. Nu is het waar, dat, zolang de zaken van de vennootschap goed gaan, de belangstelling van de aandeelhouders hiervoor in het algemeen ook niet erg groot zal zijn. Openbaarmaking van deze totaalbedragen komt ons echter niet ongewenst voor, omdat zij een heilzame preventieve werking tegen misbruiken kan vormen. Zij behoeft niet belemmerend voor de leiding van de onderneming te werken. Een

verplichting tot publicatie van de aan vast salaris, tantièmes enz. te betalen beloning van iederen director afzonderlijk acht de commissie-Cohen niet gewenst. Mr. H. M. A. Schadee wilde dit voor het tantième, dat den commissaris der N.V. als regel, en ook voor het vast salaris, dat deze eventueel geniet (art. 50e W. v. K.). Ook in het Verslag van de Commissie van Voorbereiding bij het Nader Gewijzigd Ontwerp van Wet op de N.V. in 1927 werd, in verband met de aanzienlijke tantièmes, die in vele gevallen door het bestuur en (of) de commissarissen genomen worden, aangedrongen op de opneming van een wettelijk voorschrift, volgens hetwelk in de winst- en verliesrekening het bedrag aan tantièmes gespecificeerd moest worden opgenomen. De Minister achtte in zijn Memorie van Antwoord kennisneming van de winst- en verliesrekening tezamen met de akte van oprichting voldoende voor de belanghebbenden om zelf tot een zekere specificatie te komen.

Het is gebruikelijk, dat *vergoedingen voor of in verband met het verlies van de betrekking als director* bedongen worden. De wetgever bemoeit er zich tot nu toe in Engeland weinig mee. In ons land geldt het rechterlijk matigingsrecht van artikel 48b en artikel 50d van het Wetboek van Koophandel, naar men terecht aanneemt, ook voor een bedongen schadeloosstelling. Dergelijke vergoedingen komen voor in geval de onderneming verkocht wordt, wanneer een derde door aankoop der aandelen de controle op de N.V. verkrijgt en ook wanneer buiten deze twee gevallen het bestuur ener N.V. een van haar leden-directors kwijt wil. Zij kunnen hetzij door de N.V. zelf, hetzij door den verkrijger betaald worden. Een der voorstellen in het rapport behelst de bepaling, dat de aandeelhoudersvergadering in het algemeen haar goedkeuring zal moeten hechten aan de vergoeding, welke aan een van de directors bij diens uittreden als zodanig voor het verlies van zijn betrekking betaald wordt. Bovendien wil de commissie een verplichting tot vermelding en publicatie in de winst- en verliesrekening van het totaal der bedragen, welke aan de directors voor of in verband met het opgeven van enig andere functie dan die van director betaald worden, en daarnaast afzonderlijk van de bedragen, welke hun bij wege van vergoeding voor het verlies van hun functie als director betaald worden. Ook zal het totaal bedrag van het pensioen en dergelijke, welke aan een van de directors of vroegere directors uitbetaald worden, telkens als afzonderlijke post in de winst- en verliesrekening moeten worden opgenomen.

Volgens de bestaande Companies-Act staat het directors en andere personen, die in dienst van de N.V. zijn, evenals in Nederland, vrij van de vennootschap te lenen. Deze wet schrijft alleen voor, dat de bijzonderheden dier *leningen* van de N.V. aan haar directors en ook aan andere personen bij haar in dienst als regel in de jaarstukken vermeld worden. De bepaling geldt nu echter nog niet voor leningen van dochtermaatschappijen aan directors of employés van de moedermaatschappij. Ook tot deze laatste dient zij uitgebreid te worden. Overigens acht de Cohen-commissie het lenen door directors van de naamloze vennootschap of van een der dochtermaatschappijen of van anderen met borgtocht of andere zekerheidsstelling door de N.V. of door een van de dochtermaatschappijen terecht ongewenst. Zij wil deze dan ook voor de directors wettelijk verboden zien, behalve bij maatschappijen, die als bedrijf het uitlenen van gelden uitoefenen of mede uitoefenen, in het kader van dit bedrijf.

De Companies-Act behelst, evenmin als ons Wetboek van Koophandel, noch een verbod voor de directors om in de board-meetings *mee te*

stemmen over zaken, waarbij zij belang hebben, noch een verplichting hunnerzijds om behalve (schriftelijk of mondeling) aan de medebestuurders of aan de aandeelhouders in het jaarverslag mededeling te doen van gesloten of voorgenomen buitengewone contracten, waarbij zij belang hebben of betrokken zijn. In de praktijk verlangt het Londons Stock Exchange Committee van naamloze vennootschappen, welke toelating ter beurse vragen, dat deze in hun statuten of reglement een verbodsbepaling inzake meestemmen (behoudens uitzonderingen) opnemen. Een algemeen wettelijk verbod voor directors om over zodanige zaken mee te stemmen acht de commissie practisch onuitvoerbaar. Wel geeft zij in haar rapport inzake een nieuwe vennootschapswetgeving aan de directors de raad als regel aan de aandeelhouders in hun jaarverslag die contracten van enige betekenis, waarbij een van de leden van het bestuur een wezenlijk belang heeft, mee te delen.

Hierboven vermeldden wij reeds even, dat de commissie een *leeftijdsgrens voor de directors* voorstelt. Thans vindt men die in de Companies-Act niet, evenmin als in het Nederlandse Wetboek van Koophandel. Aanblijven van hoogbejaarde personen met het oog op het salaris in gevallen, waarin dit in verband met de fysieke of psychische gesteldheid van den betrokkene voor de goede gang van zaken in de leiding van de N.V. ongewenst is, komt hierdoor inderdaad voor. De commissie denkt zich de toekomstige wettelijke regeling zo, dat in de statuten van elke vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, welke niet een besloten of familievennootschap is (zie blz. 101), de leeftijd bepaald zal zijn, waarop een director moet aftreden en wel zo, dat hij dan niet herkiesbaar is. Bij gebreke van een zodanig voorschrift in de statuten zal in het algemeen elke director in een bestaande of nieuw op te richten N.V. moeten aftreden op de eerstvolgende jaarvergadering, welke nadat hij de zeventig-jarige leeftijd bereikt heeft gehouden wordt. Slechts bij "special resolution" (zie blz. 98) zal de N.V. uitzonderingen op deze regel kunnen toelaten. Deze wettelijke leeftijdsgrens voor bestuurders (en commissarissen) van een N.V. doet denken aan de ontwikkeling van ons waterstaatsrecht, waarin op grond van de in 1916 opgedane onaangename ervaringen met te oude, fysiek en geestelijk niet capabele bestuurders van bepaalde waterschappen, nl. van die, welke met de verdediging tegen zeewater, water in het IJselmeer, of oppervlaktewater der grote rivieren belast zijn, in het jaar 1921 eveneens een dergelijke bepaling opgenomen werd (art. 15 lid 2 van de Waterstaatswet 1900). Ook voor onze naamloze vennootschappen komt zij mij niet ongewenst voor.

De verleiding was groot om nog andere der talrijke voorstellen uit het Britse rapport — men vraagt zich somtijds af of hier niet wat al te veel bij de wettelijke regeling van de N.V. gedetailleerd wordt — te gaan bespreken. Alleen reeds met het oog op de plaatsruimte moest ik weerstand hieraan bieden. Sommige voorstellen zijn trouwens, hoe interessant op zichzelf ook, voor de Nederlandse rechtsontwikkeling van geen belang, omdat zij alleen passen en zin hebben in de typisch Britse verhoudingen. Dit geldt bijvoorbeeld voor het door de commissie voorgesteld verbod van betaling van salarissen en andere beloningen aan directors belastingvrij (taxfree), waarbij de belastingen uit de fondsen van de vennootschap betaald en niet door de directors zelf gedragen worden. Om verschillende — fiscale en andere — redenen oordeelt de commissie dit uit den boze. Het hangt onverbrekkelijk met het Engelse belastingstelsel (tax en surtax) samen.

Andere voorstellen uit het rapport zijn voor Nederland wel van enig,

maar toch van minder belang dan voor Engeland. Ik denk aan een van de voorstellen uit het complex van "recommandations" in verband met de aandeelhoudersvergaderingen, waarvan er trouwens sommige — bijvoorbeeld betreffende de verlenging van de termijnen tussen de oproep tot de aandeelhoudersvergadering en die vergadering zelf — hierboven (blz. 98) ter sprake kwamen. De commissie is nl. uit op nieuwe maatregelen om de aandeelhouders van een N.V., die in de moderne verhoudingen van het bedrijfsleven dikwijls als klein-aandeelhouders zoveel in aantal en ook onderling elkaar niet bekend en moeilijk of niet voor elkaar bereikbaar zijn om vooraf overleg met elkaar te plegen, meer in de gelegenheid te stellen individueel of als een groep voorstellen op eigen initiatief of tegenvoorstellen tegen die, welke van het met de leiding der onderneming belast bestuur uitgaan, ter algemene vergadering te doen. Daartoe wil zij het vennootschappelijk apparaat onder zekere voorwaarden en met bepaalde waarborgen tegen misbruik ter beschikking van de aandeelhouders stellen. Zij doet dit door aan een bepaald aantal aandeelhouders, vertegenwoordigende een bepaald deel van het kapitaal, of aan een aandeelhouder of aandeelhouders met een bepaald percentage der uit te brengen stemmen het recht te geven — mits met kennisgeving van minstens 35 dagen vóór de jaarvergadering — op het tezamen met de persoonlijke oproep tot de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering doen rondsturen van een mededeling van de inhoud van een voorstel, dat die leden aan de jaarvergadering denken voor te leggen, vergezeld van een toelichting tot dit voorstel, welke tezamen echter niet meer dan duizend woorden mag behelzen. Daarnaast wil de commissie hun ook het wettelijk recht geven van de vennootschap te verlangen, dat deze te hunnen behoeve aan alle aandeelhouders, die recht op een oproeping ter vergadering hebben, binnen een bepaalde korte tijd een mededeling zal sturen (eveneens de duizend woorden niet te bovengaande) betreffende enig onderwerp, dat ter aandeelhoudersvergadering behandeld zal worden. Deze mededeling moeten zij echter niet later dan zeven dagen na de dagtekening van de oproep tot de vergadering aan de vennootschap doen toekomen, opdat de directors voldoende tijd hebben op eventuele kritiek op hun beleid, hun plannen, hun voorstellen enz., welke in de mededeling der betreffende aandeelhouders vervat is, te antwoorden. De aandeelhouders, die van deze nieuwe wettelijke rechten, welke hen in staat kunnen stellen om tijdig en beter dan thans mogelijk is de medeaandeelhouders op de hoogte te brengen, opdat ook hun belangstelling gewekt en verlevendigd en zij tot medewerking gebracht kunnen worden — mede bevorderd door de reeds eerder besproken verplichting tot "disclosure" van het "beneficial ownership" (blz. 106) — gebruik willen maken, zullen dan de kosten van deze mededelingen moeten voorschieten. De algemene vergadering zal echter de bevoegdheid bezitten te besluiten om hun deze voorgeschoten gelden weer terug te betalen. Het voorstel, dat beoogt de aandeelhouders in een N.V., aan wie volgens de wettelijke regeling de hoogste macht toekomt, beter in de gelegenheid te stellen van hun beheersrechten gebruik te maken, wanneer zij dit wensen, en dat van zorg van den wetgever voor de klein-aandeelhouders als deelhebbers in de N.V. getuigt, is echter van meer belang in een land als Engeland, waar de aandelen op naam nu eenmaal veel meer voorkomen dan aandelen aan toonder.

Van weer andere, overigens merkwaardige voorstellen tot aanvulling van het naamloze vennootschapsrecht kan de bespreking ditmaal gevoegelijk achterwege blijven, omdat het Nederlandse recht reeds min of

meer afdoende regelingen kent en er hier te lande geen of weinig behoefte aan wetswijziging bestaat. Dit geldt o.a. voor voorstellen in verband met de gevolmachtigden van aandeelhouders ter algemene vergadering, waarover de Companies-Act geen bepalingen bevat (vgl. ons art. 44a lid 1 en lid 4 W. v. K.) en voor de mogelijkheid van ontslag ten allen tijde van bestuurders en commissarissen door de algemene vergadering (vgl. artt. 48b en 50d W. v. K. i.v.m. 1639r B.W.). Met het bovenstaande menen wij overigens den belanghebbenden bij en belangstellenden in de juridische regeling van de naamloze vennootschap als ondernemingsvorm ruimschoots voldoende stof tot eigen overdenking en onderlinge discussie gegeven te hebben.

UIT HET BUITENLAND.

Geheime reserves.

Na een onderbreking van 6 jaar zij het mij weer vergund deze rubriek op den ouden voet voort te zetten. Het begin is wat moeilijk, want gedurende dien tijd hebben wij hier te lande geen kennis kunnen nemen van al wat gepubliceerd werd in de vakbladen en waaruit de ontwikkelings-tendenzen van ons beroep in de diverse landen konden worden afgeleid. Langzamerhand zal uit hetgeen nu geschreven wordt de kloof overbrugd kunnen worden. Zoo heb ik uit de mij toegezonden nummers van „The Accountant” van Maart/April van dit jaar kunnen afleiden, dat er in Engeland een Commissie Cohen is benoemd ter voorbereiding van een wijziging van The Companies Act. Welke de voorstellen dezer Commissie zijn, is mij niet bekend, doch uit de besprekingen van jaarrekeningen bleek mij het volgende:

Een der voornaamste voorstellen der Commissie Cohen heeft betrekking op de openbaarmaking van geheime reserves, tenzij ten genoegen van de Board of Trade is aangetoond, dat een dergelijke openbaarmaking schadelijk zou zijn voor de belangen van de onderneming. Zulke reserves worden gewoonlijk gevormd door winsten aan te wenden voor extra afschrijvingen, door veel te ruime reserves te creëren tegen dubieuze posten of andere verplichtingen, door kapitaaluitgaven te belasten op de winstrekening of door een te lage waardeering der handelsvoorraden. Het doel der vorming eener geheime reserve is normaliter, volgens de Commissie, het vermijden van hevige fluctuaties der winsten. Tegen dit systeem is aan te voeren, dat op deze wijze de balans geen juist beeld geeft van de toestand waarin de onderneming verkeert en dat geheime reserves, gevormd in vroegere jaren kunnen worden aangewend om de winsten te vergrooten in jaren, waarin het de onderneming minder goed gaat. Onder deze omstandigheden kunnen aandeelhouders misleid worden door te denken, dat de onderneming goede winsten maakt, terwijl dit niet het geval is. Zulke misvattingen moeten voorkomen worden en het pleit voor zoo groot mogelijke publiciteit. De Commissie stelt het volgende, hetgeen buitengewoon toepasselijk wordt gevonden voor den huidige tijd: It is also important in our opinion to ensure that there should be adequate disclosure and publication of the results of companies so as to create confidence in the financial management of industry and to dissipate any suggestion that hidden profits are being accumulated by indus-