

# Discontinuïteit en de expectation gap

Lucas J. van Eeghen

**SAMENVATTING** Teleurstellingen bij beleggers en crediteuren bij hun vertrouwen in gecontroleerde financiële verslagen hebben geleid tot het spreken over een 'expectation gap'. Deze verwachtingskloof is maximaal als de onderneming met een goed-gekeurde jaarrekening, uitgaande van continuïteit, kort daarop in zodanig ernstige financiële moeilijkheden blijkt te verkeren dat gehele of gedeeltelijke liquidatie noodzakelijk wordt. In dit artikel worden de grenzen en het belang van de continuïteitsveronderstelling verkend. De thans bestaande praktijk wordt vergeleken met de wet, RJ-richtlijnen, en Richtlijnen voor de Accountantscontrole. Betoogd wordt dat de bestaande praktijk, die synchroon loopt met de wijze van aanpak in de International Accounting Standards, onwenselijk en onjuist is en misverstanden over zich af moet roepen.

## 1 Plan van behandeling

Na een korte verkenning van de *expectation gap* zullen de pijlen worden gericht op de betrouwbaarheid van de jaarrekening in het licht van de continuïteitsveronderstelling. Daartoe wordt het juridische feitelijke insolventiebeprijng uitgewerkt en de samenhang met het continuïteitsbegrip in de wet en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving getoond. Vervolgens komen verschillen met de Richtlijnen voor de Accountantscontrole (RAC), International Accoun-

Mr. L. J. van Eeghen is advocaat sedert 1979 en als partner verbonden aan Höcker Rueb Doeleman Advocaten te Amsterdam. Hij is gespecialiseerd op het gebied van het ondernemingsrecht (internationale transactiepraktijk) en insolventierecht. Van Eeghen is bezig met een promotieonderzoek (UVT, Vriesendorp) naar wenselijk recht in de periode voor faillissement. Met dank aan Prof. Dr. A. de Bos RA en Dr. H. Donker RA (EUR).

ting Standards (IAS) en de bestaande Nederlandse accountantspraktijk aan bod. Deze laatste zullen blijken bij te dragen aan de *expectation gap*. Tot slot worden de uitkomsten geplaatst in het perspectief van de verplaatsing van ondernemersrisico's.

## 2 De *expectation gap* en de betrouwbaarheid van de gecontroleerde jaarrekening

### 2.1 Normatieve aspecten aan het getrouwe beeld

De *expectation gap*<sup>1</sup> bestaat uit het verschil tussen datgene wat het publiek verwacht en de schijnbaar zichtbare uitkomst van de controle door de accountant. Ook als de accountant zijn werk goed heeft gedaan, kunnen verwachtingen over de betrouwbaarheid tot ernstige teleurstelling leiden. Globaal zijn er drie oorzaken:

- a de controle kan geen absolute garanties geven over de kwaliteit en volledigheid van de administratie waarop de jaarrekening is gebaseerd;
- b de weergave van de gegevens in de jaarrekening behoeft interpretatie omdat zij niet alleen bestaat uit al gerealiseerde kasstromen, maar ook in belangrijke mate uit verwachtingen;
- c de weergave van de onderneming in de jaarrekening is per definitie beperkt en kan ook niet tegemoetkomen aan de informatiebehoefte van alle gebruikers.

Oorzaak a is het publiek makkelijker uit te leggen. Oorzaak b is aanleiding voor moeilijker grijpbare teleurstellingen omdat, zoals bijvoorbeeld Van Rooijen (2002) heeft aangetoond, er binnen de Nederlandse wetgeving minimaal 85 verslaggevingsalternatieven zijn die betrekking hebben op stelselkeuzes, stelselwijzigingen, schattingen en schattingswijzen. De keuzes leiden tot een redelijk goed tot redelijk slecht beeld van de winst van een onderneming. De betrouwbaarheid als weergegeven verwachting van nog te realiseren relevante kasstromen kent geen absoluut<sup>2</sup> karakter: 'profit is an opinion, cash is king'. Voor leken is het

moelijk te vatten dat cijfers afhankelijk zijn van een subjectieve perceptie. En zelfs analisten blijken met de interpretatie de nodige moeilijkheden te hebben. De keuze die in verband met c in het 'conceptual framework' van de International Accounting Standards Board, het 'Stramien', is gemaakt om de aandeelhouder en zijn adviseur tot hoofdgebruiker te bestemmen, lijkt samen te vallen met een stijgende populariteit van de waardering volgens 'fair value'. Daarmee kunnen grotere veranderingen in waarde door de tijd heen ontstaan en is het voorzichtigheidsbeginsel meer op de achtergrond geraakt. De kloof tussen continuïteit en discontinuïteit is zo ook ogenschijnlijk groter geworden. Accountants lijken voor een moeilijke taak te staan het publiek duidelijk te maken dat, en hoe, hun verwachtingen moeten worden bijgesteld, willen zij ook gerechtvaardigd zijn.

Afgaande op de IAS speelt de betrouwbaarheid als eenduidig begrip de financiële economie ook zelf parten. IAS<sup>3</sup> 1, alinea 10 bepaalt schijnbaar normatief: 'De jaarrekening moet een getrouw beeld geven van de financiële positie, de financiële prestaties en de kasstromen van een onderneming'. Dit normatieve begrip wordt vervolgens vervangen door de eigen standaard (behoudens extreme uitzonderingen, IAS 1, alinea 16) als objectieve definitie van betrouwbaarheid: 'Indien de International Accounting Standards op correcte wijze worden toegepast en daar waar nodig aanvullende toelichtingen worden verstrekt, leidt dit in vrijwel alle omstandigheden tot een jaarrekening die een getrouw beeld weergeeft' (en in IAS 1, alinea 15): 'In vrijwel alle omstandigheden wordt een getrouw beeld verkregen door in alle wezenlijke opzichten de toepasselijke International Accounting Standards na te leven (...). Met dit begrip van betrouwbaarheid – bijvoorbeeld ook door de invulling daarvan door 'neutraal (...) en vrij van vooroordelen' en 'in alle wezenlijke opzichten volledig' (IAS 1, alinea 20) – wordt een beeld opgeroepen dat bij het publiek tot teleurstellingen moet leiden. Zo versta ik ook de kritiek van Van der Zanden in zijn noot bij Sobi/Reed Elsevier<sup>4</sup>: 'de uitleg' (van het getrouwe beeld in de IAS, LvE) 'is uitermate restrictief zoals uit de tekst blijkt en leidt slechts tot additionele informatieverstrekking'.

## 2.2 Getrouw beeld en continuïteit

De *expectation gap* neemt vanzelf grote proporties aan als het aankomt op de betrouwbaarheid van de continuïteitsveronderstelling. De teleurstelling van beleggers, crediteuren, afhankelijke bedrijven en werknemers na discontinuïteit is eigen aan de insolventie.

Maar die teleurstelling kan zich vertalen in gerechtvaardigde vragen als: had de discontinuïteit niet eerder kunnen worden geconstateerd en daarmee de schade kunnen worden beperkt en hadden niet eerder maatregelen kunnen worden genomen om de discontinuïteit te voorkomen? De jaarrekening die uitgaande van continuïteit een getrouw beeld gaf, blijkt na discontinuïteit nauwelijks waarde te hebben. De juistheid van de continuïteitsveronderstelling is wezenlijk voor de betrouwbaarheid van de jaarrekening en daarmee een groundbeginsel. Bij discontinuïteit moeten alle verwachtingen in verband met de noodzaak tot liquidatie worden bijgesteld. Actief vermindert tot liquidatiewaarde en dient meestal tot zekerheid van de financier. Allerhande verplichtingen – schadeclaims en latente verplichtingen – verschijnen. De grenzen zouden zowel in het belang van de onderneming als van de gebruikers van de jaarrekening bij voorkeur zo exact mogelijk moeten worden bepaald. Hierna zal nader worden ingegaan op de grenzen aan de continuïteitsveronderstelling gezien vanuit specifiek daarop gerichte regelgeving. Daartoe wordt eerst stilgestaan bij ontwikkelingen in de Nederlandse rechtspraktijk bij het begrip van feitelijke insolventie. Uiteindelijk wil ik daarmee laten zien dat de huidige praktijk en de regels in de IAS met een conceptueel onjuist begrip bijdragen aan de verwachtingskloof.

## 3 Juridische insolventiebegrissen

### 3.1 De Faillissementswet ('F')

Volgens artikel 1 F is er sprake van tot faillissement leidende insolventie, als de schuldenaar in de toestand verkeert dat hij heeft opgehouden te betalen, waarbij de 'toestand' wijst op 'enige tijdsduur'<sup>5</sup>. Het artikel verwijst naar een liquiditeitstekort dat voor kortere termijn voortduurt. Een tijdelijk tekort op de zeer korte termijn aan kasmiddelen gecombineerd met een overstand bij de bank ('liquiditeitstekort in enge zin') waardoor op enig moment betaling niet mogelijk is, is dus niet voldoende als op korte termijn wel liquide middelen ter beschikking zullen komen. Het tijdstip waarop een faillissement wordt uitgesproken is echter betrekkelijk willekeurig en geeft niet aan of niet al eerder aan het in artikel 1 F genoemde criterium werd voldaan.

### 3.2 Jurisprudentie (Beklamel en Sobi/Hurks II)

Uit het arrest van de Hoge Raad, Sobi/Hurks II<sup>6</sup> blijkt dat er voor het uitspreken van het faillissement al een moment kan zijn dat de onderneming feitelijk zou moeten worden gestaakt en crediteuren moeten wor-

den gewaarschuwd en/of faillissement/surveillance zou moeten worden aangevraagd. De Hoge Raad (en de lagere rechter) werd in deze zaak niet gevraagd een financieel economisch criterium te beoordelen, maar meende wel dat het Hof het juist zag dat er 'sprake (is) van een keten van gebeurtenissen, die bij de betrokkenen het inzicht moeten doen groeien dat hun handelwijze niet (langer) geoorloofd is. In verband met de ingestelde vordering is onvermijdelijk dat het tijdstip wordt gemarkeerd vanaf wanneer het handelen als onrechtmatig moet worden aangemerkt. Omdat het vaststellen van dit tijdstip tot op zekere hoogte arbitrair is, zal de rechter dan ook, mede nu het verwijt handelen in strijd met de in maatschappelijk verkeer betamelijke zorgvuldigheid inhoudt, een datum kiezen die aan de veilige kant is, derhalve onvermijdelijk ten gunste van degene aan wie het verwijt wordt gemaakt.' Ook in andere zaken werd de rechter geen financieel criterium<sup>7</sup> ter beoordeling voorgelegd<sup>8</sup>. Het criterium lijkt toch al te zijn geformuleerd in de Beklamel-jurisprudentie<sup>9</sup>. Deze verbiedt een bestuurder verplichtingen aan te gaan waarvan hij weet of moet weten dat die niet binnen een 'redelijke termijn' zullen kunnen worden voldaan terwijl er overigens onvoldoende verhaal is. Met dat laatste wordt bedoeld een tekort na liquidatie: 'verhaalsinsolventie'<sup>10</sup>. De 'redelijke termijn' lijkt te verwijzen naar een korte termijn en wel de momenten waarop verplichtingen opeisbaar worden, dus zeg maar de factuurtermijn. Het criterium lijkt aldus te verwijzen naar de beschikbaarheid van voldoende liquide middelen op kortere termijn, en daarmee goeddeels samen te vallen met het hiervoor besproken criterium voor het uitspreken van faillissement in 1 F, een chronisch tekort in het beschikbare werkkapitaal. Het werkkapitaal als verschil tussen de vlottende activa en kortlopende schulden moet voor een goed oordeel wel worden 'geschoond'. Het gaat om alle liquide of op korte termijn daadwerkelijk liquide te maken activa (dus bijvoorbeeld geen betwiste vorderingen of incurante voorraden) inclusief eventueel bestaande kredietruimte enerzijds, en alle op korte termijn te betalen schulden (bijvoorbeeld niet het bankkrediet dat niet naar verwachting zal worden opgeëist en wel vervallende verplichtingen van langlopende schulden) anderzijds. Omdat het Beklamel-criterium ziet op het aangaan van alle nieuwe verplichtingen impliceert het omgekeerd de plicht tot staking van de onderneming<sup>11</sup>. Feitelijke insolventie van een onderneming doet zich dus in elk geval voor als zij niet meer binnen redelijke termijn aan haar verplichtingen kan voldoen, omdat zij een negatief geschoond werkkapitaal heeft, en overigens (na liquidatie) verhaalsinsolvent zal zijn<sup>12</sup>.

## 4 De continuïteitsveronderstelling

### 4.1 Artikel 2:384 lid 3 BW en RJ-Richtlijnen

De wet veronderstelt in artikel 2:384, lid 3 BW dat discontinuïteit kan worden vastgesteld: 'Bij de waardering van activa en passiva wordt uitgegaan van de veronderstelling dat het geheel der werkzaamheden van de rechtspersoon waaraan die activa en passiva dienstbaar zijn, wordt voortgezet, tenzij de veronderstelling onjuist is of haar juistheid aan gerede twijfel onderhevig is; alsdan wordt dit onder mededeling van de invloed op vermogen en resultaat in de toelichting uiteengezet.' De veronderstelling is een grondbeginsel waarvoor de primaire verantwoordelijkheid bij het bestuur ligt, maar die controle van de accountant behoeft. De beoordeling van de continuïteitsveronderstelling slaat niet alleen op de balansdatum, maar ook op ontwikkelingen tussen de balansdatum en het afgeven van de verklaring. In de richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving<sup>13</sup> (RJ-richtlijnen) wordt artikel 2:384 BW als volgt uitgelegd: 'Er bestaat gerede twijfel omtrent de continuïteit van de werkzaamheden van de rechtspersoon indien de rechtspersoon niet meer op *eigen kracht* aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen. Dit houdt in dat discontinuïteit van de werkzaamheden van de rechtspersoon onvermijdelijk is te achten *zonder medewerking van belanghebbenden* die verdergaat dan waartoe zij zich tot dusverre hebben verbonden, terwijl nog niet vaststaat of deze verdergaande medewerking zal worden verkregen' (cursief LvE). In de RJ-richtlijnen zowel als de Beklamel-jurisprudentie als artikel 1 F gaat het kennelijk over een liquiditeitstekort (niet meer tijdig kunnen voldoen aan verplichtingen), dat niet is afgedekt – of waarvan niet vaststaat dat dit binnen redelijke termijn zal worden afgedekt – door – als daar niet op andere wijze in kan worden voorzien – vreemd en/of eigen vermogen ter beschikking te stellen door 'belanghebbenden', zeg maar aandeelhouders. De RJ-richtlijnen hebben weliswaar geen wettelijke status, maar worden vaak door de Ondernemingskamer (OK) gebruikt bij de uitleg van titel 9 boek 2 BW<sup>14</sup>. Daarenboven komen de RJ-richtlijnen in essentie overeen met het criterium in de Beklamel-jurisprudentie.

### 4.2 Richtlijnen voor de Accountantscontrole: RAC 570

In de Richtlijnen voor de Accountantscontrole, hoofdstuk 570 'Continuïteitsveronderstelling van de bedrijfsactiviteiten' (RAC 570) worden slechts, niet limitatieve, voorbeelden gegeven van mogelijke gebeurtenissen of omstandigheden die afzonderlijk of tezamen gerede twijfel kunnen doen ontstaan om-

trent de continuïteitsveronderstelling. De voorbeelden zijn meer indicaties dan 'harde' regels. Deze RAC vermelden als eerste 'financiële' indicator 'ongunstige solvabiliteit of ontoereikend werkkapitaal'. Het eigen vermogen als solvabiliteitsgraadmeter kan echter naar mijn mening niet bepalend zijn voor de vraag of er sprake is van discontinuïteit/feitelijke insolventie. Daar zijn meerdere redenen voor:

- 1 het eigen vermogen gewaardeerd op grond van continuïteit zegt juist weinig tot niets over dat vermogen na discontinuïteit;
- 2 het is mogelijk met een negatief eigen vermogen, en voldoende vreemd vermogen, tijdig aan verplichtingen te voldoen;
- 3 ook ondernemingen met een positief eigen vermogen kunnen niet altijd tijdig aan hun verplichtingen voldoen, bijvoorbeeld omdat een groot deel van de middelen vastligt in vaste activa.

Het vermogen (in samenhang met vooral te verwachten rentabiliteit in de toekomst) is natuurlijk wel indicierend voor de mogelijkheden insolventie/discontinuïteit te voorkomen door verschaffing van liquide middelen op het moment dat dat nodig is. De RAC zijn gebaseerd op internationale controlestandaarden. Net als IAS 1, alinea 24, verlangt RAC 570, paragraaf 18, één jaar<sup>15</sup> vooruit te zien. Dat toekomstperspectief brengt Nederlandse accountants ertoe eventuele twijfel te toetsen aan toekomstplannen van het bestuur. Die plannen zouden, zoals IAS 1, alinea 24 ook zegt, betrekking kunnen hebben op het in de toekomst voorzien in benodigde liquiditeit.

#### 4.3 International Accounting Standards (IAS)

De IAS kennen diverse bepalingen die zien op de continuïteitsveronderstelling<sup>16</sup>. De belangrijkste elementen voor dit betoog zijn (IAS 1, alinea 23 en IAS 10, alinea 13) 'uitgangspunt van continuïteit tenzij (...) er geen realistisch alternatief bestaat'; (IAS 1, alinea 24) rekening houden met alle informatie voor de nabije toekomst, minstens twaalf maanden vanaf balansdatum; rekening houden met 'een ruime waaier van factoren omtrent de huidige en verwachte rentabiliteit, de terugbetalingsregelingen voor schulden en mogelijke bronnen voor alternatieve financiering'.

In deze regels ligt een contradictie besloten. Komt de accountant op basis van het ook door hem zelf uit te voeren onderzoek tot twijfel, dan beginnen de problemen pas. Want voordat de accountant gereede twijfel bij de continuïteitsveronderstelling kan en mag uiten, moet hij zich vergewissen van de plannen en inzichten van bestuurders hoe zij in het komende jaar den-

ken tijdig aan hun verplichtingen te kunnen voldoen. Het oordeel over de continuïteit van vandaag moet en mag kennelijk gekleurd worden door de plannen voor de veel moeilijker grijpbare toekomst, zoals plannen tot vervreemding van activa, lenen of herstructurering van schulden, beperking of uitstel van kosten, of het vergroten van eigen of garantievermogen. Aan het 'realistisch alternatief' in IAS 1, alinea 23 wordt in alinea 24 inhoud gegeven door 'alle informatie die voor de nabije toekomst beschikbaar is' en 'een ruime waaier van factoren' waaronder 'mogelijke' (toekomstige) 'bronnen voor alternatieve financiering'. De hypothetische plannen voor alternatieve financiering zullen altijd kunnen voorzien in toekomstige liquiditeit en de daarmee hypothetische continuïteit. Daarmee is het, als het management maar plannen uit, feitelijk onmogelijk de discontinuïteit hier en nu vast te stellen en wordt eigenlijk ook niet vastgesteld wat moet worden voorspeld. Het realistische alternatief in IAS 1, alinea 23 gaat niet over wat 'vaststaat' (vergelijk RJ-richtlijnen), maar is door alinea 24 hypothetisch van aard. Door het niet vaststellen van wat definitief tot het oordeel van discontinuïteit moet leiden, roept de IAS deels de *expectation gap* over zich af<sup>17</sup>.

De door de IAS gepropageerde voorspelling vraagt ook om andere mogelijkheden. Altman (1983) heeft er al op gewezen dat de voorspelling als substantieel nadeel heeft dat deze, hoewel intrinsiek onzeker, het karakter heeft van een *self fulfilling prophecy*<sup>18</sup>. Tegelijkertijd zal deze vrijwel altijd op gespannen voet staan met de inzichten en plannen van het bestuur met betrekking tot de toekomstmogelijkheden. De voorspelling lijkt vooral zin te hebben om het bestuur te dwingen behoorlijke liquiditeitsprognoses te maken en haar plannen daarop af te stemmen.

Hoe dan ook, de realistische mogelijkheden in combinatie met de toekomstplannen lijken mij in strijd te zijn met het Nederlandse recht (artikel 1 F en Beklamel-jurisprudentie/Sobi/Hurks II) en overigens meerdere buitenlandse wetgevingen<sup>19</sup>. De belangrijkste reden is dat er absolute grenzen zijn aan het voor risico van anderen mogen voorzetten van de verlieslatende onderneming, welke plannen men ook heeft.

## 5 De legitimering van het liquiditeitscriterium

De uiterste grenzen<sup>20</sup> van solventie en continuïteit zijn hiervoor bepaald door een liquiditeitscriterium. Prettig is dat zo'n criterium vrij hard en duidelijk is omdat het ziet op kasstromen op korte termijn. Maar dat is niet de enige reden zo'n criterium te hanteren. Een onderneming verplaatst per definitie risico's naar haar crediteuren. Die risico's bestaan onder andere uit

verminderingen van eigen vermogen (meestal verliezen) en het afbreukrisico dat ten nauwste samenhangt met de continuïteitsveronderstelling. Al direct bij aanvang van de activiteiten zal de onderneming met een gestort kapitaal van bijvoorbeeld € 18.000 snel niet meer aan haar verplichtingen kunnen voldoen bij gedwongen liquidatie. Bij financiering met vreemd vermogen en zekerheden wordt dit risico steeds groter. Eventuele winsten kunnen – met zekere beperkingen – worden uitgekeerd. Dit systeem dient ter bevordering van een goed investeringsklimaat. Aandeelhouders mogen met een minimale inleg trachten te profiteren van de kansen op winst. De risico's worden verplaatst naar crediteuren die niet of nauwelijks inzicht in en invloed op het ondernemersrisico hebben. Aan dat proces komt in ieder geval een eind door faillissement. Maar de grens aan de verplaatsing van dat ondernemingsrisico wordt eigenlijk al overschreden als de onderneming zelf niet meer in staat is tijdig aan haar lopende verplichtingen te voldoen. Kan niet op andere wijze in de benodigde liquiditeit worden voorzien, dan zullen uiteindelijk aandeelhouders of de nodige aanvullende liquide middelen tijdig ter beschikking moeten stellen om nog aanspraak te mogen maken op de mogelijke 'upside' van het ondernemersrisico, of bestuurders de onderneming moeten staken. Bestuurders dienen tijdig maatregelen te treffen om te voorzien in de benodigde liquiditeit en zullen bestaande of aan te trekken aandeelhouders zodig voor het blok moeten zetten. De aandeelhouders zullen hun vertrouwen in de toekomst 'contant' moeten maken door ervoor te zorgen dat de onderneming bij voortzetting ook aan haar lopende verplichtingen kan voldoen. Doen zij dat niet, dan is het niet juist dat daarna doorlopende verliezen ook nog voor rekening van de crediteuren komen. Het idee dat toekomstplannen de continuïteitsveronderstelling inhoud blijven geven onderkent onvoldoende dat bij de verlieslatende onderneming die in moeilijkheden raakt 'time of the essence' is.

## 6 Conclusies

Op grond van artikel 1 F, Beklamel, Sobi/Hurks II en artikel 2:384 BW lid 3 en de uitleg in de RJ-richtlijnen moet aangenomen worden dat de controlerend accountant ten behoeve van de continuïteitsveronderstelling onderzoek moet doen naar de beschikbaarheid van voldoende liquide middelen om tijdig verplichtingen na te kunnen komen (een positief 'geschoond' werkkapitaal). Is er sprake van verhaalsinsolventie en een chronisch liquiditeitstekort waarvan niet vaststaat dat die op korte termijn ongedaan zal worden gemaakt, dan is het afgeven van een goed-

keurende verklaring bij de jaarrekening gewaardeerd op basis van continuïteit – met of zonder toelichtende paragraaf – niet gepast<sup>21</sup>. De IAS verlangen dat insolventie zelfs moet worden voorspeld, maar laten anderzijds veel ontsnappingsruimte voor toekomstige maar hypothetische reddingsacties. Daarmee zijn zij in strijd met het (Nederlandse) recht en een behoorlijke verdeling van het ondernemersrisico. Zij zijn ook conceptueel onjuist omdat in feite niet gedefinieerd wordt wat moet worden voorspeld, en zelfs niet wat hier en nu moet worden vastgesteld. De financiële economie roept daardoor deels de *expectation gap* over zichzelf af.

Tot slot: de IAS zijn oorspronkelijk niet als wetten opgesteld. Het is wel de bedoeling dat zij in 2005 na goedkeuring van de IAS-verordening rechtstreekse werking krijgen voor beursgenoteerde ondernemingen en als het ware als wet zullen gelden, zij het dat de Europese Commissie nog moet vaststellen of en hoe daar mogelijk uitzonderingen op moeten worden gemaakt. De twee behandelde begrippen 'getrouw beeld' en het 'realistisch alternatief' maken duidelijk hoe moeilijk het zal zijn de IAS in te bedden in een noodzakelijk normatief stelsel. ■

## Literatuur

- Altman, E.I., (1983), *Corporate Financial Distress: a complete guide to predicting, avoiding and dealing with bankruptcy*, John Wiley & Sons Inc., New York.
- Borrius, Y., (2003), Behoorlijk bestuur, één gedragsnorm? in: G. van Solinge en M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2002-2003*, 3, pp. 79-102.
- Directors in the Twilight Zone*, (2001), Insol International, London.
- Discussiememorandum MDW Werkgroep voor Herziening van het Faillissementsrecht (2001), *Nadere herziening van het Nederlandse faillissementsrecht*.
- Eeghen, L.J. van, (2002), De aansprakelijkheid van bestuurders na feitelijke insolventie, in: *Tijdschrift voor Insolventierecht*, jg. 8, nr. 4, pp. 197-205.
- Huizink, J.B., (2003), Curator en kapitaalbescherming, in: *Tijdschrift voor Insolventierecht/Special Curator en Kapitaalbescherming*, pp. 141-145.
- Ingh, F.J.P. van den, (1998), Men gaat deur hovaardy ver boven 't kapetael, in: *Drie Nijmeegse redes*, Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut deel 59, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht, Kluwer, Deventer, pp. 1-36.
- International Accounting Standards Board, (2002), *International Accounting Standards*, (2002), geautoriseerde Nederlandse vertaling, Kluwer, Deventer.
- Jansen, M.A.J.G. en M.J.W. Scholten, (2003), De aansprakelijkheid van de bestuurder in verband met selectieve betaling van schuldeisers, in: C.J.M. Klaassen, C.J.M. Schlössels, G. van Solinge en L. Timmerman (red.), *Aansprakelijkheid in beroep, bedrijf of ambt*, Serie Onderneming en Recht, deel 25, pp. 399-430.

Koninklijk NIVRA, (2003), *Richtlijnen voor de Accountantscontrole*, Amsterdam.

Lennarts, M.L., (2004), Crediteurenbescherming bij de lichte bv, in: *Ondernemingsrecht*, 2004, nr. 1/2, pp. 16-22.

Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4 november 2002 (rapport Commissie-Winter).

Raad voor de Jaarverslaggeving, (2003), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, jaareditie 2003, Kluwer, Deventer.

Rooijen, J. van, (2002), *Flexibility in financial accounting. Income strategies and earnings management in the Netherlands*, diss. Amsterdam.

Schimmelpenninck, R.J. graaf, (2003), Leningen of schadeclaims van aandeelhouders concurrent?, in: *Tijdschrift voor Insolventierecht/Special Curator en Kapitaalbescherming*, pp. 239-246.

Timmerman, L. en M.L. Lennarts, (1997), Überschuldung, een zinnig idee voor het Nederlands recht, in: *De Naamloze Venootschap*, jg. 75, nr. 11, p. 302-309.

## Noten

- 1 Recente voorbeelden uit de Verenigde Staten zijn Enron, WorlCom, Adelphia, Tyco en Sunbeam. In Europa lijken bijvoorbeeld Ahold en Parmalat zich daarbij te voegen.
- 2 Vergelijk het gebruik van woorden als 'perceptie' en 'een normatief element zoals dat aan grondslagen en stelsel inherent is' door de OK bij waarderingsvraagstukken in Sobi/Reed Elsevier (20 november 2003, JOR 2004, met noot Van der Zanden).
- 3 Voor het gemak van de lezer wordt van de geautoriseerde Nederlandse vertaling uitgegaan.
- 4 OK 20 november 2003, JOR 2004, 10, met noot Van der Zanden.
- 5 Hoge Raad 23 juni 1922, NJ 1922, 1030. Vergelijk ook HR 7 september 2001, JOR 2001, 222 en HR 18 januari 2002, JOR 2002, 77 (alleen pluraliteit is onvoldoende om te kunnen constateren dat men in de toestand verkeert te zijn opgehouden te betalen).
- 6 Hoge Raad 21 december 2001, RvdW 2002, 6 (Sobi/Hurks II).
- 7 Het Discussiememorandum MDW Werkgroep spreekt de behoefte aan zo'n criterium uit en ruimt daarbij plaats in voor een *early warning system* voor accountants. Concrete voorstellen zijn niet gevolgd. Recente jurisprudentie over de waarschuwingplicht van adviseurs, met name banken, zou erop kunnen wijzen dat accountants, ook als zij het afgeven van de jaarrekening met goedkeurende verklaring in verband met de continuïteitsveronderstelling uitstellen, wel een waarschuwingplicht tegenover de onderneming kunnen hebben.
- 8 Vergelijk Albeda Jelgersma (HR 19 februari 1988, NJ 1988, 487 (A.J. II) en Nimox/Van den End q.q. (HR 18 november 1991, NJ 1992, 174).
- 9 HR 6 oktober 1989, NJ 1990, 286 (Beklamel); HR 10 juni 1994, RvdW 1994, 130C Romme/Bakker), HR 14 november 1997, JOR 1998, 6 (Henkel/JMG), HR 27 november 1998, JOR 1999, 11 (Veenbrink/Baarsma) en HR 6 juni 2003, JOR 2003, 162 (Kuipers/Wentink).
- 10 In de praktijk kan aan de continuïteitsveronderstelling worden voldaan door garanties van derden, meestal de moeder, als die tenminste ook de nodige liquide middelen ter nakoming ter beschikking stelt en na een beroep op de garantie ook niet zelf continuïteitsproblemen zal krijgen.
- 11 In enkele, ook in de praktijk voorkomende, gevallen van bijvoorbeeld een onstuitbare en langdurige *cash burn* waarvoor na onderzoek ook geen oplossing voor handen blijkt te zijn, zal de feitelijke insolventie al eerder kunnen worden geconstateerd. Op de regel van het geschoonde werkkapitaal is mijns inziens één uitzondering aan te nemen: het plotseling door een calamiteit ontstane liquiditeitstekort, met name indien deze niet gepaard gaat met een structurele negatieve *cash flow* (ook na de calamiteit). Er moet een redelijke termijn zijn om het tekort aan te zuiveren.
- 12 Voor een meer uitgebreide onderbouwing zie L.J. van Eeghen (2002). Het criterium is met instemming begroet door Borrius (2003), en Jansen en Scholten (2003).
- 13 Raad voor de Jaarverslaggeving 2001, alinea 120.606.
- 14 Zie onder andere Sobi/KPN en Sobi/Reed Elsevier, JOR 2003/6 en 2004/10.
- 15 Vergelijk het rapport van de Commissie Winter (2002). Er wordt onder andere een liquiditeitstest bij dividenduitkeringen voorgesteld waarbij ook twaalf maanden vooruit moet worden gekeken.
- 16 IAS 1, alinea 23 en 24; IAS 10, alinea 13, 14 en 15.
- 17 Het is waarschijnlijk geen toeval dat er in de meeste staten van de VS een met de IAS vergelijkbaar gat zit tussen het insolventiecriterium en de verplichting daar consequenties aan te verbinden. Het insolventiecriterium is een liquiditeitscriterium (*equity test*), maar bestuurders mogen daarna nog beroep doen op 'The Business Judgement Rule' bij het nemen van *operational risks* in hun pogingen de onderneming te redden door maatregelen waarvan zij mogen menen dat die een goede kans op succes hebben.
- 18 Altman (1983): 'In cases where unresolvable uncertainties exist in such magnitude that the continued existence of the operation is uncertain, the auditor is in a quandary. The reporting standards of the accounting profession require the auditor to highlight material uncertainties and call attention to them by stating that his opinion is 'subject to' the effects of the resolution of the matter. In some cases the auditor may consider the uncertainties so significant he declines to express any opinion at all (disclaimed) on the statements. Presumably the latter treatment would apply where the auditor feels there is no longer a going concern, but, since an auditor's opinion is taken seriously by the financial community, the disclaimer might itself trigger the end of the going concern'.
- 19 Zie voor een praktisch overzicht door specialisten uit diverse landen *Directors in the Twilight Zone*.
- 20 Onbesproken laat ik nog het in de economie en rechtswetenschap relatief braakliggende terrein of niet nadere eisen aan de financiering (solvabiliteit) en haar structuur (achterstelling, zekerheden en dergelijke) gesteld (zouden) moeten worden. Aanknopingspunten zijn onder andere te vinden in: Nimox/Van den End q.q. (HR 8 november 1991, NJ 1992, 174); Timmerman en Lennarts (1997); Lennarts (2004); Van den Ingh (1998); Huizink (2003); Schimmelpenninck (2003); het rapport van de Commissie-Winter.
- 21 Op grond van Notarissen/cur. THB, HR 23 december 1994 en 15 september 1995, NJ 1996, 627/628/ 629, is het aannemelijk dat (ook) de accountant door de curator kan worden aangesproken en dat hij zich niet kan verweren door de stelling dat sommige crediteuren niet op de jaarrekening zijn afgegaan of zelf een onderzoeksplicht hadden.