

Inkoop van eigen aandelen en de vrije ruimte bij beleggingsmaatschappijen

Mr. Drs. G.H.C. de Méris

1 Inleiding¹

In deze bijdrage wordt ingegaan op de inkoop van eigen aandelen bij de Naamloze Vennootschap (NV) toegespitst op beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal, hierna aan te duiden met open eind beleggingsmaatschappijen.

De verwerking van ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening is in titel 9 BW2 duidelijk bepaald. De inkoop van eigen aandelen verkleint de vrije ruimte van het eigen vermogen, hetgeen het doen van dividenduitkeringen bij gewone NV's en open eind beleggingsmaatschappijen begrenst. Een juiste verwerking van ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening bepaalt mede of een juist beeld van de vrije inkoop- en dividendruimte wordt gegeven.

De inkoop van eigen aandelen bij gewone NV's en de verwerking hiervan in de jaarrekening wordt als eerste in deze bijdrage behandeld. Vervolgens wordt ingegaan op de bijzonderheden die van belang zijn voor open eind beleggingsmaatschappijen. Bij open eind beleggingsmaatschappijen is, door de verplichting eigen aandelen tegen een berekende intrinsieke waarde in te kopen, veelvuldig sprake van inkoop van eigen aandelen. De Nederlandse verslaggevingspraktijk met betrekking tot ingekochte eigen aandelen bij open eind beleggingsmaatschappijen wordt hierbij kort besproken. Op grond van de constatering dat open eind beleggingsmaatschappijen de in-

koop van eigen aandelen anders behandelen dan gewone NV's volgen nog enige conclusies en aanbevelingen.

2 Inkoop bij de NV

De inkoop van eigen aandelen verlaagt het vermogen van de vennootschap en verkleint de waarborg voor crediteuren dat de vennootschap zijn verplichtingen kan nakomen. Ter bescherming van crediteuren is de inkoop van volgestorte eigen aandelen bij de NV aan voorwaarden gebonden. Enige voorwaarden voor inkoop zijn (art. 2:98 lid 2-4 BW):

- de vrije ruimte van het eigen vermogen moet toereikend zijn;
- de statuten moeten de verkrijging toestaan, het bestuur moet hiertoe gemachtigd zijn;
- het nominale bedrag van de te verkrijgen en de reeds gehouden eigen aandelen mag niet meer belopen dan 10% van het *geplaatste* kapitaal. Dit is met inbegrip van in pand gehouden eigen aandelen en aandelen gehouden door dochtermaatschappijen.

De vrije ruimte van het eigen vermogen

De vrije ruimte kan worden gedefinieerd als het totaal eigen vermogen minus het gebon-

Mr. Drs. de Méris, registeraccountant, is medewerker bij Moret Ernst & Young. Hij is ondermeer werkzaam binnen de Sector Bancaire Instellingen en part-time verbonden aan het Directoraat Vaktechniek. Sinds eind 1993 is zijn standplaats Londen.

den eigen vermogen. De vrije ruimte maximeert de totale verkrijgingsprijs van de in te kopen aandelen of het uit te keren dividend. Hiermee wordt voorkomen dat door verlaging van het eigen vermogen de aandeelhouders ten koste van de crediteuren worden bevoordeeld. Het uitgangspunt bij het bepalen van de vrije ruimte vormt het eigen vermogen volgens de laatste vastgestelde jaarrekening. Is het boekjaar meer dan zes maanden verstreken dan dient over dat jaar de jaarrekening te zijn vastgesteld en zo nodig te zijn goedgekeurd.

Indien bijvoorbeeld over 1992 de laatste jaarrekening is vastgesteld en inkoop wordt overwogen na 30 juni 1994, dan is deze inkoop niet toegestaan vóór de vaststelling van de jaarrekening 1993. Het eigen vermogen, vóór verwerking winstbestemming, moet in dit kader worden verminderd met de volgende transacties na balansdatum:

- de door de vennootschap of dochtermaatschappijen ingekochte aandelen;
- de door de vennootschap en haar dochtermaatschappijen² aan anderen verschuldigde uitkeringen uit winst of reserves.

Het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal, vermeerderd met de wettelijke en statutaire reserves, vormt het gebonden eigen vermogen. De normatieve hoogte van deze reserves is hierbij bepalend. De wet-

telijke en statutaire reserves kunnen hoger zijn dan in de balans getoond. Deze situatie kan zich voordoen indien door verliezen deze reserves niet op het juiste niveau zijn gebracht. De verplichting tot het vormen van deze reserves dient in de jaarrekening te worden vermeld.

Het vaststellen van de vrije ruimte is in de praktijk niet altijd eenvoudig. De belangrijkste oorzaak daarvan is het onvoldoende aansluiten van het kapitaalbeschermingsrecht op het jaarrekeningenrecht. Dit verschil blijkt vooral bij de vaststelling van de vrije ruimte op een andere dan de balansdatum.

Deze is vooral gecompliceerd doordat:

- besluiten omtrent inkoop van eigen aandelen en uitkering van (interim) dividend niet uitsluitend op balansdatum worden genomen;
- sommige handelingen in de loop van het boekjaar leiden tot verplichte vorming van wettelijke reserves;
- de uitkomst van de berekening van de vrije ruimte ook beïnvloed kan worden door de keuze van de gehanteerde waarderingsgrondslagen en eventuele (tussentijdse) stelselwijzigingen.

Ter illustratie van de berekening van de vrije inkoop- of dividendruimte, het volgende voorbeeld:

Balans NV B voor winstverdeling (x f 1.000)

Activa	9.000	Geplaatst kapitaal (20.000 x f 100)	2.000
		Agioreserve	350
		Wettelijke/Statutaire reserve	550
		Overige reserves	<u>100</u>
		Eigen vermogen	3.000
		Schulden	<u>6.000</u>
	<u>9.000</u>		<u>9.000</u>

De vrije ruimte van de NV B bedraagt op balansdatum f 450.000 (350+100). Maximaal kan 10% (2.000 aandelen) van het geplaatst kapitaal worden ingekocht. De nominale waarde van de aandelen NV B is f 100 per aandeel. De beurswaarde per aandeel bedraagt op dat moment f 300. Stel

dat NV B na balansdatum 1.000 aandelen heeft ingekocht. Na de transactie wil de NV het maximaal aantal resterend eigen aandelen inkopen. Hiervoor dient tussentijds de vrije inkoopruimte te worden berekend (x f 1.000):

Eigen vermogen voor inkoop	3.000	
Af: de verkrijgingsprijs van gekochte 1.000 aandelen	<u>(300)</u>	
Eigen vermogen na inkoop		2.700
Af: Gestort en opgevraagd kapitaal	2.000	
Wettelijke/Statutaire reserves	<u>550</u>	
Gebonden eigen vermogen		<u>2.550</u>
Na inkoop nog beschikbare vrije (inkoop)ruimte		<u>150</u>

Het gestort en opgevraagd kapitaal blijft na de inkoop onveranderd. De NV B kan gezien de inkoopruimte nog maximaal f 150.000/f 300 = 500 aandelen inkopen. Na de verwerking van de totale inkoop van 1.500 aandelen is de vrije ruimte met f 450.000 afgenomen waarna geen vrije inkoop- of dividendruimte meer overblijft.

De verkrijgingsprijs van de ingekochte aandelen mag niet ten laste van het aandelenkapitaal worden gebracht (art. 2:373 lid 3 BW) maar komt geheel in mindering op de vrije reserves. Uit voorgaand voorbeeld blijkt dat binnen het wettelijke maximum van 10% van het geplaatste kapitaal het gebrek aan vrije ruimte het maximaal in te kopen aantal eigen aandelen kan limiteren.

Dividend op eigen aandelen

De vennootschap is bij het doen van dividenduitkeringen ook aan de vrije ruimte gebonden. De vrije ruimte dient te blijken uit de vastgestelde of goedgekeurde jaarrekening. Tussentijdse uitkeringen zijn slechts toegestaan als de statuten dit toelaten. Uit een tussentijdse vermogensopstelling moet dan blijken dat de vereiste vrije ruimte aanwezig is.

Voor de berekening van de winstverdeling is het moment van uitkering bepalend (art. 2:216 lid 5 BW). Bij de winstdeclaratie moet rekening worden gehouden met de eigen aandelen die de vennootschap op dat moment in haar kapitaal houdt en met de eigen aandelen of certificaten op aandelen bij dochters. De statuten kunnen voor zelf gehouden aandelen andere regelingen bevatten. In de praktijk is meestal de bepaling opgenomen dat de ver-

kreten eigen aandelen niet meetellen bij de winstverdeling.

Indien op eigen aandelen wel dividend wordt gedeclareerd, leidt dit in wezen tot een schuld van de vennootschap aan zichzelf. In dat geval is sprake van schuldvermenging. Dit dividend leidt tot een toevoeging aan de post overgedragen resultaten. Het kan het volgend jaar dan als te verdelen dividend in de dividendberekening worden betrokken. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) kan ook besluiten het dividend toe te voegen aan de reserves.

Voor gehouden certificaten op eigen aandelen zal een schuld aan het administratiekantoor ontstaan. Deze kan door schuldverrekening teniet gaan waarna het in het daaropvolgende jaar in de overgedragen resultaten zal worden opgenomen en kan worden verdeeld. De dividenden die de dochtermaatschappijen ontvangen op de gehouden eigen aandelen, dienen in de consolidatie uit het resultaat van de dochtermaatschappijen te worden geëlimineerd.

Vergroting van de vrije ruimte door intrekking

Indien de NV geen verdere ruimte heeft tot inkoop van eigen aandelen, kan zij die ruimte creëren door intrekking van ingekochte aandelen. Door intrekking wordt het civielrechtelijk kapitaal met het nominaal bedrag van de ingetrokken aandelen verlaagd en daalt het gebonden eigen vermogen. Als gevolg hiervan stijgen de vrije reserves met hetzelfde bedrag, hetgeen de mogelijkheid opent om aandelen in te kopen. Deze trapsgewijze inkoop wordt ook wel een 'cascade'-inkoopoperatie genoemd.

Aan het intrekken van aandelen worden wegens het ingrijpend karakter voor crediteuren, zware procedurele eisen gesteld. Voor vermindering van het geplaatste kapitaal is een goedgekeurd besluit van een gekwalificeerde meerderheid van de AVA vereist waarna het besluit tot kapitaalvermindering moet worden deponeren ten kantore van het handelsregister. De deponering van dit besluit moet in een lan-

delijk verspreid dagblad worden aangekondigd (art. 2:100 lid 1 BW). Daarnaast moet de vennootschap voor iedere schuldeiser die dit verlangt, zekerheden stellen of hem een andere waarborg geven voor de voldoening van zijn vordering.

Dit geldt niet als de vermogenstoestand van de vennootschap de crediteuren voldoende zekerheid biedt. Tegen een besluit tot kapitaalvermindering kunnen crediteuren na aankondiging van het besluit in verzet komen. Pas als geen verzet meer kan worden aangetekend wordt het besluit van kracht.

Met de wet strijdig verkregen eigen aandelen

Indien een NV in strijd met de daarvoor geldende voorwaarden aandelen aan toonder of certificaten van aandelen heeft ingekocht, gaan deze van rechtswege over op de gezamenlijke bestuurders. De bestuurders zijn vanaf het moment van verkrijging hoofdelijk aansprakelijk. Vanaf dat moment zijn zij de koopprijs van de ten onrechte ingekochte aandelen inclusief wettelijke rente aan de NV verschuldigd. Het eigen vermogen stijgt hierbij met de waarde van de aandelen onder gelijktijdige activering van een vordering op de bestuurders. Deze zijn vanaf het moment van verkrijging gerechtigd tot het dividend. Een strijdige verkrijging van aandelen op naam is nietig. De vervreemder is en blijft dan aandeelhouder en krijgt dan een vordering op de bestuurders.

Fiscale verwerking van eigen aandelen

De fiscale hoofdregel is dat inkoop van eigen aandelen gelijk gesteld wordt met intrekking van aandelen. Fiscaal is dus sprake van een verlaging van kapitaal. De koopprijs wordt als een onttrekking aan het vermogen gezien die de fiscale winst van de vennootschap niet beïnvloedt. De algemene regel is dat al datgene wat boven het gemiddeld gestort kapitaal³ aan de aandeelhouder ten goede komt in principe als een winstuitdeling wordt beschouwd. Voor zover de koopprijs meer be-

draagt dan het gestorte kapitaal, wordt het meerdere als dividend aangemerkt en op het agio in mindering gebracht. Civielrechtelijk zal echter de gehele inkoopprijs ten laste van de vrije ruimte (bijvoorbeeld het agio) worden geboekt. De civielrechtelijke kwalificatie van de inkoop van eigen aandelen is daarmee een geheel andere dan de fiscaalrechtelijke. Bij de eerste staat de kapitaalbescherming centraal en wordt de inkoop van de vrije reserves afgeboekt. Fiscaalrechtelijk staat de dividendclaim die de fiscus wil handhaven centraal en verlaagt de inkoop het kapitaal. Bij de inkoop is daarbij sprake van partiële liquidatie waarbij de bron van inkomen teniet gaat. Het verkopen van door inkoop verkregen aandelen wordt fiscaal als (her)uitgifte van aandelen beschouwd. Deze heruitgifte heeft net als de inkoop van aandelen geen invloed op de fiscale winst van de vennootschap. Worden de eerder ingekochte aandelen weer verkocht dan geldt het bedrag waarmee de verkoopprijs de nominale waarde overtreft als fiscaal agio. Het verschil tussen inkoop- en verkoopprijs wordt zo via agioreserve verantwoord.

Voor zover de inkoop fiscaal als een amortisatie van kapitaal wordt gekwalificeerd, leidt het weer uitgeven van deze aandelen tot het bijeenbrengen van in aandelen verdeeld kapitaal, waarover kapitaalsbelasting is verschuldigd. Volledigheidshalve merk ik op dat bij beursgenoteerde NV's de ter tijdelijke belegging ingekochte aandelen fiscaalrechtelijk niet als ingetrokken aandelen worden beschouwd maar als actiefpost op de fiscale balans worden geactiveerd.⁴

Resultaat op de vervreemding eigen aandelen

Door de verkoop van gehouden eigen aandelen c.q. certificaten daarvan, stijgt het eigen vermogen van de vennootschap. Het voor- of nadelig verschil door vervreemding tegen een andere prijs dan zij zelf heeft betaald, kan op diverse manieren in het eigen vermogen worden verwerkt.

- Verschillen tussen koop- en verkoopprijs worden, gezien het bijzondere karakter, verwerkt in het agio. Indien dit niet voldoende is, dient dit te worden vermeld onder de toelichting van het eigen vermogen. Deze verwerking⁵ gaat uit van het economisch begrip agio. Dit sluit echter niet aan bij het civiel- of fiscaalrechtelijk agiobegrip;
- Verwerking van het verschil tussen koop- en verkoopprijs in de vrije reserves.⁶ Bij deze verwerkingswijze als rechtstreekse vermogensmutatie wordt de handel in eigen aandelen *niet* gezien als een gewone bedrijfsactiviteit. Dit is gepast bij transacties die rechtstreeks de relatie tussen de aandeelhouders en de rechtspersoon als zodanig raken;
- Verschillen tussen koop- en verkoopprijs worden in de winst- en verliesrekening als buitengewone baten of lasten verantwoord. Uitgangspunt is dat het incidentele transacties betreft welke buiten de karakteristiek van de onderneming vallen, maar in het kader van het all-inclusive concept of income wel in het resultaat thuis horen;
- Het positieve of negatieve verschil tussen het nominale bedrag en de verkoopprijs wordt verwerkt in de agioreserve. De vrije reserve wordt dan alleen voor het nominale bedrag gecorrigeerd. De heruitgifte wordt hierbij economisch gezien als een nieuwe aandelenuitgifte. Deze verwerkingswijze moet wel duidelijk worden toegelicht. Het voordeel van deze benadering is de eenduidigheid van verwerking. Het getoonde agio is daarbij gelijk aan het fiscaal erkend agio. Gaat men ervan uit dat de agio alleen aan de orde komt bij eerste uitgifte van aandelen dan wel na een bijstorting boven nominale waarde dan is deze verwerkingswijze niet zo gelukkig.

Aangezien de verkoop van ingekochte eigen aandelen in het algemeen geen gebruikelijke bedrijfsactiviteit is en het de relatie met de aandeelhouders rechtstreeks beïnvloedt, ligt verwerking van het verschil in de vrije reserve bij de NV het meest voor de hand.

Weergave en verwerking in de jaarrekening

In de jaarrekening dient de vennootschap in een mutatie-overzicht afzonderlijk de eindstand en het verloop te vermelden van de door haar en door dochtermaatschappijen gehouden eigen aandelen. Zijn er verschillende soorten aandelen dan moet het mutatie-overzicht per soort aandeel worden verstrekt. Tevens is de vennootschap verplicht van *elke* individuele verkrijging én vervreemding van eigen aandelen of certificaten de reden van verwerving, het aantal en nominaal bedrag, de overeengekomen prijs en het aandeel in het geplaatste kapitaal te vermelden (art. 2:378 lid 3 BW). In de overige gegevens moet een weergave zijn opgenomen van de statutaire regeling omtrent de bestemming van de winst. Tellen de gehouden eigen aandelen niet mee bij de berekening dan dient dit uit de regeling naar voren te komen. Het aan de eigen aandelen toegerekend deel van de winst kan, zoals hiervoor aangegeven, als rechtstreekse vermogensmutatie in het eigen vermogen worden geboekt. In de literatuur⁷ wordt daarbij opgemerkt dat deze verwerking van het op eigen aandelen verkregen dividend dient te worden toegelicht. In tegenstelling tot de Nederlandse verwerkingswijze hebben de meeste EG landen gekozen voor activering van ingekochte eigen aandelen onder gelijktijdige vorming van een wettelijke reserve. Door deze verhoging van het gebonden eigen vermogen worden crediteuren beter beschermd. Nederland heeft deze gedragslijn niet gevolgd en het activeren van eigen aandelen verboden (art. 2:385 lid 5 BW).

Bij de invoering van de wet 'vereenvoudigingen en verduidelijkingen in het jaarrekeningenrecht' is het verbod om ingekochte eigen aandelen in mindering te brengen op het aandelenkapitaal nog nadrukkelijker in de wet opgenomen dan voorheen (art. 2:373 lid 3 BW). In de toelichting moet worden vermeld op welke post van het eigen vermogen de verkrijgingsprijs in mindering is gebracht (art. 2:378 lid 2 BW). Uit deze formulering kan worden afgeleid dat deze vermindering niet afzonder-

lijk in de balans als aftrekpost van het eigen vermogen mag worden getoond. Vermindering van het eigen vermogen kan dan alleen plaatsvinden door aftrek van de vrije reserves en de onverdeelde winst. De Raad voor de Jaarverslaggeving spreekt zich uit voor deze verwerkingswijze.⁸ In plaats van een zichtbare vermindering op de balans komt de inkoop dan alleen tot uitdrukking in de toelichting. Dit is in tegenstelling tot Amerikaanse accounting standards⁹ waarbij zichtbare aftrek als afzonderlijke post van het eigen vermogen verplicht is.

In het verleden bestond wel de mogelijkheid het nominaal bedrag van de gehouden eigen aandelen, af te trekken van het geplaatst kapitaal. Op deze wijze was er geen verschil tussen de verwerking van ingekochte en ingetrokken aandelen. Dit vond men echter bezwaarlijk doordat bij deze presentatie het nominaal kapitaal te laag en de vrije ruimte te hoog werd voorgesteld. Aftrek van ingekochte aandelen van het geplaatst kapitaal suggereert dat het gebonden eigen vermogen is afgenomen. Hiermee zou de jaarrekening niet kunnen dienen als basis van de berekening van de vrije dividend- en inkoopruimte.

3 Open eind beleggingsmaatschappijen

Beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal zoals gedefinieerd in artikel 2:76a BW worden vaak met de term open eind beleggingsmaatschappijen aangeduid. Bij deze beleggingsmaatschappijen kan het bestuur aandelen uitgeven, verwerven en vervreemden zonder dat een machtiging is vereist.

Deze vrijheid wordt vaak vergroot doordat in de emissievoorwaarden een geclausuleerde verplichting is opgenomen, aangeboden aandelen die niet door derden worden gekocht, alsnog in te kopen. De inkoopplicht tegen een berekende intrinsieke waarde kan in het geval van liquiditeitsproblemen al dan niet tijdelijk worden opgeschort. Op dat moment krijgt de beleggingsmaatschappij een closed end karakter.

Uitzondering voor inkoop bij open eind beleggingsmaatschappijen

De flexibiliteit van het bestuur is mede zo groot doordat voor beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal civielrechtelijke uitzonderingen zijn gemaakt voor de inkoop en intrekking van eigen aandelen. De vrije ruimte is hierbij zo ruim gedefinieerd dat deze in de praktijk voor de inkoop geen belemmering vormt. Daarnaast is het intrekken van ingekochte eigen aandelen met toestemming van de AVA nagevoeg onbeperkt mogelijk (art. 2:100 lid 7 BW).

Vergroting van de vrije ruimte

De vrije inkoopruimte bij de beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal is ruimer gesteld dan bij gewone vennootschappen (art. 2:98 BW). Na de inkoop van de eigen aandelen moet het geplaatst kapitaal ten minste 10% van het *maatschappelijk* kapitaal bedragen. Met andere woorden: minimaal 10% van het maatschappelijk kapitaal moet bij derden zijn geplaatst. Zou bijvoorbeeld dertig procent van het maatschappelijk kapitaal zijn geplaatst dan mag twee derde van het geplaatst kapitaal worden ingekocht (in plaats van 10% van het geplaatst kapitaal bij de NV). De definitie van de vrije ruimte bij inkoop is derhalve:

Vrije ruimte = Maatschappelijk kapitaal -/- nog niet geplaatst kapitaal -/- door de vennootschap ingekochte aandelen -/- 10% van het maatschappelijk kapitaal.

Hierbij is sprake van een enkelvoudig begrip vrije inkoopruimte, aangezien de aandelen of certificaten, gehouden door de dochtermaatschappijen, nu niet meetellen bij de aftrek voor de ingekochte aandelen. De vrije ruimte kan uiteraard ook worden vergroot door intrekking van eigen aandelen.

Bij de beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal is voor de intrekking van eigen aandelen alleen een besluit van de AVA nodig en is de publicatie van dit besluit en het stellen van zekerheden ten behoeve van crediteuren niet vereist. Door deze faciliteiten bestaat bij deze beleggingsmaatschappijen

materieel haast geen verschil tussen inkoop en intrekking. Blijkbaar is de wetgever ervan uitgegaan dat bij deze beleggingsmaatschappijen crediteuren een laag risico lopen. Uitholling van het eigen vermogen door inkoop of intrekking van eigen aandelen kan immers door crediteuren niet worden voorkomen.

Dividend op eigen aandelen

Een beleggingsmaatschappij kan slechts dividend uitkeren indien de vrije ruimte, zoals die blijkt uit de jaarrekening, dit toestaat. Deze vrije dividendruimte wordt voor beleggingsmaatschappijen en gewone maatschappijen op dezelfde wijze bepaald. Bij open eind beleggingsmaatschappijen komt het vaak voor dat tussen het einde van het boekjaar en de datum van dividenddeclaratie aandelen zijn ingekocht. Indien de ingekochte aandelen gerechtigd zijn in het dividend kan de AVA beslissen dit dividend toe te voegen aan de reserves of over te dragen aan het resultaat van volgend jaar. Het voorstel voor de winstverdeling kan dan als volgt worden opgesteld:¹⁰

Winst boekjaar

Onverdeeld winstsaldo vorig jaar

Niet op eigen aandelen uitgekeerd dividend vorig boekjaar

Totaal voor verdeling beschikbaar

Op de balansdatum is nog niet duidelijk hoeveel aandelen uit zullen staan op het moment van dividenddeclaratie. Pas op het moment van de dividenddeclaratie ontstaat een dividendschuld. Bij gewone NV's wordt het gehele voor dividend beschikbare bedrag meestal als dividendschuld in de balans na winstbestemming opgenomen. Daarbij wordt geen rekening gehouden met de mutatie van bij derden uitstaande aandelen tot het moment van dividenddeclaratie. In de wet is nergens geregeld hoe met deze verhoging of verlaging van het eigen vermogen rekening moet worden gehouden en hoe het dividend op alsnog verkochte of daarna ingekochte aandelen

moet worden verwerkt. In dit kader is het te overwegen in de jaarrekening de term 'dividendschuld' te vervangen door 'beschikbaar voor dividenddeclaratie'. Dit geldt in het bijzonder voor maatschappijen waar veelvuldig sprake is van in- en verkoop van eigen aandelen.

Met de wet strijdig verkregen aandelen

Door de ruimere regeling voor de inkoop van aandelen bij beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal is in de wet geen expliciete regeling voor onwettig verkregen aandelen opgenomen. Het besluit van het bestuur om aandelen in te kopen zonder dat sprake is van voldoende vrije ruimte is vernietigbaar. Tegen de verkoper van de aandelen die het gebrek van het besluit niet kende of behoorde te kennen, kan de nietigheid niet worden ingeroepen. In dat geval moet worden aangenomen dat de aandelen op de vennootschap zijn overgegaan. Bij deze verkrijging kan iedere bestuurder verweten worden dat hij zijn bestuurstaak heeft geschonden en nagelaten heeft de nadelige gevolgen van het besluit af te wenden. De bestuurder is dan hoofdelijk aansprakelijk voor de tekortkoming (art. 2:9 BW). Van de bestuurder kan vervolgens gevraagd worden de te veel genomen aandelen voor eigen rekening over te nemen, en zo een einde te maken aan de met de wet strijdige situatie.

Resultaat op de vervreemding van eigen aandelen

Bij beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal vindt inkoop van eigen aandelen plaats tegen intrinsieke waarde minus eventueel een bepaalde korting. Verkoop vindt in principe plaats tegen intrinsieke waarde al dan niet met een opslag. Over de behandeling van het voor- of nadelige verschil tussen de inkoop- en de verkoopprijs is in de wet echter niets geregeld. Zoals bij de gewone NV's beschreven, kan het verschil tussen inkoop- en verkoopprijs op verschillende manieren in het

eigen vermogen of resultaat worden verwerkt. Een van de mogelijkheden is het verwerken van het verschil tussen de inkoop- en de verkoopprijs via de winst- en verliesrekening. Bij beleggingsmaatschappijen is het niet ongebruikelijk om de groei van het onderliggend vermogen en de groei van het resultaat gedurende het boekjaar afzonderlijk in de berekening van de uitgiftekoers op te nemen. De verkoopopbrengst, exclusief het resultaatelement, wordt dan rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt. De vergoeding voor de opgelopen winst van het boekjaar wordt daarbij echter in het resultaat geboekt. Indien dit resultaatelement als winst wordt gepresenteerd, wordt de winst zowel bij realisatie als bij de verkoop van de aandelen geboekt en is in wezen sprake van een dubbele winstverantwoording. Beleggingsmaatschappijen zijn gezien hun aard als een verlengstuk van de aandeelhouders te beschouwen. De in- en verkoop van eigen aandelen krijgen daardoor sterk het karakter van transacties met zichzelf. Resultaten hierop horen dan, gezien hun aard en het feit dat het eigenlijk om een storting op aandelen gaat, niet thuis in het resultaat maar in de vrije reserves, eventueel binnen een afzonderlijk te vormen egalisatierekening.

Een andere verwerkingswijze is het muteren van de agioreserve voor het verschil tussen het nominaal bedrag en de verkoopprijs. Dit is mogelijk indien de heruitgifte economisch als een nieuwe uitgifte kan worden gezien. Door de ruime mogelijkheden bij open eind beleggingsmaatschappijen om aandelen in te kopen en vervolgens in te trekken, liggen in-trekking en inkoop bij deze beleggingsmaatschappijen heel dicht bij elkaar. Het na de inkoop van eigen aandelen weer verkopen kan zodoende gezien worden als een nieuwe aandelenuitgifte. Vanuit dit gezichtspunt kan bij open eind beleggingsmaatschappijen voor een mutatie in de agioreserve worden gekozen. Het voordeel hiervan is dat het getoonde agio en het fiscaal agio aan elkaar gelijk zijn. Een toelichting op deze verwerkingswijze is uiteraard wel vereist.

Fiscale verwerking van eigen aandelen

Beleggingsmaatschappijen kunnen voor de vennootschapsbelasting de status van fiscale beleggingsinstelling aanvragen waardoor binnen de gestelde voorwaarden geen vennootschapsbelasting behoeft te worden betaald. De beleggingsinstelling dient ter voorkoming van verlies van deze status binnen acht maanden na einde van het boekjaar de beschikbare winst uit te keren (art. 28 lid 2 Vpb). De beschikbare winst kan dan als dividend worden uitgekeerd. Uitkering van de beschikbare winst kan echter ook door inkoop van eigen aandelen plaatsvinden. In dat geval geldt het gedeelte van de inkoopprijs boven het gemiddeld gestort kapitaal als uitkering van de beschikbare winst.

De inkoop van aandelen gedurende het jaar kan, gezien de aard van de beleggingsinstelling, als een inkoop ter tijdelijke belegging worden beschouwd. Wanneer aan het einde van het boekjaar blijkt dat per saldo meer eigen aandelen zijn ingekocht dan uitgegeven of verkocht, kan dit onder voorwaarden zonder gevolgen voor de heffing van de inkomsten- en dividendbelasting blijven. Een voorwaarde hiervoor is dat het verschil tussen inkoopprijs en het gemiddeld op de desbetreffende aandelen gestorte kapitaal in zijn geheel van de agioreserve wordt afgeboekt waardoor heffing van inkomsten- en dividendbelasting wordt voorkomen en de belastingclaim voor de fiscus bewaard blijft. Bij de berekening van het verschil dient te worden uitgegaan van de per ultimo van het boekjaar nog aanwezige ingekochte aandelen.

Het aan- en verkopen van eigen aandelen gedurende het boekjaar kan tot boekwinsten c.q. boekverliezen leiden. Beleggingsmaatschappijen met de status van beleggingsinstelling mogen deze resultaten in een herbeleggingsreserve opnemen. Bij aan- en verkoop van eigen aandelen ontvangt de beleggingsmaatschappij steeds een bepaalde vergoeding voor haar werkzaamheden. Deze vergoe-

ding dient in het algemeen tot de prijs van het aandeel te worden gerekend en niet direct als een provisie voor financiële dienstverlening te worden verantwoord. Bij inkoop wordt hierdoor de inkoopprijs hoger vastgesteld, hetgeen ultimo van het boekjaar kan leiden tot een lagere afboeking van de agioreserve. Bij de verkoop van het ingekochte aandeel wordt de vergoeding vervolgens als agio geboekt.

De per saldo ingekochte aandelen worden fiscaalrechtelijk als ingetrokken beschouwd. Indien per einde van het boekjaar per saldo meer aandelen zijn verkocht dan ingekocht, wordt dit als een emissie gezien en is kapitaalsbelasting verschuldigd. Dit kan betekenen dat de vennootschap, indien zij minder aandelen verkoopt dan zij heeft ingekocht, over de verkochte aandelen geen kapitaalsbelasting verschuldigd is hoewel deze belasting soms wel als component in de vergoeding voor haar werkzaamheden is opgenomen.

Weergave en verwerking in de jaarrekening

Beleggingsinstellingen die in het kader van de Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) een vergunning hebben verkregen, moeten voldoen aan de jaarrekeningvereisten van de Wtb en Titel 9 BW2. In Titel 9 is voor beleggingsmaatschappijen met veranderlijk kapitaal een vrijstelling opgenomen voor de melding van iedere individuele verkrijging en vervreemding van eigen aandelen.

Open eind beleggingsmaatschappijen kopen veelvuldig eigen aandelen in om deze later weer te verkopen. Deze aandelen vormen bij deze beleggingsmaatschappijen een soort handelspositie. Deze aandelen mogen gezien artikel 2:385 BW niet worden geactiveerd. Zeker bij open eind beleggingsmaatschappijen, waar de hoeveelheid ingekochte aandelen iets zegt over de sterkte van het fonds, vormt deze handelspositie interessante informatie. Het voordeel van activering is dat het aantal ingekochte aandelen, ook die van de voorgaande jaren, in de balans zichtbaar is. De motivering

voor het niet toestaan van activering was het vermijden van schijnactiva in de balans. In tegenspraak hiermee is dat bij de berekening van de winstverdeling gehouden eigen aandelen wel meetellen tenzij in de statuten anders is bepaald.

Het inzicht in de financiële positie en de vrije dividendruimte bij open eind beleggingsmaatschappijen zou mijns inziens worden verbeterd indien de ingekochte eigen aandelen zichtbaar in de balans worden verwerkt. Verwerking in de balans zou dan moeten gebeuren door het nominale bedrag van de ingekochte eigen aandelen binnen het eigen vermogen als negatieve post op te nemen. Het verschil tussen de nominale waarde en de aankoopprijs kan daarbij in de agioreserve worden verwerkt waarmee civiel en fiscaal agio op elkaar aansluiten. Artikel 2:362 BW geeft hiertoe de ruimte indien het vereiste inzicht daarmee wordt gediend.

Uiteraard dient deze afwijking van Titel 9 te worden toegelicht in een mutatie-overzicht. Het gaat immers alleen om het toevoegen van een post waardoor het vermogen en het resultaat niet veranderen. Het toevoegen van een post is normaliter altijd toegestaan indien deze niet onder een ander hoofd kan worden ondergebracht (art. 7 lid 2 Besluit modellen jaarrekening). De vraag is waar deze negatieve post binnen het eigen vermogen gerubriceerd zou moeten worden. Gezien het juridisch en economisch verwaarloosbare verschil tussen inkoop en intrekking bij open eind beleggingsmaatschappijen zou rubricering als negatieve post na het aandelenkapitaal in aanmerking komen. De vrije inkoopruimte wordt bij open eind beleggingsmaatschappijen in de praktijk niet door het gebonden eigen vermogen beperkt. Wil men de vrije dividendruimte direct uit de balans kunnen afleiden dan pleit dit voor rubricering na de overige (vrije) reserves. Verwerking in de balans van de inkoop zoals in het eerst gegeven voorbeeld ziet er dan voor een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal als volgt uit:

Eigen vermogen na inkoop van 1000 aandelen met een nominale waarde van f 100,- tegen een inkoopprijs van f 300,-
($\times f$ 1.000,-)

Geplaatst kapitaal ($20.000 \times f$ 100,-)	2.000
Agioreserve ($350.000 - (1.000 \times f$ 200,-))	150
Wettelijke reserve	550
Vrije reserves	100
Nominale waarde ingekochte eigen aandelen ($1.000 \times f$ 100,-)	(100)
Eigen vermogen	2.700

Deze verwerkingswijze heeft tevens het voordeel dat het aantal aandelen waarop de intrinsieke waarde per aandeel wordt berekend, hetzelfde is als het aantal aandelen aangegeven in de balans. Daarnaast is de vrije dividendruimte direct uit de balans af te leiden.

Verlaggevingspraktijk bij open eind beleggingsmaatschappijen

In de praktijk blijkt dat open eind beleggingsmaatschappijen de inkoop van eigen aandelen op diverse wijzen verwerken. De meeste open eind beleggingsmaatschappijen brengen de ingekochte eigen aandelen in mindering op het geplaatst kapitaal.¹¹ Dit doet vermoeden dat de meeste beleggingsmaatschappijen inkoop van aandelen voornamelijk zien als terugbetaling van kapitaal. Vanuit dit standpunt wordt de inkoop op gelijke wijze als intrekking consequent als afboeking op het geplaatst kapitaal verwerkt. Vaak wordt deze van Titel 9 BW2 afwijkende verwerkingswijze slechts vaag in de toelichting gemotiveerd.¹² Verwerking van ingekochte eigen aandelen als aftrekpost van het aandelenkapitaal heeft voor open eind beleggingsmaatschappijen het voordeel dat de intrinsieke waarde per aandeel op hetzelfde aantal aandelen gebaseerd kan worden als aangegeven door het geplaatste kapitaal.

Deze verwerkingswijze kan ertoe leiden dat de beleggingsmaatschappijen de vrije dividendruimte te hoog berekenen op basis van het aandelenkapitaal minus de ingekochte aandelen. Hierdoor wordt het gebonden eigen ver-

mogen te laag berekend en de vrije ruimte te hoog vastgesteld. Een juiste berekening van de vrije dividendruimte is vooral van belang voor fiscaal erkende beleggingsinstellingen aangezien deze verplicht zijn de beschikbare winst uit te keren. Het door gebrek aan vrije ruimte niet uitkeren van de beschikbare winst kan het verlies van de status van beleggingsinstelling betekenen.¹³

Een duidelijke verwerking van ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening en duidelijke toelichtingen op de verwerkingswijze komt de eenduidigheid van de verslaggeving bij beleggingsmaatschappijen ten goede. Het achterwege blijven van nadere wettelijke voorschriften en modellen voor de indeling van de jaarrekening van beleggingsmaatschappijen doet zich hier voelen.

4 Conclusie

Bij de gewone NV bestaat een belangrijk onderscheid tussen de intrekking en de inkoop van eigen aandelen. De intrekking verlaagt het aandelenkapitaal en daarmee het gebonden kapitaal. De inkoop heeft op beide geen invloed daar ingekochte eigen aandelen niet op het aandelenkapitaal in mindering mogen worden gebracht en van de vrije reserves moeten worden afgetrokken. Door de civielrechtelijke uitzonderingen bij open eind beleggingsmaatschappijen voor de inkoop en intrekking van aandelen bestaat bij deze maatschappijen materieel haast geen verschil tussen de inkoop en de intrekking van eigen aandelen.

Ingekochte eigen aandelen worden door de verschillende beleggingsmaatschappijen niet op gelijke wijze in de jaarrekening verwerkt. De meeste van deze maatschappijen verwerken de ingekochte aandelen als een aftrekpost van het aandelenkapitaal. Het nadeel hiervan is dat de vrije dividendruimte te hoog wordt voorgesteld. Een oplossing zou kunnen worden bereikt door de nominale waarde van de ingekochte aandelen als aparte aftrekpost van het eigen vermogen aan de balans toe te voegen.

Het zou goed zijn indien meer duidelijkheid zou ontstaan over de gewenste verwerking van ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening van open eind beleggingsmaatschappijen. De Raad voor de Jaarverslaggeving, de Commissie Jaarverslaggeving van het NIVRA en de vertegenwoordigers van de beleggingsinstellingen zijn de meest aangewezen instanties, die initiatieven tot deze noodzakelijke verduidelijking tot stand kunnen brengen.

Noten

- 1 De schrijver wil prof. mr. drs. H. Beckman bedanken voor de suggesties en aanwijzingen bij het schrijven van dit artikel.
- 2 Bij de waardering tegen netto-vermogenswaarde is deze regel niet zinvol aangezien in de waardering het aandeel van derden al is verwerkt.
- 3 H. van Arendonk pleit in dit kader voor het geruik van het gemiddeld gestort kapitaal. Andere auteurs zijn van mening dat de boekhoudkundige verwerking van de inkoop prijs bepalend is voor de vaststelling van de fiscale bate. Dit leidt echter tot problemen nu de ingekochte eigen aandelen voor hun inkoop prijs van de vrije reserves moeten worden afgeboekt. Zie voor de problematiek van inkoop beneden pari of gemiddeld gestort kapitaal H. van Arendonk, Inkoop van eigen aandelen, Kluwer Fiscale monografieën nr. 57 par. 4.3.3.3.
- 4 Blijkens het arrest van de Hoge Raad, BNB 1951/20 kan alleen bij een beursgenoteerde NV sprake zijn van een tijdelijke belegging. Daarbij gelden twee criteria:
 - 1 de aandelen moeten voor dadelijke wederverkoop vatbaar zijn (objectief gegeven), en
 - 2 de aandelen moeten als voorbijgaande belegging zijn verworven (subjectief gegeven).

De belastinginspectie hanteert voor het begrip tijdelijke belegging een termijn van twee weken, wat voor de praktijk tot een onwerkbaar situatie heeft geleid. Zie ook H. van Arendonk, Inkoop van eigen aandelen, Kluwer Fiscale monografieën nr. 57.

- 5 R. Burgert e.a. De jaarrekening nieuwe stijl zesde druk, Samsom HD Tjeenk Willink.
 - 6 H. Beckman e.a. Compendium voor de jaarrekening, (losbladig) paragraaf 4.4.8.
 - 7 H. Beckman e.a. Compendium voor de jaarrekening, (losbladig) paragraaf 4.4.8-(5).
 - 8 Richtlijnen voor de jaarverslaggeving nr. 2.41-406, vet gedrukte tekst.
 - 9 Current text blz. 6125.
 - 10 Zie de jaarrekening van Robeco.
 - 11 M.van Hoepen, Ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening van de (semi-) open eind beleggingsinstellingen, Wetenschap, management en ondernemerschap, Stenfert Kroese, 1992.
- Uit noot 5 blijkt dat in de jaarrekeningen 1990 75% de ingekochte eigen aandelen muteert op het geplaatst kapitaal. Uit eigen onderzoek naar de verwerking van de inkoop van eigen aandelen in de jaarrekeningen van 25 open eind beleggingsmaatschappijen over de periode van 1987 tot en met 1989 bleek dat bij 14 open eind beleggingsmaatschappijen sprake is geweest van per saldo inkoop van eigen aandelen. Bij het onderzoek naar de verwerking van ingekochte eigen aandelen en de afboeking van het eigen vermogen, bleken de beleggingsmaatschappijen voor de volgende verwerkingwijzen te hebben gekozen:
- | | |
|---|----|
| Afzonderlijke aftrekpost in de balans | 2 |
| Vermindering van de vrije reserves | 2 |
| Vermindering van het geplaatst kapitaal en de agioreserve | 9 |
| Vermindering naar rato over aandelenkapitaal en de reserves | 1 |
| Totaal | 14 |
- 12 M. van Hoepen, Ingekochte eigen aandelen in de jaarrekening van de (semi-) open eind beleggingsinstellingen. Wetenschap, management en ondernemerschap, Stenfert Kroese, 1992.
 - 13 HR 18 december 1991 nr. 27 362.