Kapitaalbeschermingsrecht in beweging

Cees van Geffen

SAMENVATTING In 2008 is een versoepeling doorgevoerd in de kapitaalbeschermingsregels van het NV-recht. Hiermee zijn in Boek 2 BW wijzigingen geïmplementeerd die enkele jaren geleden in de tweede EG richtlijn vennootschapsrecht (2006/68/EG) zijn aangebracht. Deze wetswijziging wordt in dit artikel besproken. Verder wordt ingegaan op voorstellen en onderzoeken gericht op mogelijke verdere aanpassing van de kapitaalbeschermingsregels in het Europese vennootschapsrecht. Daarin heeft het kapitaalbeschermingsrecht (tweede EG-richtlijn) een band met het jaarrekeningenrecht (vierde EG-richtlijn). In dit verband komt aan de orde dat de modernisering van het jaarrekeningenrecht, vanwege het IFRS-EU regime, van invloed is op de kapitaalbescherming. Het toestaan van IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening, al dan niet met een verplichte aanpassing ten behoeve van kapitaalbescherming, heeft geleid tot een ongelijke situatie in de Europese lidstaten. Voorts wordt ingegaan op de kapitaalbescherming zoals voorzien in het wetsvoorstel tot flexibilisering van het BV-recht.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Kapitaal- en vermogensbescherming is gerelateerd aan de jaarrekening van een kapitaalvennootschap. Deze relatie is kenmerkend voor NV of BV en soortgelijke rechtspersonen in de andere EU-lidstaten. Uit de bespreking van de recente versoepeling van het kapitaalbeschermingsrecht voor de NV en de voorgestelde versoepeling voor de flex-BV blijkt dat de wijzigingen per saldo beperkt zijn. Besproken wordt de opmerkelijke invloed van de opties van het IFRS-EU regime op het (Europese) kapitaalbeschermingsrecht. Kennisname van deze ontwikkelingen is van belang voor gebruikers, opstellers en controleurs van jaarrekeningen van kapitaalvennootschappen.

1. Inleiding

De huidige kapitaalbeschermingsregels voor NV en BV zijn voornamelijk een gevolg van de implementatie van de tweede EG-richtlijn (77/91/EEG) in het BW. De implementatie van deze richtlijn gericht op harmonisatie van kapitaalbeschermingsrecht was voor de NV verplicht. Voor de BV zijn deze richtlijnregels eveneens – vrijwillig – grotendeels geïmplementeerd. Deze wetgeving is enkele decennia oud en herhaaldelijk is gepleit voor aanpassing daarvan. In 2006 is een wijziging in de tweede EG-richtlijn aangebracht. Deze versoepeling van de kapitaalbeschermingsregels voor de NV, die in 2008 is verwerkt in het BW, wordt in paragraaf 2 besproken. De wijziging betreft een uitvloeisel van aanbevelingen waarop in paragraaf 3 wordt ingegaan, voorts worden enkele studies besproken die zijn uitgevoerd naar een alternatief systeem van kapitaalbescherming. In 2008 is hierover een *feasibility study* gepubliceerd door de Europese Commissie. In paragraaf 4 wordt ingegaan op dit rapport uit 2008 alsmede op de mogelijkheid om IFRS-EU toe te passen in de enkelvoudige jaarrekening en de invloed daarvan op de harmonisatie van kapitaalbeschermingsrecht. In paragraaf 5 worden reacties op de feasibility study besproken. De versoepeling van kapitaalbescherming, zoals voorzien in het wetsvoorstel voor de flex-BV, komt in paragraaf 6 aan de orde. Afgesloten wordt met een conclusie.

2. Versoepeling NV kapitaalbeschermingregels

Op 11 juni 2008 is in werking getreden de Wet tot uitvoering van richtlijn 2006/68/EG (tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG) betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal.[1] De parlementaire behandeling van dit wetsvoorstel, waarmee de richtlijnwijziging werd geïmplementeerd in het BW, was opvallend. In het begin werd door parlementsleden aangeven dat de in de richtlijn en dus in het wetsvoorstel opgenomen versoepeling van het NV-kapitaalbeschermingrecht wel erg mager was en deze regels nauwelijks eenvoudiger maakt.[2] Aan het eind van de parlementaire behandeling werden echter enkele amendementen ingediend en aangenomen die de in het oorspronkelijke wetsvoorstel opgenomen versoepelingen, althans voor de beursgenoteerde NV, weer grotendeels terugdraaiden.[3] Eigenlijk is deze ambivalente houding, enerzijds zo veel mogelijk 'lastenverlichting' maar anderzijds niet teveel afbraak van de 'bescherming', kenmerkend voor het debat – ook in Europa – over kapitaalbeschermingsrecht.
De veranderingen ten gevolge van de wetswijziging in 2008 zijn, in het kort, als volgt:

a) Inkoop eigen aandelen door NV

Voor de wetswijziging van 2008 kon een NV eigen aandelen inkopen tot maximaal een tiende van het geplaatste kapitaal. Deze vroegere 10%-inkoopgrens van eigen aandelen is vervallen. Wel maakt de wet als gevolg van een amendement nu onderscheid tussen inkoop van eigen aandelen

door NV waarvan aandelen beursgenoteerd zijn en een NV zonder dergelijke beursnotering (art. 2:98 lid 2 en 5 BW). De Europese richtlijn maakt dit onderscheid niet.
Thans kan een NV zonder beursnotering, althans indien deze over voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen beschikt, in beginsel alle eigen aandelen op één na inkopen. Een andere versoepeling is dat de geldigheidsduur van de machtiging die de algemene vergadering van de NV moet geven voor de inkoop van eigen aandelen is verlengd tot maximaal vijf jaar.
Als gevolg van voornoemd amendement is voor een beursgenoteerde NV weliswaar de 10%-inkoopgrens van eigen aandelen vervallen, maar is dit gewijzigd in een 50%-inkoopgrens: maximaal de helft van het geplaatste kapitaal kan worden ingekocht, mits de beursgenoteerde NV over voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen beschikt. Tevens is door een amendement de geldigheidsduur van de door de algemene vergadering te verstrekken machtiging tot inkoop van eigen aandelen bij de beursgenoteerde NV niet verlengd: deze termijn is maximaal achttien maanden gebleven.

b) Financiële steunverlening door NV

Voor de wetswijziging van 2008 was het voor een NV niet mogelijk om zogeheten steunfinanciering, financiering van de verwerving van aandelen in de NV, te verlenen. Net zoals een BV (art. 2:207c BW) is het thans ook voor een NV of dochtermaatschappij(en) onder voorwaarden mogelijk steunfinanciering verlenen (art. 2:98c BW), namelijk in de vorm van een lening die de NV verstrekt met het oog op het verwerven van aandelen in de NV. Deze lening is toegestaan als het bestuur van de NV daartoe besluit en mits voldaan wordt aan de volgende voorwaarden:

i) de lening, met inbegrip van bedongen rente en zekerheden, wordt onder billijke marktvoorwaarden verstrekt;
ii) de lening mag niet gaan ten koste van het gebonden eigen vermogen van de NV, dat wil zeggen dezelfde grens als voor (dividend)uitkeringen en inkoop van eigen aandelen;
iii) de kredietwaardigheid van de partij(en) betrokken bij de lening is nauwgezet onderzocht;
iv) de prijs waarvoor de NV aandelen worden gekocht is billijk.

Ad ii) Voor de omvang van het gebonden eigen vermogen, en dus de (maximale) ruimte tot steunfinanciering, is de laatst vastgestelde jaarrekening van de NV bepalend. Voorts moet rekening gehouden worden met de verkrijgingsprijs van de inkoop van eigen aandelen of dividenduitkering van de NV of dochtermaatschappijen die na balansdatum heeft plaatsvonden. Is het boekjaar meer dan zes maanden verstreken zonder dat een jaarrekening is vastgesteld, dan is steunfinanciering niet toegestaan; een tussentijdse vermogensopstelling volstaat niet (art. 2:98c lid 3 BW).

Het bestuursbesluit tot het verstrekken van een dergelijke lening dient vooraf te worden goedgekeurd door de algemene vergadering. De wet maakt hierbij wederom onderscheid tussen een NV waarvan aandelen of certificaten beursgenoteerd zijn en een NV zonder dergelijke notering. Bij een NV zonder notering is voor goedkeuring van het bestuursbesluit om deze steunfinanciering te verstrekken een tweederde meerderheid van de stemmen op de algemene vergadering vereist, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Bij een beursgenoteerde NV dient het bestuursbesluit om deze steunfinanciering te verstrekken te worden goedgekeurd met tenminste 95 procent van de uitgebrachte stemmen op de algemene vergadering.
Voorts dient een NV ter hoogte van de bovengenoemde lening(en) een niet-uitkeerbare wettelijk reserve te vormen (art. 2:98c lid 4 BW). Aldus betreft dit een nieuwe wettelijke reserve in het BW met een waarborgkarakter. Deze wettelijke reserve is vergelijkbaar met die voor de BV (art. 2:207c lid 3 BW), zij het dat in het wetsvoorstel voor de flex-BV deze laatstgenoemde wettelijke reserve voor de BV weer wordt geschrapt.[4]

c) Inbreng in natura in NV

Voor de wetswijziging van 2008 was bij inbreng in natura in een NV altijd een inbrengbeschrijving en inbrengverklaring van een accountant vereist. Thans zijn de bepalingen rond deze inbreng anders dan in geld in een – al dan niet beursgenoteerde – NV versoepeld. Onder bepaalde voorwaarden is bij een NV geen inbrengbeschrijving en inbrengverklaring van een accountant meer vereist, namelijk indien (art. 2:94a lid 3 en 2:94b lid 3 BW):

i) beursgenoteerde effecten of financiële instrumenten worden ingebracht, of
ii) reeds een onafhankelijk deskundige de inbreng in natura heeft gewaardeerd, of
iii) zaken in natura worden ingebracht waarvan de waarde is afgeleid uit een gecontroleerde en vastgestelde jaarrekening.

Ad ii) In de wet wordt aangegeven dat de deskundigenwaardering geschiedt met toepassing van de in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden. In de wet wordt echter niet aangegeven wie als een onafhankelijke deskundige heeft te gelden. Volgens de memorie van toelichting kan het met name gaan om taxateurs of om makelaars en kan aan de eis van deskundigheid worden voldaan met accreditatie door de Raad van Accreditering.[5] In haar commentaar op het wetsvoorstel gaf de gecombineerde commissie vennootschapsrecht aan dat het de vraag is wie gaat bepalen of een

deskundige voldoet aan dit vereiste, dat hierin geen rol voor de notaris is weggelegd maar dat dit door de oprichters of bestuurders van de NV beoordeeld moet worden.[6]
Ad iii) De wet zwijgt over de gehanteerde waarderingsgrondslagen in de gecontroleerde en vastgestelde jaarrekening. Kennelijk is alleen vereist dat de waarde is afgeleid van een waarderingsgrondslag die in overeenstemming is met het toepasselijke jaarrekeningenrecht. Dat roept bijvoorbeeld de vraag op of uit een jaarrekening waarin als waarderingsgrondslag historische kostprijs is gehanteerd, de actuele waarde kan worden afgeleid. Volgens de memorie van toelichting behoeft de jaarrekening waar deze waarde uit wordt afgeleid niet de jaarrekening van de NV zelf te zijn, het kan ook een jaarrekening van een andere vennootschap zijn.[7]

Voorts is van belang dat, indien (het bestuur van) de NV wenst af te zien van een inbrengbeschrijving en inbrengverklaring, de aandeelhouders die (gezamenlijk) ten minste vijf procent van de aandelen in de NV houden desondanks een inbrengbeschrijving en inbrengverklaring van een accountant kunnen afdwingen (art. 2:94b lid 5 BW).

3. Europese ontwikkelingen en onderzoeken

Het Europese ondernemingsrecht, zoals onder meer geregeld in de Europese richtlijnen vennootschapsrecht, heeft de afgelopen jaren ingrijpende wijzigingen ondergaan. Hierboven is ingegaan op de wijziging doorgevoerd in de tweede richtlijn (2006). Een eerdere wijziging betrof de eerste richtlijn (2003). Belangrijk zijn in dit verband ook de diverse wijzigingen in het jaarrekeningenrecht van de vierde en zevende richtlijn (2001, 2003, 2006), alsmede de volledige herziening van de achtste richtlijn aangaande wettelijke controle van jaarrekeningen (2006). Tevens zijn veranderingen doorgevoerd in het Europese financiële recht en de Europese gereglementeerde kapitaalmarkt(en).[8]
Zoals aangegeven heeft de aanpassing van de tweede richtlijn (2006) geleid tot de bovenomschreven wijziging van het NV-recht. Een belangrijk startpunt van deze aanpassing van het kapitaalbeschermingsrecht, was het rapport van de werkgroep SLIM (Simpeler Legislation for the Internal Market) uit 1999. Daarnaast heeft het rapport uit 2002 van de High Level Group of Company Law Experts,[9] veelal genoemd – naar voorzitter Jaap Winter – het Winterrapport, aanzetten gegeven voor aanpassingen van het Europese ondernemingsrecht, voornamelijk op het terrein van corporate governance.
In het Winterrapport werd de aanbeveling gedaan aan de Europese Commissie om een onderzoek te verrichten naar de haalbaarheid ('feasibility') van een alternatief regime van kapitaalbescherming.[10] Dit mede omdat in een aantal reacties op de consultaties van de Wintergroep uitdrukkelijk werd aangegeven dat het systeem van de tweede richtlijn aangaande bescherming van het wettelijke kapitaal (*legal capital*) dringend gemoderniseerd zou moeten worden. Hierbij werd er onder meer op gewezen dat de jaarrekening gebaseerd op IFRS een ondeugdelijke maatstaf is om te bepalen of een onderneming over voldoende uitkeerbare reserves beschikt, zodat daarmee de jaarrekening als instrument voor kapitaalbescherming niet langer bruikbaar zou zijn.[11] De door SLIM in 1999 geïnitieerde – en in 2006 doorgevoerde – wijzigingen in de tweede richtlijn werden als uiterst summier en onvoldoende gekenschetst. In het Winterrapport werd, naast de mogelijkheid van een zogenoemde 'SLIM-plus' voor aanvullende wijzigingen van de tweede richtlijn, ook de gedachte geopperd om lidstaten in de toekomst een keuze te bieden. Namelijk een keuze tussen het huidige regime van kapitaalbescherming gebaseerd op de tweede richtlijn, veelal omschreven als balance sheet test, en een alternatief systeem van kapitaalbescherming, gebaseerd op een in twee stappen uit te voeren solvency test.
Naar een 'solvency test' als alternatief voor het huidige systeem van kapitaalbescherming is onderzoek gedaan. Het meest invloedrijk was vermoedelijk de in 2004 gepubliceerde studie van de 'Rickford group', uitgevoerd door een interdisciplinaire deskundigengroep uit de UK, onder leiding van prof. J. Rickford (tevens lid van de Wintergroup).[12] In de UK heeft deze studie veel aandacht gekregen, mede omdat daarvan gebruik is gemaakt bij de UK Company Law Reform (Companies Act 2006). Ook in Nederland is in de periode 2004-2005, in opdracht van de WODC (Wetenschappelijk Onderzoek- en Documentatiecentrum) van het ministerie van Justitie, onderzoek gedaan door het Instituut Ondernemingsrecht van de Rijksuniversiteit Groningen. Van dit Nederlandse onderzoek is in 'Europa' kennis genomen en ruimhartig gebruik gemaakt. In ons land heeft dit onderzoek mede als basis gediend voor het wetsvoorstel flexibilisering BV-recht. Ter toelichting kan worden opgemerkt dat Nederland de kapitaalbeschermingsregels uit de tweede richtlijn niet uitsluitend heeft geïmplementeerd in het NV-recht, maar tevens – vrijwillig – grotendeels in het BV-recht. Met het wetsvoorstel voor de flex-BV wordt dit gedeeltelijk teruggedraaid.

4. Studie naar alternatief regime kapitaalbescherming en invloed IFRS-EU

In reactie op het Winterrapport publiceerde de Europese Commissie in 2003 haar zogeheten Company Law Action Plan.[13] Hierin kondigde zij inderdaad een 'feasibility study' aan naar een alternatief systeem van kapitaalbescherming. Wel werd aangegeven dat een eventueel alternatief regime voor kapitaalbescherming zeker geen 'short term' maar 'medium- of long term action' zou kunnen zijn; er waren andere prioriteiten in het Europese ondernemingsrecht, zoals de verklaring inzake corporate governance.[14] Begin 2005 werd er een zogeheten tender voor de uitvoering van

deze haalbaarheidstudie gepubliceerd door de Europese Commissie.[15] Dit leverde niet de gewenste respons op, zodat er een gewijzigde tender werd uitgeschreven in 2006.[16] De onderzoeksopdracht werd verleend aan KMPG Consultancy Germany (Berlin). Het oorspronkelijke doel, omschreven in de tender, was dat deze studie begin 2007 gereed zou zijn. Dat is niet gelukt, pas in februari 2008 is het eindrapport van deze feasibiliy study, dat hieronder wordt besproken, gepubliceerd.[17]

De in de tender genoemde scope van de opdracht was niet alleen een haalbaarheidsonderzoek naar een alternatief regime van kapitaalbescherming, anders dan het regime zoals vastgelegd in de tweede richtlijn, maar tevens een onderzoek naar de implicaties van het nieuwe 'EU accounting regime' (IFRS-EU) op de uitkering van winsten (hierna: dividenduitkering). Volgens de tender werd een evaluatie verwacht van de vraag of een alternatief systeem, gericht op bescherming van crediteuren en aandeelhouders, kan worden ontwikkeld dat minstens even effectief is en de economische groei evenals efficiency en concurrentiekracht van ondernemingen kan bevorderen. Het onderzoek zou zich niet moeten beperken tot een 'solvency based regime', maar ook andere alternatieven moeten omvatten, zoals bijvoorbeeld de rol van insolventiewetgeving om rechten van crediteuren te garanderen. Ten slotte moest het onderzoek de invloed overwegen van de nieuwe jaarrekeningregels op de mogelijkheid van dividenduitkering. Over dit laatste element van het onderzoek, de mogelijke (nadelige) invloed van IFRS op dividenduitkeringen, verschenen in 2005 diverse berichten in de pers.[18]

Begin 2008 is het rapport van deze *feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime* gepubliceerd. Dit uiterst omvangrijke rapport, inclusief bijlagen bijna 1100 pagina's, bevat een beschrijving van het huidige regime van kapitaalbescherming, op basis van de tweede richtlijn, in diverse lidstaten. Daarbij is informatie vergaard over de, naar is vastgesteld, zeer uiteenlopende keuzes van lidstaten aangaande de opties uit de IAS-verordening (IFRS-EU). Sinds medio 2004 zijn door de Europese Commissie overzichten gepubliceerd van de lidstaten die het gebruik van de IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening toestaan of zelfs verplichten. De enkelvoudige jaarrekening is in het regime van de tweede richtlijn bepalend voor de dividenduitkering. In het rapport uit 2008 is daarom een overzicht opgenomen van lidstaten die IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening toestaan, maar die bovendien – en op welke wijze – een aanpassing (*modification*) voorschrijven voordat deze enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening kan worden gebruikt als basis voor dividenduitkeringen.[19]

Het was bekend dat ongeveer tien van de 27 lidstaten, waaronder Frankrijk en Duitsland, het gebruik van IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening (nog?) niet toestaan. Veel minder bekend was echter dat van de overige zeventien lidstaten, die het gebruik van IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening wel toestaan, er zeven lidstaten een *modification* eisen voordat deze enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening kan worden gebruikt als basis voor dividenduitkering. Tot de landen die een 'kapitaalbeschermingaanpassing' verplichten bij een enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening behoren de UK en Nederland. In de UK worden aanvullende eisen gesteld in de Companies Act en in Technical Guidance van beroepsorganisatie ICAEW.[20] In Nederland is deze 'modification' de wettelijke verplichting om in de enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening de wettelijke reserves uit het BW op te nemen (art. 2:362 lid 9 BW).

Dat betekent dus dat er tevens 10 lidstaten zijn, voornamelijk de meest recent toegetreden lidstaten, die géén enkele *modification* eisen. Aldus kan door kapitaalvennootschappen in die lidstaten de enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening gebruikt worden als basis voor dividenduitkeringen. Kortom: het IFRS-EU regime op basis van de IAS Verordening (2002) heeft sinds enige jaren inderdaad voor een 'level playing field' gezorgd voor de geconsolideerde jaarrekening van beursgenoteerde vennootschappen. Echter, tegelijkertijd heeft dit een opmerkelijk neveneffect gehad op het kapitaalbeschermingsrecht gelinkt aan de enkelvoudige jaarrekening. De lidstaatopties uit de IAS Verordening hebben het oorspronkelijke geharmoniseerde *level playing field* van de tweede en vierde richtlijn effectief veranderd in een *shattered playing field*. Enerzijds is de harmonisatie van de vierde richtlijn deels vervallen doordat diverse lidstaten het gebruik van IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening toestaan, terwijl andere lidstaten dit niet toestaan. Anderzijds is de harmonisatie van de tweede richtlijn deels vervallen doordat in sommige lidstaten de enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening kan worden gebruikt voor (de balanstest voorafgaand aan) dividenduitkeringen, terwijl in andere lidstaten een specifieke *modification* van de enkelvoudige IFRS-EU jaarrekening voorschrijven voordat deze kan worden gebruikt voor dividenduitkeringen.

5. Reacties op feasibility study

De reacties op de in 2008 gepubliceerde feasibility study lopen uiteen. De eerste reactie van de Europese Commissie zelf was uiterst terughoudend, zo bleek uit het tegelijkertijd met dit rapport gepubliceerde *position* [paper] van de DG Internal Market and Services.[21] De reactie komt er op neer dat de conclusies van het rapport aangeven dat het huidige regime kennelijk geen significante operationele problemen oplevert, zodat daarom in de nabije toekomst geen maatregelen of wijziging van de tweede richtlijn worden voorzien. Gelet op het voornoemde shattered playing field lijkt die reactie opmerkelijk, maar is minder vreemd als bedacht wordt dat de visies in (met name ook grotere) lidstaten op dit punt zeer uiteen lopen. De kans op consensus voor voorstellen voor een richtlijnwijziging, die

immers moet worden goedgekeurd door de lidstaten, lijkt daarmee uiterst gering.

In Nederland is er nauwelijks gereageerd op dit rapport uit 2008. De minister van Justitie heeft wel al eerder, in een brief in reactie op Kamervragen, aangegeven dat 'Nederland zich binnen de Europese Unie [zal] blijven inzetten voor een verdergaande herziening van de Tweede Richtlijn.'[22] De minister gaf hierin echter tevens aan dat de Europese Commissie niet van plan is om op korte termijn met nieuwe voorstellen voor aanpassing van deze richtlijn te komen.

In de UK is, niet onverwacht en in lijn met de Rickford studie, de feasibility study instemmend ontvangen omdat deze zou aantonen dat het huidige systeem van de tweede richtlijn achterhaald is en intrekking van deze richtlijn gewenst is. Gewezen wordt daarbij op de mogelijke (nadelige) gevolgen van IFRS-EU voor de volatiliteit van resultaten van ondernemingen en dus voor uitkeerbaarheid van dividend. Dat zou een reden kunnen zijn dat ondernemingen er niet vrijwillig voor (zullen) kiezen in om de enkelvoudige jaarrekening IFRS-EU te hanteren, maar conservatief blijven opteren voor 'veiliger' nationale GAAP. Immers, ondernemingsbestuurders kunnen daarmee het risico vermijden van een, als gevolg van hantering van IFRS-EU, te 'lage' of 'hoge' dividenduitkering. Bedacht moet worden dat in de UK op het laatste niet alleen een civielrechtelijke maar onder omstandigheden ook een strafrechtelijke sanctie staat.

Uit Duitsland vallen andere reacties te vernemen, het idee van een wijziging van of alternatief voor de tweede richtlijn wordt aldaar bepaald niet breed gedragen. Er moet op gewezen worden dat deze tweede richtlijn grotendeels ontwikkeld is in de periode voordat de UK toetrad als lid van de (toenmalige) EEG. De tweede richtlijn heeft sterke kenmerken van de invloed van Duitse vroegere wetgeving (HGB). Alhoewel ook in Duitsland de afgelopen jaren incidenteel aanbevelingen zijn gedaan voor een mogelijke aanpassing van de interactie tussen de kapitaalbeschermingsregels en de IFRS-EU jaarrekening.[23] Echter, het Duitse 'Bilanzrecht' staat, met name vanwege de sterke band tussen jaarrekening en kapitaalbescherming alsmede met de fiscale jaarverslaggeving, de toepassing van IFRS-EU in de enkelvoudige jaarrekening niet toe. Ook in het huidige wetsvoorstel voor modernisering van het Duitse jaarrekeningenrecht (BilMoG)[24] is dit niet voorzien.

Door de Europese Federatie van Accountantsorganisaties (FEE) is in september 2007 een *Discussion Paper on Alternatives to Capital Maintenance Regimes* gepubliceerd.[25] Deze publicatie is opgesteld door een FEE-werkgroep van vertegenwoordigers van accountantsberoepsorganisaties, waaronder het NIVRA.[26] In het Discussion Paper stelt FEE voor om een alternatief systeem van kapitaalbescherming te introduceren en de lidstaten een keuze te geven tussen het regime van de tweede richtlijn en een alternatief regime van kapitaalbescherming. FEE stelt dat in het alternatieve regime kan worden geopteerd voor *solvency based regime*, bestaande uit een test in twee stappen, namelijk: i) een *snapshot test* en ii) een *forward looking test*. De eerste i) snapshot test kan bestaan uit een *balance sheet test*, gebaseerd op de balans overeenkomstig IFRS-EU of een andere GAAP, of een *net asset test* waarbij de waarde van de activa van de onderneming wordt vergeleken met haar totale verplichtingen. De daarna uit te voeren tweede ii) forward looking test kan bestaan uit een *cash flow test*, een uitgebreidere *liquidity test* waarbij tevens rekening gehouden wordt met inkomsten en verplichtingen binnen een bepaalde termijn of een *working capital test* waarbij gekeken wordt naar de vlottende activa en vlottende passiva. Ten aanzien van deze solvency test zou het management van de onderneming een mededeling *(opinion of statement)* moeten afgeven. Gelijktijdig met de (interim) dividenduitkering zou dat *solvency statement* openbaar gemaakt moeten worden.

6. Versoepeling BV-recht

Zoals aangegeven zijn de kapitaalbeschermingsregels in het oorspronkelijke wetsvoorstel flexibilisering BV-recht grotendeels gebaseerd op het onderzoek uitgevoerd door het Instituut Ondernemingsrecht van de Rijksuniversiteit Groningen. Dit diende als basis voor de expertgroep (onder voorzitterschap van H.J. de Kluiver) die behulpzaam was bij het ontwikkelen van een conceptwetvoorstel, dat in delen ter consultatie is aangeboden.[27]

Het Nederlandse onderzoek en wetsvoorstel is ook gebruikt bij het ontwikkelen van het voorstel voor een Europese Verordening voor een Europese Private Company (EPC of SPE; Societas Privata Europaea), ofwel de (grensoverschrijdende) 'Europese BV', zoals dat in juni 2008 is gepubliceerd door de Europese Commissie.[28]

Belangrijke kenmerken in al deze voorstellen is dat het zogeheten minimaal te storten kapitaal op aandelen (minimumkapitaal) verdwijnt, ook de regels voor de (gecontroleerde) inbreng in natura op aandelen verdwijnen. Bovendien zullen aandelen zonder nominale waarde mogelijk worden. Er zijn nog meer kenmerken, maar het gaat te ver om hier nader op in te gaan. Opvallend is de gang van zaken ten aanzien van het uitkeren van dividend in het wetsvoorstel flex-BV. Zowel in de voorfase, in het 'Groningse onderzoek', expertgroep en consulatiefase, als in het oorspronkelijke wetsvoorstel is dividenduitkering een belangrijk onderwerp geweest. In de juridische literatuur is dit uitgebreid besproken, niet in de laatste plaats omdat de in het wetsvoorstel voorgestelde 'uitkeringstoets', een soort 'liquiditeitstoets', alsmede de uitdrukkelijke voorafgaande goedkeuring van het bestuur bij dividenduitkeringen een geheel nieuw systeem zouden betekenen. Inderdaad, nadrukkelijk 'zouden', want

ondanks alle onderzoek, discussies en consultaties heeft ook dit voorgestelde systeem van 'uitkeringstest' en 'bestuursgoedkeuring' (vooralsnog) de eindstreep niet gehaald. Middels een in februari 2009 ingediende nota van wijziging wordt het voorgestelde (alternatieve) systeem weer zo goed als geschrapt uit het wetsvoorstel.[29] Kortom, ook bij de komende flex-BV zal het huidige systeem grotendeels gehandhaafd blijven: uitkeringen zijn mogelijk indien uit de laatst vastgestelde jaarrekening van de BV blijkt dat het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden (voorgestelde art. 2:216 lid 1 BW).

7. Conclusie

Wellicht is de bovenstaande gang van zaken rond het wetsvoorstel flexibilisering BV-recht, alsook alsmede de (beoogde) versoepeling van de kapitaalbeschermingsregels NV-recht, kenmerkend voor het (Europese) kapitaalbeschermingsrecht. Veel discussie en onderzoek, maar voorlopig weinig ingrijpende concrete wijzigingen. Consensus over verdere aanpassingen lijkt nog ver weg. Misschien dat de (komende) voorstellen voor de SPE/Europese BV of de beoogde lastenverlichting ten aanzien van de jaarrekening van 'micro ondernemingen' en eventuele andere wijzigingen in de vierde richtlijn daar verandering in zullen brengen.[30] Dit mede gelet op de huidige band tussen het kapitaalbeschermingsrecht en de enkelvoudige jaarrekening van een NV of een (micro) BV. Inderdaad lijken zowel de tweede richtlijn (1977) als vierde richtlijn (1978) meer dan dertig jaar later wel eens aan een fundamentele herziening toe: de (juridische) wereld is veranderd. De vraag is of zo'n herziening op afzienbare termijn zal plaatsvinden, anno 2009 mag het uitkeren van bonussen zich in meer politieke belangstelling 'verheugen' dan het (kunnen) uitkeren van kapitaal of dividend. ■

Mr. C. J.A. van Geffen is als senior manager werkzaam bij Deloitte Accountants BV en als onderzoeker verbonden aan de Vrije Universiteit, is lid NIVRA Commissie Jaarverslaggeving en *FEE working party on company law and corporate governance* alsmede bestuurslid Vereniging Jaarrekeningenrecht (dit artikel is op persoonlijke titel geschreven).

Literatuur

- Bier, B. en Van der Zanden, P.M., Besluitvorming van het bestuur rondom uitkeringen in de flexibele BV, Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur 2007-1, p. 11 - 14.
- Buijn, F.K. Onzekere winstuitkeringen, Ondernemingsrecht, 2007-9, p. 356 - 360.
- Feasibility study on alternative to capital maintenance regime as established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13.12.1976 and the examination of the implications of the new EU-accounting regime on profit distribution, 2008 KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft, Klingelhöferstrasse 18, 10785 Berlin, Germany.
- FEE Discussion Paper on Alternatives to Capital Maintenance Regimes (2007): http://www.fee.be/publications/
- Geffen, C.J.A. van, De jaarrekening en kapitaalbescherming; herwaardering, fair value en (onbedoelde) invloed van IFRS, In: Bundel 2008/2009 Vereniging Jaarrekeningenrecht, Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, 2008, p. 75 - 91.
- Gepken-Jager, E.E.G. en Schutte-Veenstra, J.N., Voorstellen SLIM-werkgroep ter vereenvoudiging van eerste en tweede EG-richtlijn, Ondernemingsrecht 1999, p. 423-425.
- Gungormez, M., Wijziging kapitaalbeschermingsregels NV, Vennootschap & Onderneming, November 2008, nr. 11, p. 223 - 228.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW), Technical Release (2009), TECH 01/09"Guidance on the determination of realized profits and losses in the context of distributions under the Companies Act 2006"
- Lennarts, M.L en Schutte-Veenstra, J.N., Rapport *'Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht'*, Instituut voor Ondernemingsrecht van de Rijksuniversiteit Groningen, 31 maart 2004 (gepubliceerd op de websites van het Ministrie van Economische Zaken en Justitie, 1 april 2004), en Boschma, H.E., Lennarts, M.L. en Schutte-Veenstra J.N., Rapport *"Alternatieve systemen voor kapitaalbescherming"*, Instituut voor Ondernemingsrecht van de Rijksuniversiteit Groningen, 18 augustus 2005 (gepubliceerd op de website van WODC, 14 oktober 2005).
- Lennarts, M.L., Enige kanttekeningen bij de voorstellen tot wijziging van het kapitaalbeschermingsrecht bij de BV, Onderneming & Financiering nr. 72, 2006, p. 32 – 43.
- Lennarts, M.L. De voorgestelde regeling van uitkeringen aan aandeelhouders van een bv nadere beschouwd, WPNR 2007/6731, p. 966 - 975.
- Lutter, M. (et al), European Company and Financial Review, Special Volume 1, Legal Capital in Europe, De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, Berlin, 2006
- Rickford, J., The british company law review and beyond (part 2), Ondernemingsrecht 2002-12.

Noten

1 Staatsblad 2008, nr,.195, Wet tot uitvoering van Richtlijn 2006/68/EG van het Europese Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 september 2006 (PbEU L 264) tot wijziging van richtlijn 77/91/EEG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding

en wijziging van hun kapitaal.

2 Tweede kamer vergaderjaar 2007-2008, 31 220, nr. 6, Verslag, d.d. 14 november 2007.

3 Tweede kamer vergaderjaar 2007-2008, 31 220, nr. 20 (Amendement van het lid Vos), nr. 21 (Gewijzigd amendement van de leden Vos en Weekers), nr. 22 (Gewijzigd amendement van de leden Vos en Weekers), d.d. 14 april 2008

4 Tweede kamer vergaderjaar 2007-2008, 31 058, nr. 2, Voorstel voor Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht.

5 Tweede kamer vergaderjaar 2007-2008, 31 220, nr. 3, Memorie van toelichting , p. 9.

6 Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht,van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie; Advies inzake wetsvoorstel 31 220, Uitvoering van de Richtlijn 2006/68/EG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal ("de Richtlijn"), 15 februari 2008.

7 Tweede kamer vergaderjaar 2007-2008, 31 220, nr. 3, Memorie van toelichting , p. 10.

8 Bijvoorbeeld: MiFID, Overnamerichtlijn, Prospectus- en Transparantierichtlijn.

9 Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern regulatory framework for company law in Europe, 4 November 2002, http://europa.eu.int/ comm/internal_market/en/company/company/index.htm.

10 Winter rapport, p. 80-81, 'The Commission should, at a later stage, conduct a review into the feasibility of an alternative regime, based on the third approach. The alternative regime need not replace the capital formation and maintenance rules of the Directive as amended according to the "SLIM-plus" proposals. Rather, the new regime could be offered as an alternative option for Member States, who should be able to freely decide to change to the new regime and impose it on companies subject to their jurisdiction or to retain the Second Directive rules as modified by the "SLIM-plus" reform.'

11 Winter rapport, p. 79, 'Finally, it is argued that the annual accounts have become an inadequate yard-stick for deciding whether the company has sufficient distributable reserves for it to make distributions to shareholders. As a result of changes in accounting standards, like standards on goodwill impairment and accounting for pension fund performance and costs of share and share option schemes, the accounts - and the reserves they show - become more and more volatile and less and less an indicator of the ability of companies to pay their current and future debts. Capital protection based on such accounts is becoming a delusion.'

12 In: European Business Law Review, volume 14 nr. 4, 2004, p. 919 - 1027.

13 The Action Plan on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to move forward; Communication from the Commission to the Council and the European Parliament , 21 May 2003, COM (2003) 284 final.

14 Aanpassing van de vierde richtlijn in 2006 (2006/46/EG). Desbetreffende bepalingen uit deze zogenaamde corporate governance richtlijn zijn recent geïmplementeerd in art. 2:391 lid 5 BW (Staatsblad 2008, nr. 550) en door een wijziging van het AMvB inzake corporate governance (Staatsblad 2009, nr. 154).

15 13/08/2005, S 156, Community institutions, Service contract, Open procedure, Brussels: feasibility study on alternative to capital maintenance regime as established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13.12.1976 and the examination of the implications of the new EU-accounting regime on profit distribution, 2005/S 156-155392.

16 14/03/2006, S50, Community institutions, Commission, Services, General information, B-Brussels: general management consultancy services, 2006/S 50-051751.

17 Gepubliceerd op: http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm

18 Financial Times, 23 may 2005, 'European Commission to probe threat to dividends from IFRS', 'Pay-out threat if cash no longer king: European dividends are at risk from new accounting rules'. Het Financieele Dagblad, 24 mei 2005, "Commissie onderzoekt problemen van IFRS".

19 Zie: Table 3. Profit distribution based on IFRS in the EU; opgenomen in de 'position [paper] of DG internal market and services' http://ec.europa.eu/internal_market/company/capital/index_en.htm

20 Namelijk in 'Technical Releases' van ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) and ICAS (Institute of Chartered Accountants in Scotland), die ook worden gebruikt in Ierland; met name de in 2008 uitgebrachte TECH 08/01 die de eerdere TECH 02/07 and TECH 07/03 vervangt.

21 Position [paper] of DG internal market and services, p. 2: 'In the light of the conclusions of the external study, the view of DG Internal Market and Services is that the current capital maintenance regime under the Second Company Law Directive does not seem to cause significant operational problems for companies. Therefore no follow-up measures or changes to the Second Company law Directive are foreseen in the immediate future'.

22 Tweede Kamer, vergaderjaar 2007-2008, 31 220, nr. 16, (p. 5)

23 Bernhard Pellens and Thorsten Sellhorn, Improving creditor protection through IFRS reporting and Solvency Tests, In: European Company and Financial Review, Special Volume 1, Legal Capital in Europe, De Gruyter Rechtswissenschaften Verlags-GmbH, Berlin, 2006 p. 365-393.

24 Regierungsentwurf eines Gezetses zur Modernisiering des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgezets - BilMog), 2007.

25 Zie: http://www.fee.be/publications

26 Namens NIVRA hebben prof.mr.dr. P.M. van der Zanden RA en mr. C.J.A. van Geffen deelgenomen aan het FEE overleg en bijgedragen aan deze discussion paper.

27 Ambtelijk voorontwerp, Wijziging van Boek 2 Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor besloten vennootschappen met beperkt kapitaal; Derde tranche: kapitaal en schuldeisersbescherming.

28 Proposal for a Council Regulation on the Statute for a European private company (SEC (2008) 2098/2099), Brussels (COM) 2008, 396/3.

29 Tweede Kamer, vergaderjaar 2008-2009, 31 058, nr. 8, Tweede Nota van Wijziging (Ontvangen 3 februari 2009).

30 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council, amending Council Directive 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies as regards micro-entities. Brussels, 26.2.2009, COM(2009) 83 final, 2009/0035 (COD). Working Document of the Commission Services (DG Internal Market), Consultation Paper on the Review of the Accounting Directives, Brussels 26 February 2009, F3/ D(2009). http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/company_law_dir_en.htm