

Reactie op het artikel ‘De invloed van de flex-wetgeving op de verwerking van preferente aandelen en preferent dividend in de jaarrekening’, *TvJ* 2013, nr. 6

mr. M.A.J. Cremers*

1. Inleiding

In het decembern timer van het Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht uit 2013 hebben Brouwer en Van den Ende een bijdrage geschreven over de invloed van de flexibele BV wetgeving op de verwerking van preferente aandelen en preferent dividend in de jaarrekening.¹ Aan mij is gevraagd om hierop te reageren. Het betreft lastige materie, niet in de laatste plaats omdat de classificatie van preferente aandelen volgens titel 9 van Boek 2 BW een andere kan zijn dan de classificatie van preferente aandelen onder IAS 32. De wetgever lijkt bij de invoering van het nieuwe flexibele BV recht weinig aandacht te hebben besteed aan de invloed op het jaarrekeningenrecht.² Het is voor de praktijk dan ook nuttig om te lezen in hoeverre de nieuwe BV wetgeving wijziging aanbrengt op de verslaggeving van preferente aandelen. In dat kader zou ik de bijdrage op enkele punten willen nuanceren of aanvullen.

2. Wijziging uitkeringsproces

Schrijvers stellen dat het formele proces rondom uitkeringen is gewijzigd van: (1) uitkering op basis van statuten en (2) beschikking over het restant door de algemene vergadering naar: (1) beschikking door de algemene vergadering en (2) goedkeuring door het bestuur, waarbij overigens geldt dat de statuten een nadere regeling kunnen geven over de winstbestemming.

Voormelde verandering lijkt groter dan deze in de praktijk is. Voor de inwerkingtreding van de flex BV wetgeving was de wettelijke hoofdregel dat de winst zoals uit de vastgestelde jaarrekening bleek de aandeelhouders ten goede kwam. Het was echter gebruikelijk dat van de wettelijke hoofdregel werd afgeweken door in de statuten te bepalen dat de winst ter beschikking stond van de algemene vergadering, eventueel na reservering van een gedeelte van de winst door het bestuur. In feite is de wet de praktijk tegemoet te komen door de in de praktijk gebruikelijke statutaire regeling ook in de wet als uitgangspunt te nemen.

Verder stellen schrijvers aan de orde dat het bestuur een zwaardere rol heeft gekregen. Het is inderdaad zo dat de voor uitkeringen verplichte goedkeuring van het bestuur voor de inwerkingtreding van de flex-BV wetgeving niet in de wet was opgenomen. Een besluit tot uitkering heeft geen

gevolgen zolang het bestuur zijn goedkeuring niet heeft gegeven. Dat betekent dat ook als door het daartoe bevoegde orgaan over de winst is beschikt, namelijk dat deze zal worden uitgekeerd, zonder de goedkeuring van het bestuur het bedrag van de uitkering als onverschuldigd betaald zal moeten worden aangemerkt. Onder het oude recht volgde uit de rechtspraak dat de bestuurders niet zonder meer uitvoering mochten geven aan een uitkering; bestuurders mochten niet meewerken aan uitkeringen waarmee – kort gezegd – de continuïteit van de vennootschap in het geding kwam of waarbij onvoldoende werd rekening gehouden met de belangen van crediteuren van wie de verhaalspositie door de uitkering ernstig werd geschaad.³ Deden zij dat toch, dan riskeerden zij aansprakelijkheid vanwege kennelijk onbehoorlijke taakvervulling (art. 2:248 BW) of onbehoorlijk bestuur (art. 2:9 BW).⁴

Zoals in de bijdrage wordt vermeld kunnen de statuten een nadere regeling geven over de winstbestemming. Die nadere regeling kan zelfs zo ver gaan dat aandelen van een bepaalde soort of aanduiding in het geheel van de winst zijn uitge-

-
- * Mr. M.A.J. (Manon) Cremers is notaris bij Stibbe..
1. Dr. A.J. Brouwer RA en H.C. van den Ende AA, ‘De invloed van de flex-wetgeving op de verwerking van preferente aandelen en preferent dividend in de jaarrekening’, *TvJ* 2013, nr. 6.
 2. Zie over de gevolgen van de nieuwe flex BV regels voor de jaarrekening prof. dr. mr. P.M. van der Zanden RA, ‘De Flex BV en de jaarrekening’, *TvJ* 2013, nr. 4, p. 76.
 3. Zie in dit verband MvT *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 24, waarbij werd gewezen op HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 (Reinders Didam), en HR 8 november 1991, *NJ* 1992/174 (Nimox). Verder heeft de minister bevestigd dat de inhoudelijke beoordeling die van het bestuur wordt verwacht bij een uitkering gelijk is aan wat al in de rechtspraak was bepaald en dat art. 2:216 BW dat ter gelegenheid van de wetwijziging flex BV is gewijzigd dus een codificatie is van de jurisprudentie op dit punt (*Kamerstukken II* 2011/12, 32 426, nr. 24, p. 11).
 4. Deze artikelen gelden naast art. 2:216 lid 3 BW nog onverkort bij een uitkering.

sloten (art. 2:216 lid 7 BW). Een van de wettelijke hoofdregel afwijkende winstbepaling⁵ moet wel in de statuten zelf worden geregeld. Is dat niet gebeurd, dan kan slechts met instemming van alle aandeelhouders worden overgegaan tot een afwijkende winstverdeling. Gezien deze strenge wettelijke regeling zal dan ook altijd preferentie in de winstverdeling statutair worden vastgelegd, waarbij in de statuten wordt bepaald dat er een bepaald soort preferente aandelen is en wat de winstrechten zijn die aan deze aandelen verbonden zijn. Eventueel worden nadere afspraken nog vastgelegd bij overeenkomst. Te denken valt bijvoorbeeld aan eventuele afspraken omtrent conversie. Begrijp ik de schrijvers goed, dan wekken zij, mijns inziens ten onrechte, de indruk dat het ook voldoende zou zijn om het preferent dividend alleen bij overeenkomst te regelen. In dat geval heeft de preferente aandeelhouder geen claim op de vennootschap, maar slechts op de mede-aandeelhouder(s) met wie hij de overeenkomst is aangegaan en is de preferente aandeelhouder voor het afgesproken dividend afhankelijk van de medewerking van die medeaandeelhouder(s).

3. Classificatie preferente aandelen

Schrijvers gaan uitgebreid in op de classificatie van preferente aandelen in de jaarrekening als eigen dan wel vreemd vermogen van de vennootschap. Past de vennootschap de regels van titel 9 Boek 2 BW toe, dan worden preferente aandelen aangemerkt als eigen vermogen van de vennootschap (art. 2:373 lid 1 BW). Past de vennootschap de door de International Accounting Standards Board uitgevaardigde en door de Europese Commissie goedgekeurde standaarden - hierna IAS/IFRS - toe, dan kan dat anders zijn. In IAS 32 is opgenomen of de uitgevende vennootschap een financieel instrument als verplichting of juist als eigen vermogen in de jaarrekening moet verantwoorden. Volgens schrijvers komt het erop neer dat onder IAS 32 alleen sprake kan zijn van eigen vermogen wanneer de onderneming het onvoorwaardelijke recht heeft om betaling te voorkomen; het eventuele onvermogen van de BV om het preferent dividend te betalen - bijvoorbeeld door wettelijke of andere beperkingen of door liquiditeitsgebrek - heeft geen gevolgen voor de classificatie van de preferente aandelen onder IAS 32.⁶ Voor de vaststelling of een BV inderdaad het onvoorwaardelijke recht heeft om betaling van een uitkering op aandelen te voorkomen zijn alle relevante bepalingen van de statuten en de eventuele overeenkomst of andere afspraken van belang. Wanneer bijvoorbeeld weliswaar de statuten een bepaling bevatten die een orgaan de bevoegdheid geven een uitkering te voorkomen - zoals de bepaling dat het bestuur eerst bevoegd is te besluiten tot gehele of gedeeltelijke reservering van winst - maar er tegelijkertijd een contractuele verplichting tot een preferente dividenduitkering bestaat, dan loopt het mogelijk al 'mis'.

De schrijvers concluderen dat de flex BV wetgeving geen wijziging heeft gebracht in de classificatie van preferente aandelen (of preferent dividend) onder IAS/IFRS. Zij stellen vervolgens aan de hand van een voorbeeld aan de orde dat er situaties kunnen bestaan waarbij enerzijds sprake kan zijn van een contractuele verplichting tot betaling van preferent dividend, terwijl het op basis van de nieuwe uitkeringsregels onder de flex BV wetgeving niet geoorloofd is om tot uitkering over te gaan. In het gegeven voorbeeld was er EUR 100 miljoen aan cumulatief preferente aandelen uitgegeven waarover de vennootschap jaarlijks een preferent dividend verschuldigd was van EUR 10 miljoen; echter, aan de hand

van de uitkeringstoets had het bestuur geconcludeerd niet over te kunnen gaan tot betaling van het preferent dividend. Volgens schrijvers worden de in het voorbeeld genoemde preferente aandelen onder IAS 32 als vreemd vermogen aangemerkt ook al mag de BV door de negatieve uitkeringstoets niet tot uitkering over gaan. Ik vraag mij af of niet verdedigbaar is dat de flex BV wetwijziging hier niet toch - wellicht onbedoeld - tot een andere conclusie moet leiden.

De balanstest is in de flex BV wetgeving, weliswaar in gewijzigde vorm, gehandhaafd. Tot uitkering kan slechts worden besloten voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden. Het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal maakt niet langer verplicht onderdeel uit van de balanstest, waardoor het minder snel zal voorkomen dat een uitkering niet mogelijk is als gevolg van een negatieve balanstest. Niettemin kan het voorkomen dat een BV als gevolg van een negatieve balanstest niet tot betaling van dividend op de preferente aandelen kan overgaan, terwijl de preferente aandelen onder IAS 32 als vreemd vermogen worden aangemerkt. Dit is onder de flex BV wetgeving niet veranderd. De flex BV wetgeving heeft evenmin wijziging gebracht in de classificatie van preferente aandelen ingeval de winst ter beschikking staat van de algemene vergadering. In dat geval is de dividenduitkering afhankelijk van een besluit van de algemene vergadering en worden de preferente aandelen in beginsel als eigen vermogen aangemerkt.

Maar wat nu als in de statuten een afwijkende winstbepaling is opgenomen die - in lijn met het oude wettelijke uitgangspunt waarbij de winst ten goede kwam aan de aandeelhouders - erop neerkomt dat als er winst is, er op de preferente aandelen moet worden uitgekeerd? Moeten de preferente aandelen dan voortaan toch worden aangemerkt als eigen vermogen omdat het bestuur de uitkering nog eerst moet goedkeuren? Uit de wetsgeschiedenis valt op te maken dat in een dergelijk geval het besluit tot vaststelling van de jaarrekening moet worden beschouwd als het besluit dat strekt tot uitkering; dat besluit behoeft goedkeuring van het bestuur, alvorens rechtsgeldig kan worden overgegaan tot betaalbaarstelling van de uitkering.⁷ Art. 2:216 lid 2 BW bepaalt dat het bestuur slechts zijn goedkeuring aan een besluit tot uitkering weigert indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Men kan zich afvragen of de beperking van het woord 'slechts' zo streng gelezen mag worden. Zo pleit Bier dat het bestuur zich bij het al dan niet verlenen van goedkeuring ook moet richten naar het belang van de

5. Op grond van de in art. 2:216 lid 6 BW opgenomen wettelijke hoofdregel zijn uitkeringen in beginsel gebaseerd op het bedrag van de verplichte storting op het nominale bedrag van de aandelen.
6. Zie over de classificatie van preferente aandelen als eigen vermogen meer uitgebreid prof. mr. B. Bier, 'Statutaire bepalingen in verband met de classificatie van preferente aandelen als eigen vermogen onder IAS 32', *TvJ* 2011, nr. 6, p. 154 e.v.
7. Zie Nadere MvA *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, p. 14.

vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.⁸ Men zou zich zelfs de vraag kunnen stellen of het bestuur bevoegd is om toekomstige dividendbetalingen (al dan niet contractueel) toe te zeggen. Indien zou worden aangenomen dat het bestuur inderdaad een zekere beslissingsbevoegdheid toekomt ten aanzien van het al dan niet verlenen van goedkeuring aan een uitkeringsbesluit, zou de betaling van dividend op preferente aandelen daarmee geen automatische zijn, maar afhankelijk van een afgewogen beslissing van het bestuur. In het verlengde daarvan zou wellicht wel wat te zeggen zijn voor het standpunt dat de preferente aandelen in het gegeven voorbeeld voortaan onder IAS 32 als eigen vermogen kunnen worden aangemerkt.

Het door schrijvers gegeven voorbeeld onderstreept mijns inziens in ieder geval de wenselijkheid om de contractuele en statutaire bepalingen rondom de preferente aandelen en het preferent dividend zoveel mogelijk op elkaar af te stemmen.⁹ In genoemd voorbeeld zou in het contract en de statuten van de BV kunnen worden opgenomen dat er geen preferent dividend verschuldigd is, zolang de in art. 2:216 lid 2 BW bedoelde goedkeuring van het bestuur niet is verleend. Wanneer zowel de balansstest als de uitkeringstoets weer positief is en het bestuur tot goedkeuring overgaat, dan kan het eerder niet betaalde dividend alsnog worden uitgekeerd.

In de praktijk komt het nogal eens voor dat een besloten of naamloze vennootschap cumulatief (financierings)preferente aandelen wil uitgeven die ook onder IAS 32 classificeren als eigen vermogen. Het is daarbij de kunst om enerzijds te voorkomen dat de vennootschap – kort gezegd - verplicht is of kan worden tot enige uitkering of terugbetaling op de aandelen¹⁰ en anderzijds om de preferente aandeelhouder voldoende vertrouwen te geven dat hij het preferent dividend tegemoet zal zien. Dat klinkt tegenstrijdig maar is toch mogelijk mits de preferente aandeelhouder genoeg neemt met – in theorie - iets minder zekerheid omtrent de dividendbetaling. Ik verwijs naar een eerdere bijdrage van Barbara Bier in dit tijdschrift waarin zij uitgebreid ingaat op de contractuele en statutaire bepalingen in dit verband.¹¹

4. Verwerking preferent dividend

De schrijvers gaan in op de situatie waarin de preferente aandelen in de enkelvoudige of geconsolideerde jaarrekening als eigen vermogen mogen worden verantwoord (RJ 290.810). Op grond van RJ 160.209 wordt het preferent dividend als – langlopende - verplichting per balansdatum opgenomen indien op basis van statutaire bepalingen bij voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen preferent dividend moet worden uitgekeerd en indien voldoende vrij uitkeerbaar eigen vermogen uit de jaarrekening blijkt. Ik lees dat de gedachte hierachter is dat pas op een volgende balansdatum wederom vastgesteld kan worden of de onderneming over voldoende vrij uitkeerbaar vermogen beschikt en dat de betaling derhalve pas meer dan een jaar na balansdatum alsnog zal plaatsvinden. Voor de BV lijkt deze gedacht gedeeltelijk achterhaald in die zin dat de voor uitkering relevante balansstest, niet meer verplicht hoeft plaats te vinden op basis van de laatst vastgestelde jaarrekening (art. 2:216 lid 1 BW). Het kan voorkomen dat uit de jaarrekening volgt dat de BV over onvoldoende vermogen beschikt om tot uitkering over te gaan, maar dat uit een korte tijd later opgestelde tussentijdse vermogensopstelling blijkt dat het eigen vermogen toereikend is voor de uitkering. Ervan uitgaande dat de uitkeringstoets eveneens positief is, kan de BV dan al kor-

te tijd later overgaan tot uitkering van het preferent dividend en hoeft zij niet te wachten tot vaststelling van de volgende jaarrekening.

Schrijvers merken verder op dat voormelde Richtlijnen weliswaar rekening houden met de balansstest, maar niet met de uitkeringstoets. Zij vinden het wenselijk dat de Raad voor de Jaarverslaggeving hierover duidelijkheid verstrekt. Ik deel hun mening, ook waar zij stellen dat het voor de hand zou liggen – en m.i. wellicht ook nu al verdedigbaar is – dat wanneer de preferente aandelen als eigen vermogen classificeren, het preferent dividend pas als verplichting wordt verwerkt wanneer er op de balansdatum sprake is van een onvoorwaardelijke verplichting.

5. Ten slotte

Schrijvers stellen vast dat er significante verschillen kunnen bestaan tussen de duiding van een financieel instrument (zoals preferente aandelen) onder de verschillende verslaggevingsstandaarden en dat dit kan leiden tot met elkaar conflicterende regels. Voor vennootschappen die preferente aandelen willen creëren die zowel onder IAS 32 als onder titel 9 Boek 2 BW als eigen vermogen classificeren, is er wellicht toch iets positiefs te melden. Ook onder de nieuwe flex BV wetgeving blijft deze mogelijkheid bestaan.

8. Prof. mr. B. Bier, 'De finale VEB c.s. vs. KLM: besluit tot reservering winst is niet in strijd met de redelijkheid en billijkheid van art. 2:8 BW', *Ondernemingsrecht* 2013, nr. 17, in gelijke zin mr. Chr. M. Stokkermans, 'Onverantwoorde uitkeringen', *WPNR* 2014/7011, p. 278; anders mr. B.C. Cornelisse, 'Tegenstrijdig belang en de uitkeringstest van art. 2:216 BW', *Tijdschrift voor vennootschaps- en rechtspersonenrecht* 2013-6, p. 215.
9. Zie hierover eveneens onder 2. ten aanzien van de wijziging van het uitkeringsproces.
10. Zoals ik hiervoor heb toegeleid is het - in verband met de voor uitkering vereiste goedkeuring van het bestuur - wellicht verdedigbaar om bij een BV te concluderen dat de preferente aandelen onder IAS 32 als eigen vermogen moeten worden aangemerkt.
11. Prof. mr. B. Bier, 'Statutaire bepalingen in verband met de classificatie van preferente aandelen als eigen vermogen onder IAS 32', *TvJ* 2011, nr. 6, p. 154 e.v.