

Inbrengcontrole onder de gewijzigde tweede EEG-Richtlijn en de toepassing van nieuwe vrijstellingen



Mr. J.D.M. Schoonbrood*



N.A.H. Wolsmijk**

1. Inleiding

Op 15 oktober 2006 is de gewijzigde tweede Europese Richtlijn, met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal (de "Richtlijn") in werking getreden.¹ De lidstaten hebben tot 15 april 2008 om de gewijzigde Richtlijn te implementeren in de nationale wetgeving. Met de Richtlijn wordt beoogd er voor te zorgen dat het kapitaal van naamloze vennootschappen in stand wordt gehouden zulks ter bescherming van de belangen van de schuldeisers. Daarnaast bevat de Richtlijn regels ten aanzien van de gelijke behandeling van aandeelhouders en daarmee de bescherming van minderheidsaandeelhouders.

Niet alle oorspronkelijke bepalingen van de Richtlijn bleken de hiervoor genoemde bescherming adequaat te kunnen bieden. Uiteindelijk werd besloten tot een Europees onderzoek naar de mogelijkheden tot een vereenvoudiging en modernisering van het Europese vennootschapsrecht. In 1998 werd *The Company Law SLIM Working Group in the Simplification of the First and Second Company Law Directives* ingesteld. Het rapport van deze werkgroep, dat de nodige vereenvoudigingen voorstelde, heeft aanleiding gegeven tot het instellen van de High Level Group of Company Law Experts, onder voorzitterschap van Jaap Winter.² In 2002 kwam de High Level Group met een uitgebreid rapport over de modernisering van het Europese vennootschapsrecht. Onder andere op het terrein van de kapitaalbescherming doet de High Level Group voorstellen tot wijziging van de Richtlijn. Een deel van de voorstellen heeft inmiddels daadwerkelijk tot wijziging van de Richtlijn geleid namelijk: (i) verruiming van de mogelijkheid tot inkoop van eigen aandelen, (ii) verruiming van de mogelijkheid voor een vennootschap tot het verlenen van financiële steun aan derden, en (iii) het achterwege laten van een deskundigenverklaring bij een inbreng anders dan in geld indien een duidelijk referentiepunt bestaat voor de waardering. In dit artikel bespreken wij alleen de laatstgenoemde wijziging.

Doel van de wijziging van de Richtlijn is de bevordering van de efficiëntie en het concurrentievermogen van het bedrijfsleven zonder dat daarbij afbreuk wordt gedaan aan de genoemde bescherming van aandeelhouders en schuldeisers.³ Ook is de Richtlijn gericht op het vereenvoudigen en verlichten van administratieve lasten voor N.V.'s. Door het grote aantal keuzemogelijkheden dat de lidstaten met de wijziging wordt geboden is het maar de vraag in welke

mate de wijzigingen zullen leiden tot een verdere harmonisatie van het vennootschapsrecht binnen de Europese Unie, voor kapitaalvennootschappen van het type naamloze vennootschap. Door de op korte termijn te verwachten vereenvoudiging en flexibilisering van de wetgeving voor B.V.'s, waarbij onder andere de inbrengcontrole door een deskundige wordt afgeschaft, gaan de regels omtrent de inbreng voor N.V.'s en B.V.'s uit elkaar lopen. Op die verschillen gaan we hier niet verder in.

2. Inbrengcontrole

Met de aanpassing van de Richtlijn krijgen lidstaten de mogelijkheid om in de nationale wet te regelen dat een inbreng anders dan in geld kan geschieden zonder een verklaring van een deskundige (lees voor Nederland: accountant). Voor Nederland zou een volledige implementatie leiden tot drie extra vrijstellingen van de regeling van art. 2:94a lid 2 BW (inbreng bij oprichting) en 2:94b lid 2 BW (inbreng na oprichting); naast de bestaande vrijstelling opgenomen in lid 3 van beide artikelen. Benadrukt moet worden dat de Richtlijn de nieuwe vrijstellingen van de inbrengcontrole niet dwingend voorschrijft, maar dat de lidstaten de keuzemogelijkheid hebben deze faciliteiten te implementeren. Door de wijziging van art. 11 van de Richtlijn kan de Nederlandse wetgever de vrijstelling van de accountantsverklaring in de hierna te noemen gevallen mede van toepassing verklaren voor de Nachgründung die wij kennen in art. 2:94c BW. Als de Nederlandse wetgever de inbrengcontrole aanpast aan de Richtlijn, zal dit ons inziens logischerwijs ook leiden tot bijvoorbeeld een wijziging van de inbrengcontrole bij een juridische splitting (art. 2:334bb BW).

* Notaris te Amsterdam.

** Student notarieel recht te Nijmegen.

1. Richtlijn 77/91/EEG, PBL 264 van 25 september 2006, p. 32-36. Zie voor een bespreking van een eerdere versie van de voorgestelde wijzigingen: J.N. Schutte-Veenstra, "Voorstel tot vereenvoudiging van de tweede EEG-richtlijn", *Ondernemingsrecht* 2004-17, p. 680-682.
2. Zie over de werkzaamheden van de SLIM Working Group en de High Level Group ook B. Bier, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht 2006, "De vereenvoudigde BV", p. 198 e.v.
3. Overweging 2 van de Richtlijn.

2.1 Inbreng van effecten (art. 10 bis lid 1 Richtlijn 77/91/EEG)

Allereerst kan volgens de Richtlijn de inbreng van effecten of geldmarktinstrumenten plaatsvinden zonder deskundigenverklaring (lees voor Nederland: accountantsverklaring).⁴ Het gaat hierbij om effecten die verhandeld worden op een reguliere markt. Deze vermogenswaarden moeten dan worden gewaardeerd tegen de gewogen gemiddelde koers waartegen zij gedurende “*een toereikende, volgens de nationale wetgeving te bepalen periode*” voorafgaand aan de inbreng zijn verhandeld (de “referentieperiode”). Het valt op dat de Richtlijn spreekt over “voorafgaand” en niet over “direct voorafgaand”. Op grond van de tekst van de Richtlijn hebben de lidstaten hier de vrijheid de referentieperiode te laten eindigen op een dag ruim voor de daadwerkelijke inbreng. Door de vaststelling van de referentieperiode over te laten aan de lidstaten, kan de vraag gesteld worden in welke mate deze bepaling leidt tot harmonisatie.⁵ Wat daar ook van zij, de effectenmarkt geeft een redelijke waarde van de bedoelde effecten in het maatschappelijke verkeer aan; het lijkt in dit geval logisch dat een deskundigenverklaring overbodig is. Een accountant kan immers ook niet meer dan vaststellen wat de koers in een afgelopen periode is geweest.

Wanneer de koers is beïnvloed door *uitzonderlijke omstandigheden* die zouden leiden tot een aanzienlijke wijziging van de waarde van de effecten op de effectieve datum van inbreng, hierbij de situaties begrepen waarin de markt voor de betreffende effecten niet meer liquide is, is het blijkens de Richtlijn de verantwoordelijkheid van het bestuur alsnog een waardering te laten opstellen door een accountant.⁶ Wanneer omstandigheden “uitzonderlijk” zijn is niet duidelijk. Ook is niet duidelijk wanneer sprake is van een aanzienlijke wijziging van de waarde. Aandeelhouders krijgen in dit geval niet het recht een herwaardering te eisen omdat er gewerkt wordt met een vaste referentieperiode, de beurswaarde kenbaar is en het bestuur in een voorkomend geval verplicht is een herwaardering uit te voeren.

De Richtlijn schrijft stellig voor dat bij een aanzienlijke wijziging van de waarde het bestuur overgaat tot een herwaardering. De Richtlijn spreekt alleen over wijziging van de waarde. Dit doet vermoeden dat niet alleen bij een daling maar ook bij een stijging van de waarde herwaardering moet plaatsvinden. Vanuit het oogpunt van kapitaalbescherming is een herwaardering bij een stijging van de waarde merkwaardig.

In het geval dat er effecten worden ingebracht die wel nog liquide zijn doch die ten tijde van de inbreng een zodanig kenbare lagere waarde hebben dat de verplichting bestaat tot herwaardering, is het eigenlijk onzinnig dat deze herwaardering niet achterwege kan blijven als er in is voorzien dat in dat geval de lagere beurswaarde per datum

inbreng als inbrengwaarde geldt en tevens is geregeld dat het tekort in geld wordt bijgestort. In dat geval wordt immers uiteindelijk wel aan de stortingsplicht voldaan.

Opmerking verdient dat het inbrengen van effecten altijd een onzeker gebeuren is. Er kunnen zich altijd, al dan niet te verwachten, gebeurtenissen voordoen die ervoor zorgen dat de beurswaarde van de in te brengen effecten aanzienlijk stijgt of daalt in de periode tussen het nemen van het besluit tot kapitaalsverhoging en de datum van effectieve inbreng. Wanneer de referentieperiode in dit tijdvak doorloopt zal dus de waarde van de inbreng pas definitief vaststaan na het nemen van het besluit tot uitgifte waarin de stortingsverplichting is opgenomen. Het kan dan dus zijn dat duidelijk is dat op het moment van de inbreng niet aan de stortingsverplichting zal worden voldaan.⁷

Onder omstandigheden zal het, mede gelet op de in par. 2.4 te noemen, achteraf openbaar te maken bestuursverklaring en de hiervoor genoemde eventuele herwaardering en de daarmee samenhangende aansprakelijkheid, verstandig kunnen zijn om in de inbrengovereenkomst reeds op te nemen hoe alsnog aan de bijstortingsverplichting zal worden voldaan. De inbreng kan uiteraard ook meer waard blijken te zijn, voor dat geval kan vooraf worden overeengekomen dat deze zal worden gecrediteerd of als al dan niet bedongen agio zal worden aangemerkt.

Hiervoor schreven wij dat het logisch leek dat een accountantsverklaring bij de inbreng van effecten overbodig is. Wanneer het bestuur echter niet het risico wil lopen dat zij “uitzonderlijke omstandigheden” niet signaleert of door een aanzienlijke wijziging van de waarde alsnog moet laten herwaarderen, kan het (helaas) verstandig zijn om geen gebruik te maken van de vrijstelling en de waardering op te nemen in een beschrijving per een moment zo dicht mogelijk gelegen bij de inbreng en die vervolgens door een accountant te laten controleren.

4. Effecten en geldmarktinstrumenten in de zin van resp. art. 4, lid 1, punt 18 en art. 4, lid, punt 19, Richtlijn 2004/39/EG betreffende markten voor financiële instrumenten.

5. In het voorstel van de Europese Commissie was aanvankelijk wel een termijn (*de* drie maanden voorafgaand aan de inbreng) opgenomen, welke door het Parlement is geschrapt.

6. De regelingen uit de Richtlijn gelden ook bij oprichting maar dan geschiedt de waardering onder de primaire verantwoordelijkheid van de oprichter(s) (art. 2:93 lid 4 jo. 2:94a lid 1 BW). In het artikel gaan we uit van een bestaande vennootschap waarbij de verantwoordelijkheid omtrent de waardering bij het bestuur ligt (art. 2:94b lid 1 BW).

7. Het feit dat er een waardering is – al dan niet met een accountantsverklaring – wil nog niet altijd zeggen dat aan de stortingsplicht is voldaan en dat een aandeelhouder daadwerkelijk is gekwet. Zie daarover o.a. HR 6 december 2002, RvdW 2002, 202 en de noot van B. Bier, Ondernemingsrecht, 2003-05, p. 184-187.

2.2 *Inbreng reeds eerder gewaardeerd (art. 10 bis lid 2 Richtlijn 77/91/EEG)*

De Richtlijn geeft hier – kortgezegd – de mogelijkheid de waardering bij inbreng achterwege te laten wanneer het ingebrachte reeds recent door een “*erkende onafhankelijk deskundige is gewaardeerd*”. Terecht wijst de Gecombineerde Commissie er al op dat deze terminologie veel vragen oproept.⁸ Wat is erkend (door wie)? wat is onafhankelijk? maar vooral, wat is een deskundige?⁹ De Richtlijn noemt drie voorwaarden voor het gebruik van deze vrijstelling: (i) de eerdere waardering door een erkende onafhankelijk deskundige mag niet meer dan zes maanden geleden zijn geschied, (ii) de waardering moet zijn uitgevoerd in overeenstemming met algemeen aanvaarde normen en beginselen die gelden in de betreffende lidstaat, en (iii) er mogen zich sinds de eerdere waardering geen “nieuwe bijzondere omstandigheden” hebben voorgedaan die zouden leiden tot een aanzienlijke wijziging van de billijke waarde op de effectieve datum van de inbreng. Wat deze omstandigheden exact zijn wordt uit de Richtlijn noch de toelichting erop duidelijk. Een aanzienlijke waardedaling zal in ieder geval relevant zijn. Zijn deze omstandigheden er, dan wordt op initiatief en onder verantwoordelijkheid van het bestuur overgegaan tot een herwaardering met accountantsverklaring. De omstandigheden die tot een aanzienlijke waardedaling kunnen leiden moeten dan wel kenbaar zijn voor het bestuur. Voor de praktijk lijkt het voor deze variant het meest veilig een dergelijke inbreng nog steeds vergezeld te laten gaan van een accountantsverklaring.

Tevens is van belang dat de Richtlijn de mogelijkheid biedt aan aandeelhouders die (gezamenlijk) ten minste 5% van het geplaatste kapitaal bezitten om een nieuwe waardering door een onafhankelijke deskundige te eisen. Blijkens de tekst van de Richtlijn kan het verzoek alleen worden gedaan indien de voormelde herwaardering op initiatief van het bestuur achterwege blijft. Aan het verzoek van 5% moet overigens worden voldaan op het moment van het besluit tot kapitaalsverhoging en op het moment van het instellen van de eis. Een hedge fund dat dus in de periode tussen het besluit en de inbreng zijn deelneming verhoogt tot ten minste 5% kan geen nieuwe waardering eisen.

Onduidelijk is of onder deze aandeelhouders ook certificaathouders, pandhouders of vruchtgebruikers zijn begrepen; zij kunnen immers ook een economisch belang hebben bij een juiste waardering van de inbreng. Daar de Richtlijn primair ziet op de bescherming van schuldeisers en daarnaast die van aandeelhouders is het aannemelijk dat pandhouders en vruchtgebruikers hier niet onder zijn begrepen: zij hebben immers geen (directe) relatie met de vennootschap doch slechts met de aandeelhouder. Wellicht kunnen partijen in de pand- resp. vruchtgebruikovereenkomst afspreken dat in een voorkomend

geval van een veronderstelde te lage waardering, de aandeelhouder op hun verzoek een herwaardering zal eisen. Voor de houder van certificaten die niet met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, lijkt hetzelfde te gelden: hij kan met de aandeelhouder afspraken maken in de certificeringsvoorwaarden. Voor de houder van certificaten die met medewerking van de vennootschap zijn uitgegeven, lijkt het redelijk dat de wetgever aan die houders van certificaten van aandelen, die ten minste 5% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, zelfstandig het recht toekent, een eis tot herwaardering in te dienen.

Bij de procedure die de houders van 5% van de geplaatste aandelen in staat stelt een herwaardering te eisen vallen nog drie zaken op. Ten eerste is het zo dat de Richtlijn niets vermeldt over een eventuele opschorting van de inbreng nadat de eis tot herwaardering is ingediend. Opschorting van de daadwerkelijke inbreng zou vervelende gevolgen kunnen hebben. Zou de inbreng zijn opgeschort, dan zullen reeds uitgegeven aandelen niet zijn volgestort. Die aandelen kunnen alweer geleverd zijn aan een derde, die zich voor de kwalitatieve verplichting gesteld ziet, ze alsnog vol te storten.

Ten tweede valt op dat de Richtlijn de bevoegdheid tot het eisen van een herwaardering aan de houders van ten minste 5% van het geplaatste kapitaal geeft, ongeacht of er sprake is van een nieuwe bijzondere omstandigheid die zou kunnen leiden tot een aanzienlijke wijziging van de billijke waarde van de inbreng.

Ten derde moeten de betreffende aandeelhouders hun eis indienen vóór de effectieve datum van inbreng. De verklaring van het bestuur over de inbreng waarin onder andere mededeling wordt gedaan omtrent de waarde van de inbreng (hierna behandeld in par. 2.4) hoeft echter pas een maand na de inbreng openbaar te worden gemaakt. In situaties waarin aan het bestuur de bevoegdheid is gedelegeerd om nieuwe aandelen uit te geven tegen een inbreng anders dan in geld (art. 2:94 lid 2 jo. 2:96 lid 1 BW) kan het dus voorkomen dat de betreffende aandeelhouders niet bekend zijn met een uitgifte tegen inbreng anders dan in geld en daardoor hun recht tot het eisen van een herwaardering niet of niet tijdig kunnen uitoefenen. De nationale wetgever kan dit oplossen door in die gevallen voor te schrijven dat het bestuur openbaar moet maken of zij tot een dergelijke inbreng heeft besloten en al dan niet zelf over wenst te gaan tot een herwaardering. Als dan blijkt dat het bestuur dat niet zal doen, kunnen de aandeelhouders van hun recht gebruik maken.

8. Advies over het voorstel tot herziening van de Tweede Richtlijn, van de Gecombineerde Commissie Vennootschapsrecht van de Nederlandse Orde van Advocaten en de Koninklijke Notariële Beroepsorganisatie, 23 maart 2005, p. 4.

9. Aanvankelijk gaf het voorstel van de Europese Commissie ook nog de criteria dat de deskundige “voldoende opgeleid en ervaren” diende te zijn. Deze criteria zijn evenwel door het Parlement geschrapt.

Niet geheel duidelijk is wat het effect van een tweede waardering is. De Gecombineerde Commissie vroeg zich af of bij verschil tussen de eerste en tweede waardering de laatste geldt of dat er een derde moet komen?¹⁰ Wij houden het er op dat de tweede (de feitelijke herwaardering) geldt, daar deze door een accountant is gecontroleerd. Het is te hopen dat de nationale wetgever bij implementatie van de Richtlijn de bestaande onduidelijkheden ten aanzien van deze en andere praktische punten, zal weg nemen. Van een vereenvoudigde procedure lijkt ons echter geen sprake.

2.3 *Inbrengwaarde blijkt uit jaarverslag (art. 10 bis lid 3 Richtlijn 77/91/EEG)*

Het is voor lidstaten mogelijk om een afzonderlijke waardering voor de inbreng in natura niet voor te schrijven wanneer “de billijke waarde” van hetgeen wordt ingebracht (niet de in lid 1 bedoelde effecten en geldmarkt-instrumenten) kan worden afgeleid uit de jaarrekening van het voorgaande boekjaar. Het bestuur dient dan daartoe te besluiten. Van belang is dan dat deze jaarrekening conform de Jaarrekeningenrichtlijn aan een accountantscontrole is onderworpen.¹¹ Er mogen zich sinds de waardering geen “nieuwe bijzondere omstandigheden” hebben voorgedaan die zouden leiden tot een aanzienlijke wijziging van de billijke waarde. Zoals in de vorige paragraaf beschreven zal in het geval er dergelijke omstandigheden zijn opnieuw worden gewaardeerd als het bestuur daartoe besluit. Als het bestuur niet het initiatief neemt voor de herwaardering, bestaat ook hier een mogelijkheid voor aandeelhouders die ten minste 5% van het geplaatste aandelenkapitaal bezitten, om een nieuwe waardering te eisen op dezelfde wijze als beschreven in de vorige paragraaf. De onduidelijkheden die in de vorige paragraaf zijn beschreven zijn ook in deze situatie aanwezig.

2.4 *Informatieverplichting (art. 10 ter Richtlijn 77/91/EEG)*

Wanneer gebruik is gemaakt van één van de in par. 2.1-2.3 genoemde mogelijkheden om een inbreng anders dan in geld te laten geschieden zonder een accountantsverklaring, rust op (het bestuur van) de vennootschap een extra informatieverplichting. Binnen een maand na de effectieve datum van de inbreng van het vermogensbestanddeel dient het bestuur een verklaring openbaar te maken. In die verklaring moet worden opgenomen: (i) een beschrijving van de inbreng (in dit geval dus achteraf), (ii) de waarde van de inbreng, de herkomst van de waardering en (indien van toepassing) de waarderingsmethode, (iii) of (dus niet “dat”) de waarde ten minste overeenkomt met de stortingsverplichting (en eventueel agio) en (iv) een verklaring dat zich ten opzichte van de oorspronkelijke waardering geen nieuwe bijzondere omstandigheden hebben voorgedaan.¹² Met name deze verklaring roept een verantwoordelijkheid voor het bestuur in het leven die aanleiding kan vormen voor aansprakelijkheid. Deze informa-

tieverplichting achteraf zal ertoe leiden dat het bestuur zich al vóór de inbreng dient af te vragen of de benodigde informatie achteraf wel kan worden gegeven. Een prudent bestuur zal zorgen dat alle inlichtingen die in de verklaring moeten worden opgenomen, vaststaan op het moment van de daadwerkelijke inbreng. Overigens zal het bestuur bij een herwaardering door een deskundige in één van de in par. 2.1-2.3 genoemde gevallen voormelde verklaring niet hoeven op te stellen.

Zoals reeds aangegeven zal het dus verstandig blijven, om bij een inbreng anders dan in geld, toch een verklaring te laten afgeven door een accountant.

De extra verantwoordelijkheden voor het bestuur in combinatie met de geringe lastenverlichting die zal worden bereikt door het niet inschakelen van een accountant, zal er waarschijnlijk voor zorgen dat de bepalingen om een inbreng anders dan in geld te laten geschieden zonder accountantsverklaring, in de praktijk weinig toepassing zullen vinden.

3. Tot slot

In het begin van dit artikel is aangegeven dat één van de doelstellingen van de besproken wijzigingen van de Richtlijn is, om de efficiëntie te bevorderen. Daarnaast wordt vereenvoudiging en lastenverlichting voor N.V.’s beoogd.

Op het terrein van de inbrengcontrole is het nog maar de vraag in hoeverre dat zal worden bereikt met de voorgestelde wijzigingen. De vereenvoudigde inbreng van effecten lijkt het meest toepasbaar, echter niet in alle gevallen.

Met name de extra verantwoordelijkheden die bij het bestuur worden gelegd in ruil voor het achterwege laten van een inbrengcontrole door een accountant zullen de praktische toepassing van de nieuwe mogelijkheden in de weg kunnen staan. Onze verwachting is dat menig bestuur zal blijven kiezen voor de meer veilige weg waarbij onder de primaire verantwoordelijkheid van het bestuur voor de inbreng een beschrijving wordt opgesteld met gebruikmaking van een accountantsverklaring.

Daarnaast doet het grote aantal keuzemogelijkheden dat de wijziging van de Richtlijn brengt, de vraag rijzen in welke mate de Richtlijn werkelijk leidt tot een verdergaande harmonisatie van het N.V.-recht in de Europese Unie.

10. Zie noot 8.

11. Richtlijn 2006/43/EG betreffende de wettelijke controles van jaarrekeningen en geconsolideerde jaarrekeningen.

12. De feitelijke openbaarmaking geschiedt conform de nationale wettelijke voorschriften die volgen uit Richtlijn 68/151/EEG. Voor Nederland zal in een voorkomend geval openbaarmaking via het handelsregister nodig zijn.