

Het anticiperen op toekomstige winsten door uitkering of toewijzing en de verantwoording daarvan in de jaarrekening bij de besloten vennootschap

mr. B. Kemp en prof. dr. mr. P.M. van der Zanden RA*

1. Inleiding

De recente wetwijzigingen, in het bijzonder de flexibilisering van de besloten vennootschap, heeft één van de meest in het oog springende vermogensrechtelijke rechten van de aandeelhouder weer volop in de belangstelling gebracht; het recht op ‘winst’. Hiertoe heeft in het bijzonder de introductie van het vernieuwde art. 2:216 BW en de moeizame parlementaire debatvoering bij dit artikel sterk bijgedragen. Dit wetsartikel heeft dan ook veel pennen in beweging gebracht. Eén van de vragen die naar aanleiding van deze parlementaire carrousel op de voorgrond is getreden, is de vraag in hoeverre het mogelijk is om als algemene vergadering van aandeelhouders een uitkeringsbesluit te nemen wanneer als gevolg van dit besluit een uitkering zou worden gedaan die het eigen vermogen van de vennootschap, althans het eigen vermogen minus het gestort kapitaal¹, te boven gaat. In die situatie ontstaat vervolgens, als wij de Minister moeten geloven, een ‘negatieve reserve’.²

Wil men een uitkering doen die leidt, althans zou leiden, tot een tekort in het eigen vermogen, dan moet men anticiperen op toekomstige winsten. De ‘stille reserves’ van de vennootschap, die nog niet gerealiseerd zijn, dienen daarbij als grondslag voor de hoogte van de uitkering, die het eigen vermogen van de vennootschap te boven gaat.

Wij hebben onze twijfels bij deze door de Minister verwoorde opvatting. Het lijkt ons *in beginsel* niet mogelijk om een uitkering te doen die leidt tot een tekort in het eigen vermogen (een ‘negatieve reserve’)³ De term ‘uitkering’ heeft betrekking op de uitkering of terugbetaling van het eigen vermogen. Indien dat niet aanwezig is kan dit logischerwijs ook niet worden uitgekeerd. Bovendien is het maar zeer de vraag of de term ‘negatieve reserve’ als juist kan worden beschouwd; wij menen dat dit niet het geval is.^{4,5} Het beschikken over toekomstige winsten ten behoeve van uitkering door de vennootschap is naar ons oordeel uiterst twijfelachtig, zo niet ontoelaatbaar.

Er is echter ook een interessante vraag die betrekking heeft op toekomstige winsten en die in het kader van de voorgaande vraagstelling in het geheel niet aan de orde is gekomen. Dit is de vraag in hoeverre het mogelijk is om toekomstige winsten thans al in de *interne* verhoudingen aan bepaalde aandelen toe te kennen. Anders gezegd, in hoeverre het mogelijk is om op basis van interne besluitvorming vast te

leggen dat een deel van de nog niet gerealiseerde, maar wel verwachte, winst naar een bepaalde aandeelhouder gaat. Dit kan bijvoorbeeld interessant zijn indien aan nieuwe niet-kapitaalkrachtige potentiële aandeelhouders (bijvoorbeeld werknemers en/of nieuwe bestuurders) de mogelijkheid wordt gegeven deel te nemen in het aandelenkapitaal van de vennootschap. Een probleem in dergelijke situaties is vaak dat de waarde van de bestaande aandelen, die in het algemeen gebaseerd wordt op de toekomstige winst/kasstroomverwachtingen, aanmerkelijk hoger is dan de nominale waarde van het aandeel of van de intrinsieke waarde zoals deze uit de jaarrekening blijkt door het eigen vermogen te delen door het aantal uitstaande aandelen. Deze toetreders moeten als gevolg hiervan in de regel een relatief hoge waarde per aandeel betalen en delen daardoor zeer beperkt

* Mr. B. (Bastiaan) Kemp is advocaat te Den Haag en PhD-fellow van het Institute for Corporate Law, Governance and Innovation Policies (ICGI) aan de Universiteit Maastricht en prof. dr. mr. P.M. (Peter) van der Zanden RA is emeritus hoogleraar bedrijfseconomie i.h.b. externe verslaggeving, Tilburg University, voormalig partner van Ernst & Young Accountants en hoofdredacteur van dit tijdschrift.

1. Volgens de Minister moet de uitkering op de balans niet ten laste van het gestorte kapitaal worden gebracht, maar leiden tot een negatieve reserve (*Kamerstukken II* 2008/09, 31058, nr. 6, p. 40). Een negatieve reserve zou binnen het eigen vermogen aldus al ontstaan wanneer de uitkering het eigen vermogen minus het gestort kapitaal te boven gaat.
2. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 40.
3. Evenzo: W.J.M. van Veen & P.M. van der Zanden, ‘Uitkeringen bij of leidend tot een negatief eigen vermogen van de B.V.: een verkenning’, *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2014-1, (hierna: Van Veen & Van der Zanden 2014) p. 35 en 40.
4. Zie in dit verband ook: H. Beckman, ‘De uitkeringstoets’, *Ondernemingsrecht* 2012/117, p. 633; Van Veen & Van der Zanden 2014, p. 36.
5. Een ‘negatieve reserve’ is een contradictio in terminis. Een reserve betekent volgens het Van Dale Groot woordenboek van de Nederlandse taal: surplus. Wij prefereren dan ook de aanduiding ‘tekort in het eigen vermogen’ met eventueel de aanduiding van de ontstaansoorzaak.

mee in de winst.⁶ Als de waarde van de aandelen van de zittende aandeelhouders, welke een reflectie is van de toekomstige winst, in de interne verhoudingen wordt toegekend aan de zittende aandeelhouders, dan kunnen de zittende aandeelhouders nadat deze uit de toekomstige winst zijn 'schadeloosgesteld', gelijkelijk met de nieuwe toetreders delen. Wij menen dat dit mogelijk is en zullen in dit artikel een nadere toelichting voor ons standpunt geven. Een tweede interessante vraag is, wanneer wordt aangenomen dat het mogelijk is om intern te besluiten dat toekomstige winsten reeds worden toegekend aan een bepaalde aandeelhouder, hoe een dergelijke verdeling van de toekomstige winst in de jaarrekening behoort te worden verwerkt en toegelicht.

2. Het uitkeren van 'winst' bij de kapitaalvennootschap

De 'winst' die door de vennootschap wordt gerealiseerd komt in beginsel ten goede van de aandeelhouders⁷, althans de algemene vergadering van aandeelhouders is bevoegd tot bestemming van de winst.^{8,9} Hieruit volgt dat de kapitaalvennootschap¹⁰ typologisch gericht is op het behalen van winst ten behoeve van haar aandeelhouders, aldus Van Solinge en Nieuwe Weme.¹¹ De gedachte is immers dat de aandeelhouder bereid is de vennootschap van risicodragend kapitaal te voorzien, maar in ruil daarvoor wil hij wel de (financiële) vruchten van de vennootschap kunnen plukken en een bepaalde mate van zeggenschap verkrijgen. De aandeelhouder kan *in die zin* worden beschouwd als de 'residual claimant' van de vennootschap.¹² Het enkele feit dat hij wordt beschouwd als 'residual claimant' impliceert al dat indien geen 'residual claim' overblijft bij het opmaken van de balans niets kan worden uitgekeerd. De aandeelhouders is in de meest vergaande mate afhankelijk van de prestaties van de vennootschap.¹³ Gaat het de vennootschap voor de wind, dan zal de waarde van de aandelen stijgen en ontvangt de aandeelhouder dividend; gaat de vennootschap failliet, dan zal de aandeelhouder in de regel berooid achterblijven. Anders gezegd, de aandeelhouder is volledig afhankelijk van het bedrijfsresultaat.¹⁴

Hoewel in art. 2:105 BW en art. 2:216 BW het begrip 'winst' wordt gehanteerd, gaat het bij uitkeringen door kapitaalvennootschappen eigenlijk om het uitkeren van vermogensbestanddelen.¹⁵ Niet alleen door de vennootschap gerealiseerde winst kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders, maar ook kunnen uitkeringen plaatsvinden ten laste van vrije reserves en andere onderdelen van het vermogen.¹⁶ Het uitkeren van deze vermogensbestanddelen is echter wel aan bepaalde regels gebonden. Zo is het bij de naamloze vennootschap slechts toegestaan om uitkeringen te doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het bedrag van het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten moeten worden aangehouden.¹⁷ Tot 1 oktober 2013 gold voor de besloten vennootschap eenzelfde bepaling.¹⁸ Met de invoering van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht is dit op zodanige wijze gewijzigd dat een uitkering kan worden gedaan voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet of de statuten

6. Bovendien kan één van de doelstelling van de vennootschap zijn dat het management (bestuurders en werknemers) participeren in het aandelenkapitaal, hetgeen onder die omstandigheden maar (zeer) beperkt mogelijk is.

7. Art. 2:105 lid 1 BW.
8. Art. 2:216 lid 1 BW.
9. Dit onderscheid tussen de formulering van het 'winstrecht' bij de naamloze en besloten vennootschap vindt haar oorsprong in de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht. Daar overwoog de Minister ten aanzien van de nieuwe formulering voor de besloten vennootschap: 'Thans bepaalt lid 1 dat de winst de aandeelhouders ten goede komt, dit voor zover in de statuten niet anders is bepaald. In de praktijk wijken de statuten van bv's vaak af van dit wettelijk uitgangspunt door te bepalen dat de winst ter beschikking staat van de algemene vergadering. De expertgroep heeft terecht opgemerkt dat dit een aanwijzing is dat het wettelijk uitgangspunt niet meer voldoet. Het voorgestelde lid 1 hanteert daarom als uitgangspunt dat de algemene vergadering bevoegd is tot bestemming van de winst en tot vaststelling van uitkeringen.' (Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 68). Hiermee lijkt verder echter niet te zijn beoogd te bepalen dat de aandeelhouders niet meer de 'winstgerechtigden' zijn.
10. Naar Nederlands recht de naamloze en besloten vennootschap.
11. G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlandse Burgerlijk Recht, Rechtspersonenrecht, De naamloze en besloten vennootschap, deel 2-IIA NV en BV – Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013), nr. 17.
12. F.H. Easterbrook & D.R. Fischel, 'Voting in corporate law', *Journal of Law and Economics* 1983, p. 403. Zie hierover ook: J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief*, Deventer: Kluwer 2014 (hierna: De Jongh 2014), p. 386 e.v.
13. In de meest vergaande mate, omdat ook andere belanghebbenden bij de vennootschap afhankelijk zijn, althans kunnen zijn, van de prestaties van de vennootschap (B.S. Black, 'Corporate Law and Residual Claimants', *Working paper* 2001, p. 25 e.v.; M.M. Blair, 'Corporate law and the team production problem', in: Hill/McDonnell 2012; A. Keay, *The Corporate Objective. Corporations, Globalisation and the Law*, Cheltenham: Edward Elgar 2011, p. 93). Overigens gaat deze benadering geheel uit van de Angelsaksische instrumentele visie op de vennootschap. In de Continentaal Europese institutionele visie heeft het eigen vermogen een zelfstandige betekenis. Het vermogen wordt van de aandeelhouders afgezonderd en staat ter beschikking van het bestuur van de vennootschap totdat de aandeelhouders dit opeisen. Zodra zij dit opeisen zijn er en aantal procedures die voorkomen dat dit opeisen ten kosten van de schuldeisers gaat. De procedure die in dit verband voorzien is bij de flexibilisering van het BV-recht lijkt tussen het Angelsaksische en Continentaal Europese systeem geplaatst te moeten worden.
14. De Jongh 2014, p. 386.
15. Enzo: Van Veen & Van der Zanden 2014, p. 35.
16. *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 30 en 70. De Minister heeft het hier – ten onrechte – over het uitkeren van reserves. Het gaat strikt genomen om het uitkeren *ten laste van reserves*. Zie in dit verband ook: J.B. Huizink, 'Art. 2:216 BW en negatief eigen vermogen: de macht van de taal', *TvJ* 2014, nr. 3 (hierna: Huizink 2014), p. 55.
17. Art. 2:105 lid 2 BW.
18. Art. 2:216 lid 2 BW (oud).

moeten worden aangehouden.¹⁹ Met de voornoemde wetswijziging is voor de besloten vennootschap tevens de (thans al beruchte) uitkeringstest geïntroduceerd, als gevolg waarvan een uitkeringsbesluit van de algemene vergadering van aandeelhouders geen gevolgen heeft wanneer het bestuur geen goedkeuring verleent.²⁰ Het bestuur mag de goedkeuring slechts weigeren indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.²¹

Bij de besloten vennootschap is het doen van een uitkering derhalve niet langer gekoppeld aan het gestorte en opgevraagde deel van het aandelenkapitaal. Dit heeft tot gevolg dat er – onder omstandigheden – geen balanstest²² meer bestaat voor het doen van uitkeringen aan aandeelhouders, omdat de vennootschap geen wettelijke of statutaire reserves heeft.²³ Dit lijkt vervolgens de weg naar het doen van uitkeringen die het eigen vermogen van de vennootschap te boven gaan te openen; er bestaat immers niet langer de grens van het gestorte en opgevraagde kapitaal. Wordt een uitkering gedaan die het eigen vermogen van de vennootschap overtreft, dan zal dit een tekort op het eigen vermogen tot gevolg hebben, door de Minister (en in navolging van de Minister in de literatuur) abusievelijk ook wel aangeduid als een ‘negatieve reserve’.²⁴ Zoals hiervoor gesteld overtreft op deze wijze de uitkering de ‘residual claim’. Het tekort dat ontstaat vanwege de hoogte van de uitkering, moet derhalve gebaseerd zijn op de daarin opgenomen toekomstige winst. Toekomstige winst behoort nog niet tot het vermogen van de vennootschap. Het betreft nog niet gerealiseerde winst waarover de vennootschap aan de actiefzijde van de balans nog niet kan beschikken. De jaarrekeningvoorschriften in Titel 9 Boek 2 BW impliceren dat zodra een vennootschap niet-gerealiseerde vermogensstijgingen in het actief van de balans verwerkt niet-uitkeerbare reserves moeten worden gevormd. Anders gezegd, in het bepalen van de hoogte van de uitkering is kennelijk toekomstig (potentieel) eigen vermogen meegerekend.²⁵

Wij zijn de mening toegedaan dat het uitkeren van dit toekomstig eigen vermogen, en dus van de toekomstige winst, niet toelaatbaar is.²⁶ Is het volledige eigen vermogen uitgekeerd (of niet aanwezig), dan is er immers niets over om uit te keren. Het resterend vermogen dat zou kunnen worden uitgekeerd is *feitelijk* het vreemd vermogen²⁷, maar dit is juist het vermogen waarop de aandeelhouders vanuit dogmatisch oogpunt geen aanspraak kunnen maken. Zou worden betoogd dat dit wel mogelijk is, dan wordt een uitkering gedaan die is gebaseerd op het realiseren van toekomstige winst, maar of die toekomstige winst die nog niet is gerealiseerd daadwerkelijk wordt gerealiseerd komt uitsluitend voor rekening en risico van de crediteuren en niet van de aandeelhouders.²⁸ Anders gezegd, de aandeelhouders hebben hun toekomstige winst reeds ontvangen ten laste van de crediteuren en de crediteuren moeten maar hopen dat de (voorzien) winst vervolgens nog wordt gerealiseerd. De crediteur wordt hiermee de ‘residual claimant’, evenals in het geval van een (technisch) faillissement.²⁹

3. Het toekennen van toekomstige winst

Hoewel toekomstige winsten niet reeds aan aandeelhouders mogen worden uitgekeerd, is daarmee niet gezegd dat toekomstige winsten niet nu al binnen de interne verhoudingen, tussen de aandeelhouders als ‘winstgerechtigden’, aan een

bepaalde aandeelhouder kunnen worden toegekend. Het is echter pas mogelijk om deze toekomstige winst uit te keren wanneer die is gerealiseerd.

De aandeelhouders zijn gerechtigd op de gerealiseerde winst die door de vennootschap wordt gemaakt. Zij zullen in beginsel ook in de toekomst recht hebben op de alsdan gerealiseerde winst. Deze winst kan echter nog niet worden uitgekeerd, het is immers nog niet gerealiseerd. Desalniettemin staat het onzes inziens de aandeelhouders in beginsel vrij om deze toekomstige winst (al) aan een bepaalde aandeelhouder toe te kennen, althans toe te kennen aan aandelen van een bepaalde soort of aanduiding.³⁰ De facto zijn de aandeelhouders de toekomstige winstgerechtigden onder de voorwaarde dat deze toekomstige winst gerealiseerd wordt. Ook bij het waarderen van aandelen in het kader van een uittreed/uitkoopregeling of overname wordt de waarde veelal gebaseerd op de verwachte toekomstige winsten. Het is bij zowel de naamloze als de besloten vennootschap mogelijk om aandelen van een bepaalde soort te creëren.³¹

19. Art. 2:216 lid 1 BW.

20. Art. 2:216 lid 2 BW.

21. Zie over dit criterium onder meer uitgebreid: J. Barneveld, *Financiering en vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Deventer: Kluwer 2014 (hierna: Barneveld 2014), p. 397 e.v. en de aldaar aangehaalde literatuur.

22. Zie over de balanstest: Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013, nr. 197, 198, 204 en 205; Barneveld 2014, p. 393 – 397.

23. *Kamerstukken I* 2011/12, 31 058, E, p. 7. Heeft de vennootschap wel een wettelijke reserve, dan is het in de regel eenvoudig om deze reserve te omzeilen, met als gevolg dat de wettelijke reserve verdwijnt (zie: P. van Schilfgaarde/J.W. Winter & J.B. Wezeman, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2013, nr. 26).

24. Zie ook noot 5.

25. Ook betoogd zou kunnen worden dat het doen van uitkeringen niet langer wordt gekoppeld aan vermogen, maar aan het antwoord op de vraag of de vennootschap kan voortgaan met haar opeisbare schulden en de voor uitkering beschikbare activa. Dit lijkt Huizink te betogen (Huizink 2014). Zie hierover ook: J.W.C. Berk, ‘Uitkering zonder voldoende vermogen. Enkele kanttekeningen uit de juridische praktijk’, *TvJ* 2014, nr. 1/2 (hierna: Berk 2014), p. 21 – 22.

26. Evenzo reeds: Van Veen & Van der Zanden 2014, p. 35 en 40. Anders onder meer: Huizink 2014, p. 55; *Kamerstukken II* 31 058, nr. 3, p. 28 e.v.

27. Evenzo: W.J.M. van Veen, ‘Vermogensbescherming bij de flex-BV: back to basics’, *TvOB* 2012-2, p. 29; P.M. van der Zanden, ‘Het nieuwe kapitaalbeschermingsrecht vanuit accountancy perspectief’, *WPNR* 2006/6676, p. 584; Van Veen & Van der Zanden 2014, p. 35. Kritisch hierover: Huizink 2014, p. 55.

28. P.M. van der Zanden, ‘Het nieuwe kapitaalbeschermingsrecht vanuit accountancy perspectief’, *WPNR* 2006/6676, p. 584; P.M. van der Zanden, ‘Een economische en accountancy perspectief op het nieuwe BV-recht, meer in het bijzonder de kapitaalbescherming’, *WPNR* 2007/6731, p. 980.

29. Easterbrook & Fischel 1983, p. 404.

30. Onzes inziens is deze mogelijkheid niet pas ontstaan met de flexibilisering van de besloten vennootschap, maar was dit ook daarvoor al mogelijk en is dit dus ook bij de naamloze vennootschap mogelijk.

31. Art. 2:67/178 lid 1 BW.

Bij de besloten vennootschap is het ook mogelijk aandelen met een bepaalde aanduiding te creëren.³² Aan deze categorieën van aandelen kunnen verschillende rechten worden verbonden, zolang dit maar statutair is vastgelegd.³³ Het is bijvoorbeeld mogelijk om een specifiek vermogensbestanddeel of een reserve van de vennootschap 'te verbinden' aan bepaalde aandelen.³⁴ Wij zien geen reden om aan te nemen dat dit niet kan ten aanzien van toekomstige winsten, *mits* het recht van de relevante aandelen van een bepaalde soort (of aanduiding) op de toekomstige winsten in de statuten van de vennootschap wordt opgenomen.

Daarbij komt wel de vraag aan de orde in hoeverre het mogelijk is een besluit te nemen tot het wijzigen van de statuten van de vennootschap om het uitgeven van deze aandelen die recht hebben op de toekomstige winst mogelijk te maken, wanneer één of meer aandeelhouders zich daartegen verzetten. Het kan immers de situatie creëren waarin één of meer aandeelhouders, die rechthebbende worden op deze uit te geven aandelen, de toekomstige winst (al dan niet ten dele) naar zich toetrekken, als gevolg waarvan het winstrecht van de overige zittende aandeelhouders sterk aan belang inboet of zelfs (tijdelijk) volledig verdwijnt.³⁵ Onzes inziens moet het in beginsel desalniettemin mogelijk zijn deze aandelen uit te geven, zij het dat alle huidige aandeelhouders de mogelijkheid moeten krijgen te participeren in de emissie waarbij de aandelen worden uitgegeven of dat de omstandigheden van het geval een andere verdeling rechtvaardigen. Een volgende vraag is hoe het toekennen van deze toekomstige winst in zijn werk gaat en hoe dit dient te worden verantwoord in de jaarrekening. Het laatstgenoemde komt in paragraaf 5 aan de orde. De stappen om een en ander statutair te verankeren zijn naar ons oordeel de volgende. Allereerst zal 'de waarde' die wordt toegekend aan de aandelen op basis van een prognose van de toekomstige winst moeten worden vastgesteld. Anders gezegd, de 'eigen goodwill' van de vennootschap moet worden gewaardeerd. Deze waardering vormt vervolgens de basis voor een in de statuten opgenomen reserverekening.³⁶ Het waarderen van de eigen goodwill zal in de regel geen probleem vormen.³⁷ Het is immers gebruikelijk om bij het waarderen van aandelen rekening te houden met de toekomstige winsten/kasstromen van de vennootschap.

Een volgende stap die genomen moet worden is wat men overeenkomt met betrekking tot die reserverekening. De waarde van de aandelen op het besluitvormingsmoment, zal in beginsel op enig moment in een afzonderlijke in de statuten geregelde reserve moeten worden opgenomen. Men kan de vrije reserves, indien die aanwezig zijn en alsdan in de waardering zullen zijn betrokken, afzonderen in deze bijzondere reserve. Indien niet voldoende vrij vermogen aanwezig is kan men de reserverekening laten 'vollopen' naarmate de toekomstige winst wordt gerealiseerd. Men kan er ook voor kiezen niet ten laste van de vrije reserves de 'bijzondere reserve' te vormen maar de 'bijzondere reserve in zijn geheel ten laste van de in de toekomst gerealiseerde winsten te laten 'vollopen' of op het moment van realisatie de toekomstige winst deze direct uitkeren aan de aandeelhouders en de reeds bestaande reserverekening met eenzelfde bedrag laten dalen.³⁸

Wanneer men besluit de reserverekening te laten vollopen, dan ligt een aanvullende vraag voor de hand. Men kan de aandelen die recht geven op (het vermogen dat is gekoppeld aan) de reserverekening uitgeven in de vorm van (cumula-

tief) preferente aandelen, waarbij die aandelen recht geven op een bepaald percentage van de winst, dat wordt gekoppeld aan de nominale waarde van de (cumulatief) preferente aandelen *en* het reeds volgelopen deel van de reserverekening. Op die manier krijgt de aandeelhouder aan wie de ((toekomstige) winst)reserve is toegekend en waarvan is besloten dat deze – in ieder geval voor bepaalde tijd – binnen de vennootschap blijft, een aanvullende vergoeding, zoals een obligatiehouder die ook zou krijgen.

Het is vervolgens wel noodzakelijk om uitdrukkelijk in de statuten vast te leggen dat de aan de aandeelhouder toegekende toekomstige winst op het moment van realisatie toekomt aan die aandeelhouder.

4. Hoever kan men gaan?

Hierboven is erop gewezen dat het mogelijk is om toekomstige winst reeds binnen de interne besluitvorming aan aandelen van een bepaalde soort (of aanduiding) toe te kennen. De vraag die daarbij naar voren komt is hoever men daarin mag gaan, zonder dat men overgaat tot het daadwerkelijk uitkeren van toekomstige winst. Hieronder zullen wij ter illustratie twee voorbeelden geven die zich rond de rand van het toelaatbare bevinden. Daarbij is één voorbeeld onzes inziens wel mogelijk en het andere voorbeeld niet.

32. Het begrip 'aandelen met een bepaalde aanduiding' is met de flexibilisering van de besloten vennootschap geïntroduceerd. Het creëert de mogelijkheid om door middel van een aanduiding een onderscheid te maken tussen de rechten en bevoegdheden van aandeelhouders binnen een bepaalde soort, waardoor vermelding van het nominale aandelenkapitaal van het aandeel met een bepaalde aanduiding in de statuten van de vennootschap niet vereist is (evenzo: M. van Olffen, H.J. de Kluiver & M.H. Legein (red.), *Flex-by en Wet bestuur en toezicht*, Den Haag: Boom juridische uitgeverij 2012, p. 50). De naamloze vennootschap kent geen aandelen met een bepaalde aanduiding.
33. Art. 2:92 lid 1 BW. Zie in dit verband ook de discussie betreffende loyaliteitsaandelen en in het bijzonder het arrest van de Hoge Raad inzake DSM (HR 14 december 2007, *NJ* 2008, 105 m.nt. Maeijer (*DSM*)).
34. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013, nr. 305.
35. Wij gaan hier verder wel uit van de situatie waarin de aandelen niet gerechtigd worden op de feitelijke gerealiseerde winst – ongeacht hoe hoog die is – maar op een van te voren bepaalde (verwachte) winst.
36. Hoewel het mogelijk is om de (beoogde) hoogte van de reserverekening op te nemen in de statuten, maar het is ook mogelijk om in de bepalingen betreffende de reserverekening te verwijzen naar een pro forma balans waarin de eigen goodwill/stille reserve is opgenomen.
37. Al kan er – uiteraard – wel veel discussie over ontstaan.
38. Wil men een besluit nemen tot het doen van een uitkering op de reeds aan de aandelen van een bepaalde soort toegekende gerealiseerde winst, welke binnen de reserverekening valt, dan zal dit besluit in beginsel moeten worden genomen door de algemene vergadering van aandeelhouders. Bij de besloten vennootschap is het echter mogelijk om deze bevoegdheid toe te kennen aan een ander orgaan, bijvoorbeeld de vergadering van houders van een bepaald soort aandelen (art. 2:216 lid 1 BW laatste volzin).

4.1 Het eerste voorbeeld

Hierboven is gewezen op de toepassing van een reserverekening die langzaam volloopt als gevolg van de gerealiseerde winst die reeds als toekomstige winst was toegekend aan aandelen van een bepaalde soort (of aanduiding). Daarbij werd aangenomen dat die aandelen kunnen worden uitgegeven in de vorm van (cumulatief) preferente aandelen, waarbij het percentage van de winst waarop die aandelen recht geven wordt gekoppeld aan de nominale waarde van de aandelen plus de reeds gerealiseerde winst, voor zover deze is toegekend aan de reserverekening en daarna niet is uitgekeerd. Kort gezegd, het rentepercentage wordt gekoppeld aan de nominale waarde van de aandelen en de waarde van de reserverekening gezamenlijk, voor zover in de waarde van de reserverekening de nominale waarde van de aandelen niet al is opgenomen.

Men kan daarbij ook nog één stap verder gaan. Hierboven is opgemerkt dat de waarde van de eigen goodwill moet worden vastgesteld en moet worden gekoppeld aan de reserverekening. Het is daarbij ook mogelijk om vervolgens een rentepercentage te verbinden aan de nominale waarde van de cumulatief preferente aandelen en de gewaardeerde stille reserves *gezamenlijk*. Men ontvangt dan – grof gezegd – een rentepercentage over de waarde van de aandelen zoals deze zouden zijn gewaardeerd voor verkoop op het moment van de uitgifte van de preferente aandelen. In tegenstelling tot hetgeen in paragraaf 3 is beschreven wordt dan dus niet uitgegaan van het volgelopen deel van de reserverekening, maar van de volledige reserverekening.

Een dergelijke regeling kan een wenselijke keuze zijn wanneer sprake is van bedrijfsopvolging. De oorspronkelijke directeur-grootaandeelhouder (hierna: DGA) wil de aan hem als aandeelhouder toekomende waarde van de vennootschap aan zich (blijven binden), maar wil tegelijkertijd ruimte maken voor zijn opvolgers, die niet slechts bestuurders maar ook aandeelhouders zullen zijn.

De waarde van de vennootschap zit voor de aandeelhouder – in de regel – in het eigen vermogen van de vennootschap en de (contante waarde van) toekomstige winsten. Dit vermogen kan aan die oorspronkelijke DGA worden gebonden door zijn aandelen te converteren in cumulatief preferente aandelen waarbij de waarde wordt verbonden aan die aandelen door het vormen van een bijzondere reserve waarin het aan hem toekomende huidige en toekomstige vermogen zal worden afgezonderd. Het huidige vermogen betreft de vrije reserves. Het toekomstig vermogen wordt toegevoegd op het moment dat deze winst gerealiseerd wordt. Omdat de DGA, op grond van de feitelijke en/of wenselijke financieringsverhoudingen of op grond van de kapitaalbeschermingswetgeving, niet vrijelijk kan beschikken over dit vermogen, maar

dit in de vennootschap houdt, krijgt hij een vergoeding – in de vorm van een percentage verbonden aan de cumulatief preferente aandelen en het feitelijk vermogen dat in de reserve is opgenomen – ten laste van de winst die de vennootschap maakt. Bovendien kan worden afgesproken dat wanneer winst wordt gemaakt, een bedrag gelijk aan de verwachte winst (op jaarbasis), die ten grondslag heeft gelegen aan de waardering van de reserverekening, aan de reserverekening wordt toegevoegd ten laste van de winst na vergoeding van het preferent dividend. Dit kan eventueel, na een uitkeringstest, vervolgens aan de DGA worden uitgekeerd, als gevolg waarvan de waarde van de reserverekening daalt. Als gevolg hiervan ontstaat een situatie waarin de (voormalig) DGA de werkelijke waarde van de aandelen op het moment van de overdracht van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming aan de opvolger(s) aan zichzelf bindt alsmede zichzelf voorrang geeft op een (deel van) de toekomstige winst, verbonden aan de werkelijke waarde van de aandelen. Wordt vervolgens een beter dan verwacht resultaat gerealiseerd door de opvolgers, dan komt dit ten goede van de opvolgers.

Een voorbeeld kan het voorgaande cijfermatig verduidelijken:

Uitgangspunt is de volgende begin situatie:

Aandelenkapitaal	10
Agio	10
Overige reserves	30
<hr/>	
Eigen vermogen	50

De waarde van de uitstaande aandelen in de vennootschap is op het moment van het uitgangspunt bepaald op 90. De goodwill/stille reserves worden derhalve op 40 geschat (90 -/- 50). Dit is gebaseerd op verwachting omtrent de structurele toekomstige winst van stel 7 per jaar. Het cumulatief dividend belooft 4% van de nominale waarde verhoogd met de omvang van de reserve preferente aandelen. Overigens kan ook beargumenteerd worden dat het preferent dividend berekend wordt over de waarde op het de aandelen in de vennootschap op het moment van het plaatsen van de preferente aandelen, derhalve in dit voorbeeld over 80. Daarbij dient dan wel een bepaling te worden opgenomen dat onttrekkingen aan deze reserve nadien op deze basis in mindering moeten worden gebracht.

Aan de DGA worden ten laste van de overige reserves preferente aandelen met een minieme nominale waarde uitgegeven waaraan een voorkeursrecht wordt gekoppeld op de toekomstige winst tot een maximum van 80. De gewone aandelen worden voor 10 overgedragen aan de opvolgers.

Na 1 jaar, waarbij de winst gelijk is aan de verwachting, geeft de balans het volgende beeld:

Aandelenkapitaal	10
Preferente aandelen	- (te klein om weer te geven)
Agio	0 (overgebracht naar reserve pref. aandeelhouder)
Reserve pref. aandeelhouder	40 (agio; 10 + ov res.; 30 + restant winst na pref div.)
Overige reserves	0 (overgebracht naar reserve pref. aandeelhouder)
<hr/>	
Eigen vermogen	50

Van de winst ad 7 wordt eerst het dividend voor de preferente aandeelhouders voldaan van 3.2 (80 x 0.04) waarna het overschot aan de reserve pref. aandeelhouder wordt toegevoegd. Zodra de reserve pref. aandeelhouder 80 belooft komt de winst na aftrek van het preferent dividend de normale aandeelhouders ten goede. Afhankelijk van de overeenkomst met de toetreders, de balanstest in geval wettelijke of statutaire reserves aanwezig zijn, en de uitkeringstest kan de preferente aandeelhouder over de reserve pref. aandeelhouder beschikken (lees: deze uitkeren).

In de toelichting bij de jaarrekening zal de beklemming van de toekomstige winst vanzelfsprekend moeten worden toegelicht.

Bepaald zou kunnen worden dat indien de winst de verwachte winst overstijgt, dit bedrag aan de gewone aandeelhouders toekomt. Met andere woorden indien de winst 10 belooft komt 3 toe aan de gewone aandeelhouders.

4.2 Het tweede voorbeeld

Het tweede voorbeeld gaat niet uit van een reserverekening, maar van een storting op cumulatief preferente aandelen. In het eerste voorbeeld wordt een rentepercentage gekoppeld aan een nog niet gerealiseerde, maar op basis van een waardering onderbouwde, waarde in de vorm van een reserverekening of de feitelijk omvang van de reserverekening. In het tweede voorbeeld worden de aandelen die door de DGA worden gehouden geconverteerd in cumulatief preferente aandelen (en ze behouden dezelfde nominale waarde). De op de cumulatief preferente aandelen te storten agio zal gelijk zijn aan de zichtbare vermogen van de vennootschap (minus het nominale aandelenkapitaal) en de goodwill van de vennootschap. Overeengekomen wordt dat het agio op een later tijdstip zal worden gestort. Vervolgens wordt een besluit genomen tot een uitkering, waarvan de hoogte gelijk is aan de werkelijke waarde van de aandelen (gebaseerd op het eigen vermogen en de contante waarde van de toekomstige winsten). Dit is een uitkering die het eigen vermogen voor de plaatsing van het agio (dat nog niet gestort is) te boven gaat, omdat het immers gaat om het eigen vermogen plus de toekomstige winsten. Deze uitkering leidt echter niet tot een uitstroom van middelen uit de vennootschap, omdat de uitkering wordt verrekend met de verplichting van de aandeelhouders om de agio op de cumulatief preferente aandelen te storten. In de balans creëert dit echter wel een vreemde situatie.

Laten we uitgaan van de navolgende beginsituatie:

Aandelenkapitaal	10
Agio	10
Overige reserves	30

Eigen vermogen	50
----------------	----

Neem wederom aan dat de goodwill toe te rekenen aan de vennootschap 40 is. De gewone aandelen worden geconverteerd in cumulatief preferente aandelen met dezelfde nominale waarde, maar met een agio van 80 (immers, de huidige zichtbare reserves minus het nominale aandelenkapitaal zijn 40 en de goodwill is ook 40). De agio blijft in eerste instantie verschuldigd. Vervolgens wordt een uitkering van 80 gedaan, die direct wordt verrekend met de verplichting tot storting van de agio. Ervan uitgaande dat het mogelijk is een uitkering te doen op basis van een uitkeringstest, blijft het vermogen van de vennootschap 50 maar ontstaat er een

negatieve post onder het eigen vermogen. Bovendien is de aansprakelijkheidsregeling van art. 2:216 lid 3 BW niet van toepassing³⁹, al moet het bestuur desalniettemin een uitkeringsbesluit nemen.⁴⁰ De balans komt er als volgt uit te zien:

Aandelenkapitaal	10
Agio	80
Tekort in verband met toekomstige winst	-40
<hr/>	
Eigen vermogen	50

4.3 De grens van de toelaatbaarheid van het toekennen

Wij menen dat hetgeen in het tweede voorbeeld is omschreven, ook met de introductie van de nieuwe balanstest voor de besloten vennootschap⁴¹, ervan uitgaande dat de vennootschap geen wettelijke of statutaire reserves heeft, niet toelaatbaar is. Met deze opstelling wordt de indruk gewekt alsof het agio reeds feitelijk gestort is, terwijl sprake is van een post 'nog uit toekomstige winsten te storten agio'. Anders gezegd is in het agio de eigen goodwill van de vennootschap begrepen. Met betrekking tot de post 'tekort in verband met toekomstige winst' kan met evenveel recht gesteld worden dat deze positief aan de actiefzijde van de balans moet worden opgenomen met de omschrijving 'eigen goodwill'. In geen enkel verslaggevingsstelsel, waar ook ter wereld, ook niet in Nederland, is het echter toegestaan 'eigen goodwill' te activeren. Het als negatief bedrag 'verstoppen' onder het eigen vermogen lijkt daarom evenmin toelaatbaar.

In het eerste voorbeeld is dit niet het geval. De toekomstige winsten worden pas zichtbaar op de balans wanneer zij gerealiseerd worden. Het winstpercentage op de cumulatief preferente aandelen wordt ook niet, althans niet alleen, gekoppeld aan een post op de balans⁴², maar kan ook worden gekoppeld aan een reserverekening waar een fictief, maar onderbouwd, bedrag aan is gekoppeld, welk bedrag gelijk is aan de eigen goodwill van de vennootschap. Wij menen dat hetgeen in het eerste voorbeeld is omschreven wel toelaatbaar is.

Deze twee voorbeelden tonen hoe nauw de scheidslijn loopt tussen de mogelijkheden om wel toekomstige winsten toe te kennen aan aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, maar niet toekomstige winsten reeds uit te keren.

5. Verantwoording in de jaarrekening

Ervan uitgaande dat het mogelijk is om toekomstige winsten reeds toe te kennen aan bepaalde aandelen, rijst de vraag hoe dit moet worden verantwoord in de jaarrekening, in het bijzonder in het eigen vermogen en de toelichting op het eigen vermogen.

39. Art. 2:216 lid 11 BW. Er verdwijnt immers geen vermogen uit de vennootschap, maar er is slechts sprake van een herwaardering binnen het eigen vermogen (*Kamerstukken II 2006/07*, 31 058, nr. 3, p. 76).

40. Zie over deze enigszins vreemde situatie: R.A. Wolf, 'Stockdividend, bonusaandelen en het goedkeurende bestuursbesluit van art. 2:216 lid 2 BW. Een noodzakelijke combinatie?', *TvOB* 2014-5, p. 126.

41. Art. 2:216 lid 1 BW.

42. Er zal in de jaarrekening wel een nadere toelichting te worden gegeven. Ook kan het onder omstandigheden wel wenselijk zijn het wel nader in de balans te omschrijven. Hierop wordt in paragraaf 5 nader ingegaan.

Hoewel Boek 2 BW geen definitie van het eigen vermogen geeft, is in art. 2:373 lid 1 BW wel een overzicht opgenomen van de onderdelen waarin het eigen vermogen kan worden onderverdeeld.⁴³ Binnen de passivazijde balans vormt het eigen vermogen een afzonderlijke post. In de International Financial Reporting Standards⁴⁴ (IFRS) wordt het eigen vermogen als restpost gedefinieerd. In die opvatting is het eigen vermogen het rekenkundige verschil tussen de balans-totaal en het vreemd vermogen.⁴⁵ Het eigen vermogen heeft daarmee in die opvatting een afgeleid karakter. Als gevolg daarvan kan het eigen vermogen negatief zijn wanneer het vreemd vermogen hoger is dan de balans-totaal. In de context van Titel 9 Boek 2 BW is het eigen vermogen hetgeen ten titel van eigen vermogen wordt ingebracht en gestort alsmede de vermogensaanwas. Het eigen vermogen kan verminderen door uitkeringen uit het vermogen en opgetreden verliezen. Er kan een tekort in het eigen vermogen ontstaan door onverrekenende verliezen (verliezen die niet met andere posten binnen het eigen vermogen zijn te verrekenen).

Hoe de opbouw van het eigen vermogen verder moet worden verantwoord wordt door Titel 9 van Boek 2 BW en de IFRS redelijk vrijgelaten. Titel 9 Boek 2 BW geeft wel een indeling maar op grond van het 'Besluit modellen jaarrekening'⁴⁶ moet worden aangenomen dat daaraan posten kunnen worden toegevoegd. Ook biedt de toelichting op de balans in de jaarrekening, bij het eigen vermogen ruimte om de wijze waarop het eigen vermogen is vormgegeven nader toe te lichten.⁴⁷

Nu het tweede voorbeeld uit paragraaf 4 door ons als ontoelaatbaar wordt beschouwd, zullen wij dit voorbeeld verder buiten beschouwing laten. Wij gaan wel in op de wijze waarop (i) een 'negatieve' reserve zou moeten worden verwoord op de balans en (ii) de wijzen waarop het voorbeeld, uit paragraaf 4.1., in de jaarrekening kan worden verwerkt. Hierboven is reeds aan de orde gekomen dat een 'negatieve reserve' als zodanig niet kan bestaan.⁴⁸ Wat wel kan bestaan is een tekort in het eigen vermogen. Hoe dit tekort als post binnen het eigen vermogen op de balans moet worden vormgegeven, is afhankelijk van de reden voor het tekort. Het Besluit modellen jaarrekening⁴⁹ geeft de ruimte dit nader te benoemen. Wordt al aangenomen dat het mogelijk is een uitkering te doen die het eigen vermogen te boven gaat, als gevolg waarvan een tekort binnen het eigen vermogen ontstaat (quod non), dan kan dit tekort niet als een 'negatieve reserve' worden omschreven, maar als een 'tekort ontstaan in verband met het uitkeren van toekomstige winsten' of 'tekort nog aan te zuiveren met toekomstige winsten'.⁵⁰ Dat is immers wat het (feitelijk) is. Deze post zou binnen het eigen vermogen moeten worden opgenomen.⁵¹ Daarmee wordt tevens duidelijk dat de aandeelhouders zich iets hebben toegeëigend wat nog niet beschikbaar was. Bij ons weten zou, indien deze handelwijze wordt toegelaten, Nederland het eerste land ter wereld zijn waar dit mogelijk is.⁵²

Met betrekking tot het in paragraaf 4.1. aangehaalde voorbeeld is in paragraaf 4.3. opgemerkt dat op de balans, in het bijzonder ten aanzien van de omvang van het eigen vermogen, in beginsel niets wijzigt door de afspraken. De interne toekenning van toekomstige winsten tussen aandeelhouders vindt immers in beginsel plaats door middel van een reserverekening, die wordt aangevuld vanuit gerealiseerde winsten en waarvan de potentiële omvang en de wijze waarop deze door toekomstige winsten wordt bereikt uit de toelichting blijkt. Deze handelwijze is inherent aan het feit dat toe-

komstige winsten nog niet mogen worden geactiveerd althans dat niet gerealiseerde winsten in een wettelijke reserve moeten worden opgenomen en verwachte winsten slechts bijdragen aan de goodwill die weliswaar in de aandelenwaarde kan zijn geïncorporeerd maar die niet op de balans tot uitdrukking mag worden gebracht (zelf gegenereerde goodwill dat in geen enkel verslaggevingssysteem mag worden geactiveerd).

Gezien de eis dat de jaarrekening een zodanig inzicht geven dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent (onder meer) het vermogen en het resultaat,⁵³ dienen naar ons oordeel in beginsel de afspraken omtrent de rechten op de toekomstige winst in de toelichting op de jaarrekening te worden opgenomen. Voor zowel aandeelhouders, potentiële aandeelhouders als ook voor crediteuren is deze informatie relevant ter beoordeling van de toekomstige solvabiliteit. In het voorbeeld worden toekomstige winsten verbonden aan aandelen van een bepaalde soort of aanduiding *en* aan deze aandelen wordt een vast winstpercentage toegekend op grond van de waardering van de aan die aandelen verbonden reserverekening, in welke waardering de toekomstige winst is meegenomen. Deze situatie zal in de toelichting van het eigen vermogen op de balans kunnen worden opgenomen. Daarnaast zullen op het moment dat de winst daadwerkelijk wordt gerealiseerd (de reserverekening gaat 'vollopen'), de gevolgen van de gemaakte afspraken, zoals ook uit het cijfervoorbeeld blijkt, ten dele zichtbaar op de balans terugko-

43. Dit zijn: het geplaatste kapitaal; agio; herwaarderingsreserves; andere wettelijke reserves, onderscheiden naar hun aard; statutaire reserves; overige reserves; niet verdeelde winsten, met afzonderlijke vermelding van het resultaat na belastingen van het boekjaar, voor zover de bestemming daarvan niet in de balans is verwerkt.
44. Op grond van EU Verordening 2002/1606 moeten beursvennootschappen de door de International Accounting Standards Board uitgegeven en vervolgens door de EU goedgekeurde IFRS standaarden in hun geconsolideerde jaarrekening toepassen. Op grond van art. 2:362 mogen deze standaarden ook door andere vennootschappen worden gebruikt en eveneens in de enkelvoudige jaarrekening worden toegepast.
45. Zie in dit verband The Conceptual Framework for Financial Reporting van de IASB, alinea 4.4: '(c) Equity is the residual interest in the assets of the entity after deducting all its liabilities'.
46. Art. 7 Besluit van 23 december 1983 tot vaststelling van modelschema's voor de inrichting van jaarrekeningen.
47. Zie hierover ook: H. Beckman & E.A. Marseille, *Hoofdlijnen van het jaarrekeningenrecht in Nederland*, Deventer: Kluwer 2013, p. 72 – 73.
48. Zie anders: Berk 2014, p. 22 – 23.
49. Besluit van 23 december 1983 tot vaststelling van modelschema's voor de inrichting van jaarrekeningen.
50. Zie voor dit laatste voorbeeld: Van Veen & Van der Zanden 2014, p. 37. Berk doet een andere, zijns inziens meer neutrale, suggestie, zijnde 'uitkering verricht boven het eigen vermogen' (Berk 2014, p. 23).
51. Evenzo: Berk 2014, p. 23.
52. Zie bijvoorbeeld: M.L. Lennarts & J.N. Schutte Veenstra, *Versoepeling van het BV-kapitaalbeschermingsrecht*, Eindrapport d.d. 31 maart 2004, Instituut voor Ondernemingsrecht Groningen (Rechtsvergelijkend onderzoek ten behoeve van het ministerie van Economische Zaken).
53. Art. 2:362 lid 1 BW.

men. Dan ontstaat een reserve die gebonden is aan de aandelen waar de (deels nog) toekomstige winsten aan toekomen. De vraag die opkomt is vervolgens of wellicht een verwerkingswijze die lijkt op de wijze waarop voorbeeld 2 werd uitgewerkt tot de mogelijkheden behoort, met name of de totale omvang van de te vormen reserve uit de balans zou kunnen blijken evenals het nog te vormen en het gevormde deel van deze reserve voor de preferente aandeelhouder. Mits juist verwoord in de balans en de toelichting op de balans lijkt dit verdedigbaar door de reserverekening als een 'agio reserve cumulatief preferente aandelen op te nemen op de balans. De aandeelhouders zullen in beginsel niet onmiddellijk het totale bedrag van de agio kunnen storten op deze agioreserve, omdat slechts het aanwezige vrije vermogen daarvoor beschikbaar is. Het restant moet komen uit de in de toekomst te realiseren winst. Die post zou kunnen worden benoemd als 'Reeds toegekende maar niet-gestorte agio cumulatief preferente aandelen' of beter nog 'Claim cumulatief preferente aandelen op toekomstige winst ter storting agio'. Dit betreft een negatief bedrag dat met die omschrijving op de agio in mindering wordt gebracht. Deze twee posten (de totale agio en de claim) worden binnenslijns gesaldeerd waarna het positieve bedrag als gestort agio in de uitsplitsing van het eigen vermogen wordt opgenomen. De beide posten dienen vervolgens nader te worden toegelicht in de jaarrekening. Hoewel het in een dergelijke situatie wellicht op het eerste gezicht lijkt alsof de toekomstige winsten worden geactiveerd op de balans, is als gevolg van de wijze waarop de post is omschreven en de toelichting erbij duidelijk dat dit niet het geval is.

De vraag is vervolgens of, wanneer deze toekomstige winsten worden gerealiseerd, zij moeten worden aangewend om deze claim te verminderen (en daarmee daadwerkelijk te storten op de agio). Dit zal afhangen van hetgeen statutair is bepaald, welke bepalingen in de toelichtingen naar ons oordeel moeten zijn vermeld om een juist inzicht te geven. Wij merken daarbij tevens op dat wij de overwegingen van de Minister in het kader van het nieuwe art. 2:216 BW, inhoudende dat de negatieve reserve zal moeten worden aangevuld door bijvoorbeeld het maken van winst⁵⁴, in dit verband minder relevant achten, omdat die vooral gericht lijkt te zijn op de situatie waarop in eigen vermogen als geheel negatief is, hetgeen in het hierboven beschreven voorbeeld niet aan de orde is.

6. Conclusie

Het is niet mogelijk om toekomstige winst reeds aan aandeelhouders uit te keren, ook niet als gevolg van de recente wijziging van art. 2:216 BW. Het risico dat de reeds uitgekeerde maar nog niet gerealiseerde winst uiteindelijk niet wordt gemaakt komt onder die omstandigheden, immers voor rekening van de crediteuren en *niet* voor rekening van de aandeelhouders, hetgeen ongewenst en dogmatisch onjuist is. Overigens wordt voor zover wij kunnen overzien dit in geen enkel ander vennootschapsrechtstelsel ter wereld toegelaten. De Minister lijkt hier evenwel anders over te denken.

Het is wel mogelijk om toekomstige winsten in de interne verhoudingen toe te kennen aan aandelen van een bepaalde soort of aanduiding, zolang daarbij maar in het oog wordt gehouden dat de toekomstige winst niet geactiveerd wordt op de balans en deze verdeling een statutaire basis kent. Dit maakt het mogelijk om de werkelijke waarde van de aan-

delen, met inbegrip van de toekomstige winst, te verbinden aan een bepaalde aandeelhouder en zelfs om aan die (cumulatief preferente) aandelen een percentage van de winst te geven, welk percentage wordt verbonden aan de werkelijke waarde van de aandelen.

Een dergelijke interne verdeling van de toekomstige winst moet wel in de jaarrekening worden verantwoord. Het heeft immers gevolgen voor het vermogen en resultaat van de vennootschap. Het is daarbij denkbaar gebruik te maken van een negatieve post onder het hoofd eigen vermogen in de balans. Deze post is echter, evenmin als de negatieve post 'onverrekenende verliezen' een negatieve reserve. De omschrijving: 'Claim cumulatief preferente aandelen op toekomstige winst ter storting agio' met een duidelijke uiteenzetting in de toelichting voorkomt misverstanden daaromtrent. Het betreft stortingen door de preferente aandeelhouder onder voorwaarde dat er voldoende winst wordt gemaakt.

54. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 40.