

# Consolidatievrijstelling beleggingsentiteiten: reactie op AFM-reactie

mr. drs. J.F. Garvelink en drs. C.M. Roozen RA<sup>1</sup>

Wij danken Meershoek van de AFM voor zijn reactie<sup>2</sup> op ons artikel inzake de consolidatievrijstelling voor beleggingsentiteiten.<sup>3</sup> In dat artikel zijn wij ook ingegaan op de reactie van de AFM<sup>4</sup> op de (toen nog) ontwerp-richtlijn van de RJ.<sup>5</sup>

Wij reageren hier graag kort op de bijdrage van Meershoek en zullen daarbij proberen niet te veel in herhaling te vallen.

In essentie zijn Meershoek en wij het met elkaar eens dat het specifiek voor beleggingsentiteiten beter is om meerderheidsbelangen in beleggingen niet te consolideren, maar deze als beleggingen op te nemen tegen reële waarde. Juist bij beleggingsentiteiten levert consolidatie immers weinig relevante of bruikbare informatie op. Beleggingsentiteiten drijven immers geen gezamenlijke onderneming met hun (meerderheidsbelangen in) beleggingen. Dan levert consolideren van die meerderheidsbelangen, als ware dat wel zo, geen getrouw beeld op.<sup>6</sup> Dat achten wij doorslaggevend.

Wij ondersteunen ook de gedachte in paragraaf 4.1 van de bijdrage van Meershoek dat het hanteren van historische kostprijs als waarderingsgrondslag voor deze meerderheidsbelangen van beleggingsentiteiten ongelukkig is, om niet te zeggen strijdig met het karakter van beleggen (door deze beleggingsentiteiten). Wij zouden ons kunnen voorstellen dat in

een volgende versie van de richtlijn het waarden op reële waarde verplicht wordt gesteld.<sup>7</sup>

Meer in het algemeen zou je de vraag kunnen stellen of het nu gemaakte onderscheid tussen wel of niet consolideren niet wat consequenter zou kunnen worden gekoppeld aan de wijze van waarden van kapitaalbelangen. Het huidige systeem is niet erg makkelijk hanteerbaar of inzichtelijk. De vraag is of het onderscheid tussen ondernemen of beleggen niet steeds doorslaggevend zou moeten zijn. Dat is evenwel voor een andere keer. Wij keren terug naar de reactie van Meershoek van de AFM. Hoewel Meershoek het immers met ons eens is dat de consolidatievrijstelling goed is, pleit hij daar toch tegen. Dat lijkt te wringen en de argumenten daarvoor overtuigen ons ook niet.

## 1. De drie argumenten van AFM nader beschouwd

Wij gaan opnieuw kort in op de belangrijkste argumenten van Meershoek.

### 1.1. Uitleg 2:407 lid 1 sub c BW

De wet bepaalt dat de consolidatieplicht niet geldt voor maatschappijen waarin het belang slechts wordt gehouden om het te vervreemden. Meershoek is van mening dat beleggingsentiteiten in het algemeen geen beroep kunnen doen op de in art. 2:407 lid 1 sub c BW bedoelde vrijstelling. De wetsgeschiedenis geeft echter geen steun aan de zozeer beperkte interpretatie van de term 'slechts' die Meershoek daarmee suggereert. Het criterium 'slechts ter vervreemding' is al sinds 1989 op deze wijze in het BW opgenomen. Uit de wetsgeschiedenis blijkt niet hoe het begrip 'slechts wordt gehouden om het te vervreemden' concreet moet worden ingevuld.<sup>8</sup> De

1. Mr. drs. J.F. Garvelink en drs. C.M. Roozen RA zijn respectievelijk advocaat bij Blaisse in Amsterdam en director vaktechniek bij KPMG Accountants in Amstelveen. Beiden zijn vaste medewerker van dit tijdschrift. Deze bijdrage is geschreven op persoonlijke titel.

2. A.W.J. Meershoek MSc RA RC: 'Reactie op artikel 'Vrijstelling consolidatie door beleggingsentiteiten in de praktijk', *TvJ* 2016, nr. 1.

3. 'Vrijstelling consolidatie door beleggingsentiteiten in de praktijk', *TvJ* 2015, nr. 6.

4. Commentaarbrief AFM aan de Raad voor de Jaarverslaggeving (ongedateerd) bij RJ uiting 2015-4.

5. RJ-Uiting 2015-4. Inmiddels is de ontwerp-richtlijn definitief geworden en opgenomen in RJ 217 en RJ 615.

6. In de visie van Van der Zanden 'behoren vraagstukken ter zake van consolidatie in eerste aanleg echter vanuit het beoogde doel te worden beantwoord'. Dat onderschrijven wij graag. Prof. dr. mr. P.M. van der Zanden RA, 'Consolidatie, zin en onzin vanuit juridisch en bedrijfseconomisch perspectief', *TvJ* 2015, nr. 6, p. 139 onderaan.

7. Omdat de wet nu waardering op historische kostprijs mogelijk maakt is de RJ hier mogelijk terughoudend geweest, maar dat probleem kan worden opgelost door als voorwaarde voor het gebruik van de consolidatievrijstelling waardering op reële waarde voor te schrijven.

8. Wel wordt in de Memorie van Toelichting bij *kamerstuk* 19813 op p. 14 een voorbeeld gegeven van een kleindochter waarbij het voornemen tot verkopen al

wetgever heeft het - zoals bij de meeste verslaggevingsvoorschriften - niet in detail uitgewerkt maar laat het over aan de praktijk. Dat betekent dus dat er geïnterpreteerd zal *moeten* worden.<sup>9</sup> Dat is de dagelijkse praktijk van het recht. De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft daar voor de verslaggeving een taak, die zij invult. Dat is algemeen aanvaard.<sup>10</sup> Zie ook het arrest Sobi/KPN<sup>11</sup> waar Meershoek naar verwijst, welk arrest in onze opvatting juist duidt op de noodzaak van uitleg en interpretatie.

Over de toepassing van het 'slechts ter vervreemding' criterium is bovendien nauwelijks jurisprudentie beschikbaar, behalve de uitspraak van de Accountantskamer inzake de controle van de jaarrekening van Econcern BV.<sup>12</sup> Daarin noemt de Accountantskamer het bepaalde in RJ 217305, alsmede de daarin genoemde exit-strategie (ro. 4.5.1). Dat sluit aan bij onze visie.

Het lijkt eigenlijk geen enkele twijfel dat de wijze waarop de RJ hier invulling aan de wet geeft een volkomen legitieme interpretatie is.

Uit de wetsgeschiedenis volgt in ieder geval niet dat de wetgever van mening is dat de consolidatievrijstelling van art. 2:407 lid 1 sub c BW niet enigszins ruim kan worden toegepast, zoals Meershoek suggereert. De term ruimhartig waar hij het over heeft wordt in de kamerstukken niet gebruikt.<sup>13</sup> Indien Meershoek het begrip 'ruimhartig' gelijk stelt met de woorden 'de vrije hand geven', zoals dat wel wordt gedaan in de kamerstukken, zijn wij van mening dat de voorwaarden die worden gesteld (zoals een concrete exit-strategie) er juist voor zorgen dat toepassing ervan wordt beperkt.

---

van meet af aan bestond en om die reden niet hoeft te worden geconsolideerd. In het voorbeeld is een kleindochtermaatschappij gekocht, omdat de moedermaatschappij was gekocht waarin deze kleindochtermaatschappij was begrepen, maar waarvan de koper al bij de koop het voornemen had om deze kleindochtermaatschappij te verkopen. In dat geval blijft de kleindochtermaatschappij buiten beschouwing bij het beoordelen en besturen van de groep.

9. De legalistische benadering, waarbij interpretatie tot een minimum wordt beperkt en in beginsel slechts de letter van de wet geldt, doet al geruime tijd geen opgeld meer in Nederland, zeker niet bij vraagstukken van verslaggeving. Dat Meershoek schrijft dat de AFM daarvoor kiest bevreemdt dan ook wat, al lijkt er ook sprake te zijn van enige begripsverwarring (legalisme heeft immers niet te maken met het zich houden aan de wet, zoals Meershoek suggereert, maar met de wijze van interpretatie daarvan).
10. Even daargelaten de wel vaker, bijvoorbeeld door Beckman, gevoerde discussie omtrent de vraag of een niet democratisch gekozen instituut de facto regelgeving kan uitvaardigen.
11. HR 10 februari 2006, ECLI:NL:HR:2006:AU7473.
12. ECLI:NL:TACAKN:2014:80.
13. Kamerstuk 19813. Overigens komt aan de kamerstukken bij het uitleggen van de wet wel een rol toe, maar moeten ze met die wet niet gelijkgeschakeld worden. Kamerstukken vormen één van de bronnen die bij wetsinterpretatie gehanteerd kunnen worden.

Hoe precies aan dat 'slechts ter vervreemding' invulling te geven is vervolgens de vraag.<sup>14</sup> Je kunt dat heel eng lezen (alleen maar om meteen af te stoten), of wat ruimer en praktischer (van plan zijn er op termijn afscheid van te nemen). Daarbij heeft de RJ indicatoren gegeven wanneer wordt voldaan aan het vereiste van 'slechts gehouden ter vervreemding'.<sup>15</sup> Deze gelden voor alle rechtspersonen. Voor beleggingsentiteiten en participatiemaatschappijen in het bijzonder geldt daarbij een ruimere interpretatie van 'slechts gehouden ter vervreemding', dan voor rechtspersonen in het algemeen. Dit wordt ingevuld door het hebben van een concrete exit-strategie vanaf het moment van aankoop. Zowel Meershoek als wij zijn voorstander van de wat ruimere, meer bij de wensen van de praktijk aansluitende interpretatie, maar Meershoek werpt er toch bezwaren tegen op.

In de visie van Meershoek kan de facto voor belangen gehouden door een beleggingsentiteit eigenlijk nooit aan het criterium 'slechts ter vervreemding' voldaan worden. Dat lijkt niet goed vol te houden, omdat de uitzondering dan in de praktijk zinledig zou zijn. Het is in de praktijk ook best mogelijk een concrete exit-strategie te formuleren. Aanschurken tegen IFRS, waar die ruimere formulering ook kan, voorkomt daarbij dat er teveel (bovendien onnodige) verschillen in de in Nederland naast elkaar levende stelsels ontstaan.

Een tweede argument van de AFM is dat de consolidatievrijstelling die de RJ voorstelt strijdig zou zijn met het BW. Wij zijn van mening dat van deze strijdigheid geen sprake is en dat er wel een deugdelijke wettelijke basis is om de volgende redenen:

- a. Het ontbreken van de consolidatieplicht was oorspronkelijk geregeld in art. 2:406 lid 1 BW. Later is de consolidatievrijstelling opgenomen in art. 2:407 lid 1 sub c BW als een vrijstelling van de consolidatiekring. De RJ heeft de consolidatievrijstelling voor participatiemaatschappijen in 2006 geïntroduceerd en toen gekoppeld aan het bestaande art. 2:407 lid 1 sub c BW.
- b. Er kan een beroep worden gedaan op het wettelijk vereiste inzicht van art. 2:362 lid 1 BW (of aanvullend op de derogerende werking van het inzichtvereiste van art. 2:362 lid 4 BW). Dit geldt voor de echte of zuivere participaties en beleggingsentiteiten waarvoor een concrete exit-strategie bestaat. Consolidatie zal in een

---

14. Of dit het meest gelukkig gekozen criterium is, is ook een legitieme vraag.

15. Zie RJ 217305 waar deze indicatoren zijn benoemd:

- de maatschappij is geschikt voor onmiddellijke vervreemding;
- er is een verkoopbesluit genomen en er is een verkoopplan opgesteld;
- met de uitvoering van het verkoopbesluit en -plan is feitelijk een begin gemaakt;
- de verkoopprijs is in overeenstemming met de reële waarde; en
- het is niet te verwachten dat het verkoopplan fundamenteel zal worden gewijzigd of zal worden ingetrokken.

dergelijk geval niet het vereiste inzicht geven, zoals eerder al aangegeven.

Ook wijkt de in RJ-Uiting 2015-4 opgenomen verduidelijking van de consolidatievrijstelling voor participatiemaatschappijen en beleggingsentiteiten niet af van hetgeen al sinds 2006 in RJ 217 is opgenomen voor participatiemaatschappijen. RJ-Uiting 2015-4 geeft alleen een verduidelijking in verband met mogelijke samenloop met RJ 615 'Beleggingsentiteiten' en stelt hier geen inhoudelijke wijziging van RJ 217 voor.

De verwijzing naar de Europese Commissie en de Europese jaarrekeningrichtlijn kunnen wij evenmin plaatsen. Naar ons beste weten heeft de Commissie zich nooit in die zin uitgelaten (en al helemaal niet over de Nederlandse wet). Ook de richtlijn bevat bepaald geen verbod op het opnemen van een vrijstelling (dat zou ook op zijn minst genomen bijzonder zijn nu EU IFRS een dergelijke vrijstelling wel bevat: waarom zou je het op Europees niveau goedvinden en op nationaal niveau verbieden?).

In het stuk waar Meershoek naar verwijst gaat de Europese Commissie bovendien niet in op de situatie dat er geen consolidatieplicht is voor een specifieke beleggingsentiteit op basis van de nationale wetgeving (omdat er dan geen sprake is van een mogelijk 'conflicterende wetgeving'; er geldt dan immers geen consolidatieplicht).<sup>16</sup>

Ook is Nederland niet het enige land binnen de EU/EER dat een consolidatievrijstelling voor participatiemaatschappijen/beleggingsentiteiten kent. Ook Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk kennen die vrijstelling.

## 2. Begrip deelneming

Het hoofdargument van de AFM is hierboven besproken. In ons artikel gingen wij ook nog kort in op een verwijzing van de AFM naar art. 2:24c BW waar de definitie van een deelneming is gegeven.

16. Daarnaast blijkt dat het document van de Europese Commissie waarnaar AFM verwijst nadere uitleg geeft op een vraag van een lidstaat over (destijds nog: mogelijke) endorsement van IFRS 10 Investment Entities (IE). Dit, omdat sprake leek te zijn van een mogelijke onduidelijkheid in de EU-wetgeving: indien sprake zou zijn van een beursgenoteerde beleggingsentiteit die volgens de op de EU-Richtlijn gebaseerde nationale wetgeving géén beroep kan doen op een consolidatievrijstelling, zou dat leiden tot een geconsolideerde jaarrekening. Echter, de geconsolideerde jaarrekening van die beursgenoteerde beleggingsentiteit valt onder de IAS-verordening die IFRS 10 voorschrijft en die op basis van IFRS 10.IE juist een consolidatieverbod kent. Alsdan zou de betreffende beleggingsentiteit dus niet tegelijkertijd aan nationale wetgeving (verplichting tot consolideren) en de IAS-verordening (verbod tot consolideren) kunnen voldoen. In het betreffende document van de Europese Commissie geeft de Europese Commissie aan dat in zo'n situatie de IAS-verordening voorrang heeft en er om die reden niet hoeft te worden geconsolideerd door de beleggingsentiteit.

Wij begrepen die verwijzing niet, omdat beleggingen normaliter vrij duidelijk niet aan die definitie voldoen vanwege het ontbreken van duurzame verbondenheid ten dienste van de eigen werkzaamheid.<sup>17</sup> Dat criterium van duurzame verbondenheid speelt ook geen rol bij de vraag of er consolidatieplicht is<sup>18</sup> en ook niet bij de vraag of daar vrijstelling van mogelijk is (al zal er wel vaak overlap zijn). Al met al zien wij dus ook nu niet hoe art. 2:24c BW hier van belang zou zijn.<sup>19</sup> Meer in het algemeen hebben wij moeite om hier de redenering, alsook de verwijzing naar de Econcern uitspraak van de Accountantskamer, te volgen.<sup>20</sup>

## 3. Groepsbegrip

Nieuw in de bijdrage van Meershoek is het idee dat beleggingsentiteiten nooit aan het groepsbegrip zouden voldoen, zodat zij per definitie niet zouden hoeven te consolideren (via 2:406 en 2:24b BW). Die gedachte spreekt ons in zoverre wel aan dat de consolidatie dan meer wordt benaderd vanuit de economische realiteit, die immers ook bepalend zou moeten zijn voor de vraag of een entiteit groepsheffend is of niet.<sup>21</sup>

De benadering die Meershoek hier bepleit is evenwel niet zonder problemen. De vrijstelling van 2:407 BW ziet op de consolidatiekring, niet op de consolidatieplicht als zodanig. De wetgever heeft dat in 2005 zo veranderd door de consolidatievrijstelling te verschuiven van een vrijstelling van de consolidatieplicht (2:406 BW) naar een vrijstelling van de consolidatiekring (2:407 BW).<sup>22</sup> Als gevolg van deze wetwijziging heeft de RJ in 2006 de consolidatievrijstelling voor participatiemaatschappijen geïntroduceerd en gekoppeld aan het bestaande art. 2:407 lid 1 sub c BW. Doel daarvan was te voor-

17. De terminologie is wat verwarrend, maar duurzame verbondenheid bij het begrip 'deelneming' heeft niet zozeer te maken met de vraag of er een concrete exit-strategie is, maar met de vraag of de bedrijven deel uitmaken van dezelfde onderneming, al zal er bij een (concrete) exit-strategie natuurlijk geen sprake meer zijn van het 'duurzaam' verbonden zijn.

18. Al zijn daar wel argumenten voor te bedenken.

19. Het is natuurlijk juist dat van een kapitaalbelang boven 20% niet op voorhand kan worden uitgesloten dat het als deelneming kwalificeert. Een belegging als zodanig gehouden en voorzien van een concrete exit-strategie zal evenwel door een gebrek aan duurzame verbondenheid niet kwalificeren als deelneming.

20. In Econcern ging de discussie inderdaad over de vraag of sommige belangen niet als deelneming kwalificeerden, maar het gaat hier niet over het kwalificeren als deelneming. Daarvan zal bij beleggingen immers sowieso niet snel sprake zijn. ECLI:NL:TACAKN:2014:80.

21. Zie daarover recent mr. drs. A.N. Krol, 'Groepsbegrip in het kader van consolidatie', *TvJ* 2015, nr. 6.

22. Als gevolg van de aanpassing van art. 406 lid 1 en 3 BW (laatste zin); zie wetsvoorstel 29 737, memorie van toelichting p. 3, 15 en 27 (*Kamerstukken II* 2003/04, 29 737, nr. 3).

komen dat de consolidatieplicht, als gevolg van de uitbreiding in 2005 van de consolidatiekring met SPE's/SPV's, mogelijk ook van toepassing zou worden voor participatiemaatschappijen. Hoewel participaties geen SPE's zijn, zou een te enge uitleg van het begrip consolidatieplicht door de RJ wellicht tot ongewenste diversiteit in de praktijk (hebben) kunnen leiden. De wetgever heeft bij deze verschuiving naar de vrijstelling van de consolidatiekring, zoals opgenomen in art. 2:407 BW, als voorwaarde opgenomen het 'slechts gehouden om het te vervreemden'.<sup>23</sup> Daar sluit de RJ bij aan in de inmiddels ingevoerde vrijstelling van RJ 615.

Het nadeel van de benadering van Meershoek, althans in het huidige stelsel, is ook dat dan de indruk zou kunnen ontstaan dat bij een beleggingsentiteit of participatiemaatschappij nooit sprake kan zijn van een consolidatieplicht. Dat lijkt een aantrekkelijke gedachte, maar werkt niet altijd. Indien een beleggingsentiteit of participatiemaatschappij als moedermaatschappij zeggenschap uitoefent over (groeps)maatschappijen (niet zijnde beleggingsentiteiten) die (bijvoorbeeld als tussenholding) werkzaamheden verrichten die in het verlengde liggen van de bedrijfsactiviteiten van de moeder, dienen deze maatschappijen wel geconsolideerd te worden. Dat geldt in het huidige denken ook indien participaties duurzaam worden gehouden of als niet aan de voorwaarde van een concrete exit-strategie wordt voldaan.

#### 4. Conclusie

De consolidatievrijstelling voor beleggingsentiteiten past in het wettelijk kader en leidt tot betere verslaggeving. Onze aanbeveling is dat de wetgever het achterhaalde groepsbegrip uit de wet haalt en aansluit bij de Europese Jaarrekeningrichtlijn. Wellicht wordt daarbij ook de door Van der Zanden bepleite (her)overweging betrokken.<sup>24</sup>

Daarnaast bevelen wij de RJ aan om de consolidatievrijstelling verplicht te stellen (als aan de voorwaarden wordt voldaan (o.a. concrete exit-strategie)) en te bepalen dat meerderheidsbelangen in beleggingen tegen reële waarde dienen te worden verwerkt in de jaarrekening van de beleggingsentiteit. Waardeveranderingen daarvan zouden dan in onze visie direct in de winst- en verliesrekening dienen te worden opgenomen. Deze grondslag zou dan gelden voor alle beleggingen van de beleggingsentiteit. Een en ander zou leiden tot meer uniforme verslaggeving die beter zou aansluiten bij het feit dat het om beleggingen gaat.

---

23. Dergelijke participaties waarvoor een concrete exit-strategie bestaat kwalificeren in zijn algemeenheid, vanwege het ontbreken van het (beogen van) een duurzame band, niet als een deelneming. Als een participatie of belegging kwalificeert als deelneming mag er niet op reële waarde worden gewaardeerd.

24. P.M. van der Zanden, op.cit. p. 142.