

PROF.DR. J.G. KUIJL, RA

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de verschaffing van venture kapitaal

O & F

2

Nr. 50 / april 2002

Het onderwerp van deze bijdrage betreft de (passieve) financiering van ondernemingen door venture capitalists (verder aangeduid als VC's). Onder passieve financiering wordt verstaan het aantrekken van eigen en/of vreemd vermogen door een onderneming; deze vorm van financiering vindt zijn weerslag op de creditzijde van de balans. De actieve financiering – het besteden van de verkregen financieringsmiddelen aan kapitaalgoederen enzovoort, ten behoeve van het productieproces van de onderneming – komt in dit artikel verder niet aan de orde.

VC's zijn bij uitstek verschaffers van hoog risicodragend vermogen en zij verlangen, gelet op dit risicoprofiel, een meer dan normale rendementseis. Bij reguliere bancaire kredietverlening is het stellen van zekerheden door de kredietvrager gebruikelijk, maar bij financiering door VC's zal dit uit de aard der zaak veelal niet tot de mogelijkheden behoren. Vermogensverschaffing vindt als eigen vermogen plaats, in de vorm van participatie in het aandelenkapitaal, en/of als vreemd vermogen. Daarnaast komen zogenoemde 'hybride financieringsinstrumenten' voor, dat wil zeggen dat het arrangement kenmerken vertoont van zowel eigen vermogen als van vreemd vermogen, veelal in de vorm van een achtergestelde langlopende lening die trekken van eigen vermogen vertoont.

Vermogensverschaffing vindt plaats in alle levensfasen van de onderneming. Voor de startfase kan men denken aan 'zaakkapitaal' en 'startkapitaal', in de groeifase komt men kapitaalverstrekking ten behoeve van interne groei en expansiefinanciering tegen en bij staking of splitsing wordt gesproken over 'buy-in'

of 'buy-out' financiering, 'turn around' financiering en 'overbruggingsfinanciering'.

Voor deze bijdrage voert het te ver alle genoemde verstrekkingen van VC-kapitaal te confronteren met de hierna te behandelen financiële instrumenten, te meer omdat naast VC's met een algemeen doel ook VC's bestaan gericht op specifieke bedrijfstakken.

In deze bijdrage wordt specifiek ingegaan op het verschil tussen eigen en vreemd vermogen in de Nederlandse civielrechtelijke wet- en regelgeving inzake jaarrekeningen, opgenomen in titel 9 van het BW en de Richtlijnen voor de Jaarrekening, alsmede de regelgeving van het International Accounting Standards Board, het voormalige IASC, waaraan alle ter beurze genoteerde ondernemingen vanaf 2005 moeten voldoen, tenzij er sprake is van een dubbele *listing* (notering) want dan geldt 2007 als ingangsdatum. Allereerst wordt kort ingegaan op de gehanteerde terminologie en worden twee visies op het eigen vermogen behandeld en de twee functies van het eigen vermogen. Dan wordt ingegaan op de wettelijke regeling van het eigen vermogen in artikel 373 BW2, vervolgens op de eisen, gesteld aan het eigen vermogen door het IASB en daarna wordt ingegaan op de hybride financieringsvormen en hun verwerking in de jaarrekening. Tot slot wordt kort aandacht besteed aan hybride financieringsvormen in relatie tot het fiscaal ondernemingsvermogen. Artikelnummers verwijzen naar titel 9 van boek 2 BW.

Terminologie

Hieronder wordt ingegaan op de begrippen 'jaarrekening', 'balans', 'garantievermogen', 'vermogen' en 'eigen vermogen'.

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de afschaffing van venture kapitaal

Onder 'jaarrekening' wordt verstaan: 'de balans en de winst- en verliesrekening met de toelichting' ex artikel 361 lid 1. Het begrip 'jaarrekening' is hier gehanteerd in de juridische zin. Binnen het vakgebied van de externe verslaggeving wordt de hierboven aangeduide jaarrekening aangeduid als de 'enkelvoudige' jaarrekening; dit in tegenstelling tot de jaarrekening bedoeld in artikel 405 lid 1: 'Een geconsolideerde jaarrekening is de jaarrekening waarin de activa, passiva, baten en lasten van de rechtspersonen en vennootschappen die een groep of groepsdeel vormen, als één geheel worden opgenomen'. De (enkelvoudige) jaarrekening is uit juridisch oogpunt van belang voor het kapitaalbeschermingsrecht; zie daartoe hierna, met name onder het kopje 'De juridische functie van het eigen vermogen'. De in juridisch opzicht ondergeschikte geconsolideerde jaarrekening heeft vanuit bedrijfseconomisch gezichtspunt gezien het primaat: immers, daarin komt de groep al geheel tot uitdrukking.

De wet verwoordt de functie van de balans aldus: 'De balans met de toelichting geeft getrouw, duidelijk en stelselmatig de grootte van het vermogen en zijn samenstelling in actief- en passiefposten [cursivering JK] op het einde van het boekjaar weer', aldus artikel 362 lid 2, eerste volzin. In het Besluit modellen jaarrekening (hierna: BMJ) zijn verschillende schema's van indeling van de balans opgenomen. Deze komen er in essentie op neer dat aan de creditzijde van de balans een hoofdingeling in vier groepen wordt gemaakt: Eigen vermogen, Voorzieningen, Langlopende schulden en Kortlopende schulden, dit om met name inzicht te krijgen in de liquiditeit en de solvabiliteit. Op de indeling van het Eigen vermogen wordt hieronder specifiek ingegaan. Probleem bij indeling in de vier genoemde groepen is dat de juridische en economische criteria voor rangschikking van elkaar afwijken, hetgeen aanleiding is tot vorming van hybride financieringsvormen, waardoor naast het eigen vermogen ook sprake kan zijn van Garantievermogen. Onder het garantievermogen worden hybride financieringsvormen gerangschikt waarbij eigen en vreemd vermogen geleidelijk aan in elkaar overvloeien.

Ook het begrip 'vermogen' verdient enige toelichting, aangezien het in twee betekenissen voorkomt.

Als eerste kan onder vermogen worden verstaan: het geheel van bezittingen en schulden, de middelen die aan de onderneming ter beschikking zijn gesteld om de beoogde activiteiten uit te voeren. In balans termen hebben wij het oog op de activa en de passiva in engere zin, ofwel de schulden, zowel lang- als kortlopend.

In de tweede betekenis betreft vermogen de middelen die ter beschikking zijn gesteld door de eigenaren (dus het eigen vermogen) of door in de onderneming participerende derden. Tezamen vormen deze twee onderdelen de creditzijde van de balans. Verschaffers van eigen of vreemd vermogen kunnen zowel natuurlijke als rechtspersonen zijn.

Eigen vermogen als saldopost

Het eigen vermogen als saldopost kan worden omschreven als het saldo van bezittingen en schulden, of het saldo van de activa en de passiva in engere zin, of als 'het overblijvend belang in de activa van de onderneming na aftrek van al haar vreemd vermogen', aldus Stramien alinea 49 onder c, hetgeen in overeenstemming is met de definitie van het IASB:

'Equity is the residual interest in the assets of the enterprise after deducting all its liabilities' (Framework, alinea 49 onder c).

Onder 'actief' is 'een uit gebeurtenissen in het verleden voortgekomen middel, waarover de onderneming de beschikkingsmacht heeft en waaruit in de toekomst naar verwachting economische voordelen naar de onderneming zullen vloeien'; onder 'vreemd vermogen' wordt voorts verstaan:

'bestaande verplichtingen van de onderneming die voortkomen uit gebeurtenissen in het verleden, waarvan de afwikkeling naar verwachting resulteert in de uitstroom uit de onderneming van middelen die economische voordelen in zich bergen'

aldus Stramien alinea 49 onder a en onder b.

Het jaarrekeningenrecht laat echter ruimte om bepaalde gebeurtenissen uit het verleden al of niet op de balans te verantwoorden, denk aan het verschil tussen *financial* en *operational lease* en eenzelfde mate van vrijheid geldt aan de passiefzijde van de balans. Afwijkingen van het BMJ zijn toegestaan als het inzicht daarmee wordt gediend en daarmee wordt ruimte gegeven voor de zogenoemde hybride financieringsvormen, hetgeen leidt tot een van de centrale thema's van deze bijdrage: is het eigen of vreemd vermogen.

Eigen vermogen als zelfstandige grootheid

Het eigen vermogen kan ook worden gezien als een (zelfstandige) resultante van het samenbrengen van geld en goederen, gegenereerd vermogensaccres en stortingen van kapitaal en onttrekkingen daaraan. Het is aan eigenaars te beslissen welk deel van het vermogensaccres binnen de vennootschap wordt gehouden, dan wel tot uitkering wordt gebracht in welk geval de post het eigen vermogen verlaat en onder de passiva in engere zin c.q. de kortlopende schulden zal worden gerangschikt. Hier krijgen wij te

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de afschaffing van venture kapitaal

maken met een ook verder in deze bijdrage optredend verschil tussen wettelijke regels en bedrijfseconomische grondslagen. Een vermogensaccres kan (juridisch) worden gezien als een wettelijke (niet uitkeerbare) reserve. De ratio hierachter is een bedrijfseconomische; het bedrijfseconomisch in het eigen vermogen reeds verantwoorde vermogensaccres is nog niet in de vorm van liquiditeiten in de onderneming neergeslagen, maar slechts aanwezig in de vorm van een nog niet gerealiseerde waardeinstijging van bijvoorbeeld een vast actief of voorraden. Dit fenomeen vindt plaats indien als waarderingsgrondslag voor vaste activa of voorraden de actuele waarde wordt gehanteerd. Doordat de (ongerealiseerde) waardeinstijging nog niet als vergoeding voor (het gebruik van de vaste) activa is terugverdiend in gerealiseerde omzet is de waardeinstijging van het actief nog niet gepaard gegaan met een toename van de liquiditeit en hierdoor is uitkering van dit accres ten principale niet mogelijk. In een (wel heel kleine) notendop is dit de weergave van de vervangingswaardetheorie. Deze gaat ervan uit dat op basis van de continuïteitsveronderstelling liquiditeit die beklemd is, dat wil zeggen noodzakelijk is voor de vervanging van activa, in de onderneming wordt gehouden en niet kan worden uitgekeerd.

Welke functies vervult het eigen vermogen?

Het eigen vermogen vervult binnen een onderneming twee functies: de economische functie en de juridische functie.

De economische functie van het eigen vermogen

De eerste functie van het eigen vermogen vanuit een economische optiek is die van bufferfunctie bij tegenvallende resultaten. Bij een goed draaiende onderneming hopen – na aftrek van winstuitdelingen – de jaarlijks ingehouden winsten zich op in de vorm van winstreserves. Deze reserves zijn bij uitstek geschikt om de resultaten van een verliesgevend jaar op te vangen. Mochten deze reserves ontoereikend zijn, dan kan bijstorting van kapitaal plaatsvinden, in

het jargon ‘verliesfinanciering’ genaamd. Een fraai voorbeeld van deze bufferfunctie treffen we aan in het jaarverslag van BAAN over 1998 bij het onderstaande mutatieoverzicht van het eigen vermogen. Bij een eigen vermogen per 31 december 1997 van circa USD 290 miljoen ontstaat een verlies over 1998 van circa USD 315 miljoen, daarmee de buffer geheel wegvagend en aanvullende kapitaalinjecties van circa USD 91 miljoen en USD 75 miljoen noodzakelijk makend. De kapitaalinjectie van USD 75 miljoen bracht een analist tot de verzuchting: ‘they’re burning equity with the speed of light’.

Het verloop van het eigen vermogen kan als volgt worden gespecificeerd (in duizenden dollars): zie schema onder aan de pagina.

De tweede functie van het eigen vermogen heeft betrekking op de ‘performance’ of prestatie meting van het bestuur van de onderneming. Een trendmatig groeiend eigen vermogen is plezierig voor beleggers; denk in dit verband aan Wolters-Kluwer N.V. dat jarenlang bekendstond als het fonds ‘voor weduwen en wezen’ vanwege de jaarlijks met 15% groeiende dividendopbrengsten.

De juridische functie van het eigen vermogen

Indien de onderneming wordt gedreven in de vorm van een rechtspersoon is slechts het eigen vermogen van de vennootschap verhaalsobject van crediteuren. Deze moeten dan ook van de goedgeheid van de schuldenaar kunnen kennismaken en daartoe dient de enkelvoudige balans.

Mocht de vennootschap in een groter geheel zijn opgenomen – bedrijfseconomen en accountants spreken dan van ‘geconsolideerd’ – dan behoeft via artikel 403 lid 1, onder f de vennootschap niet zelfstandig meer een jaarrekening op te maken en te deponeren. De moeder stelt zich door deponering van de ‘403.1h-verklaring’ hoofdelijk aansprakelijk ‘voor de uit rechtshandelingen van de rechtspersoon voortvloeiende schulden’.

Mutatieoverzicht Eigen vermogen	Gewone aandelen	Agio-reserve	Winst-reserve	Reserve omrekeningsverschillen	Totaal
Stand per 31 december 1997	5.939	174.994	116.224	-6.692	290.465
Emissie van gewone aandelen	241	127.629	-36.293		91.577
Nettowinst (verlies) 1998			<u>-315.192</u>		-315.192
Geplaatste gewone aandelen, minus emissiekosten		74.900			74.900
Conversie van converteerbare obligaties naar gewone aandelen	<u>13</u>	<u>9.883</u>			9.896
Omrekeningsverschillen			-	<u>5.114</u>	<u>5.114</u>
Stand per 31 december 1997	6.193	387.406	-235.261	-1.578	156.760

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de afschaffing van venture kapitaal**Informatie in de jaarrekening omtrent het eigen vermogen volgens Nederlandse wet- en regelgeving**

Artikel 373 luidt, voorzover hier van belang, als volgt:

1. *Onder het eigen vermogen worden afzonderlijk opgenomen:*
 - a. *het geplaatste kapitaal;*
 - b. *agio;*
 - c. *herwaarderingsreserves;*
 - d. *andere wettelijke reserves, onderscheiden naar hun aard;*
 - e. *statutaire reserves;*
 - f. *overige reserves;*
 - g. *niet verdeelde winsten, met afzonderlijke vermelding van het resultaat na belastingen van het boekjaar, voorzover de bestemming daarvan niet in de balans is verwerkt.*

[...]
4. *Wettelijke reserves zijn de reserves die moeten worden aangehouden ingevolge de artikelen 94a lid 3 onderdeel f, 178 lid 3, 207c lid 3, 365 lid 2, 389 lid 6 en 390.*

Artikel 378 lid 1 luidt als volgt:

- Het verloop van het eigen vermogen gedurende het boekjaar wordt weergegeven in een overzicht. Daaruit blijken:*
- a. *het bedrag van elke post aan het begin van het boekjaar;*
 - b. *de toevoegingen en de verminderingen van elke post over het boekjaar, gesplitst naar hun aard;*
 - c. *het bedrag van elke post aan het einde van het boekjaar.*

Het verloop- of mutatieoverzicht omvat een sluitend geheel – dat wil zeggen: een vierkantstelling van alle samenstellende delen (posten aangeduid met de grootboekrekeningbenaming) op de beide balansdata en voorzien van alle mutaties daarin gedurende het boekjaar, gerangschikt naar soort. Artikel 396 stelt aan kleine rechtspersonen minder ver gaande eisen.

‘Hoewel het overzicht alle posten [...] van het eigen vermogen betreft, en zeker de af- en bijboekingen op de herwaarderingsreserve en de reserve deelnemingen groot financieel belang kunnen hebben, betreffen de leden 2-4 alleen het geplaatste kapitaal, als gegevensbron waaruit [...] de naleving der regels over kapitaalbescherming [...] kan worden nagegaan’ (Ondernemingsrecht, artikel 378, aantekening 1).

Zoals hierboven reeds aangegeven vormt het eigen vermogen de sluitpost op de balans, het saldo van de bezittingen en de schulden. Het karakter van sluitpost komt met name in artikel 373 de leden f en g tot uitdrukking. Een positief eigen vermogen komt

na vereffening toe aan de eigenaren; dit is de reden waarom eigen vermogen aan de schuldkant van de balans is opgenomen, deze visie staat bekend als de ‘schuldtheorie’. Het eigen vermogen geeft – onder hantering van de continuïteitsveronderstelling – weer hoe de onderneming er op een bepaald moment financieel voor staat: het is een momentopname.

Het begrip ‘garantievermogen’ wordt niet in de wet omschreven: in Richtlijn 240, alinea 125 worden twee (identieke) vermogensbegrippen behandeld, namelijk aansprakelijk vermogen of garantievermogen. In het BMJ komen beide begrippen niet voor. Onder garantie- of aansprakelijk vermogen wordt verstaan: het eigen vermogen conform artikel 373 waarbij opgeteld de achtergestelde langlopende leningen van artikel 375 lid 4.

Hybride leningen

Alvorens in te gaan op de verwerking van hybride leningen in de jaarrekening, eerst een enkele opmerking over de aard van dit type leningen. Zoals eerder gesteld betreft het achtergestelde langlopende leningen. Afhankelijk van de inhoud van de leningsovereenkomst kan een aantal adjectieven worden toegevoegd. Hierdoor wordt het leningkarakter verder afgezwakt en neemt de lening steeds meer de vorm aan van eigen vermogen, waarbij deze lening echter niet past binnen de rubricering van artikel 373. Als twee uitersten worden eigen vermogen en lang vreemd vermogen onderscheiden.

‘Posten met een kortlopend karakter behoren niet in het garantievermogen of aansprakelijk vermogen te worden opgenomen.’

aldus Richtlijnen 240, alinea 125, laatste volzin.

Als adjectieven komt men in de praktijk bij dit type leningen al dan niet in combinatie tegen: achtergesteld, renteloos, laagrentend, converteerbaar, verplicht converteerbaar, leningen zonder aflossingsverplichting, warrantleningen enzovoort.

Hybride leningen in de jaarrekening

‘Soms worden gelden aan een vennootschap ter beschikking gesteld onder zodanige voorwaarden dat de vraag gerechtvaardigd is of het om vreemd dan wel eigen vermogen van de vennootschap gaat’, aldus Van der Zanden.¹ Beckman is van oordeel dat slechts die gelden, die uitdrukkelijk ten titel van vermogensverschaffing aan de vennootschap ter beschikking zijn gesteld – en derhalve voldoen aan de formele criteria voor kapitaalverschaffing – als eigen vermogen behoren te worden gerubriceerd.² Beckman spreekt in dit kader van ‘verslaggevingsmodernismen’ en van ‘quasi-eigen vermogen’.³ Voorts is

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de afschaffing van venture kapitaal

hij van oordeel dat – indien geld wordt geleend – een verplichting ontstaat welke moet worden gepasseerd. Anders gezegd: Beckman laat in dit geval de juridische vorm voorgaan boven de economische realiteit. Hij passeert daarmee de ‘kreet’ *substance over form*: de economische realiteit gaat in de jaarrekening voor boven de juridische vorm.

Met Beckman ben ik van oordeel dat rangschikking van het quasi-eigen vermogen onder het eigen vermogen niet toelaatbaar is; ten principale is er immers geen sprake van kapitaalverschaffing, maar van een lening. Dit laatste, zonder meer, dwingt tevens tot rangschikking van het quasi-eigen vermogen onder de (langlopende) verplichtingen. Op het tussenliggende continuüm van de verschillende mogelijkheden van quasi-eigen vermogen verliest het vreemd vermogen steeds meer het karakter van schuld en gaat steeds meer de gedaante van eigen vermogen aannemen, evenwel zonder deze status ooit te bereiken. Ik kan mij voorstellen dat er vormen van quasi-eigen vermogen zijn die de status van eigen vermogen in de economische realiteit zozeer benaderen, dat een toevoeging onder het eigen vermogen geboden is, immers hoewel juridisch gezien sprake is van een schuld zal dit bedrag in de toekomst echter nimmer worden afgelost, maar uiteindelijk worden toegevoegd aan het eigen vermogen.

In dit geval zou met een beroep op artikel 7 lid 2 van het BMJ de bedoelde toevoeging onder het eigen vermogen kunnen worden opgenomen. Artikel 7 lid 2 luidt dat posten mogen worden ingevoegd, voorzover hun inhoud niet wordt gedekt door een in het gekozen model vermelde post die niet als ‘overige’ is aangeduid. ‘Post’ grijpt terug op artikel 378 in de zin van de benaming van een grootboekrekening. Met een beroep op artikel 5 lid 3 – ‘De uitkomsten van tussentellingen mogen worden ingevoegd en benoemd’ – zou onder het eigen vermogen een tussentelling ‘garantievermogen’ mogen worden ingevoegd en benoemd.⁴ Richtlijn 240, alinea 125 sluit hierop aan:

‘De samenstelling van het garantievermogen of aansprakelijk vermogen dient duidelijk uit de jaarrekening te blijken’ (stellige uitspraak).

Hybride leningen in de jaarrekening volgens IAS

Richtlijn 290 ‘Financiële instrumenten’ sluit nauw aan op IAS 32 ‘Financial Instruments, Disclosure and Presentation’ en IAS 39 ‘Financial Instruments, Recognition and measurement’. Grote betekenis wordt toegekend aan het *substance over form*-beginsel. De Raad voor de Jaarverslaggeving wil samengestelde

financiële instrumenten die deels kenmerken van eigen en deels kenmerken van vreemd vermogen vertonen splitsen in en verantwoord onder eigen respectievelijk vreemd vermogen. De IASB daarentegen, houdt gedurende de gehele looptijd vast aan de oorspronkelijke classificatie.

Hybride leningen in de vennootschapsbelasting

Sinds 1 januari 2002 bevat de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (verder: Wet Vpb) een bepaling over hybride leningen. Deze vormen een mengvorm tussen fiscaal eigen vermogen en vreemd vermogen. Met deze wetgeving is de jurisprudentie over leningen – die door de schuldeiser onder dusdanige voorwaarden wordt verstrekt dat deze in zekere mate deelneemt in de onderneming van de debiteur – vervangen. In de visie van de wetgever is deze jurisprudentie niet meer afdoende onder de wetgeving van de forfaitaire rendementsheffing.

In artikel 10 lid 1 sub d Wet Vpb is een aftrekbeperking opgenomen voor hybride leningen. Deze geldt evenwel alleen voor leningen aangegaan na 31 december 2001. Bestaande leningen vallen niet onder de werking van deze bepaling en hierop blijft tevens de oude jurisprudentie van toepassing. In fiscaal opzicht wordt dit vermogen dan ook behandeld als eigen vermogen. Wil er sprake zijn van deelnemerschapslening, dan moet evenwel cumulatief voldaan zijn aan de volgende criteria:

- de vergoeding van de lening is afhankelijk van de gerealiseerde winst;
- de schuld is achtergesteld bij alle concurrente schulden;
- de schuld heeft geen vaste aflossingsdatum, doch is slechts opeisbaar in geval van faillissement, liquidatie of surseance.⁵

Conclusie

De visie op het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen is in wezen te herleiden tot de vraag of men de creditzijde van de balans door een juridische of bedrijfseconomische bril wil bezien: de vraag naar de dominantie van ‘*substance*’ of van ‘*form*’. Het BMJ laat ruimte voor afwijkingen van de vormvoorschriften, in casu staat opname van hybride financieringsvormen onder het eigen vermogen niet in de weg. Juridisch bezien is sprake van een lening; denkbaar is echter dat er vormen van quasi-eigen vermogen zijn die de status van eigen vermogen zozeer benaderen dat toevoeging onder het eigen vermogen geboden is. De RJ kijkt daarbij naar de eigenschappen van de hybride vormen en kwalifi

Het onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen bij de afschaffing van venture kapitaal

januari 2002 gelden fiscaal voor nieuw aangepane hybride financieringsvormen aftrekbeperkingen.

Prof.dr. J.G. Kuijl RA is hoogleraar bedrijfseconomie Universiteit Leiden en hoogleraar externe verslaggeving Universiteit Maastricht.

Bronnen

BAAN Company N.V., Jaarverslag 1998.
Bakker, M., 'Nieuwe regels voor hybride leningen in de vennootschapsbelasting', te publiceren in het aprilnummer van *Accounting* 2002.

Beckman, H., 'Quasi-eigen vermogen', in: *Maandblad voor Bedrijfseconomie en Accountancy* 1994, p. 5–17, Delwel Uitgeverij, 's-Gravenhage.

Eeftink, E. en D. Korf, 'Beleggingsinstellingen en participatiemaatschappijen', opgenomen als hoofdstuk 41 in: *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, onder redactie van M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Elsevier, 's-Gravenhage 2001, in het bijzonder paragraaf 1.2, p. 1300 e.v.

Ondernemingsrecht, Tekst & Commentaar, red. J.H. Nieuwenhuis, C.J.J.M. Stolker, W.L. Valk en L. Timmerman, Kluwer, Deventer, 2000.

Richtlijnen voor de jaarverslaggeving, jaareditie 2001, gepubliceerd onder verantwoordelijkheid van de Raad voor de Jaarverslaggeving, Kluwer, Deventer, 2001.

Stramien voor de opstelling en vormgeving van jaarrekeningen, zie *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*.

Zanden, P.M. van der, 'Eigen vermogen', opgenomen als hoofdstuk 16 in: *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, onder redactie van M.N. Hoogendoorn, J. Klaassen en F. Krens, Elsevier, 's-Gravenhage, 2001, in het bijzonder paragraaf 8, p. 528 e.v.

1 Van der Zanden, p. 528.

2 Beckman, p. 9 lk.

3 Beckman, p. 9 rk.

4 In dezelfde zin Van der Zanden, p. 532.

5 Zie nog te publiceren artikel van Bakker.