RECONSTRUCTIE VAN NAAMLOOZE VENNOOTSCHAPPEN

(Slot).

De aantrekkelijkheid eener conversie als hierboven geschetst, kan verhoogd worden door de eventueel in te trekken aandeelen mede te vervangen door *winstbewijzen* of actions de jouissance. Voor iedere twee aandeelen zou men b.v. kunnen ontvangen een preferent aandeel plus een winstbewijs. Een dergelijke constructie is geen trouvaille van schrijver dezes, daar de kwestie der kapitaalreductie met vervanging der ingetrokken aandeelen door bewijzen van deelgerechtigdheid in de winst, in de vakpers reeds herhaaldelijk, vooral ook wat de fiscale gevolgen betreft, werd belicht. Wij zullen ons t.d.z. bepalen tot een excerpt uit een artikel van *Mr. de Kat,* opgenomen in *„De Naamlooze Vennootschap"* van 15 October 1929:

> „Bij geheele amortisatie van een aantal aandeelen zullen deze worden vervangen door actions de jouissance (Genussscheine, bewijzen van deelgerechtigdheid). Ook kan met aanteekening op de aandeelbewijzen worden volstaan. Gedeeltelijke amortisatie zal steeds op de aandeelbewijzen moeten worden aangeteekend. Hoewel de actions de jouissance geen nominaal bedrag aan kapitaal vertegenwoordigen, moeten zij voor hetzelfde bedrag als vroeger de aandeelen in het credit der balans voorkomen.
>
> *Vlug* heeft geen bezwaar tegen de vervanging van de geamortiseerde aandeelen door actions de jouissance, maar deze mogen n.z.m. *niet* op de balans voorkomen, daar zij slechts aandeel geven in de zuivere winst en geen kapitaal vertegenwoordigen. [1])
>
> Onverschillig dus of er tegen de geamortiseerde aandeelen actions de jouissance worden uitgegeven, eischt art. 41b, naar *Vlug's* opvatting, steeds de vorming van een (vóór de liquidatie) niet voor verdeeling vatbare reserve ten bedrage der amortisatie. *Schoep* noemt die reserve: „Aflossingsfonds van aandeelen". *Volmer* spreekt van „Speciale Reserve", *Nijst* pleit voor een rekening „Geamortiseerd kapitaal". Deze naam geeft het duidelijkst het karakter weer."

Uit het voorafgaande is reeds voldoende gebleken, dat kapitaalreductie op verschillende wijzen kan geschieden. De meest gebruikelijke methode is nog steeds eene afstempeling der aandeelen tot een zoodanig bedrag, dat het latente kapitaalverlies door de afschrijving op het aandeelenkapitaal wordt gedekt. Wij hebben ook de mogelijkheid geopperd eener gedeeltelijke conversie in preferente aandeelen, gepaard gaande met eene reductie van het aandeelenkapitaal. In beide gevallen kan voor het kapitaalverlies compensatie worden geboden door creatie en uitdeeling van winstbewijzen.

Er bestaat nog een weg, waarop wij nog niet hebben gewezen, die eveneens tot kapitaalsvermindering kan leiden, nl. *inkoop van eigen aandeelen.* De statuten van de meeste naaml. vennootschappen behelzen thans een artikel betreffende den inkoop van eigen aandeelen, van ongeveer den volgenden inhoud:

> „De vennootschap is bevoegd volgestorte aandeelen in haar maatschappelijk kapitaal, onder bezwarenden titel te verkrijgen, krachtens een besluit van commissarissen en tot geen hooger bedrag dan 50 % van dat kapitaal."

[1]) Wij zijn het in deze met notaris *Vlug* en *niet* met Mr. *de Kat* eens.

Het is duidelijk, dat een artikel van deze strekking de mogelijkheid opent, om door periodieken inkoop van eigen aandeelen, de aandeelhouders ter wille te zijn, die een gedeelte van hun aandeelenbezit, waarop in de eerste jaren toch geen dividend-uitkeering mogelijk zal zijn, wenschen te liquideeren. Daar onder deze omstandigheden de inkoop *beneden pari* zal geschieden, ontstaat door vernietiging der ingekochte aandeelen:

1e. eene adequate vermindering van het aandeelenkapitaal;
2e. eene koerswinst, die aangewend kan worden tot dekking van het latente kapitaalsverlies.

Het is dus mogelijk langs dezen weg te geraken, 1° tot eene vermindering van het aandeelenkapitaal, 2° tot gedeeltelijke dekking van het verlies, 3° tot een betaling aan de aandeelhouders, die hun aandeelen voor inkoop beschikbaar willen stellen.

De kwestie van inkoop van eigen aandeelen door eene n.v. is eveneens een veel besproken onderwerp geweest in de vakliteratuur van het laatste decennium. Terwijl in het oude W. v. K. niets geregeld was omtrent den inkoop van eigen aandeelen, zoodat de wettigheid van een dergelijken inkoop toen niet vast stond, heeft de nieuwe wet op de N.V. aan deze onzekerheid een einde gemaakt. De tegenstanders van een dergelijken aankoop hebben echter den strijd nog niet opgegeven. Zoo schreef o.a. de financieele redacteur van de Haagsche Post, de Heer *F. Schoepp,* in *„De Naaml. Vennootschap"* van 15 December 1932 een geharnast artikel tegen deze nieuwigheid. Het slot van zijn philippica laten wij volgen:

> „Het ligt overigens voor de hand, dat inkoop van eigen aandeelen de deur wagenwijd openzet voor misbruiken. Zoo zal bijv. een onbetrouwbare directie krachtens deze statutaire bevoegdheid aandeelen kunnen inkoopen, als dit goed uitvalt, die voor eigen rekening weer verkoopen, in het tegenovergestelde geval de vennooten daarmede opschepen. Het zal een zoodanige directie niet al te moeilijk vallen haar maatregelen aldus te nemen, dat de aankoop verborgen blijft, zelfs voor het personeel. Voorts dient men zich af te vragen, voor wat betreft niet ter beurze genoteerde aandeelen, naar welken maatstaf de waarde moet worden bepaald; óók hierin ligt weer de mogelijkheid van geknoei. Op grond van al het bovenstaande komt het mij wenschelijk voor, dat deze te kwader ure in de wet opgenomen bevoegdheid weer daaruit wordt verbannen, of ten minste hieraan een scherpe grens wordt gesteld."

N'en déplaise bovenstaande philippica ligt het voor de hand, dat bestuurders van naaml. vennootschappen een gretig gebruik zullen maken van de faciliteiten, die de wet biedt, ook al scheppen deze mogelijkheid voor oneerlijke bestuurders om de bepalingen der wet te misbruiken. Wij hebben dan ook onzerzijds nimmer geschroomd onze opdrachtgevers bij statutenwijziging te attendeeren op de mogelijkheid, die art. 41a biedt om in de statuten eene bepaling op te nemen regelend den inkoop van eigen aandeelen. Wij zien niet in, waarom niet bona fide, van de door de wet opzettelijk geschapen bevoegdheid, gebruik mag worden gemaakt, ook al kan het wetsartikel bij verkeerde toepassing tot misbruiken leiden.

Kapitaalsreconstructie bij te veel aan kasmiddelen.

Het verschijnsel van een overschot aan bedrijfsmiddelen, waarvoor de vennootschap geen emplooi heeft, is typeerend voor den langen duur der tegenwoordige crisisperiode. Terugbetalingen van kapitaal bij maatschappijen, *wier aandeelen boven pari noteeren,* zijn dan ook aan de orde van den dag geweest, zoo b.v. Philips' Gloeilampenfabriek, Tarakan Petroleum-Maatsch.,

enz. Volgens de nieuwe bepalingen van het W. v. K. mag deze terugbetaling op resp. inkoop van eigen aandeelen door eene N.V. alleen geschieden, *indien en voor zooverre er zuivere winst is* en de terugbetaling resp. inkoop *in de statuten geregeld is*. Voorheen kwamen in de statuten van N.V. meestal geen bepalingen voor regelend de verkleining van het kapitaal, omdat men wel bedacht was op uitbreiding, maar niet op inkrimping van ondernemingen. Door de tegenwoordige structureele crisis is de expansiedrang gerem'd, zoodat tal van N.V.'s, in welker statuten terugbetaling op de aandeelen niet voorzien was, overgingen tot statutenwijziging met het doel, om een gedeelte van het overbodig geworden kapitaal te kunnen aflossen Zij doen dit zoowel om de grootte van het kapitaal wederom aan te passen aan de geringere kapitaalbehoefte, als om het risico aan de belegging der overtollige kasmiddelen verbonden, te ontgaan.

Door een terugbetaling op de aandeelen is voor de N.V. *geen* fiscaal voordeel te behalen. Immers volgens de laatste wijziging der wet op de D.&T.-belasting (van 29 Januari 1931 Stbl. no. 38) wordt als uitdeeling van *winst* beschouwd, waarvoor dus betaling van D.&T.-belasting verschuldigd is: terugbetaling van *kapitaal*, indien en voor zoover er winst is, tenzij goed koopmansgebruik vordert, dat de terugbetaling niet ten laste van de winst maar ten laste van het kapitaal geschiedt (art. 5, eerste lid, b). Hieruit volgt, dat *niet* als uitdeeling wordt aangemerkt en dus *niet* belastbaar is: terugbetaling van kapitaal, waarvan goed koopmansgebruik vordert ze ten laste van het kapitaal te doen geschieden (art. 5, eerste lid, b en derde lid a aanhef).

Notaris *Roos* heeft in *„De Naamlooze Vennootschap"* de vraag, of inkoop van eigen aandeelen door eene N.V. wellicht aanleiding geeft tot heffing van D.&T.-belasting, als volgt beantwoord:

> „Hoezeer art. 5 der wet van 1918 in zijne huidige gedaante en vooral de geschiedenis der wijzigingswet van 1931 ten tooneele zijn gevoerd om de gewilde heffing te rechtvaardigen, vast staat wel, dat de vraag ontkennend moet worden beantwoord. Geen spitsvondige uitleg kan rechtvaardigen de conclusie, dat de (reëele) aankoop van een aandeel beteekent „terugbetaling van kapitaal". Met het arrest van den H.R. dd. 28 Juni 1932 beslissend, dat niet de inkoop, doch wel de daarop gevolgde intrekking van het aandeel, terugbetaling van kapitaal beteekent, welke alzoo mits er winst is (indien en voorzooverre) leidt tot aanslag van de „uitdeelende" vennootschap, lijkt mij deze kwestie volkomen opgelost".

Deze volkomen oplossing sluit dus in, dat alleen dan een aanslag in de D.&T.-belasting achterwege blijft, wanneer:

a. goed koopmansgebruik vordert, dat de terugbetaling ten laste van het kapitaal geschiedt;
b. de aandeelen *niet* ingetrokken worden.

De casus-positie sub a zal wel zoo goed als nooit voorkomen. Indien en voor zoover er winst is zal goed koopmansgebruik wel steeds vorderen, dat eerst de winst wordt uitgekeerd. Maar bovendien zijn beide voorwaarden moeilijk tegelijkertijd te vervullen. Immers alleen door intrekking der aandeelen ontstaat een daadwerkelijke kapitaalsvermindering als bedoeld sub a, terwijl juist de niet-intrekking van de ingekochte aandeelen het 2e criterium vormt voor het niet opleggen van een aanslag. Zelfs indien men de ingetrokken aandeelen vervangt door bewijzen, die nog zekere rechten geven aan den houder, wordt een aanslag in de D. & T. B. *niet* vermeden. Zulks blijkt duidelijk uit de laatste beslissing t.d.z. van den *Hoogen Raad* in zijn arrest van 22 November 1933 (B. no. 5507). De desbetreffende overweging luidt als volgt:

> O. hieromtrent:
> dat art. 5, eerste lid, onder b, D.T.B., zooals deze wetsbepaling luidde na de wijziging bij de wet van 29 Januari 1931 (Stbl. no. 38), als uitdeeling van winst beschouwt: „terugbetaling van kapitaal, indien en voor zooverre er winst is";
> dat de duidelijke tekst van dit voorschrift — waartegenover geen waarde kan worden gehecht aan een beroep op de geschiedenis der genoemde wijzigingswet, noch ook aan een vergelijking met de bepalingen der Wet op de Inkomstenbelasting 1914 — geen beperking duldt tot het geval dat de aandeelhouder, aan wien de terugbetaling geschiedt, in het bezit van zijn aandeelhoudersrecht blijft.
> dat onder terugbetaling van kapitaal in genoemd art. 5, eerste lid, onder b, — daargelaten of daaronder ook andere vormen van kapitaalsvermindering kunnen worden begrepen — in ieder geval begrepen is hetgeen in den zin van het Wetboek van Koophandel onder terugbetaling van kapitaal wordt verstaan."

Welke gevolgtrekking kan nu uit bovenstaande beschouwingen worden getrokken, ten aanzien der uitkeering van overtollige bedrijfsmiddelen aan de aandeelhouders tot resp. beneden het bedrag, *dat als winst aanwezig is*. Het komt ons niet twijfelachtig voor, dat een dergelijke uitkeering, hetzij in den vorm van terugbetaling van een zeker percentage op alle aandeelen, hetzij in den vorm van inkoop en intrekking van een beperkt aantal aandeelen, *een aanslag over deze z.g. uitdeeling in de D.&T.B. ten gevolge zal hebben.*

De hierbij aansluitende vraag is, of ook de aandeelhouder individueel voor deze uitdeeling van middelen der N.V. getroffen wordt in de *I. B. belasting:*

a. bij terugkoop van zijn aandeel door de N.V.
b. bij terugbetaling van een zeker percentage op zijn aandeel.

Het is duidelijk, dat zoolang onze I. B. belasting de bronnentheorie huldigt, de aandeelhouder, die op 1 Mei van een belastingjaar zijn aandeel niet meer bezit, ook niet getroffen kan worden in de I. B. belasting uit hoofde van het feit, dat hij zijn aandeel met een proportioneel deel der aanwezige winst vóór 1 Mei heeft gerealiseerd.

Het geval sub b is minder eenvoudig, omdat wij ook hier wederom de wet van 29 Januari 1931 ontmoeten, die het tweede lid van art. 6 I. B. zoodanig wijzigde, dat binnen de grenzen van het, *indien* en *voorzoover* er winst is, de teruggave van hetgeen op aandeelen is gestort als dividenuitkeering aanmerkt. doch met deze reserve: *tenzij* te voren het maatschappelijk kapitaal door wijziging der akte van oprichting dienovereenkomstig is verminderd. Indien dus besloten wordt tot eene terugbetaling van b.v. 20 % op het kapitaal, zullen de aandeelhouders ten aanzien der I. B. belasting vrij uitgaan, mits vooraf het vennootschappelijk kapitaal statutair met 20 % is verminderd.

Wij hebben in het bovenstaande aangenomen de aanwezigheid van onverdeelde winst, zich mede uitend in koersen boven pari. In een periode van bedrijfsinkrimping als de tegenwoordige, zijn er echter ook maatschappijen, die over te ruime bedrijfsmiddelen beschikken, ofschoon een verlies op de balans paraisseert en wier aandeelen dientengevolge beneden pari noteeren. Deze vennootschappen zijn uiteraard gebonden aan de hiervoren breedvoerig besproken restrictie van artikel 42c K., doch zij kunnen zonder bezwaar hun overtollige kasmiddelen aanwenden tot inkoop van eigen aandeelen, indien deze inkoop statutair geregeld is. Waar ook dit punt reeds in onze voorafgaande be-

schouwingen is behandeld, behoeven wij over dit geval niet verder te weiden.

Tot besluit mogen wij nog de aandacht vestigen op een der meest interessante kapitaalsreconstructies van den laatsten tijd. De kapitaal-constellatie der *Ned. Ind. Handelsbank*, overwegend in verband met het in Indië ingetreden herstel heeft het bestuur dier N.V. er toegebracht voorstellen tot reconstructie in te dienen. Zij heeft deze verbonden met voorstellen tot wijziging van een aantal artikelen der statuten, ten einde deze aan te passen aan de nieuwe bepalingen van het W. v. K. Maar de clou der bestuursvoorstellen is toch gelegen in de *overgangsbepaling*, welke aan het slot der statuten zal worden toegevoegd, luidend:

„De aandeelbewijzen, oorspronkelijk groot *f* 1000.—, respectievelijk *f* 150.—, zullen ingevolge de statutenwijziging, nadat daarop de Ministerieele Verklaring zal zijn verkregen, op na te melden wijze worden omgewisseld in aandeelbewijzen van *f* 600.— met gelijktijdige terugbetaling van *f* 200.—, op ieder aandeelbewijs van nominaal *f* 1000 en *f* 30 op ieder aandeelbewijs van *f* 150.—.

Na den dag der beschikbaarstelling vloeien uit de oude aandeelbewijzen geen andere rechten voort dan uitsluitend het recht op omwisseling in nieuwe aandeelbewijzen en betaling van vorengenoemd bedrag."

Het voorstel komt dus neer op een kapitaalsvermindering van *40 %*, waarvan 20 % door terugbetaling aan aandeelhouders en 20 % door afschrijving op de aandeelen.
Door de afschrijving van 20 % op een kapitaal van *f* 55 millioen, komt een bedrag van *f* 11 millioen beschikbaar voor afschrijving. Het merkwaardige bij deze reorganisatie is echter, dat deze *f* 11 millioen feitelijk niet dienen tot afschrijving van geleden verliezen, maar tot het *op peil houden der reserves*. Immers er worden wel is waar kapitaalsverliezen geamortiseerd tot een bedrag van *f* 17.000.000 uit de reserves, die daardoor dalen tot *f* 3.000.000, maar aangezien het bestuur deze resteerende reserve voor een instelling als de N.I.H. te laag acht, voegt zij er de *f* 11.000.000 aan toe, verkregen door afschijving op het aandeelenkapitaal. Per saldo wordt de noodig geoordeelde afschrijving van *f* 17.000.000 dus geput voor *f* 6.000.000 uit de bestaande reserves en voor *f* 11.000.000 uit de zakken der aandeelhouders.

Het zij in alle bescheidenheid als outsider gezegd, dat het bestuur der N.I.H. o.i. wel een zeer groot offer vraagt van hare aandeelhouders in het belang der credietwaardigheid dezer bankinstelling en wij aan een minder drastische reorganisatie de voorkeur zouden geven. Wanneer de aanwezige reserves ruim voldoende zijn tot dekking der kapitaalverliezen, achten wij een afschrijving op de aandeelen praematuur en komt het ons voor, dat aan het kapitaal der aandeelhouders niet mag worden getornd. Wij zouden in casu de voorkeur geven aan een periodieke terugbetaling van kapitaal, zoolang de maatschappij geen dividend kan uitkeeren. Eenerzijds behoudt de Bank daardoor langer de beschikking over zeer ruime kasmiddelen, zoodat zij zich verheugen kan in een overvloedige liquiditeit, waardoor haar credietwaardigheid eveneens wordt gediend, anderzijds zouden de aandeelhouders jaarlijks een zekere uitkeering ontvangen, zij het dan ook als terugbetaling op hun kapitaal. Wij kunnen ons dan ook zeer goed indenken, dat deze voorstellen verzet van de zijde van aandeelhouders hebben uitgelokt. In het *Financieel Weekblad voor den Fondsenhandel* uit een inzender zijn wrevel o.a. door deze sarcastische opmerking:

„Blijkbaar is de structuur van een N.V. in de laatste jaren grondig veranderd. Directeuren vormen een vennootschap onder firma, die haar aandeelhouders slechts als geldschieters ziet, in het bezit van rentelooze geldvorderingen."

De redactie van het F. W. v. d. F. rescontreert deze uiting als volgt:

„Dat de wet de aandeelhouders eener n.v. van eigenaren, hetgeen zij juridisch zijn, *feitelijk* degradeert tot onmondige geldschieters, kunnen wij beamen. Iedereen, die aandeelen koopt, dient dat te weten. Tegen de oligarchie in de naamlooze vennootschap is niet op te tornen. In één opzicht staat de aandeelhouder nog steeds sterk: buiten zijn geld kan men niet. En dit alles overheerschende feit moet ieder bestuur dat verder ziet dan den dag van heden, er toe aanzetten de „geldschieters-aandeelhouders, niet altijd op een houtje te laten bijten. Waarmede wij geenszins willen zeggen, dat een ruimere bescherming door de wet van de rechten der aandeelhouders in ons land een overbodige weelde ware!".

Gezien het tempo, waarmede de laatste wetsherziening op de naaml. vennootschappen is tot stand gekomen, vreezen wij nog lang van deze geenszins overbodige weelde gespeend te zullen blijven.

J. J. M. H. NIJST

DE BANKWET EN DE BENOEMING VAN BANKREVISEUREN IN BELGIE

Het tweede gedeelte van deze wet, omvattende de bepalingen betreffende het in het openbaar uitstallen, ten verkoop aanbieden en verkoopen van effecten en waardepapieren, waarvan minstens vijftien dagen van te voren kennis gegeven moet worden aan de bankcommissie onder overlegging van alle daarop betrekking hebbende bescheiden, zullen wij slechts kort behandelen.

De bedoelde bescheiden moeten minstens bevatten, een staat der schulden van de emitteerende onderneming, de oorzaken waarom geld opgenomen moet worden, de voorwaarden van overname of emissie, evenals eventueele syndicaatsbepalingen, en ten slotte de deelnemingen of voorschotten der emissiebanken of uitgifte-syndicaten in de emitteerende onderneming. Het zij hier vermeld dat deze mededeelingen ook moeten plaats hebben voor emissies in het buitenland.

Door deze maatregelen, wil men afgezien van de doeleinden in ons vorig artikel besproken, trachten te voorkomen, dat inschrijvers op een dwaalspoor worden gebracht, voorzoover het den aard der zaak en de te verkrijgen rechten betreft. Komt de bankcommissie na onderzoek der bescheiden en het inwinnen van inlichten uit de andere beschikbare bronnen tot de conclusie, dat er gronden voor verzet aanwezig zijn, dan deelt zij zulks aan de belanghebbenden mede; zij kan de uitgifte opschorten, en hare beslissingen openbaar maken.

Ten slotte kan zij, indien zij dit ter bescherming van het gespaard vermogen noodig acht, den Minister van Financiën verzoeken de noteering ter beurze te verbieden van die effecten, welke in een dergelijk geval, in strijd met haar advies, in het openbaar zijn uitgegeven.

Deze wet geldt alleen voor effecten in het openbaar uitgegeven en welke ter beurze worden genoteerd, de emissies van waardepapieren die niet ter beurze genoteerd worden of onderhands worden uitgegeven vallen niet onder deze wet. Als merkwaardigheid willen wij nog vermelden, dat wanneer stuk-