

FISCUS EN FINANCIERING

door Prof. Dr. M. J. H. Smeets

1. Inleiding

De wijzen waarop de onderneming in haar financiële behoeften voorziet, de passieve financiering, staan in landen met hoge belastingtarieven sterk onder de invloed van de laatste. Een uitputtende behandeling van dit probleem is uitgesloten; vele beperkingen zijn noodzakelijk. Het tegengestelde verschijnsel - de overheid biedt hulp bij de financiering van ondernemingen in de vorm van kredieten, garanties, deelneming in het aandelenkapitaal, subsidies enz. - valt buiten het onderwerp van dit artikel, evenals de gevolgen welke de *besteding* van de belastinggelden in de ruimste zin heeft op de afzet van produkten enz.

De belastingen hebben allereerst invloed op de *omvang* van de financiering (onderdelen 2-4) en vervolgens op de financieringsfiguren (onderdelen 5 e.v.). In het algemeen wordt uitgegaan van de behoeften welke de ondernemer m.b.t. financieringsmiddelen heeft. Meermalen zal echter ook aandacht worden geschonken aan de invloed welke de belastingen hebben op het *aanbod* van financieringsmiddelen.

Het overzicht is beperkt tot niet-financiële ondernemingen; enkele keren worden ook vrije beroepen in de beschouwingen betrokken. Getracht wordt een schets te geven van de afdrachten in de vorm van belastingen in ruime zin genomen, waarmede de ondernemer - daaronder begrijp ik ook de leider van een n.v. of ander lichaam dat een onderneming drijft - in zijn begroting van inkomende en uitgaande geldbedragen rekening houdt. Ik laat mij in het algemeen niet uit over de keuze omtrent de wijze van financieren, waartoe het overzicht van de financieringsbehoeften hem leidt. Dit houdt tevens in, dat ik aan de ontwikkeling in de opvattingen in de leer van de financiering weinig of geen aandacht schenk, hoe belangwekkend die evolutie ook is¹⁾. Ik sluit tevens uit de invloed van de belastingen op de investeringsbeslissing²⁾, welke uiteraard door een financieringsfiguur wordt gevolgd.

2. De invloed van de belastingen op de omvang van de financiering

Men kan betogen, dat „ceteris paribus” de belastingen slechts een verschuiving in de financieringsbehoeften kunnen teweegbrengen. Als er een maatschappij zonder belastingen mogelijk zou zijn, zouden de ondernemingen tal van voorzieningen waarin de overheid voorziet - wegen, kanalen, beslechting van geschillen, verscheidene soorten van onderwijs - zelf of in gemeenschap met anderen dienen te bekostigen. Men kan hierover lang filosoferen, doch het is m.i. reëler om de financiering van de belastingen zelf en de invloed daarvan op afzet, investeringen enz. als een afzonderlijke categorie te behandelen.

¹⁾ Verwezen zij naar de in juni 1966 gehouden voordracht van prof. dr C. F. Scheffer „Ontwikkelingen in de leer van de financiering”, opgenomen in het te Leuven verschijnend „Tijdschrift voor Economie”, 1966 no. 2.

²⁾ Zonder aan andere geschriften te kort te doen moge ik verwijzen naar W. L. G. S. Hoefnagels, „De invloed van fiscale afschrijvingen en investeringsaftrek op financiering, rentabiliteit en kostprijs”, ac. prf. Tilburg 1961.

Hiervan uitgaande wordt allereerst de aandacht gevraagd voor de in de literatuur karig behandelde financiering van de kostprijsverhogende belastingen.

3. *Krediet van of aan de overheid terzake van belastingen*

Bij de kostprijsverhogende belastingen wordt de ondernemer als „inner” van belastingen ingeschakeld. Bij de loon-, dividend- en commissarissenbelasting en bij de heffing van premies voor sociale verzekeringen noemt men hem „inhouder”. Een rechtstreekse beloning wordt hem voor de daaraan verbonden werkzaamheden niet toegekend. Soms geniet hij deze enigszins op indirecte wijze, bijv. bij de loonbelasting behoeft hij de ingehouden sommen eerst enige tijd later af te dragen. In feite verleent de overheid hem dan renteloos krediet.

Bij sommige kostprijsverhogende belastingen doet zich echter het verschijnsel voor, dat de ondernemer invoerrechten of accijnzen dient te betalen, voordat hij deze van zijn afnemers in de verkoopprijzen heeft terugontvangen. Deze gevallen kan men constateren m.b.t. de belastingen, verschuldigd bij de invoer van goederen (invoerrecht, accijns, omzetbelasting), bij de accijnzen op alcohol³⁾ en minerale oliën. In enkele gevallen is zelfs sprake van vooruitbetaling, bijv. bij de motorrijtuigenbelasting, veelal ook bij de gemakkelijksbelasting.

Bij andere dan de genoemde accijnzen geldt een langere betalingstermijn, die waarschijnlijk niet in alle gevallen voldoende zal zijn; zeer beknopt: 1 à 2 maanden bij gegiste dranken; ongeveer 2 maanden bij suiker; ongeveer 3 maanden bij bier⁴⁾ en tabak. De afdracht van omzetbelasting dient te geschieden binnen één maand na het tijdvak waarin zij materieel verschuldigd werd; het laatst bedoelde tijdvak kan zijn: een maand, een kwartaal of een jaar. Het is aannemelijk, dat de ondernemer in de laatste twee gevallen de verkoopbedragen - en dus ook de daarin begrepen omzetbelasting - gewoonlijk wel zal hebben ontvangen. Bij het niet of niet geheel binnenkomen van de verkoopsom voorziet slechts de Wet op de omzetbelasting (art. 28) in een teruggaaf (zie ook noot 3 voor de accijns op alcohol). Uit dit summier overzicht volgt, dat er een moeilijk te verantwoorden discriminatie tussen een aantal bedrijfstakken bestaat; waarschijnlijk ligt de oorzaak daarvan in het historisch gegroeide.

Uiteraard zijn alle termijnen onvoldoende, wanneer de ondernemer er niet in slaagt de met accijns, omzetbelasting e.d. getroffen produkten tegen tenminste de kostprijs te verkopen. Deze opvatting houdt in, dat een te lijden verlies primair op de kostprijsverhogende belasting betrekking heeft. Ik meen, dat dit logisch is, omdat de belastingadministratie de ondernemer als „inner” heeft ingeschakeld.

Het is duidelijk, dat de ondernemer in zijn financieringsoverzichten op de hierboven summier aangegeven data uitgaven wegens kostprijsverhogende belastingen dient op te nemen.

Bij de betaling van lonen behoeft men in de financieringsbegroting slechts rekening te houden met de bedragen die de loontrekkenden in handen krijgen; de afdracht van de loonbelasting, van sociale premies en van de commissarissenbelasting⁵⁾ wordt opgenomen op de data waarop de ondernemer deze dient af te rekenen (gewoonlijk per kwartaal).

Behoudens uitzonderingen vallen de in dit onderdeel bedoelde belastingen onder

³⁾ Hierbij wordt echter een korting voor renteverlies en voor onverhaalbaarheid gegeven.

⁴⁾ Hier begint de krediettermijn te lopen vooraan in het niet kort durend productieproces.

⁵⁾ De dividendbelasting wordt binnen 5 dagen na de betaalbaarstelling afgedragen.

de totale financiering; de omvang daarvan wordt verhoogd. Deze heffingen kunnen in bepaalde omstandigheden invloed hebben op de keuze van de financieringsfiguren.

4. *De betalingstermijnen van inkomsten- en vennootschapsbelasting*⁶⁾

In de meeste gevallen kan men m.b.t. de eerstgenoemde heffing zeggen, dat de eerste termijn vervalt, nadat reeds een gedeelte van het belastingjaar is verstreken.

Bij de voorlopige aanslag in de vennootschapsbelasting⁷⁾ is dit ook het geval; deze moet echter binnen een maand geheel worden voldaan.

Bij het opeisbaar worden van een definitieve aanslag, hoger dan de voorlopige, zal de winst gewoonlijk wel nagenoeg geheel in likwiditeiten zijn ontvangen. Voorzover een ondernemer er in slaagt de v.p.b.⁸⁾ of de ink. bel. door een verhoging van de aanvankelijke winstopslag in de verkoopprijzen door te berekenen⁹⁾, heeft hij trouwens reeds eerder de beschikking kunnen krijgen over middelen om de definitieve aanslag te kunnen betalen. Een en ander neemt niet weg, dat de voor het voldoen van de definitieve aanslag bestemde gelden in het totale financieringsplan tijdelijk een andere aanwending hebben kunnen krijgen, zeker indien die aanslag lang uitblijft.

Afgezien hiervan zijn er andere factoren, die inwerken op het al of niet aanwezig zijn van likwiditeiten tot betaling van de ink. bel. of v.p.b.

Allereerst brengt een gebroken boekjaar in meer of mindere mate mee, dat de betaling van ink. bel. later valt dan het geval is, indien het boekjaar samenvalt met het kalenderjaar. De nieuwe bepaling in art. 20 Wet ink. bel. 1964 (een gebroken boekjaar wordt slechts toegestaan, indien de *aard* van de onderneming dit rechtvaardigt) zal wel vooral beïnvloed zijn door likwiditeitsoverwegingen van de bewaker van de schatkist.

Vervolgens is de inhoud van het winstbegrip in deze van grote betekenis. Op dit punt kunnen wij enerzijds een grote meegaandheid in de belastingwetten constateren en anderzijds een overdreven zorg voor winstverschuivingen naar latere jaren, zelfs als zij bedrijfseconomisch verantwoord zijn. Het is duidelijk, dat bij dit onderwerp aandacht moet worden geschonken aan de realisatiegedachte, het doorschuiven van winsten, het toerekenen van in de toekomst te maken kosten aan de jaren waarin zij zijn veroorzaakt en andere daarmee samenhangende verschijnselen (met name de latente belastingverplichtingen). Ook hier ben ik aan beknoptheid gebonden.

⁶⁾ In deze categorie zou ik de vermogens- en successiebelasting afzonderlijk dienen te behandelen; de geboden beperking laat dit niet toe.

⁷⁾ De voorlopige aanslag in de inkomstenbelasting wordt gebaseerd op de door de ondernemer opgegeven verwachtingen voor het lopend jaar. Bij de vennootschapsbelasting wordt in de 8e maand van elk boekjaar een voorlopige aanslag opgelegd ten bedrage van $\frac{3}{4}$ van de over het vorig boekjaar geheven (voorlopige of definitieve) belasting, eventueel na aftrek van ingehouden dividendbelasting. Voorziet het lichaam een lagere winst, dan dient het tijdig daarop de aandacht te vestigen. Elke aanslag vennootschapsbelasting vervalt binnen een maand na de dagtekening van het aanslagbiljet.

⁸⁾ Afkorting voor: vennootschapsbelasting.

⁹⁾ Dit gaat in Nederland tegen de bedoeling van de wetgever in, doch de laatste heeft geen maatregelen getroffen om dit te voorkomen. De economische mogelijkheid tot geheel of gedeeltelijk doorberekenen hangt van vele factoren af; praktisch zal dit vanwege het verschil in opbouw van het tarief eerder bij de v.p.b. dan bij hoge ink. bel.-aanslagen kunnen voorkomen.

4.1 Realisatie van winsten

De Hoge Raad heeft meer dan eens aandacht besteed aan de omstandigheid, dat een belasting van de winst *in geld* moet worden voldaan en dat dit veronderstelt, dat de winst is gerealiseerd. Dit leidt tot een onderzoek naar het moment waarop de fiscale winst geacht wordt te zijn gerealiseerd, beter gezegd: naar het ogenblik waarop de winst fiscaalrechtelijk ontstaat; het moment waarop de ondernemer volgens de belastingwetten de winst dient te verantwoorden, te „nemen”.

Volgens Van Dale's Grootwoordenboek betekent „realisatie” (hier beperkt tot ons onderwerp): „het te gelde maken van iets door verkoop”. In dit uitgangspunt zou de ondernemer winst eerst behoeven te verantwoorden op het moment waarop hij voor zijn prestaties in chartaal of giraal geld wordt betaald.

Het laatste is in het fiscaal recht het geval bij verkoop a contant en - bij wijze van uitzondering - bij verkoop van goederen (of van een onderneming) in huurverkoop tegen afbetalingstermijnen; voorts bij kleine ondernemingen en praktijken die het kasstelsel toepassen.

Voor het overige wijkt het fiscaal recht op verschillende punten af van Van Dale's realiseringsgedachte.

4.2 Het ontstaan van fiscale winst

Het belastingrecht volgt - als zijnde goed koopmansgebruik - de gewoonte van het boekhouden (later overgenomen en verdedigd in de bedrijfseconomie), dat de winst bij verkoop met krediet reeds wordt verantwoord op het moment waarop de goederen het magazijn verlaten c.q. de verkoopfactuur wordt verzonden (in de vervangingswaarde theorie geschiedt de winstneming nog vroeger, nl. op het moment van de *ruilovereenkomst*, mits alsdan het te leveren goed is verworven of vervaardigd¹⁰⁾).

De afschrijving op minderwaardige vorderingen zorgt dan wel voor het aanbrengen van noodzakelijke correcties, doch deze methode heeft tot gevolg, dat de ondernemer in menig geval ink. bel. of v.p.b. behoort te betalen, voordat hij de winst in chartaal of giraal geld heeft genoten.

Het departement bestrijdt zoveel mogelijk het - bedrijfseconomisch als primitief aangemerkt - kasstelsel. De Hoge Raad laat het slechts toe bij kleine ondernemingen en praktijken¹¹⁾.

Bij een en ander bedenke men echter, dat het „winstnemen” op het moment van de prestatie (eventueel van de ruilovereenkomst) een onderdeel is van tal van winstnemingen binnen een boekjaar. Aangezien de fiscale betalingstermijnen niet afhankelijk zijn van de individuele winstnemingen en zij bij de definitieve aanslagen zelfs na het belastingjaar ingaan, mag men aan dit onderscheid tussen „vor-

¹⁰⁾ Hier is dus het ontstaan van de winst in het algemeen afhankelijk van een juridisch criterium. Niettemin noemen aanhangers van deze theorie dit: het moment van de economische ruil. Voor menigeen is dit een moeilijk aanvaardbare omschrijving; zeker voor hen die in het belastingrecht gewend zijn om met de Hoge Raad onderscheid te maken tussen het tijdstip van het sluiten van de obligatoire overeenkomst en het tijdstip van levering, van het feitelijk in bezit stellen. Zie over deze kwestie en meer in het bijzonder over de periode waaraan winst moet worden toegerekend, laatstelijk: P. A. M. Van Philips, Vraagstukken van winst en winsttoerekening, m.a.b. mei 1966, blz. 199 e.v., vooral blz. 200, 207 - 209.

¹¹⁾ Laatstelijk: arrest 7 dec. 1966, BNB 1967/37; verwezen zij naar mijn daarop geplaatste noot. Zie over het kasstelsel J. J. Hof, Vorderingen, verplichtingen, transitoria, FED's Fiscale brochures, I.B. : 6.1 (1966), blz. 8 met de daar vermelde literatuur.

dering" en „cash" slechts belangrijke betekenis hechten bij aflevering van een lange tijd vragend werk, alsmede bij betaling in termijnen die ook na afloop van het boekjaar vervallen. Verder is dit van belang bij de in § 4.3 te noemen gevallen; de financiering van v.p.b. of ink. bel. vergt dan bijzondere aandacht.

4.3 De realisatiegedachte in het fiscaal recht

Het belastingrecht kent in enige gevallen een ruim realiseringsbegrip; ik beperk mij hier tot het voor directeuren van een n.v., tevens grootaandeelhouders, belangrijke artikel 40 Wet ink. bel. Bij een aandelenfusie wordt in beginsel m.b.t. een aandeelhouder, die in de over te dragen n.v. een aanmerkelijk-belang had, aangenomen, dat hij bij de ruiling van de aandelen aanmerkelijk-belang-winst maakt. Niettegenstaande hij geen geld in handen krijgt, wordt hij aan ink. bel. 20 % over die winst verschuldigd. Dat hij de heffing over deze winst kan „doorschuiven", totdat hij een of meer door hem in de overnemende n.v. verkregen aandelen vervreemdt, doet aan de ruime realisatiegedachte niet af (zie verder § 7).

Een ander voorbeeld is het uitreiken van winstbonus of stockdividend. In beide gevallen krijgt de aandeelhouder geen geld in handen; hij behoort echter ink. bel. te betalen naar het opklimmende tarief (behoudens in het geval van een herkapitalisatie die voldoet aan art. 58 Wet ink. bel.; zie daarover § 7).

Ook binnen de onderneming kan een ruil van goederen tegen andere goederen of andere waardepapieren dan geld tot het verantwoorden van winst leiden. De ruilarresten en de arresten over het overhevelen van aandelen uit een industriële n.v. naar een beleggingsmaatschappij (zelfs wanneer alle aandelen van de laatste in het bezit zijn van die industriële n.v.) tonen dit aan. Toch moet over de bij dergelijke transacties behaalde boekwinst ink. bel. resp. v.p.b. in geld worden afgedragen; likwiditeiten zijn echter niet beschikbaar gekomen, zodat de financiering van die heffingen speciale aandacht verdient.

4.4 Mogelijkheden tot het doorschuiven van winsten

Het fiscaal winstbegrip kan aanleiding geven zowel tot eerdere als tot latere betaling van ink. bel. of v.p.b., vergeleken met een belasting die over puur bedrijfs-economisch bepaalde winsten zou worden geheven.

Het is bijv. toegestaan, dat voorraden mogen worden gewaardeerd tegen de differentiële kosten. Daardoor ontstaat een lagere winst - en dus een latere belastingafdracht - vergeleken met die bedrijfseconomische opvatting die ook voor de balanswaardering de integrale kostenberekening voorstaat (de laatste waarderingsmogelijkheid moet in het fiscaal recht worden gevolgd voor zelf vervaardigde duurzame produktiemiddelen).

Vergeleken met de theorie van de historische kostprijs heeft de in het fiscaal recht toegelaten ijzeren-voorraad-theorie tot gevolg een verschuiving van ink. bel. en v.p.b. naar de toekomst, mogelijk zelfs naar de slotwinst (in het laatste geval wordt in de ink. bel. bovendien een tariefvoordeel behaald).

Een zelfde consequentie was verbonden aan het tot 1965 toelaatbare ingaan van de afschrijving bij de bestelling en aan de vervroegde afschrijving op duurzame produktiemiddelen.

Een dergelijke verschuiving is sinds 1965 mogelijk m.b.t. de belasting over de boek-

winst, verkregen bij vervreemding van een duurzaam lichamelijk bedrijfsmiddel, mits die boekwinst binnen vier jaren na het jaar, waarin deze vervangingsreserve is ontstaan, wordt aangewend tot eerste afschrijving op het vervangend object.

In al deze situaties wordt een - uit financieringsoogpunt gewaardeerde - verschuiving van belasting naar de toekomst verkregen; het is dan bedrijfseconomisch noodzakelijk om in de niet-fiscale jaarstukken een uitgestelde, latente belastingverplichting op te nemen. Het behoeft weinig betoog, dat op deze wijze een fiscaal-rechtelijk jaarwinstbegrip is ontstaan, dat bedrijfseconomisch niet verantwoord is.

Hetzelfde geldt voor andere gevallen van doorschuiving, bijv. bij het geruisloos inbrengen van alle activa en schulden van een onderneming in een n.v.; bij het gedurende het leven van een ouder geruisloos overdragen van zijn onderneming aan kinderen; bij het fiscaal overdragen van alle activa en schulden van een n.v. tegen de boekwaarde aan een andere n.v. die betaalt in nieuw gecreëerde aandelen; bij het voortzetten van een onderneming, na overlijden van de ondernemer door bepaalde verwanten, tegen de oude boekwaarden van de activa en schulden.

Onder deze uitgestelde belastingverplichtingen valt ook de ink. bel. of v.p.b. welke verschuldigd zal worden op de onbelaste reserve, bedoeld in art. 3 Wet Belastingherziening 1950, de z.g. „n.o.r.”.

4.5 Latere aanvaarding in het fiscaal recht van bepaalde lasten

Men kan in het belastingrecht ook gevallen aanwijzen waarin de fiscus eerder belasting heft dan bedrijfseconomisch verantwoord is. Dit uit zich vooral in het niet of schoorvoetend aanvaarden van in een zeker jaar voorgevallen gebeurtenissen welke eerst in de toekomst tot uitgaven leiden.

Weliswaar erkent de wet (langs een hier niet te omschrijven omwegje) de voorziening tot egalisatie van kosten als bedrijfslast, doch daaruit wordt meteen afgeleid, dat de wetgever slechts deze bedrijfslast toelaat en niet soortgelijke voorzieningen.

Zeer sterk komt de afwijking naar voren bij de ijzeren-voorraad-theorie. Allereerst bij seizoenbedrijven; zij kunnen niet van deze substantialistische winstberekening profiteren, omdat de Hoge Raad de eis van een *minimum* voorraad stelt, die tot handhaving van de continuïteit steeds aanwezig moet zijn. In onze dynamische tijd verhindert bovendien een stringente vervangingseis - soortgelijk althans soortverwant - de ijzeren-voorraad-theorie tot verantwoorde toepassing te brengen ingeval andere grondstoffen de functie van voorheen aangewende goederen gaan vervullen.

Tot slot van dit onderdeel zij nog opgemerkt, dat de betalingstermijnen van inkomsten- en vennootschapsbelasting in de financieringsbegroting uiteraard op de vervaldatum worden opgenomen. Vooral bij sterk wisselende winsten kan de grootte van deze bedragen van jaar tot jaar belangrijk uiteenlopen. Zodra de winst is vastgesteld, weet men, dat een groot deel daarvan aan de fiscus moet worden overgemaakt (uiteraard onder aftrek van hetgeen op de voorlopige aanslag reeds is voldaan). Dat deze sommen de overige financieringsbehoeften (bijv. die voor investeringen) beïnvloeden, is zonder meer duidelijk; diensgevolge kunnen zij ook wijzigingen in de financieringsfiguren brengen.

5. *In het fiscaal recht voorgeschreven financieringsfiguren*

In art. 18 Besluit v.p.b. wordt de mogelijkheid geopend, dat een n.v. (A) al haar activa en haar schulden tegen boekwaarden doet overgaan aan een andere n.v. (B). De contraprestatie van n.v. B behoort in dat geval uitsluitend te bestaan in aandelen B; de stille reserves van n.v. A worden dan, zonder belastingheffing bij n.v. A, doorgeschoven naar n.v. B. In de gevolgen van deze transactie kan men slechts een juist inzicht verkrijgen, indien n.v. B in haar bedrijfseconomisch verantwoorde of commerciële boekhouding de overgedragen vermogensbestanddelen (w.o. de door n.v. A gekochte of gekweekte goodwill) tegen de actuele waarden opneemt. Gewoonlijk zal dan blijken, dat het aantal aandelen, a pari berekend, dat volgens de fiscale boekhouding als contraprestatie nodig zou zijn, veel te gering zou worden. Uitkomst geeft dan het vaststellen van het agio, dat aan elk van die aandelen kan worden toegerekend. Op de gevolgen in de toekomst van deze belangrijke afwijking tussen de commerciële en de fiscale jaarstukken kan ik hier niet ingaan; het zij voldoende te constateren, dat n.v. B op de commerciële balans een post „latente belastingverplichtingen” behoort op te nemen (die grote invloed kan hebben op de hoogte van het agio¹²⁾).

Dat bij de z.g. „geruisloze” inbreng - tegen de boekwaarden - van de activa en schulden van een eenmanszaak of v.o.f. in een op te richten n.v. de contraprestatie in een, zij het gering, aantal aandelen van die n.v. dient te bestaan, kan zonder meer worden verwacht. Het fiscaal recht bevat echter ook voorschriften over de hoogte van het aandelenkapitaal (zodat een zo laag mogelijk aandelenkapitaal wordt uitgesloten); het eist verder de volstorting van de aandelen bij de oprichting¹³⁾.

Met betrekking tot de noodzaak van een commerciële inbrengbalans en boekhoudingen en de nadelen welke in de toekomst ook aan deze „doorschuiving” zijn verbonden, geldt hetzelfde wat ik hierboven in het kort heb aangeduid.

6. *Het fiscaal recht belemmert bepaalde financieringsvormen*

De leerboeken, die in het algemeen aan de niet te onderschatten invloed van de belastingen op de financiering en de vormen daarvan weinig aandacht schenken, vermelden wel het grote verschil, dat in het fiscaal recht bestaat tussen het aantrekken van aandelenkapitaal en het lenen. Inderdaad is dit een belangrijk punt, dat hierna (§ 8) afzonderlijk wordt behandeld.

Langzamerhand realiseert men zich welke geweldige barrière in art. 44 Wet ink. bel. is opgericht tegen het in een n.v. (P) *inbrengen* van aandelen in een of meer andere n.v.'s (hier wordt eenvoudshalve aangenomen: in n.v. Q). Als contraprestatie voor een dergelijke inbreng ontvangen de aandeelhouders van Q aandelen P. Voor de *ink. bel.* wordt bij alle aandeelhouders van P aangenomen, dat op de aandelen P slechts is gestort het bedrag, dat op de aandelen Q was gestort. Indien de laatste tegen 1200 % worden ingebracht en voor elk aandeel Q

¹²⁾ Ook het probleem of men daarbij de nominale dan wel de contante waarde van de toekomstige belastingverplichting in acht behoort te nemen, blijft hier buiten behandeling.

¹³⁾ Zie art. 18 Wet ink. bel. en de op grond daarvan vastgestelde uitvoeringsvoorschriften in Ned. Stcrt., 3 okt. 1966, no. 191. Uitgangspunt is, dat het volgestorte aandelenkapitaal ten naaste bij overeenkomt met het saldo van de kapitaal- en privérekening van de nieuwe groot-aandeelhouder in diens (overgedragen) onderneming *min* de door hem op het tijdstip van overgang materieel verschuldigde belastingen. In dit geval wordt een agio-constructie niet toegelaten.

4 aandelen P à 300 % worden uitgegeven, wordt in de fiscale boekhouding van n.v. P per nieuw uitgegeven aandeel P een streep gehaald door f 3.000 eigen aandelenkapitaal en f 8.000 agio. Deze gevolgen, die o.a. bij bonus-uitgifte en bij ontbinding van een n.v. duidelijk worden, moeten theoretisch een waardedrukkende invloed op de aandelen P hebben. Het is noodzakelijk, dat n.v.'s die op deze wijze aandelen hebben verkregen, daarop in de jaarstukken de aandacht vestigen, temeer omdat deze bepaling uit de wet van 1964 een ongekend lange terugwerkende kracht heeft gekregen, nl. tot 1 jan. 1946 (art. 80 van de wet).

Het is begrijpelijk, dat menige n.v. zal trachten op legale wijze buiten de werkingssfeer van art. 44 te blijven. De verwezenlijking van de gedachte dat dit mogelijk is door de aandelen te „kopen”, zal menigmaal op likwiditeitsmoeilikheden stuiten. Indien de inbreng geschiedt in het kader van een fusie, is aandelenruil echter verplicht om de in § 4.4 bedoelde doorschuiving te verwezenlijken.

Een nog niet afdoend vaststaande voorkeur voor financiering met eigen geldmiddelen heeft betrekking op de omvang van de normale (de ijzeren) voorraad. Uit enige arresten van de Hoge Raad kan worden afgeleid, dat hij daaronder niet wil rekenen hoeveelheden goederen, welke met kort krediet worden gefinancierd. De draagwijdte van het in het geding brengen van deze financieringsvorm kan nog niet duidelijk worden onderkend. Tot dusver heeft de Hoge Raad niet beslist: a) dat de ondernemer normale voorraden noodzakelijk met eigen middelen behoort te financieren¹⁴); b) naar welke maatstaf zou moeten worden uitgemaakt of een voorraad met eigen of vreemde middelen is gefinancierd; c) of men bij op korte termijn beschikbaar gestelde middelen uitsluitend dient te letten op de vorm van het krediet (bijv. rekening-courant-krediet, leverancierskrediet) dan wel of bij deze financieringsfiguren een kern aanwezig is welke in feite langdurig krediet voorstelt.

Naar mijn mening beoordeelt de Hoge Raad hier in wezen een *beleids*beslissing van de ondernemer; in andere gevallen aanvaardt hij een dergelijke beslissing als een gegeven. De ondernemer heeft op grond van kostenberekeningen, likwiditeit, rentabiliteit en andere invloeden gekozen voor een bepaalde financieringsfiguur. Als hij daarbij tot de slotsom is gekomen, dat de ijzeren voorraad geheel of gedeeltelijk met kort krediet kan worden gefinancierd, is dit een beleidsdaad die buiten goed koopmansgebruik valt. Brüll heeft er bovendien op gewezen, dat bedrijfseconomisch de band tussen een schuld en het hiertegenover verworven actief irrelevant is¹⁵).

7. *Financieringsfiguren die het fiscaal recht bevordert, althans niet tegenwerkt*

Er zijn ook gevallen, waarin het fiscaal recht een bepaalde financiering aantrekkelijk maakt.

De stamrechtconstructie. Vooral onder de middenstand, het ambacht en de landbouw is een overdracht van de onderneming met als contraprestatie een verzorging van de oude dag voor de overdrager en diens gezin van betekenis. De constructie van lijfrenten of die van vrije kost en inwoning zijn daarbij erg in zwang. Art. 19 Wet ink. bel. opent tot bepaalde hoogten en onder zekere voor-

¹⁴) G. Slot, Voorraadwaardering, 1964, blz. 92 verdedigt deze opvatting.

¹⁵) Subjectieve en objectieve aspecten van het fiscale winstbegrip, ac.pr.f. A'dam, 1964, blz. 103; dezelfde Voorraadwaardering (overdruk uit FED) blz. 10.

waarden de mogelijkheid, dat de contante waarde van die verstrekkingen ten laste van de „overdrachtswinst” (naar actuele waarden berekend) wordt gebracht.

De overnemers nemen in deze financieringsvorm belangrijke risico's op zich, naast fiscale bezwaren en naast de gewone, aan elke onderneming verbonden risico's. In feite gaan zij immers op het leven van enkele personen in zeer beperkte mate een levensverzekeringsbedrijf uitoefenen. Het overbrengen van deze gevaren bij een levensverzekeringsmaatschappij wordt doorgaans belet door financieringsmoeilijkheden.

Uit hetgeen in de aanhef van § 6 is opgemerkt over het achterstellen van financiering met aandelen bij *leninggelden* volgt, dat de laatste door het fiscaal recht worden bevorderd; in § 8 wordt dit verschijnsel besproken.

Niettemin hebben de hoge ink. bel.-tarieven bevorderd, dat menige onderneming - eenmanszaak of v.o.f. - in een *n.v.* is omgezet, niettegenstaande het vrij hoge v.p.b.-tarief. De reden daarvan is menigmaal geweest, dat over de te besparen gelden dan niet een nog hogere marginale ink. bel. wordt geheven en dat in de n.v.-vorm bovendien voor de ondernemer zelf in zijn functie van directeur een redelijke pensioenvoorziening kan worden opgebouwd.

Toch kan men constateren, dat ondernemingen waarvoor de n.v.-vorm voordeliger zou zijn, de constructie van een v.o.f. of van een commanditaire vennootschap handhaven, omdat niet-fiscale motieven de overhand behouden. Soms wordt een tussenvorm gekozen: de beherende vennoot of vennoten blijven natuurlijke personen; als commanditaire vennoot treedt een n.v. op waarin - al dan niet - uitsluitend de eerder bedoelde vennoten aandeelhouder zijn. Op deze wijze wordt het bovenbedoelde voordeel van het verschil tussen het marginaal ink. bel.-tarief en het proportionele v.p.b.-tarief gedeeltelijk bereikt. In tal van gevallen is ook dit slechts uitstel van executie; men kan niet in een n.v. blijven „oppotten”.

Men kan het ogenblik, waarop een deel van de reserves in een n.v. (welke dan ook) aan de aandeelhouders ten goede dient te komen, nog wel enige keren uitstellen - al of niet met min of meer gekunstelde constructies -, toch zal vroeg of laat over die uitkeringen (naast de reeds betaalde v.p.b.) ink. bel. moeten worden betaald, soms tegen een gematigd tarief, soms tegen het marginale. Meermalen is dat het geval op een ongelegen ogenblik.

Het is bekend, dat elke onderneming - dus ook de n.v. - in alle fasen van haar ontwikkeling de fiscus op haar weg ontmoet. Om dit opstel niet nog langer te doen worden, volsta ik met het aangeven van tegemoetkomingen welke in enkele van die fasen worden verleend. Menigeen zal het woord „faciliteit” hier moeilijk kunnen aanvaarden. Gegeven echter het feit van zeer hoge belastingtarieven in Nederland en de omstandigheid, dat de wetgever deze niet rechtstreeks wil verminderen, doch links en rechts faciliteiten verleent - in de vorm van lagere tarieven in bepaalde situaties, verder door middel van investeringsaftrek, doorschuiving¹⁶⁾ van winsten enz. - is een behandeling van het fiscaal element bij herkapitalisatie, aandelenfusie e.d. in dit onderdeel verantwoord.

Vooraf dient nog iets te worden vermeld over fiscale moeilijkheden bij het *open maken van n.v.'s*.

¹⁶⁾ De mogelijkheden van doorschuiven worden in dit onderdeel niet opnieuw aangegeven. Slechts art. 18 Besluit v.p.b. wordt zeer summier besproken.

Fiscale faciliteiten worden daarbij niet verleend. Zowel bij emissie als bij introductie van aandelen ter beurse liggen de fiscale knelpunten bij de aandeelhouders die een aanmerkelijk-belang in de n.v. hebben (de winst op de claimbedragen, resp. op de vervreemde aandelen valt onder het ink. bel.-tarief van 20 %).

Hetzelfde is het geval, indien een financieringsmaatschappij (bijv. de Nederlandse Participatiemaatschappij) een pakket aandelen neemt.

In elk van deze drie gevallen zal de aandelenfinanciering meermalen gepaard gaan met een toezegging van toekomstige hogere dividenden, omdat die financieringsinstelling en ook de nieuwe individuele aandeelhouders een redelijk dividend over hun koopsom (dus met inbegrip van agio en claimbedragen) verwachten.

Het openmaken van een n.v. kan ook buiten de beurs om plaats hebben. Dit kan geschieden door het ten verkoop aanbieden van nieuw gecreëerde aandelen op de incurante markt, gewoonlijk boven pari¹⁷⁾. De n.v. verkrijgt agio, dat niet wordt bedreigd door art. 44 Wet Ink. bel.

Herkapitalisatie kan geschieden door middel van: a. stockdividenden, b. winstbonussen, c. agiobonussen.

De eerste methode is voor vele aandeelhouders meer aantrekkelijk dan voor de uitdelende n.v. en voor de banken. De aandeelhouders kunnen òfwel de stockdividenden verzilveren - alsdan valt het boven pari verkregene niet in de ink. bel. - òfwel a pari ruilen in een of meer nieuwe aandelen in de n.v., zo nodig na het bijkopen van ontbrekende stocks. Zij betalen ook dan ink. bel. over de nominale waarde van de (eigen) stocks en wel in het opklimmend tarief (dit zou ook het geval zijn geweest bij uitbetaling van het dividend in contanten). Niettemin is dit geval weer een voorbeeld, dat ink. bel. wordt geheven zonder dat het dividend (in geld) is gerealiseerd. Het laatste geldt ook m.b.t. de winstbonus.

Herkapitalisatie door middel van winstbonussen kan periodiek worden toegepast en met een fiscale faciliteit gepaard gaan. Dit geschiedt zodanig, dat het ink. bel.-tarief bij de aandeelhouder slechts 20% beloopt en dat bovendien de n.v. hem een extra dividend van 25 % in contanten kan verstrekken om èn de 20 % over de nominale waarde van de bonus èn de 20 % over die 25 % te kunnen voldoen. De verlening van deze tegemoetkoming is afhankelijk van de dividendpolitiek der n.v. De n.v., die wil herkapitaliseren, mag dit slechts doen met inacht-nemen van haar dividendpolitiek in het verleden. Op deze en andere voorwaarden kan ik hier niet ingaan.

De agiobonus valt buiten de ink. bel. Niettemin kunnen zich hierbij fiscaal moeilijkheden voordoen, indien dit agio „besmet” is ingevolge art. 44 Wet ink. bel. (zie § 6). Elke n.v. dient er voor te waken, dat de aandeelhouders niet onkundig voor een dergelijke situatie worden geplaatst; kan dit niet anders, dan moet bij de uitgifte van de bonus worden vermeld welk gedeelte van de agiobonus in de ink. bel. zal vallen.

Bij *fusies* van ondernemingen in de vorm van aandelenruil valt te vermelden een tegemoetkoming voor de aandeelhouders-natuurlijke-personen van de over te nemen n.v. Zij kunnen, voorzover zij een aanmerkelijk belang in die n.v. hadden, zelfs de 20 % ink. bel. over de winst die bij ruiling in aandelen van de overnemen-de n.v. ontstaat, „doorschuiven” (vgl. § 4.3). Na hun leven wordt dit uitstel afstel;

¹⁷⁾ Enkele n.v.'s hebben van deze mogelijkheid gebruik gemaakt.

indien zij gedurende hun leven een verkregen aandeel in de overnemende n.v. vreemden, betalen zij ink. bel. over ten hoogste de doorgeschoven aanmerkelijk-belang-winst (die in de fusiekoers begrepen was).

Deze omstandigheid heeft in Nederland de voorkeur voor *aandelenfusies* bevorderd. Maar de overnemende n.v. ontmoet daarbij het uiterst gevaarlijke artikel 44 Wet ink. bel. (zie § 6) op haar weg; aangezien de aandelen van de overgenomen n.v. doorgaans boven pari worden verkregen, kan niet alleen „besmet” agio ontstaan, doch ook „besmet” aandelenkapitaal. In het belang van aandeelhouders is in dergelijke gevallen vermelding van deze situatie in jaarstukken, prospectussen, enz. noodzakelijk.

M.b.t. ondernemingen tot wier activa behoren een of meer pakketten aandelen in een n.v. (X), die fusioneert met en opgaat in een andere n.v. (R), heeft de Minister van Financiën toegestaan, dat zij de aandelen R mag opnemen tegen de boekwaarde van de af te stane aandelen X. Dientengevolge wordt bij deze onderneming geen koerswinst berekend; er heeft weer doorschuiving van winst plaats.

Naast de aandelenfusie staat een andere mogelijkheid, de fusie d.m.v. het overnemen van alle activa en schulden van de partner; zij wordt „*bedrijvenfusie*” genoemd. Wij beperken ons hier tot een n.v. die een onderneming overneemt; deze fusie brengt mee:

- a. indien een onderneming van een natuurlijk persoon wordt overgenomen, overdrachtswinst bij de laatste resp. bij de leden van een v.o.f.;
- b. indien het gaat om een onderneming van een n.v.: v.p.b. bij de laatste.

In situatie *a* kan men m.i. geen beroep doen op art. 18 Wet ink. bel. (doorschuiving). Indien een bestaande n.v. een particuliere onderneming overneemt, wordt dit verhinderd door de in genoemd art. 18 opgenomen eis, dat „de oprichters” van de n.v. in haar aandelenkapitaal in (nagenoeg) dezelfde verhouding gerechtigd worden als in het vermogen van de in een n.v. „omgezette” onderneming het geval was. Aan deze eis zal zelfs moeilijk kunnen worden voldaan, indien een nieuw op te richten n.v. zowel de onderneming van een n.v. Z als die van een v.o.f. Y overneemt. Zelfs als n.v. Z in dat geval gebruik maakt van art. 18 Besluit v.p.b. (zie hierna onder b) kan moeilijk worden gezegd, dat het fiscaal recht de bedrijvenfusie in het algemeen begunstigt.

Indien n.v. C de activa en schulden van n.v. D overneemt (geval *b*), valt de overdrachtswinst bij n.v. D in het gewone tarief van de v.p.b. Hetzelfde is het geval indien en n.v. E en n.v. F al haar vermogensbestanddelen inbrengen in een nieuwe n.v. G tegen de actuele waarden.

Art. 18 Besluit v.p.b. opent voor de n.v. D de mogelijkheid die vermogensbestanddelen aan n.v. C over te dragen tegen de boekwaarden (het in § 4.4 bedoelde doorschuiven), *mits* n.v. C betaalt met aandelen C. Van dezelfde mogelijkheid kunnen de hierboven bedoelde n.v.'s E en F gebruik maken, mits zij vergoeding krijgen in aandelen G. De n.v.'s C en G worden in deze constructie houdstermaatschappijen en kunnen misschien^{17a)} profiteren van het onbelast blijven van de

^{17a)} Sinds het arrest van de Hoge Raad van 20 jan. 1966, BNB 1966/89, is voor het genieten van deze vrijstelling meer nodig dan het louter bezit van een deelneming.

dividenden welke zij ontvangen van de n.v. D, resp. de n.v.'s E en F (de „deelnemingsvrijstelling” van art. 10 Besluit v.p.b.).

Behalve het inbrengen van een onderneming van een n.v. in een andere n.v. of in een overkoepelende n.v. kan een reeds sterk gegroeide n.v. ook het *splitsen van haar bedrijven* overwegen, bijv. door het inbrengen van een zelfstandig gedeelte of gedeelten van haar bedrijf in een aantal op te richten dochter-n.v.'s. Het Besluit v.p.b. laat dit niet toe¹⁸), doch in gevallen waarin dit volgens het Ministerie van financiën verantwoord is, wordt het overbrengen van de activa en schulden welke tot een dergelijke zelfstandigheid behoren, tegen de *boekwaarden* toegestaan.

De tegenprestatie geschiedt dan weer in de vorm van door de dochter-n.v.'s uitgegeven aandelen. De oude n.v. wordt geheel of gedeeltelijk houdstermaatschappij en zij kan de dividenden van de dochters vrij van v.p.b. innen, indien zij aanspraak kan maken op de deelnemingsvrijstelling van art. 10 Besluit v.p.b. (Zie noot 17a). De praktijk leert, dat het ministerie deze splitsing niet toestaat m.b.t. een voorgenomen inbreng van belegde middelen in een beleggingsmaatschappij.

Art. 13 van het ontwerp van wet op de v.p.b. is met betrekking tot de mogelijkheid van splitsen ruimer geredigeerd, doch de minster kan voorwaarden stellen.

In bovenbedoeld geval staat het fiscaal recht een splitsing van de industriële n.v. in dochter-n.v.'s dus niet sterk in de weg; het legt echter ook hier een verplichte financieringsvorm op: aandelenkapitaal. Verkiest men een andere financieringsfiguur, dan wordt de boekwinst bij de moeder-n.v. belast.

Vervolgens zij gewezen op het administratiekantoor dat voor alle aandelen van een n.v. of voor een pakket aandelen dat in handen van een of meer personen is, *certificaten van aandelen* in een niet-financiële n.v. uitgeeft. De reden daarvan is meestal: het bevorderen van de bestendiging van een bepaalde meerderheid in een n.v., soms van een invloedrijke minderheid. De constructie van dit kantoor (n.v. of stichting), de verdere juridische aspecten w.o. het uitoefenen van het stemrecht, blijven hier uiteraard onbesproken.

Van belang is het fiscaal aspect. Ook indien het administratiekantoor wordt geacht juridisch eigenaar van de aandelen in de industriële n.v. te zijn, brengt het wijzigen van de aandelen in certificaten daarvan *niet* mede, dat bij de rechthebbenden 20 % ink. bel. over aanmerkelijk belangwinst wordt gegeven. In het wezen van de kwestie berust dit hierop, dat het fiscaal recht de certificaathouder beschouwt als „economisch” eigenaar van de onderliggende aandelen. M.a.w. het fiscaalrecht legt aan deze (in zekere zin: subsidiaire) financieringsvorm niets in de weg.

In de praktijk kan men *stapelvormen* tegenkomen; twee of meer privaatrechtelijke lichamen (n.v.'s, v.o.f., stichtingen, enz.) worden op of naast elkaar „gestapeld”. Een eenvoudig voorbeeld daarvan is in het begin van dit onderdeel genoemd (een n.v. als commanditair vennoot); de constructies kunnen echter ook zeer ingewikkeld zijn. Behalve in de in deze paragraaf omschreven gevallen, waarin art. 10 en 18 Besluit v.p.b. uitkomst kunnen bieden, voorziet het fiscaal recht niet in enige rechtstreekse tegemoetkoming. Een algemene omschrijving van de financieringsfiguren kan men voor deze gevallen niet geven.

¹⁸) Art. 18 Besluit v.p.b. eist de overdracht (aan een n.v.) van *alle* bestanddelen van het zuiver vermogen van een n.v.

Bij oprichting van andere dochtermaatschappijen dan die waarin een onderdeel van een onderneming wordt ingebracht, bij concernvorming en in een aantal andere gevallen zijn de financieringsvormen uiteraard van betekenis; het fiscaal recht kent terzake geen afwijkingen.

Bij een verlies-n.v. is de financieringsvorm van het aandelenkapitaal formeel nog aanwezig; de schijnwerper valt echter op het verhandelen van die aandelen die - vanwege de fiscale compensatie-mogelijkheden - meer waard zijn dan de intrinsieke waarde. Die verhandeling kan worden gevolgd door het overdragen van de vermogensbestanddelen van een renderende n.v. naar die verlies-n.v., waarbij art. 18 Besluit v.p.b. wel te hulp wordt geroepen. De complicaties welke dan in de fiscale en commerciële jaarstukken kunnen ontstaan, kunnen hier niet worden uitgewerkt. Het zij voldoende er op te wijzen, dat extra voorzichtigheid geboden is in verband met enkele nadelig uitgevallen arresten van de Hoge Raad.

Tenslotte zij vermeld, dat het fiscaal recht gunstig werkt, indien ondernemers tot de conclusie komen, dat het aanwenden van eigen of vreemde middelen op lange termijn kan worden voorkomen door aankoop van duurzame produktiegoederen in *huurkoopfinanciering*. De belastingdienst aanvaardt bij de ondernemer de „economische eigendom” van deze objecten, zodat hij daarop kan afschrijven, investeringsaftrek geniet enz. Hetzelfde behoeft theoretisch niet te gelden bij huur van die goederen met een „*leasing*”-contract; niettemin heeft het Ministerie van Financiën bepaalde contracten in deze vorm praktisch gelijk gesteld met huurkoopovereenkomsten¹⁹⁾.

8. *Eigen en vreemd vermogen*

Het meest bekende voorbeeld van de invloed van de belastingen op de financiering van lichamen is, dat de fiscus de rente over vreemde middelen als bedrijfslast aanvaardt, daarentegen het dividend en andere uitkeringen over het aandelenkapitaal bij n.v.'s als een „onttrekking” beschouwt, zodat daarover v.p.b. moet worden betaald. Dientengevolge ontstaat commercieel een voordeel bij gedeeltelijke financiering met vreemde middelen; men drukt de toeneming van deze baat uit in een vermenigvuldigingsfactor, ook wel hefboomfactor genoemd²⁰⁾.

Deze voorkeur komt in vele landen voor; zij heeft bij kleine n.v.'s tot gevolg, dat men met een zo laag mogelijk aandelenkapitaal financiert en het bedrag van de geleende gelden - ook van aandeelhouders - zo hoog mogelijk opvoert.

Toch wordt dit niet consequent voortgezet. Dezelfde n.v.'s trachten bijv. door reservevorming zoveel mogelijk intern te financieren; enkele voor- en nadelen daarvan zijn reeds in § 7 ter sprake gekomen en worden verder genoemd in § 9.

Het is dus verklaarbaar, dat een n.v. na afweging van alle - ook de fiscale - factoren de beleidsbeslissing ten gunste van een onderhandse of een obligatielening doen uitvallen; zelfs lichamen die in sterke mate intern hebben gefinancierd kunnen voor deze keuze komen te staan.

De keus kan meermalen vallen op een converteerbare obligatie, welke het voordeel heeft, dat gedurende de tijd, waarin de obligaties nog niet in aandelen zijn

¹⁹⁾ Over de fiscale kant van deze financieringsvormen bestaat veel literatuur; hier wordt volstaan met verwijzing naar T. J. Korthof, Problemen rond investeringsaftrek en economische eigendom, m.a.b. nov. 1963, blz. 394 e.v., vooral blz. 400-405.

²⁰⁾ Op de berekening van deze factor wordt hier niet ingegaan; zie o.a. C. F. Scheffer, Financiële notities I (1966), blz. 79 e.v. De term is ontleend aan de Amerikaanse literatuur.

omgezet, de rentelast de fiscale winst vermindert. Ook andere voordelen zijn aan deze financieringsfiguur verbonden, o.a. de mogelijkheid bij omwisseling een hoger agio op aandelen te bedingen dan bij een aandelenemissie het geval zou zijn. In de uitgebreide bedrijfseconomische literatuur werden de voor- en nadelen grondig besproken.

De winstdelende obligatie is voor vele geldverstrekkers erg aantrekkelijk. Ook de ondernemingen laten op haar de keus vallen; soms geschiedt dit uit zuiver bedrijfseconomische motieven (bijv. klantenbinding), doch het fiscale voordeel - voorzover de rente uit de winst wordt voldaan, is zij niettemin bedrijfslast - geeft menigmaal de doorslag (op de uitzonderingen kan niet worden ingegaan).

In zijn sterkste vorm kan men de fiscale invloed van het mijden van eigen vermogen constateren bij de financiering van menige coöperatieve vereniging. In Nederland worden de *winst u i t k e r i n g e n*, welke deze verenigingen aan haar leden verstrekken naar de maatstaf van prestaties door die leden jegens haar, beschouwd als bedrijfslast. Hierop gelden twee beperkingen, waarvan voor ons doel slechts de volgende van belang is. Op de bij de winstverdeling tot stand komende prijsreductie of prijsbijslag wordt - indien de leden inleggelden hebben gestort - een aftrek toegepast terzake van een redelijke interest, welke wordt berekend over het zuivere vermogen van de coöperatieve vereniging. Die interest is thans $3\frac{3}{4}\%$ met dien verstande, dat bij verenigingen die weinig of geen reserves hebben en evenmin streven naar de vorming van behoorlijke reserves, $4\frac{1}{2}\%$ wordt berekend. Met behulp van deze constructie wil de wetgever voorkomen, dat in de vorm van prijsreducties of prijsbijslagen een verkapte rentevergoeding over het eigen vermogen plaats heeft en wil hij bij de coöperaties een met het dividend bij n.v.'s overeenkomende behandeling bevorderen.

Deze bepalingen hebben niet alleen tot gevolg, dat in het bijzonder de aan- en verkoop-coöperaties doorgaans geen reserves vormen (want dan kan er geen sprake zijn van belastingvrije *winst u i t k e r i n g e n*), doch bovendien, dat tal van coöperaties geen inleggelden meer kennen. Op die manier wordt het heffen van een redelijke interest over eigen vermogen verijdeld.

De financiering geschiedt diensgevolge in vele gevallen met leninggelden, meermalen verkregen van de eigen leden, van andere coöperatieve instellingen of van anderen. Een duidelijk voorbeeld daarvan vindt men bij de coöperatieve zuivelfabrieken. Hetgeen jaarlijks aan de leden als *winstuitkering* naar evenredigheid van de geleverde melk toekomt, wordt niet in contanten uitgekeerd, doch als schuld aan de leden geboekt. Die schuld wordt eerst na een aantal jaren afgelost (bijv. na 6 jaren), doch doorgaans hebben dezelfde leden in het 7e jaar aanspraak gekregen op een winstdeel wegens in het 6e jaar geleverde melk, zodat men terecht kan spreken van „revolving credit”²¹⁾.

Het feit kan worden geconstateerd, dat een belangrijke coöperatieve handelsvereniging aan de beurs obligatieleningen heeft kunnen plaatsén, hoewel het stoot-

²¹⁾ Voor literatuur zij verwezen naar: Ph. C. M. van Campen, *Financieringsproblemen en belastingvraagstukken*, in: *Concentraties bij coöperaties* (1960), blz. 59 e.v., vooral blz. 69 en 70 met de recensie van C. F. Scheffer in *Economie*, maart 1961, blz. 357 e.v.; J. T. P. de Regt, *Handleiding voor de financiering van coöp. aan- en verkoopverenigingen* (1958), vooral blz. 36-45; A. Willems, *Wat is „revolving credit”?*, Mndb. voor bedrijfsadministratie en -organisatie, okt. 1960; P. Gootjes, *Financieringsproblemen bij landbouwcoöperaties*, m.a.b. febr. 1956.

kussen van het „eigen vermogen” slechts gering was²²⁾). Dat een coöperatieve vereniging hierin niettemin slaagt - een lening door een n.v. zou in een dergelijke situatie vermoedelijk mislukken - kan men aldus verklaren: a) het stootkussen wordt hier gevormd door de omvang van aansprakelijkheid van de leden welke in vele gevallen kan worden verwezenlijkt door verrekening met het „revolving credit”; b) onder de leden bevinden zich meermalen solvabele coöperatieve lichamen; c) het georganiseerde coöperatiewezen zal inspringen, indien een coöperatieve vereniging die ter beurze geld heeft geleend, haar verplichtingen niet zou kunnen nakomen.

Aangetekend zij, dat o.a. de twee centrale coöperatieve banken wél in belangrijke mate reserves hebben gevormd.

In het bovenstaande heb ik geen aandacht geschonken aan de registratie- en zegelbelasting bij financiering met aandelenkapitaal en leningen. Het zegelrecht is bij beide gelijk; bij leningen is geen registratierecht verschuldigd. Het komt mij voor, dat dit verschil slechts bij kleine n.v.'s de financiering met vreemde middelen bevordert. Deze heffingen drukken bovendien in vele gevallen slechts voor ongeveer de helft, omdat zij ook fiscaal een bedrijfslast vormen (ineens of verdeeld over enkele jaren); indien bij een emissie van aandelen agio is verkregen, behoren deze posten fiscaal ten laste van dit agio te komen.

Het zegelrecht ($\frac{3}{4}$ % van de leensom) kan bij rechtspersonen soms leiden tot constructies van leningvormen die buiten art. 60, 3e lid van de zegelwet vallen (in dit lid zijn o.a. onderhandse leningen in vele gevallen gelijk gesteld met obligaties).

9. *Interne financiering*

Vershil in opvattingen in de bedrijfseconomische literatuur noopt mij voorop te stellen, dat ik onder „interne financiering” alle middelen begrijp welke de onderneming voor financiering aanwendt uit de resultaten van het productieproces. Daaronder vallen dus niet alleen de ingehouden winsten, doch ook de gelden die beschikbaar komen uit afschrijvingen op duurzame produktiemiddelen. Echter niet latente, uitgestelde belastingsschulden.

Niettemin kan ik over de afschrijvingen kort zijn; het fiscaal recht heeft vooral tot 1965 door de reeds vermelde verschijnselen van het ingaan van de afschrijving bij de bestelling en van de vervroegde afschrijving dit deel van de interne financiering bevorderd. Thans is nog één vorm van versnelde afschrijving mogelijk, nl. het aanwenden van de boekwinst bij vervreemding van een duurzaam produktiemiddel tot eerste afschrijving op het vervangend objekt (in ander verband ter sprake gekomen in § 4.4).

Over het inhouden van winsten ter financiering van de onderneming valt in het kader van ons onderwerp meer te zeggen. Voorop wordt gesteld, dat ik in hetgeen volgt, buiten beschouwing laat die ondernemingen die zó sterk winsten hebben ingehouden, dat zij - dit geldt vooral voor besloten n.v.'s - een min of meer belangrijke „spaarpot” voor de aandeelhouders hebben gevormd. Zij hadden doeltreffender kunnen handelen door deze belegde middelen tijdig in een beleggings-

²²⁾ Uit een prospectus van een emissie van f 3.000.000 obligaties en introductie van f 8.114.500 obligaties (prospectus juni 1959, laatste balans 30 juni 1957): balanstelling in debet en credit: f 36,6 mln.; geen inleggelden; eigen vermogen (reserves) 5,5 mln.; schulden aan leden 2,3 mln., obligatie- en andere leningen 9,9 mln., aan bankier 8,1 mln., andere schulden 11,7 mln.

maatschappij onder te brengen, al zou dit niet hebben meegebracht, dat de aandelen van de laatste ook in handen waren gekomen van de aandeelhouders van de industriële n.v. Dit zou slechts mogelijk zijn via de barrière van de progressieve ink. bel.; hetzelfde had zij kunnen bereiken door jaarlijks een hoger dividend uit te keren²³).

Men heeft sinds de tweede wereldoorlog een grote toeneming van de interne financiering geconstateerd, zelfs bij open n.v.'s; als een belangrijke oorzaak daarvan wordt vooral de fiscus aangewezen. De invloed van de laatste kan niet worden ontkend. Voorop worde gesteld, dat de v.p.b. niet de belangrijkste oorzaak is geweest van de aanwas van de reserves; immers deze belasting blijft even hoog of een n.v. de winsten uitkeert dan wel inhoudt.

Het vrij hoge tarief van de v.p.b. heeft uiteraard wel invloed gehad, doch dan mede in een andere richting (zonder deze heffing zou weliswaar meer dividend zijn uitgekeerd maar ook nog meer zijn gereserveerd). Het komt mij voor, dat de aanwas van de reserves, voorzover deze door de fiscus is bevorderd, behoort te worden toegeschreven aan de hoge marginale tarieven van de ink. bel. Dit geldt niet alleen voor de toeneming bij de besloten n.v.'s maar ook bij open n.v.'s. Treep heeft het vormen van reserves voor de laatste om twee redenen aanbevolen. De eerste ligt in het puur bedrijfseconomisch vlak. De ondernemers kunnen zich niet verzekeren tegen de risico's welke belangrijke investeringen en vooral de sterk toegenomen research medebrengen; zij dienen deze onzekerheid voor eigen rekening te nemen; daarvoor kunnen de reserves een flink stootblok vormen²⁴).

De tweede reden ligt grotendeels op fiscaal terrein. Treep houdt de aandeelhouder van de publieke n.v. voor: laat de winsten voor een groot deel in de n.v.; zij ondergaan dan niet een fiscale aderlating (ink. bel.); de n.v. kan het gehele bedrag aanwenden tot financiering van nieuwe investeringen welke in de toekomst (vertraagd) aan de aandeelhouders hogere uitkeringen bezorgen (direkt in de vorm van dividenden, indirekt door middel van bonusaandelen waarop een in percenten niet verlaagd dividend wordt verwacht).

Ook indirekt heeft het fiscaal recht de toeneming van de reserves bevorderd, nl. door het niet volledig aanvaarden van een substantialistisch winstbegrip. Dit leidt tot verhoging van reserves, waarvan bovendien in tal van gevallen een deel slechts ingehouden schijnwinsten vormt (Treep t.a.p. bl. 6: een grof vervangingsmiddel voor het niet toepassen van de vervangingswaarde-theorie).

Men mag echter de hogere belastingen niet als de enige oorzaak van de toeneming van de interne financiering noemen. De teruggang welke in de vraag naar beleggingen op de kapitaalmarkt is ontstaan, is ook het gevolg van de toegenomen besparingen bij institutionele beleggers die aan de nijverheid onderhands leningen verstrekken of aandelenpakketten in industriële n.v.'s nemen. Anderzijds mag men niet uit het oog verliezen, dat die institutionele beleggers ook op de beurs verschijnen en dat de interne financiering bij gestadig groeiende ondernemingen leidt tot

²³) Het Ministerie van financiën laat niet toe deze beleggingen tegen de *boekwaarden* over te brengen in een beleggingsmaatschappij waarvan de industriële n.v. alle aandelen zou verkrijgen. De toekomstige status van de besloten beleggingsmij is overigens sinds 1960 in nevelen gehuld.

²⁴) A. Treep, De interne financiering in het licht der structuurveranderingen bij de ondernemer, E.S.B. 7 jan. en 4 maart 1959. Dezelfde gedachte is ongeveer tegelfdertijd geuit door H. Moeller, Selbstfinanzierung, Finanzarchiv, Band 19, Heft 1 (1959), blz. 172 e.v.

emissies van aandelen en obligaties, verkopen van agio- en winstbonussen, enz.; in verder verband zij gewezen op het grotere aanbod van obligatieleningen van de zijde van rijk en gemeenten.

Ten gunste van de interne financiering kan er op worden gewezen, dat zonder haar de particuliere investeringen in Nederland na de tweede wereldoorlog niet de verwezenlijkte hoogte hadden kunnen bereiken²⁵). In dit verband zij eraan herinnerd, dat een belangrijk deel van de grote ondernemingen welke in Nederland thans werk aan velen verschaffen, is ontstaan en gegroeid onder de werking van de dividend- en tantiëmebelasting, die slechts de uitgedeelde winsten belaste. Daarbij zie ik niet over het hoofd, dat de conjuncturele situatie toen een andere was, dat de belastingtarieven toen véél lager waren dan nu, dat de omvang van de interne financiering inmiddels sterk is toegenomen en dat de ondernemingen, ondanks veel hogere belastingtarieven, toch nog verder zijn gegroeid. Dit alles kon niettemin samengaan met vele beletselen welke hoge belastingen medebrengen; ook dat punt kan hier niet worden uitgewerkt.

In het bovenstaande heb ik mij grotendeels onthouden van het vermelden van argumenten, die in de bedrijfseconomie ten gunste en ten nadele van de interne financiering worden genoemd. Vraagt men mij of het fiscaal recht, bij de huidige omvang van de interne financiering, deze in Nederland nog verder dient te bevorderen, dan schijnt het mij toe, dat daarvoor geen aanleiding bestaat²⁶). Integendeel, in vele gevallen is het doorstromen van winsten naar aandeelhouders, maatschappelijk gezien, belangrijker. Een stimulans in die richting kan worden gevonden op het terrein van de ink. bel. Een tegemoetkoming in de vorm van een vrijstelling van een zeker percentage van het in de ink. bel. te betrekken dividend valt op redelijkheidsgronden (dus ook op billijkheidsgronden) zeker aan te bevelen²⁷).

Tot slot nog een tweetal aantekeningen.

Bij tal van coöperaties heeft het belastingrecht de interne financiering tegengehouden, zo niet verijdeld (zie het laatste gedeelte van §8).

Tegen de interne financiering bij n.v.'s pleit, dat zij kan leiden tot zeer zware „aandelenkoersen”; vooral bij boedelscheidingen kunnen daardoor onbillijkheden ontstaan, ondanks de meest consciëntieuze waarderingen van incurante aandelen.

²⁵) W. Drees jr., Investeringsnormen, E.S.B. no. 2067.

²⁶) In Finanzarchiv, neue Folge, Band 25, Heft 3 (nov. 1966) heeft Hans Hirsch in een artikel over „Die Selbstfinanzierung in der Steuerpolitik” (blz. 417-441) gepleit voor uitstel van belastingbetaling over winst die in bepaalde ondernemingen voor interne financiering wordt aangewend.

²⁷) In verband met het feit, dat dit dividend èn in de v.p.b. èn in de ink. bel. wordt belast. Eigenlijk zou het, voorzover het het primaire dividend betreft, bij de n.v. als bedrijfslast dienen te gelden (aldus ook in § 8). Zolang dit niet het geval is, verdient een gedeeltelijke verrekening van de Weekblad fiscaalrecht nos 4745 en 4746, alsmede o.a. L. Roeloffs, laatstelijk T.V.V.S., maart 1966, vooral blz. 61).