

Prof. Dr. J. C. K. W. Bartel

Ondernemers op zoek naar risicokapitaal

1 COB/SER onderzoek

Eind 1984 heeft de COB/SER een onderzoek gedaan naar de wijze waarop ondernemers naar (nieuw) risicodragend kapitaal zoeken, en van welke zijde zij dit verwachten. Naast een grote hoeveelheid belangwekkende informatie, bracht dit onderzoek ook antwoord op de vraag hoe ondernemers zouden reageren op een viertal maatregelen indien deze zouden worden ingevoerd. De omschrijving van die voorstellen in het onderzoek was als volgt:

- 1 'de aankoopprijs van nieuwe aandelen van alle vennootschappen (ook de niet genoteerde ondernemingen) zijn aftrekbaar voor de inkomstenbelasting tot een maximum van f 5.000,- per jaar per belastingplichtige';
- 2 'de onderneming die nieuw eigen vermogen aantrekt, c.q. nieuwe aandelen uitgeeft, mag gedurende 10 jaar het jaarlijks uit te keren dividend tot 10 % van dit eigen vermogen fiscaal als rentekosten beschouwen. Tevens is dit dividend, ook boven de bestaande vrijstelling van f 500,-, bij de ontvanger ervan gedurende deze periode vrijgesteld van de inkomstenbelasting';
- 3 'de verschaffers van nieuw achtergesteld (vreemd) vermogen krijgen van de overheid de garantie dat 50 % van een eventueel vermogensverlies, binnen 10 jaar met een maximum van f 100.000,- per onderneming, aan hen wordt vergoed';
- 4 'faciliteiten in de vermogenssfeer: de (bestaande) aandelen in handen van de directeur en/of nieuw geëmitteerde aandelen worden niet in aanmerking genomen bij de heffing van de vermogensbelasting bij de directeur-eigenaar, respectievelijk de aandeelhouders'.

Als conclusies uit het onderzoek zijn door de onderzoekers getrokken, zoals opgenomen in hoofdstuk II van hun rapport 'Risicodragend vermogen in Nederland':

'De slechte solvabiliteit van een groot aantal bedrijven, het gebrek aan mogelijkheden voor deze en andere bedrijven om geplande investeringen te financieren en het grote aantal bedrijven dat extra investeringsmogelijkheden ziet, maakt stimulering van de kapitaalverschaffing aan het bedrijfsleven wenselijk.'

De heterogeniteit van het bedrijfsleven staat een uniforme stimuleringsregeling in de weg. De hier gepresenteerde alternatieven betreffen ieder een specifieke groep bedrijven en werken als zodanig selectief. Ieder van de alternatieven is in zekere zin effectief.

Tabel 1: Percentage ondernemers dat alternatief prefereert

<i>Alternatief</i>	<i>Ondernemingen met 1-19 werkzame personen</i>	<i>Ondernemingen met 20 en meer werkzame personen</i>
1. Nieuwe aandelen aftrekbaar voor IB maximaal f 5.000,- per jaar	17%	18%
2. Dividend nieuw geëmitteerde aandelen aftrekbaar voor Vpb en vrij van IB	21%	30%
3. Garantie voor verschaffer achtergesteld vermogen tot 50% en maximaal f 100.000,-	42%	25%
4. Geen heffing VB over (nieuwe) aandelen	20%	27%

De keuze tussen de alternatieven zal primair gebaseerd moeten zijn op de vraag bij welke categorie bedrijven verbetering van de eigen vermogenspositie het meest wenselijk is. Hierbij gaat het vooral om bedrijven die door verbetering van de vermogenspositie extra investeren.

Tabel 2: Percentage ondernemingen dat extra gaat investeren als genoemd alternatief wordt uitgevoerd

<i>Alternatief</i>	<i>Gepercenteerd op het aantal bedrijven dat extra wil investeren en genoemd alternatief prefereert</i>		<i>Gepercenteerd op de totale populatie</i>	
	<i>Ondernemingen 1-19 werkzame personen</i>	<i>Ondernemingen 20 en meer werkzame personen</i>	<i>Ondernemingen 1-19 werkzame personen</i>	<i>Ondernemingen 20 en meer werkzame personen</i>
1.	71%	48%	6%	4%
2.	81%	50%	11%	9%
3.	61%	67%	17%	11%
4.	63%	53%	7%	9%

De mogelijke effecten van de alternatieven zijn berekend. Hierbij zijn de uitkomsten slechts indicatief. Bij de berekening zijn de uitkomsten van individuele ondernemingen geaggregeerd en is niet gekeken naar eventuele positieve of negatieve neven-effecten. Afhankelijk van welk alternatief de overheid zou kiezen, kunnen er maximaal tussen de 26.300 extra arbeidsplaatsen (alternatief 1) en 76.100 extra arbeidsplaatsen (alternatief 3) verwacht worden. Voorwaarde is dat alle bedrijven die het gekozen alternatief prefereren hun mogelijke extra investeringen (inclusief de nog vage plannen) zullen uitvoeren.

Als de bedrijven die het gekozen alternatief niet als eerste prefereren maar de extra investeringen toch zullen uitvoeren zijn de effecten groter. Ook bij keuze van een combinatie van de maatregelen zullen de effecten groter zijn. Deze optie is te prefereren omdat zij recht doet aan de heterogeniteit van het bedrijfsleven.

Tabel 3: Mogelijk effect van de maatregelen onder de voorwaarde dat alle bedrijven die extra plannen om te investeren hebben bij doorvoering van het alternatief de extra investeringen uitvoeren

<i>Alternatief</i>	<i>Effect als alleen de bedrijven die het alternatief prefereren reageren</i>		<i>Effect als ook de bedrijven die alternatief niet als eerste prefereren reageren</i>	
	<i>Extra investeringen × f 1 mln.</i>	<i>Extra arbeidsplaatsen × 1.000</i>	<i>Extra investeringen × f 1 mln.</i>	<i>Extra arbeidsplaatsen × 1.000</i>
1.	5.1	26	12.6	88
2.	10.3	72	18.1	119
3.	14.4	76	21.9	135
4.	8.1	39	16.0	98

Hoewel zowel de noodzaak van stimulering van de kapitaalverschaffing als het effect van de maatregelen duidelijk is is enige relativering gewenst. Niet alleen solvabiliteitsverbetering is vereist.

Een positievere winstverwachting lijkt nog belangrijker te zijn als het er om gaat extra investeringen te stimuleren. Bij de effecten is eenzijdig gekeken naar mogelijke investeringen en mogelijke extra arbeidsplaatsen op korte termijn. Tevens is voornamelijk gekeken naar de 'vraagzijde'. De aanbieders van risicodragend vermogen kunnen geheel anders reageren. Dit blijkt ook uit de preferentie van de ondernemers als 'privé-persoon'.

2 Vervolgsessie

Deze uitkomst werd aanleiding tot een vervolgsessie, waarin door een zestal fiscalisten en accountants¹ werd gediscussieerd over de vraag of de voorgestelde maatregelen inpasbaar zouden zijn in het huidige fiscale systeem, en welke uitvoeringsproblemen zouden moeten worden opgelost.

Het resultaat van deze bespreking is gepubliceerd onder de titel 'Invoeringsmogelijkheden van stimuleringsmaatregelen voor risicodragend vermogen' door de COB/SER, terwijl het NCD de resultaten van het beraad naar buiten bracht tijdens een op 27 februari 1985 gehouden seminar.

3 Conclusie uitvoerbaarheid

Als algemene conclusie kwam het zestal tot de uitspraak, dat de aan de ondernemers voorgelegde alternatieven ieder uitvoerbaar waren. In het commentaar worden veel van die uitvoeringsproblemen gesignaleerd, maar bij elke wijziging in de huidige gecompliceerde wetgeving ontstaan dergelijke problemen.

Het accent van deze problematiek ligt op het terrein van het voorkomen, dat het aan de ondernemers toegekende voordeel weglekt naar het buitenland.

3.1 Schets uitvoeringsproblemen

Met betrekking tot de introductie van *de aftrek van het aankoopbedrag* van

aandelen merkt het zestal bijvoorbeeld het volgende op:

‘Gegeven het doel van de stimulering, vergroting van het risicodragend vermogen van in Nederland werkzame ondernemingen, zullen de uitvoeringsproblemen zich concentreren op:

- a. de eis dat sprake is van een duurzame vergroting van het eigen vermogen. Kapitaal terugbetalingen vóór en na de gefacilieerde emissie moeten de faciliteit blokkeren of tot terugnemen van de faciliteit leiden. Wijzigingen van componenten in het reeds binnen de ondernemingssfeer werkzame eigen vermogen, zoals omzetting van winstreserves in nominaal aandelenkapitaal (uitreiking winstbonus aandelen) worden niet gefacilieerd;
- b. de eis dat het nieuw ingebrachte eigen vermogen in Nederland werkzaam is. Bij niet-beleggings- en houdstermaatschappijen kan er vooralsnog van worden uitgegaan, dat aan deze voorwaarde is voldaan. Indien de vennootschap een vaste inrichting in het buitenland heeft, waarnaar het nieuw verworven vermogen wordt doorgesluisd, rijst de vraag of de faciliteit terecht is toegekend. In ieder geval zullen bijzondere regelingen nodig zijn ten aanzien van beleggingsmaatschappijen en houdstermaatschappijen bij de beoordeling of aan de ‘Nederland’-toets wordt voldaan;
- c. de eis dat het nieuw ingebrachte vermogen produktief wordt aangewend. Emissies door (belaste) beleggingsmaatschappijen die beleggen in obligaties of deposito’s dienen niet gefacilieerd te worden.

Bovendien ontstaan uitvoeringsproblemen ten aanzien van de aandeelhouder, omdat de faciliteit eenmalig, op het tijdstip van de emissie wordt toegekend.

Het moet derhalve niet mogelijk zijn door het ‘tussenschakelen’ van een inkomstenbelastingplichtige (met een hoog marginaal tarief) de faciliteit door hem wordt verkregen, hoewel de geëmitteerde aandelen eigenlijk bestemd zijn voor al dan niet vennootschapsbelastingplichtige lichamen of lager belaste beleggers, die de aandelen vervolgens van de oorspronkelijke aandeelhouder kopen.’

3.2 Richting uitvoering

Als richting voor de uitvoering worden de volgende kanttekeningen geplaatst.

‘Hoewel de maatregel (aftrek aankoopbedrag aandelen) wetstechnisch relatief eenvoudig te realiseren is, dienen de volgende beperkingen te worden overwogen:

- a. met betrekking tot de aandeelhouder:
 - a.1 een bezitsduur van (bijv.) 3 jaar te eisen; bij verkoop binnen deze periode wordt een bedrag ter grootte van de genoten aftrek (pro rata) weer bij het inkomen geteld. Geen aftrek is mogelijk in het jaar (en het daaraan voorafgaande) van emigratie;
 - a.2 de aftrekbaarheid te beperken tot het bedrag dat niet wordt gefinancierd;
 - a.3 terugbetaling van kapitaal en inkoop van eigen aandelen, anders dan

op de voet van art. 57, lid 1, letter f Wet IB '64 (gefacilieerde inkoop na overlijden) leidt tot bijtelling van het bedrag van de terugbetaling c.q. pro rata bedrag van de genoten aftrek bij inkoop, één en ander binnen 5 jaar (wellicht 10 jaar; cf. herkapitalisatie-faciliteit);

- b. met betrekking tot de vennootschap:
uitgesloten van de faciliteit zijn emissies door:
- b.1 beleggingsinstellingen; wel wordt de faciliteit bij verwerving door de beleggingsinstelling van nieuw geëmitteerde aandelen pro rata parte vergolden door een afzonderlijk aftrekrecht voor de (binnenlandse) aandeelhouder (of, indien geen onderscheid dient te bestaan tussen de aandeelhoudersaftrek, ten laste van de uitdelingsverplichting; vergelijk tegemoetkoming voor buitenlandse bronheffingen; art. 6 BBI);
- b.2 (belaste) beleggingsmaatschappijen die beleggen in obligaties, deposito's etc.; bij de omschrijving van deze uitgesloten vennootschappen kan worden aangesloten bij de voorgenomen wijziging van de vermogensaftrekregeling ten aanzien van dergelijke vennootschappen;
- b.3 vennootschappen, die deelnemingen in een of meer buitenlandse vennootschappen, dan wel een buitenlandse vaste inrichting bezitten, tenzij vooraf de inspecteur vennootschapsbelasting beslist, dat de emissie gefacilieerd kan worden. Een dergelijk besluit kan worden genomen, indien aangetoond is dat het nieuw ingebrachte vermogen productief in Nederland wordt aangewend;
- b.4 vennootschappen, die in de voorafgaande 5 jaar (wellicht 10 jaar) kapitaal hebben terugbetaald of aandelen hebben ingekocht anders dan op de voet van art. 57, lid 1, letter f Wet IB '64;
- b.5 vennootschappen ter gelegenheid van een zogenaamde geruisloze omzetting (art. 18 Wet IB '64).'

3.3 *Kanttekening*

Hoewel de discussie strak beperkt werd tot de uitvoeringstechnische aspecten is ten aanzien van deze maatregel toch door enkele deelnemers naar voren gebracht dat het voorstel moeilijk in het (theoretische) inkomensbegrip past, zijnde een zuivere inkomensbesteding, en bovendien budgettair kostbaar is aangezien het in feite een rijkssubsidie ter grootte van ca. 60% van het nieuw geëmitteerde kapitaal betekent.

4 **Kapitaallening of -obligatie**

Op soortgelijke wijze werden de andere alternatieven besproken. Tijdens de discussie heeft de groep een opzet ontwikkeld, waarbij met name de alternatieven 2 en 3 werden gecombineerd tot een nieuw instrument, de kapitaallening of -obligatie.

Essentieel voor de 'plaatsing' van dit instrument is, dat de aanwezigheid van het in de Wet IB '64 neergelegde ondernemerschap door de rechtspraak op basis van één criterium wordt beslist. Indien een belastingplichtige is gerechtigd tot de stille reserves van een onderneming is hij/zij ondernemer,

zo niet is hij/zij slechts geldschietster en geniet inkomsten uit vermogen. Dit criterium dekt echter niet maatschappelijk adequaat het lopen van ondernemersrisico. Indien de criteria worden uitgebreid, wordt het mogelijk, dat een grotere groep dicht bij de onderneming betrokkenen onder het winstregime van de Wet IB '64 (en van de Wet Vpb '64) wordt gebracht. Dit brengt met zich mede, dat *alle* voor- en nadelen die uit de participatie voortvloeien bij hem worden belast. Voor de geldverschaffers is hierbij met name van belang, dat bij een onverhoopte déconfiture het verlies van (een deel van) de hoofdsom van het overige inkomen aftrekbaar is. Bovendien kunnen zij een beroep doen op de ondernemersfaciliteiten.

De deelnemers aan de discussie legden een en ander als volgt vast:

'In de discussie rond de stimuleringsmaatregelen 2 en met name 3 tekenden zich de contouren af van een nieuw instrument met juridisch weliswaar verschillende maar economisch grotendeels dezelfde voordelen voor de vermogenspositie van de onderneming.

Grondgedachte bij deze variant is de lening, die juridisch weliswaar vreemd vermogen is maar in economische zin eigen vermogen dicht benadert, voor de geldgever de status van ondernemingsvermogen te verlenen. In dat geval leidt immers een verlies van (een deel van) de hoofdsom tot een van het inkomen aftrekbaar last.

Dit heeft bij een (marginaal) inkomstentarief van 50% eenzelfde effect als de overheidsgarantie, dat 50% van een eventueel vermogensverlies - binnen bepaalde grenzen - wordt vergoed. Bij een lager of hoger tarief is het effect uiteraard dienovereenkomstig lager of hoger. Tevens is dan bij de bepaling van de belastbare opbrengst de regeling van de vermogensaftrek van toepassing, waardoor alleen de opbrengst voorzover deze 4% van de hoofdsom te boven gaat, wordt belast. Een en ander blijft echter binnen zodanige grenzen, dat deze variant de essentie van stimuleringsmaatregelen 2 en 3 niet aantast.'

Zij formuleerden hun voorstel met betrekking tot dit instrument als volgt: 'De natuurlijk persoon die achtergesteld gelden uitleent tegen een winstafhankelijke vergoeding aan een ondernemer, mag de geldlening als ondernemingsvermogen aanmerken. Een belangrijk gevolg daarvan is, dat eventuele verliezen op de lening van het inkomen aftrekbaar zijn en dat daarnaast ondernemersfaciliteiten van toepassing zijn. De opbrengsten op de lening behoren evenals thans tot het inkomen. Voor de ondernemer zijn de uitkeringen op deze geldleningen aftrekbaar, ook al zou de lening als risico-obligatie verhandelbaar zijn of aan aandeelhouders als zodanig zijn opgekomen.'

5 Politieke reacties

Een eerste reactie op deze voorstellen van politieke zijde was genuanceerd. Tijdens het NCD-congres werd onder meer opgemerkt door de kamerleden Wolters (CDA), Kombrink (PvdA) en De Grave (VVD), dat grote voordelen van het voorstel de relatief eenvoudige invoeringsmogelijkheden en de

belangrijke stimulans voor de vermogenspositie van startende en kleine ondernemers zijn. De budgettaire gevolgen en wellicht een mogelijk oneigenlijk gebruik werden echter als nadelen genoemd.

Nadien heeft de staatssecretaris van Financiën bij de parlementaire behandeling van het wetsontwerp tot wijziging van de vermogensbelastingheffing, waarbij de ondernemersvrijstelling wordt uitgebreid tot aanmerkelijk belangaandelen (vergelijk alternatief 4!) zijn bezwaren tegen het voorstel geformuleerd.²

In de eerste plaats is hij van oordeel, dat een nieuwe faciliteit naast de kredietbeschikking MKB, de garantieregeling PPM's, ROM's, MIP en de kredietverlening in het kader van de Rijksgroepsregeling zelfstandigen overbodig is. Daarnaast vreest hij de fraudegevoeligheid van een dergelijke regeling en het verdringen van eigen vermogen door dit 'quasi eigen vermogen'. Als dreiging ziet de bewindsman bovendien, dat de regeling aanleiding zou kunnen geven tot de gedachte aan een meer algemene vermogenswinstbelasting.

De bezwaren van de staatssecretaris zijn naar mijn oordeel nogal aangezet. Overzien wordt dat vele kleine ondernemers geen gebruik maken van de genoemde regelen door de omvangrijke papierwinkel die daarmee gemoeid is. Het nieuwe instrument zal, uitgewerkt in een aantal eenvoudige modellen, veel minder bureaucratisch kunnen functioneren.

Bovendien bestaan de geschetste mogelijkheden reeds thans, en worden door een groep goed geadviseerden ook benut. Onder deze omstandigheden zal de afwijzing door de staatssecretaris ook niet het laatste woord (mogen) zijn.

Noten

1. G. G. M. Bak, F. W. G. M. van Brunschot, F. H. M. Grapperhaus, D. A. M. Meeles, N. Nobel en schrijver dezes.

2. Zitting 1984-1985, 18862, 5, MvA, blz. 4.