

PROBLEMEN ROND HET WETSONTWERP HERKAPITALISATIE

door *F. W. Spaanderman*

Aanleiding tot deze beschouwing is het op 12 Augustus 1950 bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal ingediende Ontwerp van Wet op de Herkapitalisatie 1950, waarbij aan vennootschappen met een in aandelen verdeeld kapitaal enige tegemoetkomingen worden verleend bij de omzetting van reserves in aandelenkapitaal. De bedoeling is na te gaan in hoeverre naamloze vennootschappen kunnen profiteren van de voorgesteld regeling en welke bezwaren er nog aan verbonden zijn.

Bij talrijke naamloze vennootschappen is een ernstige wanverhouding ontstaan tussen het aandelenkapitaal en het in het bedrijf werkzame vermogen. De oorzaken hiervan zijn voornamelijk de drie volgende.

1. De reservering uit de winst. Voor ondernemingen, die geen beroep konden doen op de vermogensmarkt, was het noodzakelijk door winstinhouding een groter vermogen te verkrijgen, waarmede de groei van het bedrijf werd gefinancierd.
2. De tweede oorzaak is, dat om het bedrijf in tact te houden het vormen van vervangingsreserves een eis is, ten einde de middelen te hebben om het productie-apparaat in stand te houden. Dit is vooral na de oorlog urgent geworden door de enorme stijging van het prijsniveau. Het zijn speciaal de reserves, die gevormd zijn bij toepassing van de vervangingswaardeleer. Van een echte reserve is dus eigenlijk geen sprake.
3. Ten slotte is de reservevorming sterk in de hand gewerkt door de dividendbeperking, althans voor vennootschappen met een kapitaal van meer dan f 500.000.—. Men was verplicht dividend in te houden.

Daarnaast kent men de reserves, die de bedrijven hebben gevormd om eventuele toekomstige verliezen te kunnen opvangen.

De wetgever heeft geen onderscheid gemaakt tussen deze gevallen. Dit is fiscaal ook niet noodzakelijk, omdat de fiscus nog steeds aanhanger is van de gulden is gulden-theorie, waardoor een belangrijke controverse bestaat tussen het bedrijfseconomische en het fiscale winstbegrip. Toepassing van de vervangingswaardeleer is niet toegestaan en de Minister wil op dit punt niet toegeven, hetgeen wel is gebleken bij de behandeling van de Wet Belastingherziening 1950. Ik wil niet nogmaals wijzen op de gevaren, die als gevolg van deze wijze van winstberekening voor de ondernemingen ontstaan. Ik moge slechts verwijzen naar het artikel van Prof. A. M. van Rietschoten: Bedrijfseconomische gevolgen van de fiscale winstbepaling, opgenomen in de bundel: Fiscale Ervaringen in Bezettingstijd onder redactie van Prof. Dr P. J. A. Adriani.

Slechts wil ik de aandacht vestigen op de omstandigheid, dat door de foutieve fiscale winstberekening ook de jaarstukken een van de werkelijkheid afwijkend beeld gaan vertonen, omdat de activa nog steeds tegen historische kostprijzen, eventueel verminderd met afschrijvingen op basis van historische kostprijzen, in de balans zijn opgenomen. Een juiste beoordeling van de rentabiliteit van de onderneming is uitgesloten. Het uitgekeerde dividend is geen juiste maatstaf. Het is zeer goed mogelijk,

dat een bedrijf niet voldoende rendement oplevert, ondanks het hoge dividendpercentage.

Het is van tijd tot tijd noodzakelijk om de scheefgetrokken verhouding tussen kapitaal en reserves te herstellen door reserves om te zetten in kapitaal, waarbij ik voornamelijk denk aan de eerste twee door mij genoemde reserves. De noodzaak blijkt wel in de eerste plaats hieruit, dat, zolang de reserves niet zijn omgezet in kapitaal, de aandeelhouders de naamloze vennootschap kunnen dwingen dividenduitkeringen te doen. Dit klemt te meer nu door de nieuwe Wet op de Dividendbeperking juist bij ondernemingen met grote reserves de mogelijkheid tot uitkering van dividenden groter is geworden. Het dividend wordt nu niet meer beperkt tot 9 % van het aandelenkapitaal, doch tot 6 % van het aandelenkapitaal plus 2 % van het zuiver vermogen.

Deze neiging tot het vorderen van dividend bestaat vooral, indien het bedrijf grote, open reserves heeft.

Nu tracht de bedrijfsleiding dit te voorkomen door stille reserves te vormen door grote afschrijvingen op activa, doch het gevolg zal zijn, dat de jaarstukken te grote winsten zullen laten zien, zodra er niets meer afgeschreven kan worden. Het gevaar blijft dan toch bestaan, dat het vermogen van het bedrijf wordt aangetast. Het is duidelijk, dat in dit geval het hierboven gesignaleerde euvel het best voorkomen kan worden door van tijd tot tijd de reserves te kapitaliseren. Dit is vooral noodzakelijk, als blijkt, dat het prijsniveau van bedrijfsmiddelen blijvend gestegen is, zoals na een depreciatie van de munteenheid het geval is. Het zal duidelijk zijn, dat ik met het bovenstaande vooral het oog heb gehad op de vervangingsreserves, doch ook ondernemingen, die uitbreidingen door winstinhoudingen hebben gefinancierd, kunnen voor de noodzaak van kapitalisatie van hun reserves komen te staan. Dit moment kan komen, zodra het bedrijf voor verdere expansie een beroep zal moeten doen op derden.

In het geval b.v., dat het bedrijf gebruik wenst te maken van bankcrediet, zal de bank kunnen eisen, dat de reserves in aandelenkapitaal worden omgezet, ten einde te voorkomen, dat de aandeelhouders de reserves in de vorm van dividenden kunnen uitkeren.

De grote noodzaak van herkapitalisatie blijkt vooral, wanneer de onderneming een beroep wenst te doen op de vermogensmarkt. Immers, wil een emissie slagen, dan mag de koers van de nieuw uit te geven aandelen niet te hoog zijn. Dit kan echter voor de oude aandeelhouders een belangrijk nadeel betekenen en het is dan ook de vraag, of zij zullen instemmen met zulk een emissie.

Dit euvel zou verholpen kunnen worden door aan de oude aandeelhouders een voorkeursrecht te geven. De aandeelhouder kan dan zijn claim verkopen, doch ik twijfel er niet aan, of ook in dit geval lijdt de oude aandeelhouder een belangrijk verlies.

Herkapitalisatie biedt in dit geval een uitweg. Alvorens een beroep op de vermogensmarkt wordt gedaan, worden dan de reserves in aandelenkapitaal omgezet en we komen tot een redelijke koers zonder dat de belangen van de oude aandeelhouders geschaad worden.

Ten slotte is er nog een reden om tot herkapitalisatie over te gaan. In het algemeen staan de tantièmerechten van commissarissen, directeurs en eventueel ander personeel statutair vast, zodanig, dat zij een deel ontvangen van de overwinst, dus nadat aan aandeelhouders een primair dividend is uitgekeerd. De bedoeling hiervan is duidelijk. Men

wenst eerst de aandeelhouder een rentevergoeding te geven over het aandelenkapitaal en niet over het totale vermogen. Bij reservevorming is dit niet geheel juist. Deze reserves zijn toch mede gevormd ten laste van aandeelhouders en het is dus redelijk, dat zij hun primair dividend als rentevergoeding mede ontvangen over de reserves, vooral als het gaat om vervangingsreserves en reserves, die ontstaan zijn als gevolg van de dividendstop.

Maar dit betekent dan ook, dat de overwinst steeds te hoog is berekend en dus dat tevens de tantiëmisten telkenjare een te groot tantième hebben ontvangen.

Deze onjuistheid kan weggenomen worden door herkapitalisatie, als gevolg waarvan de aandeelhouders een primair dividend ontvangen over een groter aandelenkapitaal.

Het is duidelijk, dat herkapitalisatie in bepaalde gevallen, zoal niet een noodzaak dan toch wel ten zeerste gewenst is. Echter zijn er belangrijke fiscale bezwaren.

Herkapitalisatie is onder de huidige bepalingen van het Besluit op de Inkomstenbelasting praktisch niet uitvoerbaar. Immers ingevolge artikel 32 van dat besluit vormt de nominale waarde van een bonus-aandeel opbrengst van roerend kapitaal. Bij een enigszins belangrijke omzetting van reserves in aandelenkapitaal betekent dit voor de aandeelhouder een belangrijk bedrag aan inkomstenbelasting volgens het progressieve tarief, dat tot 75 % oploopt, en zulks terwijl de aandeelhouder geen contanten ontvangt. Hij voelt dit dan ook als een onbillijke belastingheffing; hij wordt er in werkelijkheid niets wijzer van, integendeel. Het is te begrijpen, dat de aandeelhouder er weinig voor voelt om zijn toestemming tot herkapitalisatie te geven.

Bovendien was voor herkapitalisatie de toestemming van de Minister nodig in verband met de bepalingen van het Besluit op de Superdividendbelasting.

Om herkapitalisatie te bevorderen heeft de Minister daarom enige verlichtingen voorgesteld, waarbij hij voornamelijk die ondernemingen op het oog heeft gehad, die een beroep wenssen te doen op de vermogensmarkt, zoals blijkt uit de Memorie van Toelichting op het Wetsontwerp Herkapitalisatie 1950.

Volgens het nieuwe wetsontwerp mogen de naamloze vennootschappen hun aandelenkapitaal verhogen door omzetting van hun reserves, waarbij de aandeelhouder voor het uitgekeerde bonus-aandeel niet belast zal worden met het normale progressieve tarief van de inkomstenbelasting doch met een vast percentage van 20. Bovendien mogen de ondernemingen een bedrag in contanten uitkeren ten einde de aandeelhouder in staat te stellen de belasting over het bonus-aandeel te betalen, waarbij dan de Wet op de Dividendbeperving niet van toepassing zal zijn.

De verlichting, die de Minister voorstelt, is dus een belangrijke belastingvermindering, die 55 % van de nominale waarde van het bonus-aandeel kan bedragen. Waarlijk geen geringe tegemoetkoming.

De omzetting van reserves in kapitaal mag niet onbeperkt plaats vinden, doch na de herkapitalisatie mag het gestorte aandelenkapitaal, dus inclusief de gekapitaliseerde reserves, twee derde van het fiscaal zuiver vermogen na aftrek van de onbelaste reserve niet te boven gaan. Dit is niet onjuist. De Minister zal bij deze bepaling gedacht hebben aan de reserves, die de ondernemingen gevormd hebben om toekomstige verlie-

zen op te vangen. Deze mogelijkheid zou verloren gaan als ook deze reserves in kapitaal zouden worden omgezet.

Er is dus een belangrijke verlichting voorgesteld en vele ondernemingen zouden de geste van de Minister toejuichen, ware het niet, dat er toch nog enkele bezwaren zijn.

Ik vrees, dat, indien de ondernemingen tot herkapitalisatie zullen overgaan, er een te groot beroep op de liquide middelen zal moeten worden gedaan.

Ik denk hierbij in de eerste plaats aan het bedrag in contanten, dat aan aandeelhouders ter beschikking zal moeten worden gesteld om de inkomstenbelasting over de ontvangen bonus-aandelen te voldoen. De Minister heeft namelijk niet willen toestaan, dat over dit bedrag in contanten het vaste tarief van 20 % zal worden geheven. De normale inkomstenbelasting volgens het progressieve tarief moet dus worden voldaan. De aandeelhouder moet dus uit de ontvangen contanten een zodanig bedrag overhouden, dat hij ook de inkomstenbelasting over de bonusaandelen kan voldoen. Dit betekent, dat bij een enigszins omvangrijke herkapitalisatie de aandeelhouder toch gauw 70 % à 75 % inkomstenbelasting moet voldoen; de naamloze vennootschap moet een bedrag in contanten beschikbaar stellen, dat belangrijk hoger is dan de 20 % van de gekapitaliseerde reserves.

Er is echter meer. Door de uitdeling in contanten daalt het zuiver vermogen van de N.V. en de kans is groot, dat de onbelaste reserve daardoor wordt aangetast. Immers we mogen aannemen, dat de ondernemingen, die de Minister op het oog heeft, ook gebruik gemaakt hebben van de mogelijkheid tot onbelaste reservering, waarin ook begrepen is het restant van de herleide overgangsreserve die bij de invoering van de vennootschapsbelasting ontstaan is. Deze onbelaste reserve wordt ingevolge de Wet Belastingherziening 1950 geacht te zijn aangetast, zodra het vermogen daalt beneden dat per 1 Januari 1950.

Laat mij een en ander met een voorbeeld toelichten. Veronderstel een naamloze vennootschap met een gestort aandelenkapitaal van f 400.000.— per 1 Januari 1950 bij een fiscaal zuiver vermogen van f 1.900.000.— met inbegrip van een onbelaste reserve van f 400.000.—. Verder neem ik aan, dat de fiscale winst in het jaar 1950 f 200.000.— bedraagt, terwijl herkapitalisatie in 1951 plaats vindt.

Wij krijgen dan het volgende, aangenomen, dat de belastingen worden gepassiveerd aan het einde van het jaar, waarover ze betaald worden.

Het vermogen per 1 Januari 1950 bedraagt	f 1.900.000.—
waarin een onbelaste reserve van	„ 400.000.—
<hr/>	
zodat er een vermogen in de zin van de Wet Herkapitalisatie is van	f 1.500.000.—
<hr/>	
Twee derde hiervan is	f 1.000.000.—
het gestorte kapitaal is	„ 400.000.—
gekapitaliseerd kan dus worden	f 600.000.—
<hr/>	

Dit betekent een betaling aan inkomstenbelasting over de bonus van f 120.000.—. Aangenomen, dat de aandeelhouders een zodanig bedrag

in contanten moeten ontvangen, dat zij deze belasting kunnen betalen en voorts, dat daarvan $66\frac{2}{3}$ % inkomstenbelasting geheven wordt, dan moet de N.V. $3 \times f 120.000.$ — uitdelen, dus $f 360.000.$ —.

Aan het vermogen van de N.V. wordt dan onttrokken $f 360.000.$ —, dus $f 240.000.$ — méér dan de fiscale winst à $f 200.000.$ — na aftrek van 40 % vennootschapsbelasting. Dit houdt in een vermindering van de onbelaste reserve met $f 240.000.$ — plus de vennootschapsbelasting hierover, dus $10/6 \times f 240.000.$ — is $f 400.000.$ —.

Deze onbelaste reserve zou zonder herkapitalisatie niet aangetast zijn, zodat als een gevolg van de herkapitalisatie de onderneming extra betaalt: 40 % van $f 400.000.$ — is $f 160.000.$ —.

De N.V. betaalt dus:

aan aandeelhouders	f 360.000.—
aan vennootschapsbelasting	„ 160.000.—
	<u>f 520.000.—</u>

welk bedrag geheel naar de fiscus gaat.

De liquiditeit van de onderneming wordt dus wel onder zware druk geplaatst.

Ik ben van oordeel, dat deze onderneming onder omstandigheden, die inderdaad in de praktijk voorkomen, niet tot herkapitalisatie zal overgaan. Immers de Minister wil de kleinere naamloze vennootschappen juist door herkapitalisatie in staat stellen toegang te verkrijgen tot de vermogensmarkt. Deze ondernemingen trachten dus juist geldmiddelen aan te trekken. Maar voordat zij dit kunnen doen, moet eerst een bedrag van $f 520.000.$ — ter tafel gebracht worden. Hoe gezond het bedrijf ook moge zijn, hier wordt toch wel een te hoge eis aan de liquiditeit gesteld. En dan heb ik in mijn voorbeeld nog geen rekening gehouden met het gewone dividend en het tantième voor directeuren en andere tantiëmegerechtigden.

Men kan mij tegenwerpen, dat het niet noodzakelijk is, dat de aandeelhouders $2/3$ e deel van het in contanten ontvangen bedrag aan inkomstenbelasting moeten betalen. Ik denk hier aan de aandeelhouders, die een gering inkomen hebben en aan de aandeelhouders, die in het buitenland wonen, tenzij zij een aanmerkelijk belang hebben d.w.z. tezamen met bloed- en aanverwanten in de rechte linie en in de tweede graad der zijlinie meer dan 25 % van het geplaatste aandelenkapitaal bezitten.

Bij een enigszins belangrijk bezit aan aandelen wordt een hoog percentage aan inkomstenbelasting spoedig bereikt en dit houdt in, dat ook een hoog dividend in contanten moet worden uitgekeerd, want men moet rekening houden met de aandeelhouder, die het grootste bedrag aan inkomstenbelasting zal moeten betalen.

Ik raak hier één van de zwakke punten in het ontwerp, namelijk dat geen rekening is gehouden met de bijzondere fiscale positie van ieder der aandeelhouders. Ik begrijp daarom ook niet, dat de Minister deze oplossing heeft gekozen. Waarom heeft hij niet teruggегреpen op de methode, die destijds bij de herkapitalisatie op grond van het Besluit Superdividendbelasting is gevolgd, al was de bedoeling een andere. Waarom niet betaling door de N.V. van een percentage van het geherkapitaliseerde bedrag en een vrijstelling van inkomstenbelasting voor de aandeelhouders? Hierdoor zou tevens veel werk vermeden worden, omdat aangifte van de bonus bij de aandeelhouders eenvoudig achterwege kan blijven. Bij de

huidige bepaling moet dit „dividend” eerst weer uit het totale inkomen gelicht worden en afzonderlijk worden belast.

Tenslotte moet ik nog wijzen op de positie van tantiëmegerechtigden. Bij de behandeling van het Ontwerp Herkapitalisatie kan dit niet buiten beschouwing blijven. Wat is bij de meeste naamloze vennootschappen het geval? Juist de ondernemingen, die voor onze economie van groot belang zijn, dus die ondernemingen, die in belangrijke mate gespaard hebben, hebben alvorens zij de winst hebben verdeeld grote bedragen naar bijzondere reserves gebracht. Deze reserves kunnen ten laste van tantiëmegerechtigden gevormd zijn. Of dit inderdaad het geval is, hangt af van het karakter van de reserve. Gaat het om een vervangingsreserve, dan zou het zeker niet juist zijn dat, bij herkapitalisatie, ook tantiëmegerechtigden daarin hun deel krijgen. Indien er reserves zijn, b.v. teneinde uitbreidingen te financieren, dan hebben ook tantiëmisten recht op hun aandeel, hoewel ook hier bezwaren zijn, waarop ik nog terugkom.

Laten wij echter veronderstellen, dat het om laatstgenoemde reserves gaat, dan moeten bij herkapitalisatie theoretisch eerst de reserves weer naar de resultatenrekening worden overgebracht, waarop dan de winstverdeling wordt toegepast. Behalve aandeelhouders krijgen dus ook tantiëmegerechtigden hun deel.

In het geval, dat de tantiëmisten statutair recht hebben op 25 % van de overwinst met het restant voor aandeelhouders krijgen we bij toepassing op het voorbeeld, dat ik in het voorgaande heb gegeven, dat voor tantiëmisten beschikbaar moet komen: 25/75 van f 960.000.— (namelijk f 600.000.— in aandelen plus f 360.000.— in contanten) is dus f 320.000.—.

De N.V. zou dus nog f 320.000.— in contanten moeten missen. Nu kan dit tantième toegekend worden onder voorwaarde, dat de tantiëmist dit bedrag niet in contanten mag opnemen, doch dat hij op een rentedragende rekening wordt gecrediteerd, dan wel dat ook aan de tantiëmist aandelen worden toegekend, doch dit geeft geen oplossing. Het is weer de inkomstenbelasting, die ons dwars zit. Immers voor de tantiëmist is hier sprake van een belastbaar inkomen, dat gezien de grootte van het bedrag stellig met 75 % belast wordt en dus zal hij er op staan, dat hem dan toch minstens f 240.000.— in geld wordt uitgekeerd om tenminste zijn belasting te kunnen betalen.

Het is de vraag, of het redelijk is, dat de tantiëmist dit gehele tantième ontvangt. Ik wees er reeds op, dat in het verleden te grote tantièmes zijn uitgekeerd, doordat aandeelhouders een te gering primair dividend hebben gehad. Dan komt er nog bij, dat de huidige tantiëmisten wel geheel andere personen kunnen zijn dan zij, die vroeger tantièmes hebben genomen. Doch dit alles doet aan het principe van het vraagstuk niets af.

De liquiditeit van het bedrijf ondergaat hierdoor weer een zware aderlating, waardoor ook op deze wijze herkapitalisatie wel eens onmogelijk zou blijken te zijn. Ik zie niet in hoe de onderneming dit zou kunnen ontgaan, waar een statutair tantiëmerecht bestaat.

Ook hiervoor zou ik dus gaarne een regeling getroffen zien in het nieuwe wetsontwerp. Deze zou gevonden kunnen worden door te bepalen, dat tantiëmisten een bepaald deel van hun tantième in aandelen krijgen uitgekeerd, terwijl het restant aan de fiscus afgedragen dient te worden. Dit restant zou dan een gelijk percentage kunnen zijn, dat door de N.V. voor de aandeelhouders wordt betaald.

Ik ben er mij van bewust, dat zeker niet alle problemen hiermede opgelost zijn. Ik denk o.a. nog aan de stille reserves en de onmogelijkheid voor ondernemingen om tegen vervangingswaarde te gaan waarden. Hier ondervindt de commerciële jaarrekening toch de terugslag van de fiscale winstberekening. Het zou toch verreweg de voorkeur verdienen, dat de activa zouden worden gewaardeerd tegen vervangingsprijzen. Eerst dan zou een juist beeld van de rentabiliteit van de onderneming worden verkregen. Met een kapitalisatie van de open reserves bereikt de Minister dat niet, al zou men dat uit de Memorie van Toelichting wel lezen. Ik raak hier echter het probleem van de controverse tussen fiscale en bedrijfseconomische winst, waarop ik binnen het kader van deze beschouwing niet inga.