

NOTITIES BIJ HERKAPITALISATIE

door Tj. S. Visser

1. De Wet Herkapitalisatie van 16 Augustus 1951 „houdende tegemoetkomingen van fiscale aard ten einde de herziening te vergemakkelijken van de verhouding tussen het gestorte kapitaal en het vermogen van vennootschappen op aandelen" — heeft een precedent in hoofdstuk II van het Besluit Dividendbeperking 1941. Zou hier een cyclisch verschijnsel zijn met 10-jarige periode? Maar laten wij ons beperken tot wat nuchtere kanttekeningen bij het herkapitaliseren. Niet nuchter overigens zij onze aanvang. Want, gehinderd door het onelegante woordgebruik hetwelk voor de passiefzijde van de balans simultaan de termen vermogen en (gestort) kapitaal benut, wilden wij voorstellen gedurende deze paar bladzijden de uitdrukking gestort kapitaal te vervangen door: hoofdvermogen.

Hoofdvermogen, dat is dan dus gestort aandelenkapitaal plus agioreserve. Hoofdvermogen is derhalve in de aanvang het ganse eigen vermogen van de N.V. en later als het goed gaat een deel van het eigen vermogen.

2. Herkapitaliseren nu is: omdopen. Men doopt reserve om tot hoofdvermogen. Dat gaat dan gepaard met uitgifte van bonusaandelen aan de aandeelhouder of met bijschrijving op de aandelen. Herkapitaliseren is een wat verdachte bezigheid in zover het na beide wereldoorlogen in de Latijnse landen veel voorkwam en dus schijnt te bloeien in een sfeer van devaluatie.

Het omdopen roept fiscale lasten op voor de ongelukkig-gelukkige aandeelhouders. Want deze moeten over het nominale bedrag van de bonus inkomstenbelasting voldoen. Het papier kost hun dus geld. Een nieuwtje is dat niet. Het patentrecht kende dit kunstje al sinds 1823. Voorts zal het omdopen haast onvermijdelijk tot botsing voeren met de Wet Dividendbeperking 1950, want de bonus geldt als dividend en art. 4 Div. bep. biedt slechts een nauwe uitweg.

En om die twee zwarigheden is er dan nu, tot eind 1952, de Wet Herkapitalisatie. Deze beperkt de I.B. tot hoogstens 20 % en heft incidenteel de dividendbeperking op. Echter stelt het wetje grenzen. Als wij op de fiscale balans van begin 1951 (begin 1950/1) de winstverdeling reeds aanbrengen en voorts het zuiver vermogen gesplitst denken als volgt:

Hoofdvermogen
vrije reserves
beclaimde reserves

(beclaimde reserves, in de klank misschien niet helemaal toevallig herinnerend aan beklemde meier, is een uitdrukking voor kostenreserve plus assurantiereserve plus rampreserve plus egalisatiereserve assuradeurs plus koersverschillenreserve effectenbeleggingsmaatschappijen plus nieuwe onbelaste reserve, dus voor de som van alle reserves waar de fiscus nog een claim op heeft) — zo is de begrenzing dat vlak na de bonus het hoofdvermogen niet groter mag zijn dan $\frac{2}{3}$ van de som van hoofdvermogen en vrije reserve. Anderzijds echter gelden de faciliteiten ook voor een eventueel vergezellend dividend in contanten, echter mag dat cash-dividend niet hoger zijn dan een kwart van het nominale bedrag van de bonus. Hoe aartsvaderlijk, omdat immers 20 % van (f 1000,—

plus f 250,—) juist f 250,— uitmaakt. Opgemerkt zij dat het niet erg is als het cash-dividend de $\frac{2}{3}$ grens doet overschrijden.

Alvorens een N.V. of een commanditaire vennootschap op aandelen besluit tot herkapitaliseren dient zij zich op drieërlei soort problemen te bezinnen: bedrijfseconomische problemen, problemen van emissie en koers, en fiscale problemen.

3. Bedrijfseconomisch dient zij te bedenken dat de grootte van het hoofdvermogen geenszins onverschillig is, al is natuurlijk het zuiver vermogen een gegeven van onvergelijklijk veel groter belang. Het hoofdvermogen stelt namelijk een norm: de buitenwereld mag aannemen dat ook bij onvermijdbare tegenspoed het hoofdvermogen er toch wel altijd intact zal wezen, zomede dat de winsten dooreen genomen toch wel een behoorlijke omvang zullen hebben althans in verhouding tot het hoofdvermogen. Derhalve overspanne men het hoofdvermogen niet maar zorg voor het aanwezig zijn van voldoende stootkussens in de vorm van open winstreserves en van stille reserves. (Die laatste zijn zelfs zeer bijzonder nodig reeds om een door von Boehm-Bawerck aangegeven reden welke ik geciteerd vond in een rede van prof. v. Berkum. Von Boehm merkt op dat een actietelling op een balans iets onwezenlijks heeft wijl zekere, waarschijnlijke, en mogelijke waarden geaddeerd worden; en hij ziet die additie enkel houdbaar doordat stille reserves het mogelijke en het waarschijnlijke min of meer op één lijn brengen met het zekere.) — Nu mene men niet dat de $\frac{2}{3}$ grens uit de Wet Herkapitalisatie reeds tot de nodige zelfbeheersing dwingt. De fiscale balans kan er heel anders uitzien dan de bedrijfseconomische. Misschien leven die twee wel als kat en hond. Het is hier de plaats om een bedrijfseconomische driedeling te geven van het eigen vermogen:

hoofdvermogen
winstreserves ¹⁾
vervangingsreserves.

Hoe zeer nu de vervangingsreserves vermogen zijn, ze staan niet ter beschikking voor omdoping in hoofdvermogen. Weliswaar zal er bij wijs beleid niet aan gedacht worden ze ooit uit te delen, en in zover lijken ze wel vast verbonden aan het bedrijf; maar ze verdwijnen bij de eerste prijsdaling en zijn zeker beslist niet bestand tegen de eedergenoemde stormen en tegenslagen in het economisch leven. Toch vatte men deze regel ook weer niet al te steil op. Moet een scheepvaartmaatschappij ten eeuwig en dage gedoemd blijven tot een klein hoofdvermogen als paste bij haar stadium van goedkope schepen? Er kan zeker een moment komen dat men een part van de prijsstijging der jaren geconsolideerd durft achten; in zo ver mag dan tevens overwogen of niet een part van de vervangingsreserve omgedoopt mag tot hoofdvermogen. Vooropgesteld dat de rentabiliteit van het bedrijf voldoende gunstig beoordeeld mag worden.

Er zijn dus bedrijfseconomische grenzen. Daarnaast is er een liquiditeitsprobleem. Kan de kas de aderlating van bijpassend cashdividend, registratiekosten over de bonus en voldoening van tantiemisten en winstdelende arbeiders aan? En wordt het vermogen niet te zeer aangetast door die nasleep van het herkapitaliseren? Collega Spaanderman schreef daarover te dezer plaats reeds najaar 1950.

En dan heeft de omdoping ook gevolgen voor de winstverdeling: het

¹⁾ Er is wel wat voor te zeggen in dit geval de agioreserve onder te brengen bij deze groep.

primair dividend wordt in guldens meer, tenzij men de statuten wijzigt. Of dat wijzigen nodig is hangt o.a. af van de positie der tantiemisten. Is de laatste tien jaren derzelve deel onmatig gestegen door de inflatore groei der overwinsten? Of zijn zij (als delend in de netto-overwinst) juist gedupeerd door de zware belasting op de N.V. winsten?

Tenslotte: mocht de gepubliceerde balans overgrote stille reserves bevatten dan kan de herziening nuttig zijn bij het herkapitaliseren. (Wie met Indonesië te maken heeft geve er alsdan acht op dat de commerciële balans aldaar betekenis heeft voor de belastingheffing).

Deze bedrijfseconomische paragraaf worde beëindigd met het noemen van de monographie van Dr A. C. M. van Keep: De dividendpolitiek (Stenfert Kroese, 1950) en met een kleine bloemlezing uit jongste jaarverslagen op het punt van wat wij vervangingsreserves noemden. Daarbij bedenke men dat een officiële balans nog lang geen bedrijfseconomische balans pleegt te zijn. Of aan de vervangingsplicht van de installaties voldoende reserveringsaandacht is gegeven, blijkt niet steeds!

— (Bührmann) Lifostelsel voor voorraden: daarnaast een conjunctuurreserve.

— (Philips) Heeft een conjunctuurreserve. In het verslag wordt de vrees geuit dat een verdere doorberekening van de grondstoffenprijzen van ult. 1950 in de prijzen van eindproducten, niet zal kunnen plaats vinden zodra het publiek zijn aankopen staakt in de verwachting van prijsdalingen.

— (Unilever) Kent een reservering tegenover voorraden; onderscheidt kapitaalreserves (capital reserves), winstreserves (surplus) en gereserveerde koerswinsten.

— (Herstelbank) „Uit het bovenstaande moge blijken, dat de sterke stijging van de productie-index in de tweede helft van 1950 nog geen reden is voor optimisme omtrent de vooruitzichten voor het Nederlandse bedrijfsleven. Het moge waar zijn, dat vele ondernemingen op het ogenblik grote winsten maken, althans grote boekwinsten, zij maken deze echter voor een gedeelte, wellicht zelfs voor een groot gedeelte op haar voorraden. Met de vernieuwing hiervan zijn grotere bedragen gemoeid dan waarvoor zij zijn gekocht.

Voor zover uit de geboekte winsten geen grotere geldsbedragen naar de ondernemingen vloeien dan nodig zijn om de verwerkte voorraden aan te vullen, is er feitelijk van winst geen sprake. — De oorzaak, welke tot de krachtige prijsstijging heeft geleid, biedt bovendien een wankele grondslag voor de schijnbaar gunstige conjunctuur waarin het economische leven op het ogenblik verkeert. Zij houdt het gevaar in van een plotselinge inkrimping van de vraag naar industriële goederen zo goed als van een abrupte prijsdaling voor de grondstoffen en hiermede ook het gevaar voor verliezen.”

Leerzaam is voorts het P.T.T. verslag van Neher.

4. Met de problemen van emissie en koers raken wij aan de kern van de zaak in zover herkapitalisatie veelvuldig als hoofddoel zal hebben de beurspositie van het aandeel te verbeteren, onderscheidenlijk de weg naar de effectenbeurs of althans naar de beurzen van een (kleiner of groter) publieke kring te openen.

Het is nu eenmaal zo dat een N.V. welke aandelen 1000 % waard zijn op z'n best om nieuw vermogen terecht kan bij de Nederlandsche Participatie Maatschappij. Wil men het publiek ontmoeten dan moet

eerst de koers omlaag en daarvoor is een bonusuitgifte goed. De waarzeggers zijn niet weinige die profeteren dat zulk een herkapitalisatie tevens een relatieve koersverbetering met zich zal brengen. Als oorzaken van zodanige verbetering kan men onderstellen: het lichter worden van het aandeel (de kring van mogelijke kopers wordt wijder); de bonus wordt gezien als teken van optimisme bij de leiding van de N.V.; de aandeelhouders zullen voortaan ook inderdaad meer dividend ontvangen, indien namelijk na de bonus het statutaire percentage primair dividend gehandhaafd blijft; ook wordt de dividendstop verruimd (maar zal die nog lang blijven?); de verwachting zelve van relatieve koersverbetering roept de speculatie op; en ook wordt wel gezegd dat het publiek de intrinsieke waarde te minder in de koers verwerkt naarmate de afstand tussen die waarde en de nominale waarde groter is, zodat een verhoging van de nominale waarde een appreciatie van de top der intrinsieke waarde zou oproepen.

Verzwegen mag echter niet worden dat ongeluksprofeten een (meer dan evenredige) koersval voorspellen, wijl in deze tijd van krappe beurzen de aandeelhouders hun bonusaandelen voor een appel en een ei te verkopen geneigd zullen zijn.

Een echt beursgevolg van herkapitalisatie kan zijn dat door overschrijding van de f 500.000,— grens voor het geplaatst aandelenkapitaal de toegang tot de beurs eerst mogelijk wordt.

Voor grotere maatschappijen zal herkapitalisatie een verruiming van de dividendstop betekenen (het dividend gemeten in guldens, niet in procenten), waarom W. Willems het Augustuswetje noemde een kunstmatige correctie op een kunstmatige beperking. Maar dat is toch slechts een detailpunt.

Het is zeker niet zo dat men om een emissie voor te bereiden bepaald aangewezen is op herkapitalisatie, dus op bonusuitgifte. Emissie met claim blijft altijd overweging verdienen. De claim-opbrengst kan tegenvallen als het publiek flauw is; maar tegenvallen kan immers ook de aandeelkoers na de bonusuitgifte. En dan heeft een claim nog altijd het voordeel van geheel buiten de inkomstenbelasting te vallen. Wil men de winstverdeling wijzigen ten bate van de aandeelhouders (en daar kan alle reden voor zijn) — ook daarvoor is de herkapitalisatie niet nodig, statutenwijziging kan voldoende zijn.

Het is overigens bekend dat de twee wegen na elkaar bewandeld kunnen: eerst omdopen, en daarna een emissie niet zomaar doch met claim.

5. Fiscale problemen zijn er zeker bij herkapitalisatie. Het eerste probleem is wel dat het de aandeelhouders toch altijd inkomstenbelasting kost, zelfs al is deze beperkt tot hoogstens 20 %. Weggegooid geld, zal menigeeen denken. Inderdaad moet de kwestie van koers en emissie gewichtig zijn om over dit fiscale bezwaar heen te doen stappen. Het fiscale bezwaar van die toch-nog-20 % slaat overigens om in een fiscaal voordeel van niet-meer-dan-20 % indien een liquidatie van de N.V. in zicht is of indien de aandeelhouders spoedig een aanmerkelijk belang denken te verkopen. In het ene geval dreigt immers art. 31 (1) 2e I.B., in het andere art. 21 I.B.; beide met een tarief van maximaal 40 %. Het is zeker gunstig als men die heffing kan deels of geheel vermijden door nu maximaal 20 % te voldoen. Mogen wij hier even er aan herinneren dat bij art. 21 I.B. behoort art. 8 Eerste U.v.b. I.B.?

Tot zover over de aandeelhouders. En hoe staat het fiscaal met de N.V.? Misschien mag zij hopen dat eens de vennootschapsbelasting ge-

wijzigd wordt in deze geest dat een winst gelijk aan de normale intrest over het hoofdvermogen, vrij wordt gesteld; te dien dage zal de N.V. zich mogen verheugen dat zij herkapitaliseerde. — Maar op heden zal de herkapitaliserende N.V. moeten oppassen want ze loopt gevaar dat door registratierecht, andere kosten, begeleidend contant dividend en uitkering aan tantiëmwinsten haar zuiver vermogen daalt onder het kritieke peil bedoeld in art. 4 (2) Bel. Herz. 1951, waardoor een deel van de (nieuwe) onbelaste reserve in de winst zal komen om belast te worden met 45 à 52 % Vpb.!

Een halffiscaal probleem is er voor de N.V. die behekst is door het idee te herkapitaliseren zover als binnen de fiscale begrenzing (art. 1 Wet Herkapitalisatie) mogelijk is. Die grens is afhankelijk van de grootte:

fiscaal Z V min beclaimde reserves

per 1-1'51. (begin 1950/51) en het gaat er dus maar om, het fiscaal zuiver vermogen per die steekdag op te schroeven en de beclaimde reserves zo klein mogelijk te maken. Het eerste kan, gezien de continuïteits eis, enkel op singuliere punten, te weten door ult. 1950 niet te lifo-ën; door ult. 1950 nog niet versneld af te schrijven; door per aanvang 1950 wel te herwaarderen de oude bedrijfsmiddelen. Het tweede, het drukken van de beclaimde reserves, kan bereikt door ze op te heffen, voorzover dat dan gaat (het gaat zeker niet voor kostenreserve en assurantie-reserve.) Zulk opheffen kost trouwens Vpb., zij het dat het vrijwillig geheel opheffen van de n.o.r. slechts 30 % Vpb. vraagt.

6. Al is de Wet Herkapitalisatie bedoeld als een hulp voor N.V.n die de weg willen bereiden voor het aantrekken binnenkort van nieuwe middelen, die bedoeling is niet in de wet neergelegd en de geboden faciliteiten zijn er dus ook voor wie niet denkt aan het zoeken van nieuwe aandeelhouders. De beide faciliteiten gelden dus b.v. ook voor een normaal stockdividend (plus wat cashdividend zelfs) uit de jaarwinst. Ze gelden ook als een N.V. binnenkort denkt te liquideren. En ook als herkapitalisatie louter en alleen begaan wordt om voor de grootaandeelhouders een voorgenomen afstoten van (een part van) hun pakket fiscaal goedkoper te maken. En zo zijn er meer oneigenlijke benuttingen te bedenken.

7. Enkele vriendelijke waarschuwingen zullen deze notities tot besluit dienen.

Mocht een N.V. bonusaandelen ontvangen zo is het voordelig deze fiscaal te waarderen niet op nihil doch op pari (aangenomen is hier dat ze haar deelneming op kostprijs pleegt te waarderen).

Heeft een herkapitaliserende N.V. buitenlandse aandeelhouders, bijzonderlijk in de Angelsaksische staten, zo is het nuttig eerst zeer deskundig advies in te winnen over de fiscale gevolgen, voor die aandeelhouders, van een bonusontvangst en van een eventuele bonusverkoop; hier te lande en overzee. De belastingverdragen spelen hier een rol. T. J. F. Zey publiceerde er iets over in het Maandblad voor belastingrecht, September 1951.

Het is natuurlijk wel bekend dat wie de statuten wil veranderen, b.v. omdat het „maatschappelijk kapitaal” verhoogd moet, rekening dient te houden met de mogelijkheid van vertraging bij het verkrijgen van de verklaring van geen bezwaar. En ult. 1952 is een kritieke datum.

Wil een N.V. bij het herkapitaliseren tevens de rechten van de houders van winstbewijzen vergroten, dan neme zij eerst kennis van de art. 7 en 17 Wet Div. bep. 1950.

Men mene niet dat uitgifte van bonusaandelen tegen een oude agio-reserve de inkomstenbelasting niet interesseert. Dat punt is althans niet onomstreden. Er zijn er die zeggen: zoals elke bonusuitgifte beschouwd wordt als een dividenduitkering plus een storting op de nieuwe aandelen, zo is er hier een restitutie van gestort kapitaal plus enz.; die restitutie echter wordt opgewacht door art. 32 (2) I.B.

Tenslotte de tantiëmist. Als de N.V. ook voor hen wat wil doen, zij men indachtig aan de commissarissenbelasting, aan de inkomstenbelasting, en ja inderdaad zelfs aan de extra-inkomstenbelasting op (winsten en) tantièmes die een zeker totaalbedrag te boven gaan. Er worden de tantiëmist en andere winstgerechtigden géén faciliteiten geboden. Of ze dan althans van art. 48 I.B. met de gestolde progressie gebruik kunnen maken? Alleen als ze een afkoopsom toegestopt krijgen; het moet echter een subtiel werk zijn om daar de fiscaal juiste vorm te kiezen. — Mocht de N.V. de tantiëmist gratis aandelen uitreiken zo worden deze voor I.B. en Co. B. gewaardeerd op geldswaarde, niet op nominale waarde.

Over het onderwerp van dit opstel is een brochure van de schrijver ter perse. Over de fiscale aspecten schreef L. Stil in de FED.