

zeker niet op de wijze zooals wij dit van Prof. *Limperg* gewoon zijn, hoop ik, dat de schrijver der artikelen genegen zal zijn, deze in ons vaktijdschrift aan te vullen.

Prof. *Limperg* stelt in zijn artikel het volgende:

„De omstandigheid dat de accountant niet in staat is om door de eigenaren zelf gepleegde vergripen te ontdekken, vermindert in dit verband de waarde van de accountantscontrole, omdat de functie van den accountant in dit geval (het commissiebedrijf) beperkt blijft tot den internen kring van het bedrijf zelf. En in dit verschil in de functie van de accountantscontrole in het eene en in het andere geval ligt ook het antwoord opgesloten op de vraag, of de accountant de functie van controleur in het commissionairsbedrijf kan aanvaarden. Hij zal dit slechts kunnen doen, indien zijn verantwoordelijkheid beperkt blijft tot den kring van het bedrijf zelf en dus tot hen, wien hij duidelijk heeft gemaakt dat zijn controle geen waarborgen scheidt tegen vergripen en onregelmatigheden van de bestuurders. Verantwoordelijkheid jegens derden kan de accountant echter in deze niet aanvaarden.”

Ik zou nu aan Prof. *Limperg* de vraag willen stellen: moet de onmogelijkheid, om in het effecten-commissiebedrijf een publieke verklaring af te geven, worden gezocht *in den aard van het bedrijf*, dat dan, door de bijzonder voor de hand liggende mogelijkheid tot het plegen van vermogensvergripen door de bestuurders, *in zich zelf* de verhoudingen scheidt tot de practische onmogelijkheid om een verklaring ten behoeve van derden af te geven, of zit de moeilijkheid hier principieel in het feit, dat door de geringe grootte en de in nauw verband daarmee staande beperkte mogelijkheid van functioneele scheiding, de controle dermate wordt bemoeilijkt, dat zij vrijwel onmogelijk wordt gemaakt?

Ik geloof dat deze vraag van belang is. Immers zou het eerste naar de meening van Prof. *Limperg* het geval zijn, dan brengt zijn uitspraak met zich mede, dat principieel de controle resulterende in de publieke verklaring, onmogelijk is, ongeacht of het een bedrijf betreft, dat zich uitsluitend met den effectenhandel bezig houdt, of de kleinere of grotere bankinstelling, waarin het effectenbedrijf een min of meer belangrijke rol speelt. Is daarentegen de andere visie juist, dan komt er dus een moment bij effectenkantoren en banken, dat door de mogelijk geworden specialisatie der functies de accountantscontrole wederom een basis krijgt, dat zij vakmatig kan worden uitgeoefend.

Een andere vraag is deze:

Prof. *Limperg* geeft als zijn meening te kennen, dat de gevaren in het zuivere commissiebedrijf gering zijn. Ik kan dit niet beoordeelen, maar wel weet ik, dat de gevaren in het klein-bankbedrijf in de provincie (de groote steden buiten A'dam daaronder gerekend) niet gering zijn geweest en dat vele moeilijkheden haar oorsprong hebben gehad in het effectenbedrijf, ongeacht of men kon spreken van speculatie of van vermogensvergripen.

Wanneer Prof. *Limperg* nu meent, dat de accountant, wat deze bedrijven betreft, aan het maatschappelijk verkeer geen waarborgen kan bieden, dan zouden wij ons, hoewel noode, daarbij hebben neer te leggen. Zou het echter zoo zijn, dat de controle bij grotere bedrijfseenheden *wel* mogelijk zou worden, dan zou ondergeteekende geneigd zijn te stellen, dat de belangen van het maatschappelijk verkeer een dergelijke samentrekking zouden eischen. Ik zou Prof. *Limperg* dankbaar zijn indien hij ook hierover zijn meening zou willen geven.

H. H. M. FOPPE

Naschrift

Ik wil gaarne aan het verzoek van den inzender voldoen; de vragen zijn belangrijk en zij geven mij gelegenheid om mijn zienswijze nader toe te lichten.

Op de eerste vraag antwoord ik: zowel de aard van het bedrijf als de geringe grootte van het merendeel der commissie-huizen is voor mij een grond om te oordelen, dat de controle in deze bedrijfstak in het algemeen niet tot een verklaring voor het publieke verkeer mag leiden.

Wat de aard van het bedrijf betreft behoef ik, naar ik meen, geen uitvoerige toelichting te geven; in mijn opstel in het Februari-nummer, waarin de door den inzender bedoelde *Handelsblad*-artikelen zijn samengevat, heb ik deze grond voldoende uitgewerkt. Slechts wijs ik er op, dat zelfs in grote commissie-huizen het verkeer met de cliënten wat de waarden betreft voor een groot deel beperkt is tot de eigenaren van het bedrijf, terwijl ook in de grootste bedrijven dit persoonlijk verkeer met betrekking tot een deel van de cliënten blijft bestaan.

Met betrekking tot de tweede grond heb ik in mijn bedoeld opstel slechts terloops een opmerking gemaakt. Deze grond is van algemene aard; hij geldt evenzeer voor andere kleine bedrijven. Het merendeel der kleine bedrijven komt niet in aanmerking voor een publieke verklaring. Uit deze omstandigheid rijst echter zelden of nooit een probleem. omdat er bij de kleine bedrijven, zelden of nooit behoefte is aan zulk een verklaring. Het zijn bijzondere omstandigheden, welke in dit geval de wens naar een publieke verklaring hebben doen opkomen.

Ik merk nog op, dat de onderscheiding naar de grootte van de commissie-huizen in beginsel niet parallel loopt met de door den inzender gemaakte onderscheiding tussen bedrijven, die zich uitsluitend met den effectenhandel bezig houden, en de bedrijven, waarin de effectenhandel een min of meer ondergeschikte rol speelt.

Wat de tweede vraag betreft, vermoed ik, dat er misverstand is. Toen ik schreef, dat de gevaren in het zuivere commissiebedrijf gering zijn, bedoelde ik te zeggen, — en ik meen, dat dit ook uit de beschouwing blijkt —, dat de cliënt zich bij de transacties, welke behoren tot de eigenlijke commissiehandel in effecten, persoonlijk alle gewenste waarborgen kan verschaffen. Hij behoeft den commissionair geen gelden of stukken toe te vertrouwen en kan aldus alle risico ontlopen.

Wat het slot van de beschouwing van den Heer *Foppe* betreft, meen ik, dat in de door hem aangegeven richting het probleem niet kan worden opgelost. Stellig zou de concentratie van de commissiehandel bij de grote banken het vraagstuk doen verdwijnen, maar de Vereeniging voor den Effectenhandel ziet klaarblijkelijk juist in de voorgestelde maatregelen een middel om het commissionairsbedrijf tegen de concurrentie van het grootbankbedrijf te beschermen. Het probleem is dus veeleer: wat kan gedaan worden om de positie van het gewone commissionairsbedrijf te handhaven?

Th. L. Jr.

OBLIGATIELEENINGEN EN INKOMSTEN-BELASTING

In de leerboeken voor Handelsrekenen wordt gewoonlijk eenige aandacht gewijd aan de invloed van couponbelastingen op obligatieleeningen. De beteekenis van de couponbelasting welke hier te lande geheven wordt, blijkt dan zeer gering te zijn, hetgeen vaak aanleiding is deze factor bij het vergelijken van de rendementen, die op obligatieleeningen worden genoten, te verwaarloozen.

Anders staat het echter met de invloed van de inkomstenbelasting. Het is de N.V. Finaco bij haar werkzaamheden gebleken, dat deze laatste heffing van wezenlijke beteekenis kan zijn bij de keuze van de obligatieleening waarin wordt belegd.

Het is namelijk een weinig bekend, maar daarom niet minder belangrijk feit, dat de bedragen welke de beleggers jaarlijks aan inkomstenbelasting moeten betalen, mede bepaald worden door de *aflossingsvoorwaarden* van de obligatieleeningen waarin hun bezit is geïnvesteerd. Dit wordt veroorzaakt doordat onder het tegenwoordige Nederlandsche belastingstelsel wel de renteontvangst op obligaties als „inkomen” wordt beschouwd en dus voor belastingheffing in aanmerking komt, maar dat zulks met de kapitaalwinst niet het geval is. Een perpetueele leening werpt uitsluitend rente af, welke dus geheel belast wordt. De inkomsten uit een lossende leening bestaan uit jaarlijksche renteontvangsten en kapitaalwinst bij uitloting. Hiervan worden alleen de renteontvangsten getroffen door den fiscus. Dat het bovenstaande van beteekenis kan zijn, moge blijken uit het volgende voorbeeld:

Een rentenier bezit f 30.000.— en heeft geen verdere bron van inkomsten. Hij wenscht zijn vermogen geheel te investeren in Staatsleeningen. Daarbij heeft hij de keuze tusschen een 3 % rentend perpetueel fonds en een eveneens 3 % rentende leening, welke in 20 gelijke jaarlijksche termijnen wordt gedelgd. Het eerste fonds noteert 60 en laat dus een rendement van $\frac{3}{60} = 5\%$, de lossende leening is tegen een koers van $85\frac{1}{4}$ te krijgen en laat op dit niveau een rendement tot den vervaldag van eveneens 5 %. Oogenschijnlijk is het rendement op beide leeningen dus even hoog.

Wanneer de rentenier zijn f 30.000 in de 3 % perpetueele leening belegt ontvangt hij, aangezien de aankoopkoers 60 % bedraagt, een nominaal bedrag groot f 50.000.—. Het jaarlijksche rente-inkomen op deze investitie bedraagt dus f 1.500. Dit is in zijn geheel belastbaar inkomen, zoodat de rentenier over f 1.500.— belasting moet betalen. Deze bedraagt bij de voor het belastingjaar 1940/41 geldende tarieven voor een Amsterdammer:

Hoofdsom	f	23.94
Gemeentefondsbelasting ...	„	18.—
Opcenten (145)	„	26.10
	f	<u>68.04</u>

Belegt de rentenier zijn gelden in de lossende leening, dan verwerft hij f 35.200 nominaal, aangezien het voor investitie beschikbare bedrag f 30.000 was en de aankoopkoers $85\frac{1}{4}\%$. De renteontvangst op deze investitie bedraagt f 1.056.—. Voorts maakt de rentenier bij uitloting van zijn stukken een kapitaalwinst. De jaarlijksche gemiddelde contante waarde van deze kapitaalwinst bedraagt circa f 444.— hetgeen zijn gemiddeld jaarlijksche inkomen op \pm f 1.500.— brengt. Dit komt dus overeen met het inkomen, dat hij op de investitie in het perpetueele fonds ontvangt. Belasting wordt echter alleen geheven van de f 1.056.— renteinkomen. Deze bedraagt:

Hoofdsom	f	7.22
Gemeentefondsbelasting ...	„	7.—
Opcenten (145)	„	10.15
	f	<u>24.37</u>

of belangrijk minder (64 %) dan de belasting welke moest worden betaald, indien het vermogen in perpetueele fondsen was geïnvesteerd.

Vanzelfsprekend is bij grotere vermogens, waarvan hogere belastingen worden geheven het verschil quantitatief belangrijker. Op een bezit van f 600.000 bijvoorbeeld bedraagt

bij investitie in perpetueele leeningen, op de hierboven aangegeven voorwaarden, het jaarlijksch rente-inkomen f 30.000. De belasting op dit inkomen is voor het belastingjaar 1940/41 f 6.427.79. Bij investitie in een 3 % rentende leening, die in 20 gelijke jaarlijksche termijnen gedelgd wordt bedraagt het rente-inkomen f 21.114 en de jaarlijksche gemiddelde contante waarde van de kapitaalwinst f 8.886.— samen dus f 30.000.—. Belasting wordt alleen geheven van het rente-inkomen. Deze bedraagt f 4.062.71 of f 2.365.— minder dan de belasting welke bij belegging in perpetueele leeningen betaald moest worden. Dit zijn vrij aanzienlijke bedragen, zoodat de particuliere belegger goed zal doen met het bovenstaande bij zijn investities rekening te houden.

Het valt gemakkelijk in te zien, dat leeningen die snel gedelgd worden, en waarbij dus de niet belaste kapitaalwinst een groote plaats inneemt, uit een belastingoogpunt voor den belegger het aantrekkelijkst zijn. De beteekenis van een dergelijke snelle delging wordt bovendien grooter naarmate de betrokken leening verder onder pari noteert. Het voordeel van deze snellere delging is echter slechts exact te berekenen, indien de totale inkomsten van den betrokken belegger bekend zijn, en men dus vast kan stellen hoeveel inkomstenbelasting bij belegging in perpetueele of lang loopende leeningen betaald moet worden en hoeveel belasting men verschuldigd is bij de investitie in kortlopende fondsen. Deze gegevens dient men van geval tot geval te verzamelen. Het is dus niet mogelijk een berekening te maken, welke voor alle beleggers gezamenlijk geldt.

Uit het bovenstaande volgt ook, dat het voor de ontvangers der inkomstenbelasting, de Staat en de Gemeenten, voordeliger is leening à pari of boven pari uit te brengen, dan fondsen beneden pari te emitteeren. Dat het daarbij om niet te verwaarloozen bedragen gaat, moge een enkel voorbeeld illustreeren.

Op 10 November 1936 werd een 3 % rentende leening, groot f 100.000.000 geëmitteerd tegen een koers van $95\frac{3}{4}\%$. Daar deze leening in 20 jaar door middel van jaarlijksche gelijke termijnen wordt afgelost, bedroeg het rendement tot den vervaldag op de koers van uitgifte 3.48 %. Hetzelfde rendement wordt genoten bij uitgifte à pari van een $3\frac{1}{2}\%$ rentende leening, welke in 20 gelijke jaarlijksche termijnen wordt gedelgd. Oogenschijnlijk maakt het dus niets uit of een 3 % leening à $95\frac{3}{4}\%$, dan wel een $3\frac{1}{2}\%$ rentende leening à pari wordt geëmitteerd. In het eerste geval keert de staat echter het eerste jaar f 3.000.000 rente uit waarover belasting betaald moet worden, in het laatste geval f 3.500.000. Het tweede jaar zijn deze bedragen respectievelijk f 2.850.000 en f 3.325.000 enz. Een eenvoudige berekening toont aan, dat de lagere belastingopbrengst, welke van deze eerste wijze van emitteeren het gevolg is, gemiddeld van de orde van f 25.000 à f 30.000 per jaar is, dat is dus f 500.000 à f 600.000 voor de geheele leeningsduur, indien alle obligaties door particuliere beleggers worden gekocht.

J. VOËT

NIEUWS IN ZAKE WETGEVING, RESOLUTIES EN BESLISSINGEN OP HET GEBIED DER BELASTINGEN

Red.: Mr Dr E. TEKENBROEK

(Bijdragen en mededeelingen zende men aan den Secretaris der Redactie)

Inbreng van activa in een N.V. tegen te lage waarde

Het komt wel voor, dat bij de oprichting van een N.V. activa worden ingebracht tegen een te lage waarde. Bijv. als