

De ontvanger is bevoegd, als hij meent dat incurante effecten te laag zijn aangegeven, den aangevers om minnelijke verhooging te vragen. Vóórdien had hij deze bevoegdheid niet, maar moest hij rauwelijks de gerechtelijke waardeering aanzeggen. Blijkt overeenstemming omtrent de minnelijke verhooging niet mogelijk, dan is de ontvanger bevoegd zich met de aangevers te verstaan over de benoeming van twee deskundigen (één deskundige minder dus dan bij de gerechtelijke waardeering) om de waarde vast te stellen. Belanghebbenden moeten vooraf schriftelijk verklaren, de kosten der schatting te zullen betalen en zich bij de schatting der deskundigen neer te leggen, terwijl bij verschil van meening tusschen de deskundigen het gemiddelde hunner schattingen als de juiste waarde zal gelden. Uiteraard is ook de ontvanger aan die schatting gebonden.

Tot gelijke wijze van handelen is de ontvanger bevoegd, indien belanghebbenden vóór of bij het doen der aangifte zich tot hem wenden ten aanzien van de waardebepaling van incurante effecten.

De schatting geschiedt op dezelfde wijze als hiervoor omschreven. Partijen hebben het recht bij het onderzoek aanwezig te zijn, besprekingen met de deskundigen worden gevoerd enz.

Na deze Ministerieele aanschrijving wordt uit den aard der zaak de gerechtelijke waardeering van incurante effecten slechts zelden meer aangezegd. Dit geschiedt nog in geval van vermoedelijke kwade trouw en van ontoelaatbare nonchalance bij de aangifte. (P.W. 13810). Voorts blijft de gerechtelijke waardeering, het zij met eenigen nadruk gezegd, de noodzakelijke stok achter de deur als de onderhandelingen van de zijde der aangevers niet vlotten.

Aan het slot van zijn interessant artikel in dit blad van Juni en Juli jl. „Waardeering van incurante fondsen” wijst de Heer W. H. Meijburg er op dat tengevolge van het verschil in methode bij het Successierecht en de Vermogensbelasting soms een verschillende geldswaarde van incurante fondsen wordt verkregen, terwijl beide wetten dezelfde criteria voor de waardebepaling inhouden.

De kern van het verschil in methode ligt hierin dat voor het Successierecht, anders dan voor de Vermogensbelasting, bekwaame en betrouwbare lieden uit het zakenleven worden ingeschakeld, niet als *adviseurs* — ook de Raad van Beroep raadpleegt wel deskundigen — maar als *arbiters*.

Dit heeft onmiskenbare voordeelen. Beide partijen krijgen ruimschoots gelegenheid op ongedwongen wijze met de deskundigen en met elkaar van gedachten te wisselen en hunne opvattingen te toetsen aan het deskundig oordeel der experts, daardoor wordt clichéwerk en ambtelijke verstarring voorkomen en wordt het billijkheidsgevoel van contribuabelen — een zeer belangrijke factor — zooveel mogelijk bevredigd.

De techniek der Successiewet is, niet alleen op dit punt, geheel anders dan die van onze nieuwe belastingwetten en het schijnt mij wel wenschelijk dat zij in overeenstemming wordt gebracht met die van de Vermogensbelasting, dus gemoderniseerd wordt; maar als dit zou gebeuren, dan zou ik toch gaarne zien dat voor de vaststelling der geldswaarde van incurante effecten voor het successierecht — éémalige heffing met hoog, vaak zeer hoog tarief — een regeling behouden bleef ongeveer als de hierboven beschrevene.

A. J. RANT

DE BETEKENIS VAN DE ZEGGENSCHAP OVER HET BESTUUR VAN DE VENNOOTSCHAP VOOR DE WAARDE VAN HET AANDEEL

De vereerende opdracht van de Redactie van Uw blad, een artikel te schrijven over dit onderwerp, leidt er toe allereerst eenige woorden te wijden aan het begrip: „Zeggenschap over het Bestuur”.

Deze zeggenschap heeft vanzelfsprekend, en wel in den meest omvattenden zin de aandeelhouder, die een dusdanig aantal aandelen eener naamlooze vennootschap bezit, dat hij, hoe ook de statuten dier vennootschap geredigeerd zijn, in staat is, zijn wil aan vergaderingen van aandeelhouders op te leggen en — mede als gevolg daarvan — de gestie der besturende colleges te bepalen. Heeft de vennootschap verscheidene soorten van aandelen uitgegeven, en komen aan die onderscheidene soorten bijzondere statutaire rechten toe, dan zal de hoogerbedoelde aandeelhouder een zoodanig aantal aandelen van iedere soort moeten bezitten, dat hij zijn wenschen en eischen ook in de afzonderlijke vergaderingen van houders dier speciale aandelen doorzetten kan.

Naast dit geval, waarin een aandeelhouder alle aandelen van eene naamlooze vennootschap bezit of althans een zoo groot aantal, dat hem de macht over de vennootschap toekomt, zullen wij nog een andere positie moeten bespreken. In vele statuten van naamlooze vennootschappen toch worden groote bevoegdheden toegekend, hetzij aan de besturende colleges, hetzij aan een kleine categorie bijzondere aandelen, die het bemoeilijken veranderingen te brengen in de besturende colleges en in het bestuursbeleid.

Wij hebben hier te denken aan statutaire bepalingen, die het recht toekennen bindende voordrachten op te maken voor te doene benoemingen, en verder voorschrijven, dat verleening van ontslag aan- of schorsing van bestuurders of commissarissen afhankelijk zal zijn van zeer groote stemmenmeerderheden; dat wijziging in de statuten slechts geschieden kan op voorstel van de bedoelde groep; dat voorstellen van aandeelhouders — andere dan die tot schorsing of ontslag van bestuurders en commissarissen — vooraf moeten zijn goedgekeurd door de groep, etc. etc.

Stellig is er dan wel geen sprake van *de* zeggenschap, van een „majority-shareholder”, doch de positie van de bedoelde groep, is in die gevallen zoo sterk, dat zij die van den eerstbesproken aandeelhouder sterk benadert.

Het lijkt wel haast overbodig er op te wijzen, dat bij beschouwingen over de positie van de minderheids-aandelen uitgegaan moet worden van het standpunt, dat de majority-shareholder geen abnormaal gebruik maakt van zijn machtspositie, bijv. door het zich zelf of familieleden toekennen van ongemotiveerd hooge salarissen, dan wel door het aanbrengen van statutenwijzigingen, waardoor de minderheids-aandelen „in den hoek worden gedrukt” enz.

Men concludeere uit het voorgaande niet, dat naar m.m. in de praktijk dikwijls van machtsmisbruik door meerderheids-groepen sprake zoude zijn. Integendeel meen ik dat men juist kan waarnemen, dat de minderheids-groepen er doorgaans — vooral ook bij reorganisaties — beter afkomen, althans niet slechter behandeld worden, dan de houder(s) van het meerderheids-pakket en ik geloof te kunnen constateeren, dat menig dagblad- of tijdschriftartikel over het onderwerp machtsmisbruik door meerderheids-groepen in de pen zoude zijn gebleven, hadden de schrijvers alle omstandigheden

gekend en/of in aanmerking genomen. Ook op dit gebied heeft de medaille een keerzijde; het komt er meestal slechts op aan de zaak niet te eenzijdig te bezien.

Volkomen kan ik meegaan met hetgeen over dit onderwerp „bescherming van minderheden” werd geschreven in het jubileum-nummer d.d. 19 Juni 1926 van het W.P.N.R. waaruit ik het volgende overneem:

„Het is daarom, dat het noodig is, wanneer men over „minderheden en de bescherming van hare rechten „spreekt, zich niet door den uiterlijken schijn en wel „door een overdreven toegeeflijkheid aan zekere oppo- „sitie, die niet altijd goedkeuring verdient, te laten beet- „nemen. Immers, al moet aan den eenen kant het wet- „tige recht van toezicht en van verhaal, dat aandeelhouders toekomt, niet illusoir worden gemaakt, men moet „toch ook voorkomen, dat een buitensporige uitbreiding „van die rechten bij bekwaame personen zou kunnen te- „weegbrengen, dat zij eene, te betreuren, angst zouden „toonon, om uit eigen beweging een nuttig initiatief te „nemen en aan het hoofd te staan van deze moderne vor- „men van onderneming: de naamlooze vennootschappen, „die alleen door de ontzaglijke kapitalen waarover zij kun- „nen beschikken, ondernemingen mogelijk maken, die bij „de werkzaamheid van één individu of met die van eenige „weinigen, onder den vorm van een vennootschap onder „firma of onder dien van eene commanditaire vennoot- „schap verbonden zijn, onmogelijk zouden zijn.”

In dit licht beschouw ik de aan besturende colleges of aan een zekere categorie van aandelen toegekende, hiervoor omschreven, bevoegdheden, zuiver en alleen als veiligheidsmaatregelen, waarvan de preventieve werking den bona-fide aandeelhouder ten slotte beschermt.

Over de waarde van zoodanige prioriteits-aandelen behoeft niet lang te worden uitgeweid. De noodzakelijkheid om het verspreiden van dit soort aandelen te beletten, brengt mede, dat in de statuten, dan wel in afzonderlijke overeenkomsten, overdrachts- en overnemings-verplichtingen tegen vooraf vastgestelde koersen worden vastgelegd. Daarnaast wordt doorgaans de dividend-mogelijkheid tot een minimum beperkt, een en ander heeft ten gevolge, dat over de waarde dezer aandelen geen zeer uiteenloopende meeningen denkbaar zijn.

Ook de waarde van de overige aandelen der vennootschap, wordt naar m.m. niet beïnvloed door het bestaan van voorbedeelde statutaire rechten.

Ter verdediging van deze zienswijze, meen ik een beroep te mogen doen op het feit, dat indien dergelijke „beschermende” bepalingen in de statuten van een bestaande naamlooze vennootschap wier aandelen reeds ter beurze genoteerd zijn, worden opgenomen, de koers geen wijziging ondergaat.

Het zoeven aangevoerde argument, ontleend aan vergelijking met genoteerde aandelen, brengt mij er toe meer in het algemeen een lans te breken voor deze vergelijkings-mogelijkheid, welke, naar m.b.m., zoowel door *Meyburg* in zijn zeer te waardeeren uiteenzettingen, als door Prof. Dr *Adriani* in zijn beschouwingen over dit onderwerp in het handboek „De Wet op de Vermogensbelasting”, te veel wordt genegeerd.

Door beide schrijvers toch wordt geen gewag gemaakt van de dikwijls bestaande mogelijkheid, de waarde van een incourant aandeel te toetsen aan die van een genoteerd aandeel van gelijksoortige vennootschappen, noch van de mogelijkheid, om

de beteekenis van een waardebepalende factor door middel van vergelijking af te leiden.

Ik meen deze vergelijkings-mogelijkheid in daarvoor geëigende gevallen vooral te mogen propageeren, omdat bij de waardebepaling van alle mogelijke andere vermogensbestanddeelen zooveel doenlijk afgegaan wordt op prijsbepalingen, welke in publieke veilingen tot stand komen (onroerend goed, schilderijen, juweelen etc.).

Waarom zoude men, vooral bij de waardebepaling van incourante aandelen in maatschappijen die een bedrijf uitoefenen, bijv. bij de waardeering van een incourant cultuur-aandeel, niet in vergelijk mogen brengen de beursnotering van aandelen in soortgelijke vennootschappen?

Dat er een dusdanig principieel onderscheid gemaakt zoude moeten worden tusschen de begrippen „beurskoers” (= in sommige gevallen de notering van de Successie-prijsincourant) en „geldswaarde”, welke de door mij voorgestane vergelijkings-mogelijkheid zou uitsluiten, vermag ik niet in te zien.

Des te juister schijnt het mij, dit vergelijken als een factor voor de waardeering van het incourante aandeel te erkennen, indien men, in tegenstelling met Dr. *Adriani*, den beurskoers niet ziet als „vrijwel uitsluitend afhankelijk te zijn van de dividendvooruitzichten”, doch als een snijpunt van een niet te benaderen hoeveelheid overwegingen en verwachtingen van het groote publiek. Naar m.m. toch wordt de beurskoers van een aandeel bepaald door geheel dezelfde factoren, als die, welke in aanmerking dienen te worden genomen bij de waardebepaling van incourante fondsen.

In deze zienswijze dekken de begrippen „beurskoers” en „waarde van het incourante aandeel” elkaar vrij wel en is er dus alle aanleiding de laatste uit eerstgenoemde af te leiden, zoo vaak daartoe de mogelijkheid bestaat.

Er rest mij nog te behandelen de beteekenis van de majority-shareholding voor de waarde der aandelen.

Wat zou ik daarover echter meer en beter kunnen schrijven dan *Meyburg* in zijn artikel reeds deed?

Alleen deze bemerking zoude ik wenschen te maken, en zulks met een beroep op de hiervoor verdedigde vergelijkings-methode, dat hoe men meent de factoren te moeten kiezen om tot de bepaling van de geldswaarde van incourante aandelen te komen, nimmer zeer groote verschillen verdedigbaar zullen zijn tusschen de aandelen behorende aan den majority-shareholder en die van minderheidsgroepen. Ook bij ter beurze genoteerde aandelen komt het immers voor, dat een majority-shareholder bestaat, doch van een koersverschil tusschen de aandelen van hem en de overige aandelen is dan vanzelfsprekend geen sprake. Of de beurskoers intusschen niet gedrukt wordt door het bestaan van een dusdanigen majority-shareholder (o.m. valt hier te denken aan alle gevallen, waarin naast de werk-vennootschap een holding-company bestaat: Aniem-Nationaal Bezit van Aandelen Aniem; Philips-Vereenigd Bezit Philips aandelen etc. etc.) is nimmer vast te stellen. Doch ik ben er van overtuigd, dat indien er al een koers-druk geconstateerd zou kunnen worden, deze zich immer tot een zeer geringe percentage beperken zal.

W. W. RUTGERS