

MAANDBLAD VOOR ACCOUNTANCY EN BEDRIJFSHUISHOUDKUNDE

ONDER REDACTIE VAN: R. A. DIJKER, G. P. J. HOGEWEG, PROF. TH. LIMPERG JR., A. NIERHOFF EN H. R. REDER.

RUBRIEK REDACTEUREN: UIT EN VOOR DE PRAKTIJK: ABR. MEY EN JAMES POLAK; LITERATUUR: G. J. JACOBS EN J. KOSTER; BESLECHTE
GESCHILLEN: Mr. A. E. J. NYSINGH; — UIT HET BUITENLAND: JAC. H. KRAMER — EFFICIËNTIE: I. ROET Jzn.

MEDEWERKERS TH. ANDRIES, H. J. VAN ARKEL, PROF. Mr. Dr. H. W. C. BORDEWIJK, J. BOSMAN Az., J. P. CROIN, Mr. P. J. DAM, E. VAN DIEN, TH. A. DYRBYE Jr., W. H. ELLES, G. W. FRESE, Dr. W. J. HARTMANN, LEONARD JACOBS, S. KONIJN, R. KUIJPER, J. J. M. H. NIJST, J. PAARDEKOOPEL, PROF. Dr. N. J. POLAK, F. RINSMA, J. C. SPANGENBERG, J. E. SPINOSA CATTELA, J. F. STARKE, Dr. A. STERNHEIM, PROF. J. G. CH. VOLMER,

SECRETARIS DER REDACTIE - C. VERWEY

TESSELSCHADESTR. 15 - AMSTERDAM, TEL. 26600

UITGEVER: J. MUUSSES - PURMEREND

TELEFOON 77

GIRO No. 15062

DE COPIE VAN INGEZONDEN BIJDRAGEN WORDT NIET TERUGGE-
GEVEN. - NADruk IS GEOORLOOFD. ZOO DE BRON WORDT GE-
NOEMD. - BOEKEN TER RECENSIE EN ALLE ANDERE STUKKEN
VOOR DE REDACTIE ZENDE MEN AAN DEN SECRETARIS.

VERSCHEIJNT MAANDELIJKS, BEHALVE IN DE MAAND AUGUSTUS.
ABONNEMENT PER JAAR F 10 — FRANCO PER POST F 10.24. BUITEN-
LAND F 10.60. MEN ABONNEERT ZICH VOOR DEN GEHEELEN
JAARGANG

INHOUD

Waardebepaling van incurante fondsen in verband met de wet op de vermogensbelasting en de successiewet . . .	Blz.	129
door W. N. de Blaey		
Eenige beschouwingen over grondslagen der inrichtingsleer door J. Paardekooper	„	131
Gewijzigd ontwerp van wet omtrent de Naamlooze Venootschappen van Koophandel en de aansprakelijkheid voor het prospectus	„	135
door S. Konijn		
Uit en voor de praktijk	„	137
Red. Abr. Mey en James Polak		
Opgave No. 19 (Beoordeeling creditwaardigheid van een fabrieksbedrijf) - Uitwerking en beoordeeling van opgave No. 15 (Het trekken van conclusies uit een productiestatistiek)		
Uit het Buitenland	„	141
Red. Jac. H. Kramer		
Betriebsstatistik im Warenhaus von C. Eichenseer		
Boekbeoordeeling	„	143
Begrooting en rekening van gemeentebedrijven van N. L. Reuvenkamp, door Prof. J. G. Ch. Volmer		
Leerboek van het Nederlandsche recht der order- en toonderpapieren van Mr. Chr. Zevenbergen, door Mr. P. J. Dam		
Ode aan de wetenschappelijkheid	„	144
door J. H. Hageman		

WAARDEBEPALING VAN INCOURANTE FONDSEN IN VERBAND MET DE WET OP DE VERMOGENSBELASTING EN DE SUCCESSIEWET

Bij resolutie van den Minister van Financiën (P. W. 11942 d.d. 31 Jan. 1925) is bepaald dat de Inspecteurs der Registratie en Domeinen verplicht zijn, in geval van waardebepaling van aandelen in vennootschappen onder hun ambtsgebied ressorteerende daarvan op speciaal aangegeven formulieren aantekening te houden en op aanvraag deze gegevens ter beschikking van ambtgenooten te stellen.

Aan dit voorschrift ligt kennelijk ten grondslag een poging om tot een zoo groot mogelijke uniformiteit bij de belastingheffing te komen.

Ten einde voortdurende verwickelingen, in het bijzonder bij de z.g. familievennootschappen te vermijden is het daarom van

belang voor *alle* aandeelhouders, dat de waardeering zoo juist mogelijk geschiedt.

Immers van deze waardebepaling kan niet alleen gebruik gemaakt worden bij toepassing van art. 7e der Wet op de Vermogensbelasting, doch ook bij art. 47 1^od. der Successiewet, welke respectievelijk aldus luiden:

„Effecten worden geschat op hun *geldswaarde* naar de laatst uitgegeven prijscourant bedoeld bij art. 47 der Successiewet „en zoo ze daarop niet bekend staan naar de laatst bekende „gegevens,” en:

„Voor de regeling van het recht van successie wordt de „waarde bepaald:

„van de effecten op hun *geldswaarde*, naar de prijscourant, op „last van den Minister van Financiën door ten minste vier makelaars of commissionairs in effecten te Amsterdam opgemaakt, uitgegeven in de week van het overlijden, en zoo ze „daarop niet bekend staan, naar de begrooting des aangevers.”

Duidelijke voorschriften bevatten deze bepalingen niet. De vraag is n.l. wat is bedoeld met *geldswaarde*? Een aandachtige lezing van de art. 7 en 47 doet naar mijn meening zien dat daaraan in de Wet op de vermogensbelasting een andere beteekenis wordt toegekend dan in de Successiewet.

In art. 7a der Wet op de vermogensbelasting is sprake van de verkoopwaarde van onroerende zaken, welke in geval van twijfel wordt *afgeleid* uit die van eigendommen, goederen of rechten, welke daarmede, wat soort en omstandigheden betreft, overeenkomen.

Dit is de eenige alinea van dit artikel, waarin het woord „verkoopwaarde” voorkomt.

In art. 7e wordt, zowel als in art. 7c het woord „geldswaarde” genoemd en zelfs met de toevoeging „in verband met hare bestemming, voor zoover deze op de waarde invloed heeft”.

De vraag is nu, heeft de wetgever bedoeld voor het eene soort vermogensobjecten een andere waardeeringswijze te willen toepassen dan voor het andere?

Om dit te kunnen beantwoorden moeten we het ontstaan der wet op de vermogensbelasting in het kort nagaan.

Minister Pierson wist een wet tot heffing eener „inkomsten-

belasting door de Staten Generaal aangenomen te krijgen, welke in tweeën gesplitst was n.l.

wet van 27 Sept. 1892 tot heffing eener vermogensbelasting, wet van 2 Oct. 1893 tot heffing eener belasting op bedrijfs- en andere inkomsten.

Een der motieven tot deze splitsing was o.a. te komen tot een zwaardere heffing van de belastingplichtigen welke inkomsten uit vermogen genoten boven hen die inkomsten verkregen uit arbeid in verband met de grootere draagkracht van de eerste categorie van belastingplichtigen.

19 Dec. 1914 kwam de Wet op de Inkomstenbelasting tot stand, welke afgezien van enkele partieele wijzigingen, thans nog van kracht is.

De Wet op de Vermogensbelasting bleef daarnaast bestaan, zelfs ongewijzigd, behalve wat het tarief betreft.

Het karakter der wet was echter geheel veranderd, daar de wet op de inkomstenbelasting *a. l.* inkomsten ging belasten naar één progressief tarief.

Waar deze progressie niet ten volle rekening kon houden met het draagvermogen der belastingplichtigen moest een correctief daarvoor gevonden worden door een extra-belasting.

Men kon dit bereiken: door over de te verwachten inkomsten uit vermogen een heffing te doen plaats vinden.

Belastte men de inkomsten van één jaar, het komende belastingjaar, al of niet van soortgelijke ficties als bij de Wet op de Inkomstenbelasting uitgaande, dan hield men *niet ten volle* rekening met de meerdere draagkracht.

Immers de meerdere draagkracht bepaalt zich niet tot de zekerheid van het verkrijgen van inkomsten over één, doch over een reeks van jaren, bijzondere omstandigheden uitgezonderd.

Deze zekerheid mist men als regel bij opbrengst van arbeid door mogelijkheid van ziekte, werkeloosheid e.d. Wil deze belastingplichtige voor den ouden dag zorgen, dan moet hij daarmee bij het sparen rekening houden.

't Spreekt echter vanzelf, dat voor de heffing in het laatste geval de toekomstige inkomsten herleid moesten worden tot de contante waarde: het vermogen.

Dit systeem vinden we in de bestaande wet ontwikkeld.

Begrijpelijk is nu ook dat slechts een laag tarief kon ingevoerd worden, daar de belastingplichtige uit de momentele inkomsten bezwaarlijk een belangrijk deel der toekomstige inkomsten, zij het ook herleid tot contante waarde, zou kunnen betalen.

Uit vorenstaande uiteenzetting blijkt dan ook wel duidelijk dat bij de waardeering der diverse vermogensbestanddeele een zelfde systeem is toe te passen: *contante waarde der in de toekomst te verwachten inkomsten.*

Deze zienswijze gaat op voor alle alinea's van art 7.

In art. 47 1^oa der Successiewet is sprake van verkoopwaarde van onroerende goederen enz., in art. 47 1^of. van schepen, schuiten en vaartuigen met toebehooren, in art. 47 1^oi van alle roerende zaken en alle andere zaken niet bepaaldelijk in het artikel genoemd.

Welke reden zou er nu wezen, om aan te nemen, dat voor waardeering van courante of incourante fondsen aan een ander systeem gedacht zou zijn?

Trouwens het is ook logisch dat gewaardeerd wordt naar *verkoopwaarde.*

Immers bij overlijden van den erflater komt diens vermogen aan de erfgenamen, die alle eigendommen verkrijgen, doch ook alle verplichtingen overnemen, tenzij zij van het voorrecht van boedelbeschrijving gebruik gemaakt hebben en de nalatenschap daarna hebben verworpen.

Is dit niet het geval, dan zal de vermoedelijke opbrengst,

m.a.w. de geschatte verkoopwaarde der eigendommen vermindert met de schulden, de maatstaf moeten zijn voor de berekening van het recht van successie omdat in wezen de Staat optreedt als één der mede-erfgenamen. Of verkoop dus al of niet plaats vindt m.a.w. onderling de boedel verdeeld wordt is slechts een bijkomstig iets bij de ontbinding van den boedel, en doet dan ook ten aanzien van de principieele kwestie niets ter zake.

Er zijn echter schrijvers o.a. Klaasse, Successiewet blz. 133, die een andere zienswijze zijn toegedaan en meenen dat aan de woorden „geldswaarde” en „verkoopwaarde” een verschillend betekenissen moet toegekend worden.

Het verschil met de waardeeringswijze bij toepassing der Wet op de Vermogensbelasting en Successiewet vloeit, zoals we zagen, daaruit voort dat we ons in het eerste geval op het standpunt moeten stellen dat — afgezien van bijzondere omstandigheden — de aandeelen in het bezit van belastingplichtige blijven, terwijl we ons in het laatste geval op het standpunt moeten stellen dat de aandeelen onmiddellijk gerealiseerd moeten worden. Dit heeft tot gevolg:

1^o. dat bij de eerste waardeeringswijze in het meerendeel der gevallen deze gezien moet worden van het standpunt van een verkoper, bij de laatste waardeeringswijze van het standpunt van een koper.

Tusschen beide schattingen kan een belangrijk verschil bestaan.

2^o. dat de noodzakelijkheid van verkoop bij de eerste waardeeringswijze geen, bij de laatste waardeeringswijze wel een rol speelt, die belangrijker is naarmate de verkoopbaarheid geringer is.

En thans de algemeene grondslagen voor de waardeering van:

A. Aandeelen

Voor een juiste taxatie is noodig te kennen:

I. Rendementswaarde.

Dit stelt voor de gekapitaliseerde toekomstige rendementen.

Hoe moeten we deze schatten?

We kennen de toekomst niet, doch kennen wel het verleden en de vooruitzichten voor de allernaaste toekomst.

Deze beide gegevens moeten we in aanmerking nemen; voor het verdere kunnen we dan of optimistisch of pessimistisch gestemd wezen.

Voor zoover we het verleden beoordeelen moeten we abnormale omstandigheden uitschakelen. Over een flinke reeks van jaren moeten we dan de bedrijfsresultaten nagaan en zien hoe deze op grond van de thans bestaande statutaire bepalingen verdeeld zouden moeten worden.

We moeten dan wel onderscheiden tusschen vennootschappen met statutaire bepalingen t.a.v. reservevorming en vennootschappen waar de winst ter beschikking der Alg. Vergadering komt. 't Laatste is n.l. een veel voorkomend geval bij de z.g. familievennootschappen, waar men de dividendvaststelling geheel afhankelijk maakt van de behoeften der aandeelhouders welke een zeer beperkten kring vormen.

We doen dan ook beter in dat geval de geheel willekeurige reserveeringen met uitdeelingen gelijk te stellen of althans een normale reserveering te ontwerpen.

Geschiedt de reserveering statutair, dan moeten we ons er bij neerleggen, uitgaande van de gedachte dat deze reserves moeten dienen ter compensatie in de toekomst van abnormale verliezen.

Voor de beoordeeling van de toekomst moeten we ons rekenchap geven van de heerschende omstandigheden en perspectieven ten aanzien van grondstoffenaanvoer, arbeidsloonen, bedrijfsmiddelen en afzet.

Hebben we aldus een gemiddelden bedrijfswinst bepaald dan moeten we deze kapitaliseeren, hetgeen kan geschieden door uit te gaan van:

a. *Intrinsieke waarde.*

Deze intrinsieke waarde, voorstellende de bedrijfswaarde der onderneming, moet bepaald worden door zoo nauwkeurig mogelijk vast te stellen de vervangingswaarde van alle onroerende en roedende goederen, deze uitkomst te vermeerderen met de waarde aan contanten en vorderingen en te verminderen met de schulden ten laste der vennootschap.

Deze waarde moet dan verhoogd worden met de waarde van den

b. *Goodwill.*

Deze waarde wil ik trachten te taxeeren door de contante waarde der toekomstige overwinsten te bepalen.

Wiskundig zeker de waarde vaststellen is onmogelijk in verband met de onzekere toekomst. Als uitgangspunt moeten we dan nemen de op hierboven besproken wijze becijferde gemiddelde winst en een normale rentevoet voor den desbetreffenden bedrijfstak.

Tot eenzelfde becijfering der rendementswaarde komen we als we de gemiddelde bedrijfswinst in % van het geplaatste kapitaal uitdrukken en dit rendement op basis van een normale rente kapitaliseeren. Deze handelwijze is eenvoudiger dan de eerste; toch heb ik ze niet voorop gesteld om tot een goed begrip van het geheel te geraken.

Zien we dan de verre toekomst optimistischer of pessimistischer nomen, dan kunnen we de rendementswaarde hooger of lager schatten m.a.w. de waarde van den goodwill verhoogden of verlagen.

Het eerste zal uit den aard der zaak weinig of nooit voorkomen m.a.w. is van geen practische beteekenis. We kunnen dan ook wel zeggen dat de aldus becijferde rendementswaarde de *hoogste* waarde aangeeft.

De rendementswaarde kan liggen zowel boven als beneden de intrinsieke waarde. Deze kan n.l. zeer hoog wezen ten gevolge van abnormale gebeurtenissen in het verleden.

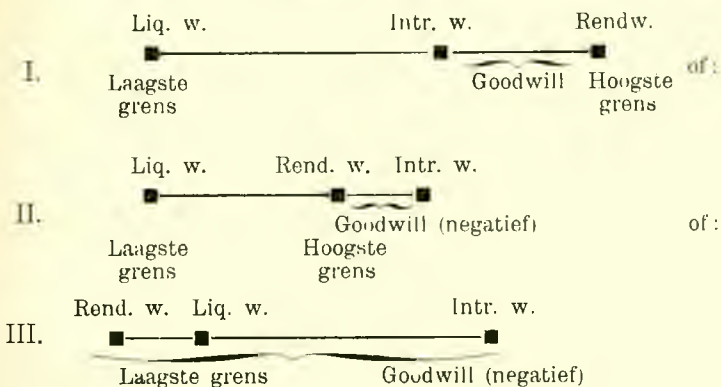
Het bedrijfskapitaal blijkt dan niet ten volle productief te maken, m.a.w. de goodwill-becijfering leidt tot een negatieve uitkomst.

De laagste grens is dan de:

II. *Liquidatiewaarde.*

Dit is de waarde, gevonden door de onroerende en roerende eigendommen der vennootschap tegen prijzen te maken bij geforceerden verkoop te waardeeren, daartoe te voegen de waarde aan contanten en vorderingen en te verminderen met alle schulden der vennootschap bij liquidatie zullende blijken.

Door een figuur voorgesteld wordt het:



Uit deze voorstelling blijkt tevens dat de koersen zullen liggen: in geval van meer dan normaal rendement tussehen intrinsieke- en rendementswaarde,

in geval van minder dan normaal rendement tussehen liquidatie- en rendementswaarde, tenzij de rendementswaarde beneden liquidatiewaarde ligt, in welk geval de liquidatiewaarde de koers zal aangeven.

Voorts valt er uit te zien dat naarmate de afstand tussehen intrinsieke- en rendementswaarde grooter wordt de kans op handhaving of verbetering van het rendement respectievelijk kleiner of grooter wordt, hetgeen onze taxatie uit den aard der zaak zal beïnvloeden.

Onderscheid tussehen waardeering van gewone aandelen, preferente aandelen enz., heb ik niet gemaakt, daar de grondslagen voor de waardeering niet afwijken van de door mij aangegeven.

't Spreekt echter vanzelf, dat men bij de schatting der waarde, tussehen de aangeduide grenzen, met de bijzondere rechten zal rekening moeten houden.

B. *Obligaties e.d.*

Voor een juiste taxatie is hier noodig na te gaan:

- a. of de hoofdsom gedekt is;
- b. of geregelde rentebetaling verzekerd is;
- c. hoe zich de eenmaal vastgestelde rente (p %) verhoudt tot den momenteel voor den desbetreffenden bedrijfstak gelden rentevoet (q %).

In normale gevallen zal de koers dan bepaald worden door $\times 100 \%$.

Dit is derhalve de hoogste grens.

In abnormale gevallen m.a.w. als de hoofdsom niet gedekt is of rentebetaling niet verzekerd is, zal men hebben te beoordeelen welke beteekenis aan deze factoren gehecht moet worden.

De laagste grens is dan wat bij liquidatie der onderneming ten goede val obligatiehouders zou komen, waarbij eventueele preferenties in aanmerking genomen moeten worden.

W. N. DE BLAHEY

EENIGE BESCHOUWINGEN OVER GRONDSLAGEN DER INRICHTINGSLEER

(Vervolg)

Daar de boekhoudkunst waarschijnlijk vrij spoedig is uitgegroeid tot die van het *dubbel-boekhouden* kwam alras het zéér belangrijke principe bij de voorafgaande:

houdt de evenwichts-idee *consequent* vast.

Zoodra we ons gaan bezig houden met het gemotiveerd overwegen van vragen als: zullen verkoopen in het memoriaal blijven dan wel zullen ze een der groepen vormen voor welke een afzonderlijk dagboek zal worden gehouden en: zullen de vorderingen-rekeningen ieder afzonderlijk een plaats houden in het algemeene staten-boek (grootboek) dan wel zullen deze soort rekeningen bijeen gehouden worden in een sub-grootboek en welke verhouding zal er tussehen het algemeene grootboek en dit sub-grootboek zijn, begeven we ons m.i. reeds op het terrein van de inrichtingsleer.

Een *uitgebouwde* inrichtingsleer zal ons m.i. niet moeten geven hoofdstukken over bank-administratie, fabrieks-administratie, administratie van reederijen, enz. enz. ieder afzonderlijk, doch ze zal de groote lijnen dezer afzonderlijke administraties bij den lezer, op grond van afzonderlijke monografiën-studie, bekend mogen veronderstellen en dan moeten pogen analogiën in die verschillende administraties op te sporen en die analogiën moeten rubriceeren. Een hoofdstuk *verkoop*-admi-