

ENIGE OPMERKINGEN OVER HET ONTWERP WET DIVIDENDBEPERKING

door *L. Stil*

De Minister van Financiën heeft reeds enige malen de „verfijning” van de dividendstop aangekondigd en nu dan eindelijk het wetsontwerp voor ons ligt, wil het ons voorkomen, dat zijn geboorte toch nog te vroeg is geweest.

Te vroeg, omdat een voornaam punt — de herkapitalisatie door bonus-aandelen met haar fiscale consequenties — ongeregeld is of juist nog niet geregeld kon worden omdat deze materie in overleg met de Benelux-partners opgelost zal worden.

Wij kennen allen de voornaamste grief tegen de oude regeling: de overschatting van de betekenis van het nominaal gestorte aandelenkapitaal, waardoor aandelen ter beurse genoteerd b.v. à 600 % (rendement 1,5 %) gelijk werden gesteld met die welke pari noteerden (rendement 9%).

Het huidige wetsontwerp neemt dit deels weg door de dividendstop te bepalen op de som van 6% van het gestorte aandelenkapitaal en 2% van het vermogen, overeenkomend met 8% van het aandelenkapitaal en 2% der reserves voor een boekjaar van 12 maanden. NV-en met minder dan 50% reserves gaan er dus op achteruit, die met 50% reserves blijven gelijk en die met meer dan 50% reserves krijgen een verruiming van de dividendstop.

Uitgedrukt in procenten van het geïnvesteerd vermogen wordt het dividend en rendement:

| | | | | |
|----------|-----------------------|----------|----------------|-------|
| Vermogen | 100 %; Geen reserves. | Dividend | 8 %, rendement | 8 % |
| „ | 150 %; 50 % | „ . „ | 9 %, „ | 6 % |
| „ | 200 %; 100 % | „ . „ | 10 %, „ | 5 % |
| „ | 300 %; 200 % | „ . „ | 12 %, „ | 4 % |
| „ | 400 %; 300 % | „ . „ | 14 %, „ | 3½ % |
| „ | 500 %; 400 % | „ . „ | 16 %, „ | 3,2 % |
| „ | 600 %; 500 % | „ . „ | 18 %, „ | 3 % |

Bij de oude regeling — voor alle 9% dividend — was het rendement r.p. 9%, 6%, 4,5%, 3%, 2¼%, 1,8% en 1,5%. Vergeleken bij de oude regeling brengt het nieuwe ontwerp dus stellig een wijziging ten goede.

Ogenschojnlijk moge de 2% vergoeding over de reserves gering worden geacht, doch in normale tijden zal in de koersvorming ter beurse de aanwezigheid van aanzienlijke reserves in een onderneming niet voor haar gehele bedrag tot uitdrukking komen en daarmee rekening houdend zal het rendement van het aandeel uitgedrukt in procenten van de beurswaarde een niet hoog, doch ook geen abnormaal laag percentage uitwijzen. De onderneming met 600% vermogen (500% reserves) met een toekomstige dividendstop van 18% en een dividend-rendement van 3% van het geïnvesteerd vermogen, kan m.i. een notering van circa 400% harer aandelen verwachten en voor de bezitter beduidt dit een reeel dividend van circa 4,5%; een rendement dat gans anders ligt dan het oude van 2¼%.

Doch wat hiervan ook zij, de ondernemingen met aanzienlijke reserves zullen in de toekomst ongetwijfeld tot herkapitalisatie moeten overgaan,

want haar positie is, hoewel financieel gunstiger dan haar minder sterke zusters, ten opzichte der dividendbeperking stellig ongunstiger.

De onderneming met f 3.000.000,— geïnvesteerd vermogen met een verhouding van aandelenkapitaal tot reserves 1 : 2 heeft een dividendstop van f 120.000,— (12 %); de onderneming met gelijk vermogen, doch met een verhouding aandelenkapitaal tot reserves 2 : 1, heeft een dividendstop, die anderhalf maal zo hoog ligt, n.l. f 180.000,— (9 %).

Nu zullen de aandelen van de eerste onderneming wel beneden 300 % genoteerd zijn en daardoor het reëel rendement voor de bezitter gunstig beïnvloeden, doch dit verschil nivelleert m.i. niet de gunstiger fiscale positie der tweede onderneming.

De niet volgestorte aandelen komen er in het ontwerp veel beperkter voor te staan; een beperking, die in de memorie van toelichting onvoldoende wordt gemotiveerd. „Nu het dividendplafond algemeen wordt verhoogd, is er aanleiding het op het ongestorte deel van het geplaatste kapitaal uit te keren dividend te verminderen”.

Zagen wij bij de volgestorte aandelen een plafond-verhoging bij een aanwezigheid van meer dan 50 % reserves, bij de niet volgestorte treedt die verhoging eerst in bij een veel gunstiger financiële toestand.

Op de aandelen met 10 % storting mocht volgens de huidige regeling 27 % worden uitgedeeld; een dividend dat bij de nieuwe regeling eerst wordt verkregen bij 500 % reserves; bij een aanwezigheid van 50 % reserves is de dividendachteruitgang niet minder dan 9 %.

De aandelen met 20 % storting komen bij een vermogenspositie met 250 % reserves eerst gelijk met hun vroegere dividendbeperking; voor de aandelen met 25 % storting ontstaat die overeenstemming eerst bij 200 % reserves, voor die met 30 % storting bij circa 175 % reserves, voor die met 40 % storting bij 125 % reserves en voor die met 50 % storting bij 100 % reserves.

Ook voor deze ondernemingen zal herkapitalisatie enige verruiming brengen.

Strikt genomen betreft de hiervoren vermelde dividendbeperking slechts de uitkering in geld, nu niet als dividend wordt aangemerkt de uitdeling in stock-dividenden en bonusaandelen, mits goedgekeurd door de Minister.

Reserveren van winst kan dus slechts leiden tot 2 % meerder dividend, uitdeling in de vorm van aandelen tot 6 %, de omzetting van reserves in aandelenkapitaal brengt dus een aanzienlijke verruiming van de dividendstop mede. En de Minister is voornemens in de regel de toestemming tot een normale herkapitalisatie te verlenen. Doch dit probleem heeft zijn keerzijde voor de aandeelhouders en wel de inkomstenbelasting over het bonusaandeel.

Het is daarom te betreuren, dat deze aangelegenheid niet tevens geregeld kon worden, want afgezien van de gevolgen voortspruitend uit de dividendbeperking, zullen veel maatschappijen, ook de kleinere, haar mogelijk niet meer proportionele verhouding tussen reserves en aandelenkapitaal wensen te herzien, nu, na de V.A.B. operatie, zij kunnen operaken wat haar aan geïnvesteerd vermogen resteert. En ook na deze eenmalige kapitaalsreorganisatie zullen veel maatschappijen met het oog op haar liquiditeitspositie in de toekomst haar dividendpolitiek wel blijven volgen in deels uitdeling in contanten en deels in stock-dividenden.

In de memorie van toelichting vinden wij de redenen, die ertoe hebben geleid, voor de berekening van het geïnvesteerd vermogen de keuze te

doen vallen niet op het commercieel vermogen, doch op het zuiver vermogen volgens de winstbepalende balans voor de vennootschapsbelasting, tevens de redenen, waarom niet het laatst fiscaal vermogen, doch dat van het voorafgaande jaar moet worden genomen, zij het dan ook dat dit fiscaal vermogen weer gecorrigeerd dient te worden met het vermogen verhogende kapitaalsstortingen en kapitaalsterugbetalingen van het volgend jaar.

Doch als het ontwerp Belastingherziening 1949 wet wordt, kent men in feite geen fiscale balans of vermogensopstelling meer. Bovendien lost dat ontwerp niet volledig op de puzzle van aftrekbare en niet aftrekbare passiva der verschillende fiscale reserves, b.v. de koersverschillenreserve der effecten-beleggingsmaatschappijen. Niet het beginvermogen, doch het eindvermogen, de verhouding van reserves tot gestort kapitaal de resultaten van het afgelopen jaar, bepalen de dividendpolitiek. De 2 % wordt nu berekend of over een te hoog (geleden verlies) of over een te laag vermogen. Zelfs als het vermogen volgens de commerciële balans hoger is dan het fiscaal vermogen, behoeft er nog geen sprake te zijn van een geflatteerde balans.

Het ontwerp wet leert ons een nieuw dividendbegrip, nl. ook de rente op winstdelende obligatiën wordt als dividend aangemerkt (beperking 6 % nominaal bedrag der schuld \pm 1 % van het zuiver vermogen); een uitbreiding, die in bepaalde gevallen wel tot moeilijkheden zal leiden.

Verder hebben wij nog de onderscheiding, dat sommige dividendbeperkingsplichtige vennootschappen niet als zodanig worden aangemerkt (imperatief). Vrij zijn b.v. de ontbonden vennootschappen, de N.V.-en, die geheel toebehoren aan bepaalde coöperaties, dochtermaatschappijen, geheel toebehorend aan beperkingsplichtige moedermaatschappijen en vrij zijn de N.V.-en, die geheel toebehoren aan buitenlandse maatschappijen, dus dochtermaatschappijen van een buitenlandse moedermaatschappij, mits die moedermaatschappij weer niet in handen is van inwoners in Nederland. Deze vrijstellingen zijn echter slechts van toepassing als niet enkel de aandelen en winstbewijzen, doch ook de winstdelende obligatiën van de vrijgestelde dividendbeperkingsplichtige vennootschappen eigendom zijn van de hierboven vermelde coöperaties, binnenlandse en buitenlandse moedermaatschappij.

Een constellatie, die kan voorkomen bij de coöperaties, doch bij de verhouding van dochter tot moeder, zal het toch veelal de dochter zijn die als werkmaatschappij de te haren laste uitgegeven winstdelende obligatiën bij derden ter beurze heeft geplaatst, waardoor de vrijstelling vervalt.

Het is bovendien zeer wel mogelijk, dat op deze imperatief voorgeschreven vrijstelling geen prijs wordt gesteld vanwege de verhoging van de beperkingsplicht in bepaalde gevallen.

De dividendstop van 8 % aandelenkapitaal + 2 % der reserve mag nl. worden verhoogd tot het bedrag dat door een dividendbeperkingsplichtige vennootschap is ontvangen als uitdeling op aandelen, winstbewijzen en winstdelende obligatiën in eveneens dividendbeperkingsplichtige vennootschappen, mits deze opbrengst geen betrekking heeft op aandelen, winstbewijzen en winstdelende obligatiën, die binnen een boekjaar zijn verkregen en vervreemd.

De niet 100 % dochter is dividendbeperkingsplichtig, de moeder maatschappij eveneens, doch zij mag het van de dochter mij ontvangen dividend, de uitdeling op winstbewijzen, de rente der winstdelende obligatiën doorgeven als dividend aan haar aandeelhouders.

De 100 % dochter is vrijgesteld, de moeder niet, zij is derhalve dividendbeperkingsplichtig tot de limiet van 8 % aandelenkapitaal + 2 % der reserves, ongeacht het eventueel hogere bedrag, dat zij van haar dochter(s) ontving, immers zij ontving dit van een niet zelf dividendbeperkingsplichtige.

Het samenkoppelen van de beperkingsplicht aan de grootte van het fiscaal vermogen veroorzaakt in deze het verschil; de moeder mij heeft ongetwijfeld in haar fiscale vermogensopstelling het aandelenbezit der dochters niet tot haar intrinsieke waarde kunnen opnemen door de bepalingen der vennootschapsbelasting en aldus gaat het dividend over de reserves der dochters als uitdeling verloren bij de moeder. En als de moeder dan nog als aftrekbaar passief een koersverschillenreserve volgens de Beschikking beleggingsmaatschappijen heeft uitgekozen, ontstaat er opnieuw een daling in haar fiscaal vermogen met de daaruit voortspruitende verlaging der beperking.

De vrijstelling van de dochter is voor de moeder een achteruitzetting. De redactie van art. 5 lid 2 leidt voor de niet 100 % dochters met aanzienlijke reserves ongetwijfeld ook tot herkapitalisatie, nu de moeder het verhoogde dividend mag doorgeven aan haar aandeelhouders. Deze herkapitalisatie kan bovendien fiscaal vrijwel pijnloos geschieden, temeer als de herleide overgangsreserve door de Wet Belastingherziening 1949 zal verdwijnen en opgelost wordt in de nieuwe onbelaste reserve; de uitdeling van de bonusaandelen door de niet 100 % dochter aan de moeder leidt niet tot heffing vennootschapsbelasting bij een van beide, noch tot heffing van dividendbelasting bij de dochter.

De verhoging van de dividendstop boven de normale 8 % en 2 % is eveneens van belang voor effectenbeleggingsmaatschappijen, doch de dividenden van buitenlandse deelnemingen, zijnde ontvangen van niet dividendbeperkingsplichtige N.V.-en, blijven buiten beschouwing, tenzij art. 19 lid 3 toepasselijk wordt verklaard; in 's lands belang kan de Minister aan maatschappijen verlof verlenen boven de dividendstop uit te gaan. Gedacht is aan maatschappijen, die haar winsten in het buitenland maken en van het buitenland vergunning krijgen om deviezen naar Nederland over te maken benodigd voor de dividenduikering. Een fiscale premie met gevaarvolle aspecten en enkel verklaarbaar door onze deviezennood.

Tenslotte nog enige bijzondere bepalingen. Achterstallig cum.pref. dividend en achterstallige rente op winstdelende obligaties kunnen worden ingehaald, mits dit dividend en de rente niet hoger is dan 6 %, r.p. 5 % 's jaars. Een aanzienlijke verbetering. Het verbod om winstbewijzen uit te geven of daarin wijziging te brengen blijft gehandhaafd. De Minister kan ontheffing verlenen.

De uitdelingen op winstbewijzen zijn beperkt tot de winstrechten voortspruitend uit de op 31 December 1948 van kracht zijnde statuten.

Is deze uitdeling gekoppeld aan het wettelijk uitkeerbare dividend, dan volgt zij ook de beperking; is de uitdeling afhankelijk van de grootte der winst, dan volgt zij niet de beperking van het dividend.

Na de ingewikkelde berekening van het oorspronkelijk Besluit Dividendbeperking en de onvoldoende regeling in het aanvullingsbesluit een eenvoudige oplossing.

Het bedrag van uitloting of inkoop van winstbewijzen overeenkomstig de op 31 December 1948 van kracht zijnde statuten is vrij van superdividendbelasting. Het begrip geplaatst en gestort aandelenkapitaal is ge-

wijzigd met betrekking tot de in bezit zijnde eigen aandelen. Deze moeten thans „verworven” zijn in plaats van „ingekocht”.

Inderdaad zijn er meer wijzen om eigen aandelen te verkrijgen dan enkel door inkoop. De superdividendbelasting wordt als een directe belasting aangemerkt; de praktische betekenis is, dat de Wet Richtige Heffing kan worden toegepast, hetgeen tot dusver niet mogelijk was.

De superdividendbelasting is te beschouwen als een administratieve boete op overtreding van de dividendstop (tarief 100 en 200 %); derhalve geen aangifteplicht en ambtshalve oplegging van de aanslag, doch wel strafbepalingen voor de bestuurders.

De dividendbeperkingsplicht wordt beoordeeld naar de toestand per u^o van het boekjaar. In het oude Besluit was de datum niet geregeld.

De nieuwe regeling is van toepassing op uitdelingen over 1948 r.p. boekjaar 1948/49. Is over dat jaar reeds enige uitdeling gedaan, dan is daarop van toepassing het oude Besluit met zijn Aanvullingsbesluiten. Practisch heeft het dus betrekking op het jaar 1949. Is een besluit inzake de winstverdeling over enig boekjaar genomen, dan worden latere uitdelingen over datzelfde boekjaar beschouwd als uitdelingen over het boekjaar, waarin zij worden vastgesteld; een eventuele correctie der winstverdeling over 1948 in verband met dit ontwerp mist daardoor haar betekenis.

Zoals vermeld is de dividendgrens 6 % gestort aandelenkapitaal + 2 % vermogen.

In de memorie van toelichting wordt deze beperking besproken. Bij ondernemingen met reserves van een bepaalde standaardomvang (50 %) wordt het dividend over het aandelenkapitaal à 6 % normaal geacht en de grens à 9 % eveneens, doch dan wordt toch over deze 50 % reserve eveneens een evenredig normaal dividend van 6 % toegerekend.

De toerekening van het percentage over het meerdere bedrag der reserves wordt dan wel uiterst schriel. Ondernemingen met 100 % reserves mogen slechts uitdelen 10 %, d.w.z. over de eerste 50 % 6 % dividend en over de tweede 50 % slechts 2 %; bij 200 % reserves zien wij dan, dat over de eerste 50 % en de resterende 150 % een gelijk dividendbedrag mag worden uitgedeeld; bij ondernemingen met 350 % reserves zien wij, dat over de laatste 300 % reserves een bedrag mag worden uitgedeeld, dat slechts het dubbele bedraagt van dat der eerste 50 % reserves; bij ondernemingen met 500 % reserves zien wij, dat over de laatste 450 % reserves een bedrag mag worden uitgedeeld dat slechts het drievoud is van dat der eerste 50 % reserve.

Waarom niet uitgaande van een normaal dividend van 9 % bij 50 % reserves daarop verder voortgebouwd door over het meerdere bedrag der reserves een niet evenredig deel van 6 %, doch b.v. 3 % of 4 % toe te rekenen; het reëel dividend zou dan een juistere uitkomst hebben gegeven, dan thans het geval is. Immers het dan uitkeerbare dividendbedrag zou stijgen r.p.:

| | bij 100 % | bij 200 % | bij 300 % | bij 400 % | en bij 500 % res. |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| bij 3 % | 5 % | 12 % | 18 % | 22 % | 50 % |
| bij 4 % | 10 % | 25 % | 35 % | 44 % | 25 % |

terwijl het reëel dividend dan zou bedragen:

| | bij 100 % | bij 200 % | bij 300 % | bij 400 % | en bij 500 % res. |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| bij 3 % | 5,25 % | 4,5 % | 4,125 % | 3,9 % | 3,75 % |
| bij 4 % | 5,5 % | 5 % | 4,75 % | 4,6 % | 4,5 % |

De combinatie kapitaal en reserve was m.i. juist geweest, dan die in het ontwerp voorgesteld, nl. kapitaal en vermogen.

De ondernemingen met aanzienlijke reserves kunnen haar schriële toekenning daarover ontgaan door herkapitalisatie; ze kunnen door b.v. de reserves terug te brengen tot de standaardomvang van 50 % steeds een nominaal dividend van 9 % en een reëel dividend van 6 % uitdelen.

De praktische mogelijkheid in verband met mogelijke latere emissies laat ik buiten beschouwing, doch het toekomstig dividendbedrag zou dan stijgen.

| | | | |
|-------------------------------|----------------|-------------------|-------------|
| bij 100 % reserves, uitkering | $\frac{1}{3}$ | bonusaandeel; met | 20 % |
| bij 200 % " " " | 1 | " ; " | 50 % |
| bij 300 % " " " | $1\frac{2}{3}$ | bonusaandelen; " | \pm 70 % |
| bij 400 % " " " | $2\frac{1}{3}$ | " ; " | \pm 90 % |
| bij 500 % " " " | 3 | " ; " | \pm 100 % |

Doch deze *schrikbarende* verruiming van de dividendstop beduidt in feite, dat de aandeelhouder over een reeks van jaren geen meerder bedrag in contanten zal ontvangen.

Bij een tarief van 40 % inkomstenbelasting over het bonusaandeel zal hij eerst na 11 jaren dit belastingbedrag uit de hogere netto dividenden terug hebben ontvangen; bij een tarief van 30 % I.B. circa 7 jaar, bij een tarief van 50 % I.B. 16 jaar; ik laat daarbij èn intrest èn mogelijke progressie van het I.B. tarief buiten berekening.

Voor de rustige belegger, die meer aandacht schenkt aan zijn dividend, dat hij in contanten toucheert, dan aan het koersverloop van zijn aandeel, heeft het bonusaandeel het nadeel, dat hij het in feite niet gratis ontvangt, doch deels betaalt in de vorm van inkomstenbelasting. En hetzelfde geldt voor het stockdividend, doch dit komt gewoonlijk tot minder uitdrukking doordat het veelal gepaard gaat met dividenduitdeling, ook in contanten.

De vrijgevigheid van de fiscus ten opzichte van bonusaandelen en stock-dividenden der dividendbeperking is derhalve begrijpelijk ook uit een monetair oogpunt bezien; hij incasseert onmiddellijk een veel aanzienlijker bedrag dan de verhoogde dividenden der komende jaren en is bovendien ook nog geïnteresseerde bij het koersverloop door de speculatie-winst voor de inkomstenbelasting.