

maandblad voor accountancy en bedrijfshuishoudkunde

maart 1939
16. jaarg.

Redactie:

R. A. DIJKER — G. P. J. HOGEWEG
PROF. DR. A. B. A. VAN KETEL —
PROF. TH. LIMPERG JR. —
A. NIERHOFF — M. PIMENTEL —
H. R. REDER

Rubriek-redacteuren:

examen-vraagstukken:

DRS ABR. MEY — DRS J. PAAR-
DEKOOPEL

literatuur:

DR S. KLEEREKOPER

beslechte geschillen:

PROF. MR CH. ZEVENBERGEN

uit de financieele huishouding der overheid:

J. H. TEXTOR

uit het buitenland:

F. HAARBOSCH — CH. HAGEMAN
DRS D. NIJE — DRS W. P. DEN
TURK

efficiëntie:

R. W. STARREVELD

belastingvraagstukken:

J. O. VAN GRUISEN

nieuws inzake wetgeving, resoluties en beslissingen op het gebied van belastingen:

MR DR E. TEKENBROEK

repertorium van tijdschrift-literatuur:

DRS M. BEHRENS — DRS G. L.
GROENEVELD — DRS P. JAMES —
DRS E. M. PREMSELA

Medewerkers buiten vaste rubrieken:

PROF. DR P. J. A. ADRIANI, PROF. MR M. H. BREGSTEIN,
C. VAN DER BURG, DRS J. A. COLTOF, J. P. CROIN,
E. VAN DIEN, DRS A. M. GROOT, L. VAN KAMPEN,
T. KEUZENKAMP, W. J. DE LANGEN, W. H. MEIJBURG,
MR H. MULDERIJE, J. J. M. H. NIJST, V. S. OHMSTEDE,
PROF. DR N. J. POLAK, M. J. PRINSEN, W. W. RUTGERS,
DR J. G. STRIDIRON, W. WESTRA E.A.

Copie van ingezonden bijdragen wordt niet teruggegeven.
Nadruk geoorloofd, mits de bron wordt genoemd. —
Boeken ter recensie en alle andere stukken voor de redactie
zende men aan den

Secretaris der Redactie:

MR TH. LIMPERG

Amsterdam-C. Heerengracht 455, telefoon 37814

Uitgever:

J. MUISSSES

Purmerend, Kerkstraat 20, tel. 77, postgiro 15062

Verschijnt maandelijks behalve in de maand augustus

Men abonneert zich voor den geheelen jaargang

Abonnement per jaar f 10.—, franco per post f 10.24 buitenland f 10.60

no. 3

Inhoud:

Van de Redactie	blz. 34
De bepaling van de waarde van aandelen in besloten vennootschappen	blz. 34
door J. POLAK; met naschrift van A. NIERHOFF	
De schattingsprocedure voor de bepaling van de waarde van incurante effecten voor het successie- recht	blz. 36
door J. P. CROIN; met naschrift van A. J. RANT	
De verkeerspolitiek in Nederland en de afroaming van het verkeer	blz. 38
door Drs A. M. GROOT	
Nieuws inzake wetgeving, resoluties en beslissingen op het gebied der belastingen	blz. 40
Wie is te beschouwen als houder in den zin der P.B. van een auto, die door een fabrikant aan een vertegen- woordiger wordt ter beschikking gesteld? — Perso- neele belasting van een Hollerith-inrichting — Art. 3 D.T.B. en liquidatieuitdeelingen — Winstberekening naar eerlijk en goed koopmansgebruik — Is een In- specteur gebonden door het standpunt dat zijn voor- ganger bij de regeling van vorige aanslagen heeft in- genomen?	blz. 42
door Mr Dr E. TEKENBROEK	
Uit het buitenland	blz. 42
Het beroep in Duitschland door Drs W. P. DEN TURK	
Het aantal accountants in Engeland werkzaam — Een belangrijke fusie in Engeland — De eigendom van het accountantsdossier — Wanneer zijn accountants on- afhankelijk?	blz. 44
door F. HAARBOSCH	
Vragenbus	blz. 44
Vraag betreffende literatuur-opgave over administra- tie van wasscherijen	blz. 46
met antwoord van Prof. TH. LIM- PERG Jr.	
Examen-opgaven	blz. 44
Nederlandse Handels Hogeschool; examen inrichting en controle, September 1938	
Repertorium van tijdschrift-literatuur op het gebied van accountancy en bedrijfshuishoudkunde	blz. 46
Boekenrepertorium	blz. 48
Amsterdamsche Vereeniging van Assistenten van het Nederlandsch Instituut van Accountants	blz. 48
Mededeeling	

VAN DE REDACTIE

Drs. A. Th. de Lange, Amsterdam, heeft zich genoodzaakt gezien aan de Redactie zijn ontslag aan te bieden als redacteur van de rubriek „Uit het Buitenland”. De Redactie willigt met leedwezen het haar gedaan verzoek in, doch niet zonder haar dank te betuigen aan den heer de Lange voor de zorgen, die hij gedurende enige jaren aan de genoemde rubriek heeft willen besteden.

De Redactie heeft Drs. D. Nije, Amsterdam, bereid gevonden de plaats van den heer de Lange in te nemen.

REDACTIE

DE BEPALING VAN DE WAARDE VAN AANDEELEN IN BESLOTEN VENNOOTSCHAPPEN

Het artikel van den Heer *Nierhoff* onder bovenstaanden titel in Uw aflevering van October 1938 geeft mij aanleiding U te verzoeken het volgende onder de aandacht Uwer lezers te brengen. Ik wil vooropstellen, dat ik mij in groote trekken met bovenbedoeld opstel kan vereenigen en in het midden laten, in hoever dit ten opzichte van enkele detailpunten niet het geval is. Ik mis echter in de beschouwing één bepaalde overweging, welke, naar mijn ervaring, ook in de practijk vaak verwaarloosd wordt, hetgeen ten gevolge kan hebben, dat de berekening tot een m.i. absoluut onjuist resultaat leidt.

Ik doel op het volgende:

Onder den titel „Geval 1” wordt gesteld, dat moet worden nagegaan wat een normale vergoeding is in verband met de risico's van het bedrijf. Schrijver berekent dan verder het verschil tusschen enerzijds het aldus vastgestelde percentage (in het voorbeeld: 6 %) over het *in de onderneming vastgelegde vermogen* en anderzijds het in de toekomst te verwachten dividend.

Blijkens de als voorbeeld gegeven berekening stelt hij hier „het in de onderneming vastgelegde vermogen” gelijk aan het gestorte kapitaal, vermeerderd met de open en geheime reserves of eventueel verminderd met een verliessaldo en (hij vermeldt dit niet, maar ik neem zulks aan) een als goodwill of een soortgelijke benaming opgenomen post.

Nu wil ik er niet over twisten, of de term „het in de onderneming vastgelegde vermogen” juist uitdrukt, hetgeen de Heer *Nierhoff* in zijn berekening opneemt, het is echter m.i. in dat geval niet *dat* vermogen waarover het aan het onderhavige bedrijf inharente risico wordt geloopt.

Dit laatste kan om twee redenen anders zijn en wel:

1. Omdat een deel van kapitaal en reserves buiten het bedrijf belegd kan zijn.
2. Omdat bovendien zgn. vreemd kapitaal aan bedoelde bedrijfsrisico's onderworpen kan zijn, welke risico's moeten worden gedragen door de aandeelhouders.

Teneinde aan te toonen, tot welke afwijkende berekening bedoelde overwegingen leiden, wil ik uitgaan van het door den Heer *Nierhoff* als Geval 1 gegeven voorbeeld:

Gestort kapitaal	f 1.000.000
Open + geheime reserves	„ 500.000
Te verwachten dividend	6 % ¹⁾
Normale vergoeding in verband met risico bedrijf	6 %

De Heer *Nierhoff* berekent den koers op grond dezer gegevens op 150 %.

Ik neem nu eerst aan, dat de Balans als volgt luidt:

¹⁾ Eenvoudigheidshalve verwaarloos ik tantièmes, belasting e.d. en neem ik aan, dat de winst is begroot op f 90.000.—.

Div. Bedrijfs-activa	f 900.000	Kapitaal	f 1.000.000
Effecten (courante oblig.) ..	500.000	Reserve	„ 410.000
Bouwterrein (speculatie) ..	„ 100.000	Winst	„ 90.000
	<u>f 1.500.000</u>		<u>f 1.500.000</u>

en de Winstrekening, welke tevens als begrooting voor de toekomst kan dienen:

Kosten	Bruto Bedrijfs- winst
Bouwterrein . f 1.000	f 76.000
Netto Winst ... „ 90.000	Rente Effecten „ 15.000
	<u>f 91.000</u>

Uitgaande van de bovengenoemde gegevens bereken ik de „normale vergoeding” op 6 % van f 900.000 (het inderdaad in het bedrijf vastgelegde ver-

mogen)	f 54.000
De bedrijfswinst bedraagt	„ 76.000
Overwinst	<u>f 22.000</u>

Goodwill (uitgaande van den bij geval 2 veronderstelden norm)²⁾

De waarde der aandelen bedraagt:

$$J 1.000.000 + f 500.000 + f 176.000 = 167.6 \%$$

Ik geloof, dat tegen bovenstaande berekening, voor zoover de in de Balans opgenomen obligaties betreft, niets is in te brengen als men aanneemt, dat de opbrengst van 3 % inderdaad overeenkomt met de normale vergoeding voor *deze* soort kapitaalsinvesteering.

Het geval met het bouwterrein schijnt eenigszins dubieus. Als men ervan uitgaat, dat met zich op den balansdatum tegen genoemd bedrag van dit risico had kunnen ontdoen en de speculatie welbewust heeft voortgezet (ik zie hier af van bepaalde machtsverhoudingen, waardoor deze speculatie wordt voortgezet tegen den wil van dengenen, wiens aandelen worden gewaardeerd), dan mag ook deze post niet mee doen in de goodwill-bepaling van het bedrijf.

Mocht men wellicht willen opmerken, dat de in verband met het bedrijf tot stand gekomen doch, achteraf blijkend, voor dit bedrijf te groote kapitalisatie de winst gedrukt heeft en dus het eindresultaat geheel is toe te schrijven aan het bedrijf, dan meen ik dat een dergelijke redeneering zeker voor een besloten vennootschap niet op gaat. Hier is nog gemakkelijker dan bij een publieke N.V. een weg te vinden — indien men dat wenscht — het overtollige kapitaal aan de vennootschap te onttrekken.

Het is bovendien zelfs zeer goed mogelijk, dat het kapitaal wel bewust is ingebracht voor de belegging. Juist familievennootschappen worden vaak gebruikt om het geheele familievermogen te beheeren.

Iets anders zou het natuurlijk zijn, als het kapitaal bestemd is voor uitbreiding. Dan verandert echter de geheele begrooting.

Nu een tegenovergesteld voorbeeld:

BALANS.

Div. Bedrijfs-activa	f 2.000.000	Kapitaal	f 1.000.000
		Leeningen	„ 500.000
		Reserve	„ 410.000
		Winst	„ 90.000
	<u>f 2.000.000</u>		<u>f 2.000.000</u>

²⁾ Of de vermenigvuldiger 8 juist is, hangt natuurlijk af van den aard van het bedrijf. In de meeste gevallen zal dit een lagere moeten zijn. Bij courante aandelen met zeer stabiel dividend, wordt blijkens den beurskoers met een hooger factor rekening gehouden.