

Maar is men er dan? M.i. nog niet. Want heeft de N.V. wel ooit beweerd in het voorbeeld 1 op 1, een deel harer reserves, precies gelijk aan de oorspronkelijke storting, uit te keeren? Welneen! Zij kan met evenveel recht zeggen, voor de oorspronkelijke storting thans twee bewijzen uit te geven en de reserves onaangeroerd te laten. En de fiscus kan even goed beweren, dat de N.V. met die emissie een veel grooter deel van haar reserves, ja al haar reserves uitkeert. Kunnen de uitgegeven aandelen, waarop geen bedrag vermeld staat, niet heel wel *alle* reserves omvatten: betrekking hebben op de geheele vermogensrekening der N.V.? Ja, is het *uitgeven* van een tweede papier hiertoe zelfs wel noodig? Zou er geen grond zijn voor de bewering, dat bij *iedere* reserveering, die een N.V. met aandelen zonder nominale waarde verricht (ook zonder eenige emissie) er een winstuitkeering aan aandeelhouders geschiedt, omdat iemand, die eerst $f \times$ aan aandelen in die N.V. bezit, nu $f \times + y$ erin bezit, onafhankelijk van het aantal papiertjes, dat dient ter demonstratie daarvan?

Onze uitdeelingsbelasting is met het systeem van aandelen zonder nominale waarde eenvoudig onvereinigbaar. M.i. zijn er slechts twee mogelijkheden om de moeilijkheid op te lossen, als men dit fraaie woord wil gebruiken voor een wanhoopsdaad. Dat is: alles of niets.

Alles, d.w.z. dat men elke reserveering, die dus bij het systeem van aandelen zonder nominale waarde op de kapitaalrekening wordt geboekt, beschouwt als deel uit te maken van hetgeen de aandeelhouders belastingvrij uit de N.V. kunnen trekken en dus ook direct belast. Bij liquidatie competeert alles den aandeelhouders, zoodat dan geen belasting kan worden geheven, terwijl ook tusschentijds belastingvrij bedragen uit het kapitaal-amalgama kunnen worden uitgekeerd. Het is duidelijk, dat het vermenigvuldigen van het aantal papiertjes hier geen rol speelt.

Ofwel niets, d.w.z. men beschouwt al wat op de massarekening bijgeboekt wordt als reserve. De afgegeven papieren, oorspronkelijk of later, dienen slechts als bewijs voor de oorspronkelijke storting, welk bewijs men, ten gerieve van den aandeelhouder, later parcellleert. Bij liquidatie wordt dan belasting geheven over het *geheele* surplus, dat de gecombineerde rekening vertoont boven het totaal der verrichte stortingen.

In de amalgama-rekening te gaan pluizen lijkt mij, afgescheiden van praktische bezwaren, niet te verdedigen. Tenzij men redeneeren wil: we zitten nu eenmaal met onze uitdeelingsbelasting, we *onderstellen* nu, dat een N.V. met aandelen zonder nominale waarde met een bonus *bedoelt* dezelfde geste te stellen, als haar zuster, die aandelen met nominale waarde heeft. In dat geval is een reconstructie der N.V. met aandelen zonder nominale waarde tot een met aandelen met nominale waarde onvermijdelijk. We verkrachten dan het karakter van de eerstgenoemde N.V. ter wille van ons, op de tweede N.V. ingesteld belastingstelsel.

Geven we nu eens acht op de kwestie, die vooral behandeld werd in het meergenoemde artikel in het Finantieel Weekblad. Daar werd bijzonder gelet op het geval, dat de bonus (dan meer speciaal stock-dividend genoemd) uit de winst van het loopende jaar wordt uitgekeerd. De daar aanbevolen methode was: let dan op hetgeen van de winst gereserveerd wordt. Dit geeft de totaalwaarde van de bonus aan.

Aan deze redeneering ligt blijkbaar de volgende ratio ten grondslag. De N.V. overweegt uitkeering van dividend zonder onttrekking van contanten. Zij zal dus, in tweeën gedacht, de volgende handelingen stellen: een dividend uitkeeren en dit dividend onmiddellijk gebruiken voor storting op nieuw uit te geven aandelen, welke zij boekt op haar befaamde amalgama-rekening:

Winst $f \times$
aan Vermogen $f \times$

Dit brengt den schrijver van meergenoemd artikel tot de conclusie: let op, welk bedrag aan het kapitaal (de vermogensrekening) wordt toegevoegd, en ge hebt het totaalbedrag der emissie.

Deze redeneering miskent echter twee feiten. Vooreerst, dat ook gewone reserveeringen zouden kunnen voorkomen, d.w.z. reserveeringen, die men toch zou hebben gedaan, onafhankelijk van de uitkeering van het stock-dividend. Hetgeen dan uit de winst naar de vermogensrekening wordt overgebracht is *meer* aan het in aandelen uitgekeerde dividend. Vervolgens ook, dat men met de bonus kan beoogd hebben, niet slechts uitkeering van de *winst* in aandelen, maar ook van een deel der (niet afzonderlijk zichtbare) reserves. Hetgeen dan uit de winst naar de vermogensrekening wordt overgebracht is minder dan het in aandelen uitgekeerde dividend.

Aan deze wijze van berekening ligt dus ten grondslag de m.i. vrij willekeurige gedachte: dat de reserveering en het stock-dividend elkaar dekken. Dat behoeft bij een N.V. met aandelen met nominale waarde niet het geval te zijn (de reserveering kan grooter zijn, kan echter ook kleiner zijn, wanneer de storting op aandelen gedeeltelijk uit bestaande reserves geschiedt), dat behoeft evenmin het geval te zijn bij een N.V. met aandelen zonder nominale waarde.

Ook zelfs voor dit geval acht ik dus de oplossing, gegeven door het Finantieel Weekblad, niet afdoende.

Alles bijeen geloof ik, dat ik niet te somber was, toen ik in den aanhef zeide, hier over een vrijwel onoplosbare kwestie te spreken.

J. P. CROIN

LASTIGE GEVALLEN

De bedoeling van deze rubriek is gelegenheid te bieden lastige gevallen, die zich in de praktijk den accountant in zijn beroep voordoen of kunnen voordoen, — lastig, omdat er een onoplosbare tegenstrijdigheid tusschen theorie en praktijk schijnt te bestaan — hier ter sprake te brengen, resp. ter oplossing aan den lezer voor te leggen. De Redactie doet een voortdurend beroep op allen, die op zulke „gevallen” stuiten, om ze te formuleeren en bij den Secretaris in te zenden.

Oplossing Lastig geval No. VII inzake de ondergekapitaliseerde obligatie

Ingezonden door den heer A. M. van Rietschoten, Amsterdam

Zeer zeker moet de accountant de balans niet teekenen, wanneer in de passief-zijde de 8 % Obligaties met f 20.000.000.— voorkomen. Bij die opstelling toch wordt de indruk gewekt, dat de 8 % Obligaties een vasten rentelast van f 1.600.000.— met zich brengen, hetgeen niet het geval is.

De accountant geeft onderstaande verklaring boven zijne handteekening:

„Bovenstaande balans is door mij nagezien en accoord bevonden. Ter toelichting op de passiva diene, dat de 8 % winst-deelende obligaties, welke met f 5.000.000.— zijn opgenomen, bij tusschentijdsche aflossing en bij liquidatie der vennootschap vóór den vervaltijd dezer obligaties met minstens 400 % moeten worden voldaan, waarvoor dan dus minstens een bedrag van f 20.000.000.— benodigd zal zijn.”

De redactie van een dergelijke verklaring wordt natuurlijk door de astronomische moeilijkheden wat uitgebreider dan wel gewenscht zou zijn, maar het geval ligt nu eenmaal niet anders.

*Ingezonden door den heer H. G. van Sillevoldt Jr.,
Valkenburg (Z.-II.)*

M.i. wordt dit geval beheerscht door de juridische kwestie of in geval van faillissement de houders van de winstdeeltende obligaties schuldeischers worden voor de nominale waarde van hun obligaties of voor een bedrag van 400 % daarvan. Waar nu obligaties schuldbekentenissen zijn voor het bedrag van hun nominale waarde lijkt het mij niet twijfelachtig of obligatiehouders kunnen hier slechts optreden als concurrente schuldeischers voor 100 % van het bedrag hunner obligaties, afgezien dan van eventuele achterstallige rente.

Eerst als alle schuldeischers geheel voldaan zouden zijn, het faillissement dus nog een overschot laat, zouden de obligatiehouders misschien weer aan de beurt komen, maar dan heeft toch het gereserveerde agio reeds ten volle de functie vervuld van eigen kapitaal, althans tegenover derden.

In geval van een faillissement dus lijkt mij het beschouwen van het gereserveerde agio als eigen kapitaal juist.

Bij liquidatie zullen wij twee gevallen moeten onderscheiden en wel ten eerste het geval, dat alle schuldeischers, obligatiehouders inbegrepen slechts een deel van hun vordering uitgekeerd krijgen. Over het algemeen zullen dan allen deelen in evenredigheid van de bedrijven waarvoor zij schuldeischer zouden worden in een faillissement; werd immers de eene groep boven de andere bevoordeeld, dan zou de benadeelde groep liever een faillissement uitlokken. Ook hier is dus de conclusie dezelfde als bij faillissement.

Kan meer dan 100 % van de schulden die bij faillissement zouden gelden uitgekeerd worden, wat het tweede geval is, dan is het groote belang van de onderscheiding tusschen eigen en vreemd kapitaal te niet gegaan. Bovendien zal een dergelijke liquidatie wel nooit voorkomen omdat de aandeelhouders van wie de actie tot liquidatie toch zal moeten uitgaan hun kapitaal geheel verloren zullen zien gaan. Indien het netto-provenu beneden de garantie van 400 % blijft spreekt dit vanzelf, maar ook wanneer de liquidatie-opbrengst in staat stelt om 400 % of meer aan obligatiehouders uit te keeren zal dit geheel aan hen ten goede komen. Immers de koers zal zoo hoog loopen, dat de gezamenlijke koerswaarde van alle obligaties gelijk zal zijn aan het geschatte provendu der liquidatie, dat dan in zijn geheel aan hen uitgekeerd moet worden. Alleen in geval, dat de obligatiehouders overrompeld worden zal voor aandeelhouders wat over kunnen schieten. De minimumgarantie van 400% heeft dus niet de minste waarde of beteekenis en er is dan ook geen enkele aanleiding om de verplichtingen tegenover de obligatiehouders op dit percentage van het nominale bedrag aan te nemen.

Bij reorganisatie moeten wij denken aan een geheel nieuwe overeenkomst tusschen partijen, met vernietiging van de oude. Wordt deze aangegaan met het oog op een dreigend faillissement dan lijkt het mij vanzelfsprekend dat alleen de grootte van de daarbij te verwachte uitkeering invloed zal hebben. Obligatiehouders zullen dus waarschijnlijk wel genoegen nemen met een regeling die hun eenige voordeelen geeft boven de uitkeering die hun bij faillissement ten deel zal vallen, ook hier weer zal de conclusie dezelfde zijn als bij faillissement. Indien echter om andere redenen gereorganiseerd wordt, dus op een oogenblik, dat er geen sprake van is, dat niet alle schuldeischers kunnen voldaan worden, dan staat de zaak er wel anders voor, de tegenwaarde van het vreemde kapitaal is dan aanwezig er is ook geen enkele reden om het vreemde kapitaal anders dan voorheen te waardeeren, maar aandeelhouders en winstdeeltende obligatiehouders zien er voordeel in de verhouding waarin zij aanspraak kunnen maken op het eigen kapitaal te wijzigen, hetzij met het oog op verkrijging van nieuw kapitaal, hetzij met

het oog op een fusie of om nog andere redenen. Dat de obligatiehouders daarbij zullen profiteeren van de zeer sterke positie die zij bij een eventuele liquidatie zouden innemen is iets anders en heeft men de onderscheiding tusschen eigen en vreemd kapitaal niets te maken.

Indien wij nu met den accountant van de N.V. Zeemans en Nekje's Vereenigde Fabrieken aannemen, dat wij de aflossing van de winstdeeltende obligatieschuld buiten rekening mogen laten omdat de mogelijkheid hiervan geheel buiten onzen gezichtseinder ligt, dan kan ik tot geen ander resultaat komen dan dat de boekhouder terecht het gemaakte agio op eigen kapitaal gebracht heeft.

De voorwaarden bij liquidatie sorteeren geen ander effect dan een regeling van de eventuele verdeling van het eigen kapitaal bij liquidatie, of van de verdeling der aanspraken hierop bij reorganisatie.

En als wij eens veronderstelden dat de data van aflossing eens niet vastgekoppeld waren aan de in dit geval genoemde kosmische verschijnselen, maar gesteld waren op data binnen onzen gezichtseinder liggende, dan zou dit nog niet zoo veel verschil uitmaken voor mijn beschouwing.

Indien het initiatief tot aflossing uitgaat van de obligatiehouders wordt slechts 100 % uitbetaald, het agio blijft dan ongeschonden als eigen kapitaal te boek staan en als het initiatief uiting van den debiteur, gesteld, dat deze ooit met het oog op een koersopdriving daartoe zou overgaan, dan droeg deze aflossing het karakter van een terugbetaling van eigen kapitaal voor zoover het de 100 % te boven gaat, onverschillig of deze gevolgd zou worden door een nieuwe kapitaal opname.

Indien ik dus in het geval van den accountant stond zou ik met een gerust hart de balans teekenen. ,

Ingezonden door den heer J. F. van der Laan, Eindhoven

Bij nauwkeurige beschouwing van de wijzen waarop boekhouder en accountant de obligatieleening op de balans vermelden, blijkt dat aan beide bezwaren zijn verbonden. Tegen de boekingswijze van den boekhouder is voornamelijk in te brengen dat een voorwaardelijke verplichting (immers als zoodanig mag de eventuele aflossing @ 400 % worden beschouwd) niet op de balans wordt vermeld en deze laatste daardoor in bepaalde gevallen een te gunstig beeld van de verhouding van eigen tot vreemd kapitaal zal kunnen geven. Tegen de boekingswijze van den accountant is aan te voeren dat deze daarentegen een voorwaardelijke verplichting, waarvan de kans gering is dat men er aan zal moeten voldoen, als vaste schuld opvoert en daardoor dus de verhouding van het eigen tot het vreemde kapitaal te ongunstig voorstelt. Bovendien maakt hij het balansbeeld nog ongunstiger door de leening op te voeren als 8 % Obligatieleening @ f 20.000.000.— wat bij niet ingewijden in de emissievoorwaarden een vasten jaarlijkschen rentelast van f 1.600.000.— zal doen veronderstellen, terwijl deze slechts bedraagt 8 % van f 5.000.000.— = f 400.000.—.

Beschouwen wij nu het karakter der obligatie, dan blijkt dat wij hier met een zeer bijzonder type te maken hebben, dat zowel door zijn zeer ver verschoven aflossingsdatum als door de in verhouding tot het gestorte bedrag zeer lage vaste rente, gepaard gaande met een aan het dividend, verminderd met de vaste rente, gelijkzijdige winstuitkeering, bedrijfseconomisch als een tusschenvorm van obligatie en aandeel moet worden beschouwd, zoodat er dus alle aanleiding toe zal zijn om het geheele bedrag van f 20.000.000.— niet zonder meer bij het vreemde kapitaal te voegen. Hierbij komt nog dat de aflossing @ 400 % practisch niet anders zal behoeven plaats te vinden dan in geval van liquidatie, doch ook deze kans is nog beperkt, daar wanneer na weliswaar zeer langen tijd (welke niettemin

echter slechts een tiende gedeelte van den totalen looptijd der leening bedraagt) het oogenblik zal zijn aangekomen waarop de houders der obligaties te allen tijde aflossing a pari zullen kunnen verlangen, verschillende hunner in tijden van een zoo slechten gang van zaken der vennootschap dat een liquidatie, al of niet gepaard gaande met faillissement, dreigende is, er de voorkeur aan zullen geven om te trachten zoo spoedig mogelijk hun obligatie a pari in te wisselen. Immers, trachten zij niet van dat recht gebruik te maken, en volgt inderdaad een faillissement, dan moeten zij maar afwachten wat er van hun dan weliswaar viermaal hoogere nominale vordering terecht komt.

Waar de kans op aflossing @ 400 % dus vrij gering mag worden geacht en in elk geval aan zeer beperkende voorwaarden is verbonden, kan de accountant m.i. niet verlangen dat het bedrag @ f 15.000.000.— onder de vaste schulden wordt opgenomen, evenmin als hij zal kunnen verlangen, dat b.v. schadevergoedingen die ingeval van liquidatie voor de annuïteering van leverings- of andere contracten met langen looptijd zullen moeten worden betaald, onder de vaste schulden worden vermeld. Wel eischt een voorzichtige bedrijfspolitiek dat voor een dergelijke voorwaardelijke verplichting een reserve wordt gevormd, hetgeen in dit geval dan ook gebeurd is door het geheele agio te reserveeren. Teneinde het karakter van deze reserve beter te doen uitkomen, zal de accountant kunnen trachten om de directie te bewegen tot het geven van een nadere toelichting van dezen post in het jaarverslag, en/of den naam van deze reserve zoodanig te veranderen dat het doel waarvoor zij is gevormd beter naar voren komt.

De onderteekening van de balans zal de accountant echter naar mijn meening niet kunnen weigeren.

Interessant zal het zijn om bij het verschijnen van het jaarverslag over 1930 van Siemens & Halske, welke vennootschap kort geleden een dergelijke leening heeft uitgegeven, na te gaan hoe haar directie en accountant dit lastige geval hebben opgelost.

Aanteekening bij deze oplossingen

Geruystellend voor den practiseerenden accountant is het, dat de meningen en de motiveeringen daarvan zoo in verschillende richtingen gaan. Zelfs zonder een voorbehoud of een toelichting naar het voorbeeld van coll. *Van Rietschoten* is hij safe te achten.

Maar is degene, die, op des accountants handteekening afgaande, de balans als „juist” aanvaardt en daarop handelingen met de vennootschap baseert, evenzeer safe? Dát is de vraag, die de accountant zich heeft te stellen, als hij zich zijn publieke taak, in elk bepaald of in ieder mogelijk geval, bewust is.

De toelichting van den heer *Van Rietschoten* licht een ieder, die de balans ter hand neemt, voldoende in. Een toelichting in het jaarverslag, zooals coll. *Van der Laan* wil, is minder stevig. Een post: „8 % winstdeeltende obligatieleening, nominaal groot f 5.000.000, behoudens bijzondere omstandigheden af te lossen tegen ten minste 400 %”, in de balans op te voeren met 20 miljoen, komt mij toch het beste voor.

Alleen indien men kan aannemen, dat in de toekomst aflossing a pari waarschijnlijker is dan aflossing à 400 % of meer, zou opneming tegen het nominaal bedrag juist zijn. De heeren *Van Sillevoldt* en *Van der Laan* trachten, ieder op eigen wijze, aan te toonen, dat de aflossingsplicht à 400 % vrijwel nimmer effectief wordt. De eerste maakt daartoe onderscheid tusschen een concurrente vordering voor het nominaal bedrag en een bij schuldeischers achtergestelde, maar boven aandeelhouders preferente aanspraak voor de verdere 300 %. Ik meen, dat er geen aanleiding is, de aanspraken der obligatiehouders op dusdanige

wijze te splitsen. Bij faillissement doen alle crediteuren, ook zij, wier vordering pas veel later vervalt, zich verifieeren voor de contante waarde der vorderingen, die zij bij liquidatie van den boedel op de opbrengst daarvan geheel of gedeeltelijk kunnen geldend maken. Wordt de boedel, als gevolg van een accoord, niet geliquideerd, tant mieux, maar de verhouding tusschen de crediteuren onderling wordt beoordeeld naar de liquidatiepositie. Deze is hier voor de obligatiehouders 400 %. Eventueel latere crediteuren moeten dus weten, dat bij faillissement of liquidatie de obligatiehouders met een vordering van 20 miljoen opkomen.

De heer *Van der Laan* meent, dat obligatiehouders het nimmer tot liquidatie zullen laten komen, daar zij aflossing a pari kunnen vragen. Maar stel eens, dat de zaak zoo slecht gaat, dat liquidatie waarschijnlijk wordt. Er zijn naast de onderhavige obligatieleening nog 20 miljoen andere schulden, de vermoedelijke liquidatieopbrengst is 20 miljoen. Nu koopen insiders de obligatiën op voor 105 %, met het gevolg, dat geen enkel obligatiehouder aflossing a pari zal verlangen. Er wordt besloten tot liquidatie, waarbij het totaal der schulden 40 miljoen bedraagt, zoodat de houders der obligatiën 50 % van 400 % ontvangen en de andere crediteuren 50 % van hun nominale vordering. Ter bescherming van hen, die na het sluiten der obligatieleening crediteuren der vennootschap zouden kunnen worden, moet dus de verplichting van aflossing in bepaalde gevallen à 400 % uit de balans blijken.

Bij maatschappijen, welker fondsen officieel genoteerd zijn, wat met de door coll. *Van der Laan* genoemde *Siemens & Halske* — waarmede *Zemans & Nekje* inderdaad overeenkomst vertoont — het geval is, klemt dit alles niet zoozeer, daar publicaties als *Van Oss' Effectenboek* voldoende inlichtingen verschaffen. Bij naamloze vennootschappen, waar statuten en gepubliceerde balansen de eenige oriënteringsmiddelen zijn, zorg men er echter voor, dat de balans een deugdelijk middel, ook voor buitenstaanders, zij.

N. J. POLAK

OVERZICHT VAN REFERATEN UITGEBRACHT OP HET ACCOUNTANTSCONGRES NEW YORK 1929

VI. *Accounting for Burden.*

WALTER S. GEE (Ver. Stat.)

Door het steeds toenemend gebruik van machines worden de indirecte kosten van steeds grooter belang. De scherpe concurrentie dwingt tot verlaging van de kosten met behoud van de kwaliteit van het product. Men moet dit voornamelijk trachten te bereiken door goede inkooppolitiek en scherpe controle op de indirecte kosten. Het theoretisch meest volmaakte indirecte kostensysteem is hiervoor niet steeds het beste; het mag niet te ingewikkeld zijn want dan wordt het niet gebruikt en aan het gebruik dat ervan wordt gemaakt, ontleent het eerst zijn waarde. Het moet de gegevens verstrekken voor een juiste vergelijking van de werkelijke met de verwachte resultaten en voldoende details geven om de oorzaken van de afwijkingen vast te stellen.

Van groot belang is juiste verdeling in afdeelingen of productie-centra, waarbij onderscheiden kan worden in productieafdeelingen en service-afdeelingen. Tot de laatste behooren b.v. krachtsopwekking, machine-onderhoud, kostprijsafdeeling.

De afdeelingsgewijze indirecte-kostenrekeningen moeten aangeven de veranderlijke en de constante kosten. De veranderlijke hangen samen met het gebruik van de installatie (indirecte arbeid, kracht, reparaties), de constante met het bestaan ervan