



# Bedrijfsopvolging

Redactie: prof. dr. P. Kavelaars

ISBN 978-90-817485-2-0



9 789081 748520 >

# **Bedrijfsopvolging**

Bijdragen aan het op 29 juni 2012 door het  
Fiscaal Economisch Instituut georganiseerde congres over  
het begrip Bedrijfsopvolging

Redactie: prof. dr. P. Kavelaars

---

Fiscaal Economisch Instituut / Erasmus Universiteit Rotterdam

Foto cover      Astrid Hamers  
Drukkerij      Service Point Erasmus  
ISBN      978-90-817485-2-0

© 2012

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means electronic or mechanical, including photocopying, recording, or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the authors.

## Voorwoord

Een van de belangrijkste momenten in het zakelijke leven van de ondernemer is een succesvolle bedrijfsopvolging of -beëindiging. Op dat moment incasseert de ondernemer de vruchten van zijn jarenlange arbeid en de genomen risico's. Opvallend genoeg blijken veel ondernemers 'tijdens de rit' nauwelijks aandacht te hebben voor de bedrijfsopvolging in de (verre) toekomst.

Omdat een gezond en groeiend bedrijf in de regel ouder wordt dan de ondernemer, komt het moment van bedrijfsopvolging vroeg of laat aan de orde. Op dat moment moet de onderneming 'verkoopbaar' zijn tegen een zo laag mogelijke fiscale afrekening. Afhankelijk van de juridische structuur van de onderneming is het mogelijk de bedrijfsopvolging op verschillende wijzen succesvol af te ronden.

Tijdens het congres – en dus in deze bundel – komen de belangrijkste aspecten van de bedrijfsopvolging bij zelfstandige ondernemers en rechtspersonen aan bod. De bedrijfsoverdracht is een normaal verschijnsel in de levenscyclus van een bedrijf en ook in die van de ondernemer. Bij de bedrijfsopvolging moet een veelheid van vragen van civielrechtelijke, fiscale en financiële aard worden beantwoord. Hierbij komt zowel de onderneming aan bod, die door natuurlijke personen (eenmanszaak, maatschap, vennootschap onder firma) als rechtspersonen (naamloze en besloten vennootschappen) wordt gedreven. Bij deze laatste variant heeft de ondernemer de positie van directeur-groootaandeelhouder (DGA). Maatschappelijk gezien is hij gelijk te stellen met de een ondernemer, maar de juridische status verschilt. De DGA krijgt bij de bedrijfsopvolging met andere problemen te maken, aangezien de civiel- en fiscaalrechtelijke gevolgen verschillen. De levensloop van een ondernemer kan een groei laten zien van eenmanszaak naar besloten vennootschap, waarna de directeuraandeelhouder de aandelen in deze besloten vennootschap, of de hierin gedreven onderneming overdraagt aan de bedrijfsopvolger. Ter voorbereiding van de bedrijfsopvolging wordt veelal een holdingstructuur geadviseerd, zodat de holding de aandelen in de werkmaatschappij kan verkopen, met gebruikmaking van de deelnemingsvrijstelling.

Een bedrijfsopvolging kan op verschillende manieren plaatsvinden, waarbij rekening moet worden gehouden dat de ondernemer of DGA voor de uiteindelijke overdracht overlijdt. Met de aantrekkelijke bedrijfsopvolgingsregeling in de Successiewet is de overdracht aan de erfgenamen zelfs een aantrekkelijk scenario voor de bedrijfsoverdracht. Zowel in de inkomstenbelasting als in de vennootschapsbelasting wordt een subjectief ondernemingsbegrip gehanteerd. Het bestaan van de onderneming is daarbij sterk afhankelijk van degene die de onderneming drijft. In de IB-sfeer is dat de zelfstandige ondernemer. Zo betekent het overlijden van de zelfstandige ondernemer het einde van de onderneming. Met het gevolg dat daarbij mogelijk stakingswinst wordt behaald. Als bij de overdracht gebruik wordt gemaakt van de doorschuiffaciliteit kan daadwerkelijk heffing van inkomstenbelasting bij de erflater achterwege blijven. Het overlijden van de aanmerkelijkbelang aandeelhouder zal doorgaans niet tot gevolg hebben dat de objectieve onderneming wordt beëindigd. Het overlijden heeft wel een fictieve vervreemding van het aanmerkelijkbelang tot gevolg. Ook hiervoor kan onder voorwaarde gebruik worden gemaakt van de doorschuiffaciliteit.

Wij hebben daartoe een aantal inleiders uitgenodigd om de bedrijfsopvolging vanuit verschillende gezichtspunten te bezien. Om de overdracht daadwerkelijk vorm te geven zijn allereerst de civielrechtelijke aspecten van belang. De heer Koppenol gaat hierop in. Naast de algemene inleiding verzorgde hij een meer gedetailleerde workshop over dit thema.

De inkomstenbelasting hanteert de objectieve onderneming naast het subjectief ondernemingsbegrip. Het objectieve ondernemingsbegrip impliceert een zelfstandig bestaan van de onderneming, los van degene die de onderneming drijven. Overdracht en voortzetting van de objectieve onderneming door de bedrijfsopvolger, impliceert derhalve niet het einde van de onderneming. De bedrijfsopvolger kan de overgenomen bedrijfsmiddelen tegen de waarde in het economische verkeer opnemen. In het geval bij de overdracht gebruik wordt gemaakt van de doorschuiffaciliteit moet de bedrijfsopvolger echter de boekwaarden van de overdrager aanhouden. Deze



faciliteit betreft vooral een financieringsfaciliteit, aangezien hierbij de inkomstenbelastingclaim wordt doorgeschoven naar de bedrijfsopvolger. Mevrouw Tigelaar-Klootwijk besteedt hier aandacht aan. Bij de holdingstructuur zal bij de overdracht van de werkmaatschappij mogelijk de fiscale eenheid worden verbroken, met als gevolg dat moet worden afgerekend over de stille reserves, die binnen de fiscale eenheid zijn verschoven. Een tijdige herstructurering voorkomt deze afrekening. De heer Van de Streek belichtte zowel in de inleiding als in de workshops de vennootschapsbelastingaspecten.

Ten slotte stond mevrouw Hoogeveen als vierde algemene inleidster stil bij de ideale structuur vanuit het perspectief van de schenk- en erfbelasting. Deze belastingen maken onderscheid met betrekking tot welk aanmerkelijk belang de bedrijfsopvolgingsregeling geldt. Zo geldt deze niet voor het zogenoemde 'meetrek aanmerkelijk belang' en niet in alle situaties voor het zogenoemde 'fictief aanmerkelijk belang'. Daarnaast gelden specifieke eisen voor de preferente aandelen, zodat ook hiervoor niet altijd de aantrekkelijke vrijstelling geldt. Na de inleidingen is in de workshops verder en diepgravender gediscussieerd over een aantal thema's. Vier van die workshops werden geleid door de vier algemene inleiders en hebben hetzelfde thema als dat van hun inleiding; zij gingen in de workshops nader in op detail en breedte van hun thema. Daarnaast zijn de volgende workshops gehouden door vier andere sprekers:

- Overdrachtsbelasting. Bij verkoop van een onderneming met onroerende zaken is in beginsel overdrachtsbelasting verschuldigd. De vrijstellingen zijn slechts in beperkte gevallen van toepassing. Vooral bij de herstructurering is het belangrijk de heffing van overdrachtsbelasting te voorkomen. De heer Gassler leidde deze workshop over de overdrachtsbelasting.
- Fusies en splitsingen. De optimale structuur betekent veelal dat de overdrager de holding met het beleggingsvermogen houdt en het ondernemingsvermogen overdraagt. Hiervoor kan het beleggingsvermogen in een aparte rechtspersoon worden ondergebracht. Ook is het mogelijk dat voor beleggingen gebruik wordt gemaakt van het regime van de Vrijgestelde Beleggingsinstelling. Voor de herstructurering kan gebruik worden gemaakt van verschillende faciliteiten in de Vennootschapsbelasting. Deze thematiek is besproken in de workshop onder leiding van de heer Van den Dool.
- Waardering van ondernemingen. Naast de civiel- en fiscaalrechtelijke aspecten is de waardering van belang. Met stille reserves en goodwill is deze waardering niet zo maar af te leiden uit de jaarrekening of de fiscale balans. De heer Vis leidde deze workshop.
- Financieringsaspecten. Een succesvolle bedrijfsoverdracht staat of valt met de financiering. Als de bedrijfsopvolger de financieringslast uiteindelijk niet kan dragen, wordt de overdracht een fiasco; hoe goed ook de bedrijfsoverdracht civiel- en fiscaalrechtelijke is vormgegeven! Over dit thema leidde de heer Stibbe deze workshop.

De bijdragen van vrijwel alle inleiders zijn in dit boek opgenomen. De presentaties van alle inleiders zijn te vinden op de website van ons instituut ([feibv@ese.eur.nl](mailto:feibv@ese.eur.nl)).

Wij wensen u veel leesgenoegen.

Fiscaal Economisch Instituut BV  
mr. T.C. Hoogwout/prof. dr. P. Kavelaars

Rotterdam, december 2012

## **Inhoudsopgave**

<b>Voorwoord (Mr. T.C. Hoogwout/Prof. dr. P. Kavelaars)</b>	<b>3</b>
<b>Inhoudsopgave</b>	<b>5</b>
<b>Dool, Dr. R.P. van den</b> Fusie en splitsing bij reorganisaties	<b>7</b>
<b>Gassler MRE MRICS, Mr. dr. Y.E.</b> Bedrijfsopvolging in de overdrachtsbelasting	<b>17</b>
<b>Hoogeveen, Mr. dr. M.J.</b> Preferente aanmerkelijkbelanghouder: belegger of ondernemer?	<b>23</b>
<b>Koppenol, Mr. F.J.M.E.</b> Civielrechtelijke aspecten van bedrijfsopvolging	<b>35</b>
<b>Streek, Dr. J.L. van de</b> Bedrijfsopvolging en vennootschapsbelasting	<b>47</b>
<b>Tigelaar-Klootwijk, Drs. Y.M.</b> Inkomstenbelasting-aspecten rondom bedrijfsopvolging	<b>59</b>
<b>Vis MBA CMC RV, Dr. J.</b> Economische waarde of waarde in het economische verkeer	<b>71</b>
<b>Stellingen inleiders workshops</b>	<b>87</b>





## Fusie en splitsing bij reorganisaties

*Dr. R.P. van den Dool*

Verbonden aan het Fiscaal Economisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam, aan het bureau vaktechniek van SRA en belastingadviseur te Den Haag

*In deze bijdrage wordt aandacht besteed aan de fiscale aspecten bij bedrijfsopvolging door middel van fusies en reorganisaties. Er wordt met name ingegaan op de (on)mogelijkheden een fiscale claim door te schuiven.*

### 1. Inleiding

#### 1.1. Algemeen

In deze bijdrage richt ik mij primair op een specifiek voor de praktijk relevant aspect van fusies en splitsingen in het kader van bedrijfsopvolgingen, namelijk de beoordeling in hoeverre een fusie of splitsing is gericht op het ontgaan of het ontwijken van belastingheffing. Die beoordeling is vooral van belang in die situaties waarin met het oog op een toekomstige bedrijfsopvolging (al dan niet bestaande uit een overdracht van alle of een deel van de aandelen in een vennootschap aan een ander) tot een herstructurering wordt besloten. Ook in gevallen waarin een concern wordt ontvlecht teneinde de onderdelen te separeren en vervolgens af te zonderen op een zodanige wijze dat de zittende aandeelhouders ieder afzonderlijk een deel van de onderneming(en) gaan drijven, kan de te bespreken problematiek aan de orde komen. In deze bijdrage beperk ik mij tot binnenlandse fusies en splitsingen.

#### 1.2. Separatiewens

Bij een bedrijfsopvolging of overdracht zal regelmatig ofwel aan de zijde van de verkoper ofwel aan de zijde van de koper/opvolger geconstateerd worden dat een deel van de activiteiten of vermogensbestanddelen bij voorkeur buiten de transactie dienen te blijven. Het separeren van de activiteiten leidt afhankelijk van de structuur tot overdracht van activa en passiva als complex, dan wel tot herschikking van de structuur van de rechtspersoon. Zowel de overdracht van activa als de overdracht van een aandelenpakket, vormt een vervreemding en roept derhalve in principe een heffingsmoment op voor de toepassing van de vennootschapsbelasting op. Ingeval van overdracht van aandelen is veelal de deelnemingsvrijstelling van toepassing, doch dat betekent niet zonder meer dat degelijke overdrachten geen heffingsmoment oproepen. Zo kan bijvoorbeeld de overdracht van aandelen een verbreking van een fiscale eenheid voor zowel de vennootschaps- als de omzetbelasting impliceren, zulks met de daaruit voortvloeiende consequenties. Ook kan een dergelijke overdracht consequenties hebben voor in het verleden toegepaste faciliteiten voor de zowel de vennootschapsbelasting als de overdrachtsbelasting. Veel faciliteiten zijn voor hun werking in zekere zin voorwaardelijk; ingeval binnen een bepaald tijdsbestek na de toepassing van de faciliteit bepaalde handelingen (zoals een vervreemding van een aandelenpakket) worden verricht, kunnen de faciliteiten alsnog buiten toepassing worden verklaard. Met het oog op het realiseren van een “heffingsvrije” bedrijfsopvolging, is het derhalve zaak tijdig tot een separatie van de over te dragen activiteiten te komen, c.q. de gesepareerde activiteiten samen te voegen. Splitsingen en fusies spelen in dat kader een belangrijke rol, zulks vooral teneinde te bereiken dat de over te dragen activiteiten worden afgezonderd in een dochtermaatschappij die op termijn zonder belastingheffing kan worden overgedragen.

#### 1.3. Inbreng in een dochtermaatschappij

De inbreng van een onderneming of een aantal activiteiten in een dochtermaatschappij kan op basis van een aantal regelingen fiscaal gefaciliteerd worden. Het gaat dan om de aandelenfusiefaciliteit, de bedrijfsfusiefaciliteit, een juridische (af)splitsing en tot slot kan gebruik worden gemaakt van een fiscale eenheid voor de

vennootschapsbelasting. De keuze tussen deze faciliteiten wordt niet slechts bepaald door de fiscale voorwaarden. Ook juridische en commerciële aspecten spelen daarbij een rol c.q. kunnen onder omstandigheden leidend zijn bij de keuze.

## **2. Bedrijfsfusiefaciliteit in de vennootschapsbelasting**

### **2.1. Algemeen**

Een bedrijfsfusie leidt in principe tot winstneming ter zake van de in die vermogensbestanddelen besloten liggende stille reserves en fiscale reserves. Art 14 Wet VpB 1969 biedt een faciliteit op basis waarvan de heffing achterwege kan blijven. Deze geldt alleen bij inbreng van vermogensbestanddelen tegen uitreiking van aandelen, behoudens de mogelijkheid een klein deel van de tegenprestatie uit contanten te laten bestaan of schuldig te blijven. Deze faciliteit kan toepassing vinden bij inbreng in een nieuw op te richten kapitaalvennootschap en bij inbreng in een bestaande kapitaalvennootschap (ongeacht of die wel of geen onderneming drijft). Dat de overnemende vennootschap geen onderneming hoeft te drijven, blijkt bijvoorbeeld uit HR 4 februari 1998, nr. 30 074, BNB 1998/176. De faciliteit is alleen van toepassing als een onderneming of een zelfstandig onderdeel daarvan wordt overgedragen. Bij de overdracht van slechts één vermogensbestanddeel, kan de bedrijfsfusiefaciliteit geen toepassing vinden. In die zin is de bedrijfsfusiefaciliteit beperkter dan die van de juridische afsplitsing of de fiscale eenheid. Voor die faciliteiten geldt namelijk dat die ook van toepassing kunnen zijn bij de overdracht van vermogensbestanddelen die geen onderneming of zelfstandig onderdeel daarvan vormen. Om de faciliteit deelachtig te worden, mag de bedrijfsfusie niet in overwegende mate gericht zijn op het ontgaan of uitstellen van belastingheffing. Deze voorwaarde geldt ook bij de faciliteit voor de juridische afsplitsing. Op deze eis ga ik nader in in par. 2.4.

### **2.2. Overdracht van een onderneming of een zelfstandig onderdeel daarvan**

Om voor de fusiefaciliteit in aanmerking te kunnen komen moet sprake zijn van een overdracht van een onderneming. Het gebruik van het woord 'overdracht' suggereert dat het moet gaan om de levering van de juridische eigendom van de onderneming. Analooq aan de geruisloze inbrengfaciliteit in de inkomstenbelasting (art. 3.65 Wet IB 2001) kan worden bepleit dat ook de inbreng van slechts de economische eigendom van een of enkele vermogensbestanddelen tot de mogelijkheden behoort. De juridische eigendom zou in die optiek bij de inbrengende rechtspersoon kunnen blijven. Deze visie kan worden ontleend aan HR 3 november 1999, nr. 34 494, BNB 2002/135 en vindt versterking in het standpunt van de staatssecretaris in zijn Besluit van 29 september 2008, nr. CPP2008/1008M, BNB 2009/10 waarin wordt vermeld dat het begrip overdracht overeenkomstig dat uit de inkomstenbelasting moet worden geïnterpreteerd. Daarbij moet overigens wel worden opgemerkt dat die interpretatie ook zo kan worden gelezen dat deze zich slechts richt op het begrip onderneming en niet zozeer op de vraag of kan worden volstaan met de inbreng van slechts de economische eigendom (zie par. 3.2 van genoemd besluit).

Het is ook mogelijk te volstaan met een zelfstandig deel van een onderneming. Dan dient hetgeen wordt ingebracht zelfstandig beoordeeld echter ook daadwerkelijk een onderneming te kunnen vormen. Bij inbreng van een zelfstandig deel van een onderneming geldt niet als voorwaarde dat de vermogensbestanddelen die achterblijven bij de inbrenger ook een onderneming (blijven) vormen. Het is zelfs mogelijk vermogensbestanddelen die worden gebruikt in het kader van de onderneming buiten de inbreng te laten, mits uiteraard hetgeen wordt ingebracht een onderneming vormt of kan vormen.

Het begrip onderneming is in de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 niet concreet gedefinieerd. Uit de parlementaire behandeling volgt dat aansluiting wordt gezocht bij het begrip onderneming zoals dat in de winstfeer voor de toepassing van de Wet inkomstenbelasting 2001 wordt gehanteerd. Consequentie van die

invulling is dat de inbreng van een pakket aandelen geen onderneming vormt, ongeacht of dat pakket al dan niet een deelneming vormt. Aangenomen kan worden dat de gezamenlijke inbreng van verschillende deelnemingen evenmin onder de fusiefaciliteit valt, tenzij deze deelnemingen tezamen een zogenaamd 'grootkoopmanschap' zouden kunnen opleveren of als de houdstermaatschappij actieve werkzaamheden voor die deelnemingen verricht. Ook de inbreng van een deelneming tezamen met een pand, vormt veelal geen onderneming (vergelijk ook par. 3.2 van het Besluit van 29 september 2008, nr. CPP2008/1008M, BNB 2009/10). Ingeval een onderneming wordt ingebracht, dient deze wel te worden gecontinueerd. Wanneer tot een beëindiging van de activiteiten is besloten, kan de fusiefaciliteit geen toepassing vinden (HR 9 mei 2003, nr. 37 553, BNB 2003/331).

Een onduidelijkheid betreft het begrip onderneming. De fusierichtlijn spreekt namelijk van een tak van bedrijvigheid. In relatie tot de fusierichtlijn is in HvJ 15 januari 2002, nr. C-43/00, Jur. 2002, 379 (Andersen) een nadere duiding gegeven van het begrip tak van bedrijvigheid waarop de fusierichtlijn van toepassing is. Deze richtlijn stelt als voorwaarde dat van een onafhankelijke exploitatie sprake moet zijn. In het bijzonder was in dat geval aan de orde of het feit dat een voor de bedrijfsvoering noodzakelijk krediet alleen werd verstrekt doordat de aandeelhouders een waarborg hadden afgegeven wellicht aan die onafhankelijkheid in de weg zou kunnen staan. Het HvJ oordeelde in punt 34 e.v.: *"Dienaangaande zij eraan herinnerd, dat artikel 2, sub i, van de richtlijn het begrip tak van bedrijvigheid omschrijft als „het totaal van de activa en passiva van een afdeling van een vennootschap die uit organisatorisch oogpunt een onafhankelijke exploitatie vormen. Bijgevolg moet het onafhankelijk functioneren van de exploitatie in de eerste plaats vanuit functioneel oogpunt worden beoordeeld - de overgedragen activa moeten als een onafhankelijke onderneming kunnen functioneren, zonder dat hiervoor een bijkomende investering of inbreng nodig is - en pas in de tweede plaats vanuit financieel oogpunt. Het feit dat een ontvangende vennootschap onder normale marktvoorwaarden een bankkrediet opneemt, sluit op zich niet uit dat de ingebrachte exploitatie onafhankelijk is, ook indien de aandeelhouders van de ontvangende vennootschap tot zekerheid van het krediet hun aandelen in deze vennootschap in pand geven. Dit kan echter anders liggen wanneer op grond van de financiële situatie van de ontvangende vennootschap in haar geheel beschouwd moet worden vastgesteld, dat deze naar alle waarschijnlijkheid niet op eigen kracht zal kunnen overleven. Dit kan het geval zijn wanneer de inkomsten van de ontvangende vennootschap vergeleken met de intresten en de aflossingen van de overgenomen schulden onvoldoende blijken te zijn. Het staat echter aan de nationale rechter om, gelet op de bijzondere omstandigheden van elk afzonderlijk geval, te beoordelen of een exploitatie onafhankelijk is."*

Gegeven deze formulering lijkt mij het begrip 'tak van bedrijvigheid' niet ruimer te zijn dan het begrip 'onderneming'. De in de Nederlandse fiscale literatuur terug te vinden suggestie als zou ook de inbreng van een activiteit die beoordeeld naar de maatstaven van de inkomstenbelasting geen onderneming is, maar wel een overige werkzaamheid, ook onder de werking van de fusiefaciliteit kan vallen, lijkt mij derhalve niet met een beroep op de fusierichtlijn bewerkstelligd te kunnen worden.<sup>1</sup>

De fusiefaciliteit kan alleen toepassing vinden wanneer de vennootschap waarin de onderneming wordt ingebracht, het voornemen heeft de onderneming voort te zetten. Of dat voornemen bestaat wordt getoetst op het overdrachtsmoment. Indien, zo volgt uit het Besluit bij de standaardvoorwaarden, aannemelijk is dat het voornemen tot dooroverdracht aan een derde reeds voor de bedrijfsfusie (eigenlijk de overdracht in het kader daarvan) bestond, kan de fusiefaciliteit geen toepassing vinden. In de jurisprudentie wordt dit bevestigd. Zie daartoe par. 2.1.3 van het Besluit. Een fusie die er op is gericht een structuur te creëren die een toekomstige verkoop eenvoudiger mogelijk maakt, is toegestaan. Op de hoofdregel dat een beoogde dooroverdracht een

<sup>1</sup> Deze mogelijkheid heeft de vraag opgeroepen of de anti-misbruikbepaling zoals die geldt bij het fiscale-eenheidsregime wellicht ook strijdig is met de fusierichtlijn. De Hoge Raad heeft geoordeeld dat dit niet het geval is. Bij herstructurerings die plaatsvinden op basis van het fiscale-eenheidsregime is, aldus de Hoge Raad geen sprake van een regime dat is gemodelleerd naar de Richtlijn; om die reden is in puur binnenlandse situaties een beroep op die Richtlijn dan ook niet mogelijk (HR 8 oktober 2010, nr. 08/04644, BNB 2011/17).

toepassing van de fusiefaciliteit in de weg staat, is een aantal uitzonderingen toegestaan. In de volgende situaties blijft de fusiefaciliteit in stand als ten tijde van de fusie het voornemen bestond om de ingebrachte onderneming over te dragen:

1. De opvolgende overdracht vindt plaats binnen een fiscale eenheid in de zin van art. 15 Wet VpB 1969; of
2. De opvolgende overdracht vindt (eveneens) plaats onder toepassing van de fusiefaciliteit en bovendien wordt daarbij voldaan aan ten minste een van de volgende voorwaarden:
  - a. bij de overnemer blijven na de dooroverdracht geen vermogensbestanddelen achter;
  - b. bij de overnemer blijven na de dooroverdracht wel vermogensbestanddelen achter maar daarin gaan geen stille reserves of goodwill schuil;
  - c. bij de overnemer vormen de achterblijvende vermogensbestanddelen een onderneming (in materiële zin).
3. De opvolgende overdracht vindt plaats als een afsplitsing onder toepassing van de splitsingsfaciliteit van art. 14 Wet VpB 1969, waarbij aandelen worden uitgereikt en bovendien wordt daarbij voldaan aan de volgende voorwaarden:
  - a. bij de overnemer blijven na de dooroverdracht geen vermogensbestanddelen achter;
  - b. bij de overnemer blijven na de dooroverdracht wel vermogensbestanddelen achter maar daarin gaan geen stille reserves of goodwill schuil
  - c. bij de overnemer vormen de achterblijvende vermogensbestanddelen een onderneming (in materiële zin).

Bij een dooroverdracht binnen een fiscale eenheid in de zin van art. 15 Wet VpB 1969 worden geen aanvullende eisen gesteld voor de achterblijvende vermogensbestanddelen in de overnemer.

### **2.3. Ontgaan of ontwijken van belastingheffing**

De voorwaarde dat de bedrijfsfusie niet in overwegende mate gericht mag zijn op het ontgaan of ontwijken van belastingheffing is ontleend aan de Moeder-dochterrichtlijn. In aanvulling op deze voorwaarde bevat de Nederlandse wettelijke regeling een ontgaansvermoeden. Als namelijk de vanwege de bedrijfsfusie uitgereikte aandelen binnen drie jaren na de overdracht worden vervreemd, wordt de bedrijfsfusie verondersteld gericht te zijn geweest op het ontgaan of ontwijken van belastingheffing. De belastingplichtige moet dan vervolgens aannemelijk maken dat daarvan geen sprake is geweest. Een soortgelijk bewijsvermoeden bestaat voor de situatie waarin aandelen in de overdrager binnen drie jaren na de overdracht worden vervreemd. De onderhavige richtlijn ziet slechts op grensoverschrijdende transacties. Art. 13 Moeder-dochterrichtlijn bepaalt dat de faciliteit moet kunnen worden geweigerd als (onder andere) de fusie belastingfraude- of ontwijking tot doel heeft. Vergelijking van de Nederlandse voorwaarde (ontgaan of ontwijken van belastingheffing) met voornoemd art. 13 (belastingfraude of ontwijking) roept de vraag op of de Nederlandse wetgeving in overeenstemming is met de tekst van de genoemde richtlijn. Bij grensoverschrijdende fusies binnen de EU is dit van belang omdat in die gevallen de Nederlandse wetgeving in overeenstemming moet zijn met de Moeder-dochterrichtlijn. Maar ook bij bedrijfsfusies<sup>2</sup> in puur Nederlandse situaties is dit van belang omdat Nederland de Nederlandse regelgeving heeft gemodelleerd naar het voorbeeld van deze richtlijn en die dus medebepalend is voor puur binnenlandse bedrijfsfusies. Dit volgt bijvoorbeeld uit het arrest Leur-Bloem (HvJ 17 juli 1997, nr. C-28/95, Jur. 1997, 4161). Wanneer de voorwaarden van de Nederlandse wet beperkter zijn dan die in de richtlijn, moet worden aangenomen dat de Nederlandse wet in zoverre onverbindend is. De Nederlandse wet voorziet in de mogelijkheid om vooraf duidelijkheid te krijgen over de vraag of al dan niet sprake is van het ontgaan of ontwijken van belastingheffing. Art. 14, achtste en negende lid, Wet VpB 1969 bieden namelijk de mogelijkheid de inspecteur te verzoeken om een oordeel daarover te geven, voorafgaand aan de overdracht van de onderneming respectievelijk de vervreemding

<sup>2</sup> Zie Kamerstukken II 1991/92, 22 338, nr. 3, blz. 9.

van de aandelen. Op dat verzoek dient de inspecteur vervolgens bij voor bezwaar vatbare beschikking te beslissen. Met deze procedure kan dus de gewenste zekerheid worden verkregen, zowel voorafgaand aan de fusie zelf, als ook bij een naderhand binnen genoemde driejaarsperiode plaatsvindende vervreemding van aandelen in de overdrager of verkrijgende vennootschap.

Er is wel discussie gevoerd over de vraag op welke belastingheffing de misbruikbepaling ziet: gaat het om het ontgaan van vennootschapsbelasting of kan de toepassing van de fusiefaciliteit ook worden geweigerd als andere belastingen zoals de overdrachtsbelasting worden ontgaan (zie HR 11 juli 2008, nr. 43 484, BNB 2008/245, en in het bijzonder de onderdelen 6.6. en verder van de conclusie van AG Wattel). Deze vraag is beantwoord in het arrest Zwijnenburg (HvJ 20 mei 2010, nr. C-352/08, Jur. 2010, 4303). Alleen het ontgaan van belastingen die binnen de werkingssfeer van de Richtlijn vallen, vormt een reden om de fusiefaciliteit te onthouden. Het beoogde ontgaan van overdrachtsbelasting, waarvan in het arrest Zwijnenburg sprake was, vormt derhalve geen reden de bedrijfsfusiefaciliteit te weigeren.

Alleen het ontwijken of plegen van fraude bij de heffing van vennootschapsbelasting (of inkomstenbelasting waarvoor de fusiefaciliteit ook toepassing vindt) kan derhalve aan de toepassing van de bedrijfsfusiefaciliteit in de weg staan. Overigens leidt het feit dat wellicht een voornemen tot vervreemding bestond, nog niet automatisch tot de conclusie dat de faciliteit geen toepassing kan vinden. Bepalend is immers of belastingontwijking of uitstel het hoofddoel was. Als wel een vervreemdingsvoornemen bestond maar het hoofddoel was niet gericht op ontwijking, kan worden aangenomen dat de fusiefaciliteit toepassing kan vinden (vergelijk HR 10 oktober 2008, nr. 43 409, BNB 2009/28). Bovendien, zo volgt mede uit laatstgenoemd arrest, moet de beoordeling of dat hoofddoel bestond plaatsvinden naar de toestand op het moment waarop de obligatoire overeenkomst tot stand is gekomen, derhalve niet naar de toestand ten tijde van de feitelijke overdracht. Overigens geldt ook na het arrest Zwijnenburg dat onvoldoende duidelijk is hoever de Fusierichtlijn reikt. Art. 15, eerste lid, onderdeel a, Fusierichtlijn geeft aan dat de Fusierichtlijn niet toegepast hoeft te worden wanneer de rechtshandeling niet plaatsvindt op grond van zakelijke overwegingen. De inhoud van dat begrip is onduidelijk. Uit (onder andere) HvJ 10 november 2011, nr. C-126/10 (Foggia) volgt (wederom) dat van zakelijke overwegingen geen sprake is indien slechts een fiscaal voordeel wordt nagestreefd. Indien meer dan slechts fiscale voordelen worden nagestreefd, kan sprake zijn van zakelijke overwegingen, mits de fiscale overwegingen niet doorslaggevend zijn. Na deze algemene beoordelingscriteria te hebben weergegeven, constateert het Hof van Justitie dat een van de betrokken partijen bij de in die casus aan de orde zijnde fusie tussen gelieerde ondernemingen, zelf geen beheeractiviteiten meer uitoefende en geen financiële participaties meer aanhield, terwijl de overnemende onderneming de niet meer te verrekenen fiscale verliezen wenste over te nemen. Dat geen onderneming meer wordt gedreven, staat, aldus het Hof van Justitie, niet in de weg aan de mogelijke aanwezigheid van zakelijke overwegingen. Dat fiscaal compensabele verliezen worden overgenomen is zeker geen reden aan te nemen dat geen sprake is van zakelijke overwegingen. Dat is echter anders als sprake is van aanzienlijke verliezen en louter het benutten daarvan het oogmerk van de fusie vormt. In dit geval was echter ook sprake van te realiseren kostenbesparingen op administratief gebied. Echter, de besparingen vielen in het niet bij het te verwachten fiscale voordeel dat kon worden bereikt door middel van het gebruik van de fiscaal compensabele verliezen. Bovendien is een kostenbesparing inherent aan een fusie, aldus het Hof van Justitie. Indien dat argument voldoende zakelijke overwegingen zou opleveren, zou altijd sprake zijn van zakelijke overwegingen en derhalve dient een dergelijke kostenbesparing voor de beoordeling te worden genegeerd. Een fusie die louter is gericht op kostenbesparingen van administratieve aard levert derhalve geen zakelijke overweging op. De conclusie van het Hof van Justitie was uiteindelijk dat bij gebrek aan activiteiten kan worden verondersteld dat geen sprake is van zakelijke overwegingen, ook niet als de fusie kostenbesparingen oplevert. Dit oordeel sluit aan bij de uitkomst van HR 4 februari 1998, nr. 30 074, BNB 1998/176, waarin is geoordeeld dat het gebrek aan activiteiten bij een van de fusiepartners niet aan toepassing van de fusiefaciliteit in de weg hoeft te staan. In HR 29 juni 2012, nr. 10/00807, BNB 2012/261 komen de criteria uit het arrest Foggia aan de orde. Daarbij constateert de Hoge Raad dat het aan de nationale rechter is om in een concreet geval op basis van de feiten en omstandigheden tot een oordeel te komen. Indien geen sprake is van omstandigheden die het

bedrijfsresultaat in negatieve zin beïnvloeden of het voortbestaan bedreigen en op korte termijn geen bedrijfsopvolging wordt verwacht, is een splitsing die (blijkbaar) slechts is gericht op het verkrijgen van belastinguitstel geen splitsing waaraan zakelijke overwegingen ten grondslag liggen. Deze beslissing roept een veelheid aan vragen op, waarvoor ik thans de ruimte niet beschikbaar heb. Ik verwijs daartoe naar de noot van De Vries bij BNB 2012/261. Met hem ben ik van oordeel dat de Hoge Raad er beter aan had gedaan het Hof van Justitie de vraag voor te leggen of uitstel van belastingheffing onbedoeld gebruik oplevert.

Hoezeer zakelijke overwegingen overigens aan een bedrijfsfusie ten grondslag liggen, het betekent niet dat daardoor het samenstel van rechtshandelingen waarmee die fusie tot stand komt geen ontwijking of ontgaan impliceert. De zogenoemde verschillende wegenleer lijkt van toepassing; als de fusie op verschillende manieren tot stand kan worden gebracht, bestaat de mogelijkheid dat de concrete keuze wel is ingegeven door de wens belastingheffing te ontwijken of te ontgaan (vergelijk HR 11 juli 2008, nr. 43 144, BNB 2008/305) en dat de fusiefaciliteit gegeven die keuze dus kan worden geweigerd.

#### **2.4. *Uitreiking van aandelen en bijbetaling in geld, adequate tegenprestatie***

De fusiefaciliteit wordt als hoofdregel alleen toegepast als de onderneming wordt ingebracht tegen uitreiking van aandelen. Ook bestaat de mogelijkheid dat de inbreng plaatsvindt tegen uitreiking van preferente aandelen of winstbewijzen, bewijzen van deelgerechtigdheid of lidmaatschapsrechten. Het is niet noodzakelijk dat de aandelen a pari worden uitgereikt. De inbreng kan dus ook plaatsvinden door een gedeeltelijke agiostorting. Een belangrijke randvoorwaarde bij de vormgeving van de bedrijfsfusie is dat de waarde van de tegenprestatie gelijk is aan de waarde van de inbreng. De waarde van de aandelen moet ten minste aan die inbrengwaarde gelijk zijn. Voor de beoordeling of sprake is van een dergelijke adequate tegenprestatie wordt niet alleen gelet op de winstgerechtigdheid, maar ook op de zeggenschap. Sinds de invoering van het flex-BV-recht zal, mits de daarin opgenomen aandelensoorten daadwerkelijk worden benut, deze eis aan belang toenemen. Bij inbreng van een onderneming in een nieuw op te richten dochtermaatschappij is de waarde van de aandelen per definitie gelijk aan de inbrengwaarde. Aan de eis dat sprake moet zijn van een adequate tegenprestatie wordt dan voldaan. Als de tegenprestatie deels bestaat uit agio, moet men zich realiseren dat het agio niet beklijft op de ten tijde van de inbreng aan de inbrenger uitgereikte aandelen; het agio komt in principe toe aan alle aandeelhouders. Als derhalve inbreng plaatsvindt in een vennootschap met andere (nieuwe) aandeelhouders is het van groot belang dat de waarde van de uitgereikte aandelen niet daalt door de gelijktijdige verwatering van het agio over andere aandeelhouders. Als zo'n verwatering optreedt, is naar het oordeel van de staatssecretaris van financiën geen sprake van een adequate tegenprestatie.

Als de inbreng plaatsvindt in een vennootschap met meer dan één aandeelhouder kan ook sprake zijn van een inbreng tegen uitreiking van preferente aandelen of, tegenwoordig, aandelen met een afwijkende winstgerechtigdheid. Voor die laatste situatie lijkt mij dat voor de toetsing of aan de relevante voorwaarden wordt voldaan, aansluiting kan worden gezocht bij hetgeen in het verleden ten aanzien van preferente aandelen is gesteld. Afhankelijk van de statutaire inrichting kan het zo zijn dat preferente aandelen slechts beperkt gerechtigd zijn tot de winst die door de verkrijgende BV wordt behaald. In dat geval kan het zo zijn dat de rechten op de voordelen uit de onderneming gedeeltelijk toekomen aan andere aandeelhouders en in zoverre geen sprake is van een adequate tegenprestatie. De zogenoemde standaardvoorwaarden (die uitdrukkelijk alleen als uitgangspunt gelden voor de gevallen waarin de fusie slechts onder voorwaarden toepassing kan vinden), geven aan dat uitreiking van preferente aandelen mogelijk is, doch alleen onder een aantal uitdrukkelijke voorwaarden. Voor gevallen waarin de toepassing van de fusiefaciliteit rechtstreeks uit de wet volgt, is het echter verstandig deze voorwaarden ook in acht te nemen. De voorwaarden zijn:

- er moet sprake zijn van cumulatief preferente aandelen;
- het nominale bedrag van de cumulatief preferente aandelen vermeerderd met eventueel agio (en het nominale bedrag van de gewone aandelen) wordt in overleg met de inspecteur zodanig bepaald dat de

waarde van deze aan de overdrager uitgereikte aandelen gelijk is aan de waarde in het economische verkeer van de overgedragen onderneming;

- aan deze aandelen is een dividendpercentage verbonden dat op zakelijke wijze is bepaald; het cumulatief preferente dividend wordt berekend over het nominale bedrag van de aandelen vermeerderd met eventueel agio;
- er wordt daadwerkelijk dividend uitgekeerd.

Een overdracht tegen zowel aandelen als een bedrag in contanten, kwalificeert dus in principe niet voor de fusiefaciliteit. Echter, ingeval de bijbetaling of creditering beperkt is tot een relatief zeer gering bedrag, kan de fusiefaciliteit toch toepassing vinden. Van een gering bedrag is sprake als de creditering is beperkt tot maximaal 1% van hetgeen op de uitgereikte aandelen is gestort (aandelenkapitaal en agio) en bovendien die creditering minder bedraagt dan € 4500. Deze mogelijkheid is opgenomen in par. 3.6. van het Besluit van 29 september 2008, nr. CPP2008/1008M, BNB 2009/10. Als aan die voorwaarde wordt voldaan, kan de nationale fusiefaciliteit wel toepassing vinden. Het bedrag van de bijbetaling wordt in dat geval ook vrijgesteld.

Een toevoeging die hierbij past is de vraag of de in de Nederlandse wet gestelde beperkte creditering in overeenstemming is met de Fusierichtlijn. Art. 2, onderdeel a, eerste gedachtestreepje, Fusierichtlijn bepaalt namelijk dat sprake is van een fusie indien de bijbetaling in geld niet meer bedraagt dan 10% van de nominale waarde van de uitgereikte aandelen. Het bedrag van de creditering wordt in de Fusierichtlijn gerelateerd aan het bedrag van de nominale waarde en niet, zoals in het genoemde besluit, aan hetgeen op de aandelen wordt gestort. Voor zover het op basis van het bedrag geaccepteerde crediteringsbedrag lager zou zijn dan dat volgens de Fusierichtlijn, is dat in zoverre onverbindend is.

Een tweede aandachtspunt bij de creditering betreft de vraag wanneer sprake is van een bijbetaling. In HvJ 5 juli 2007, nr. C-321/05, Jur. 2007, 5795 (Kofoed) was de vraag aan de orde of een kort na de uitreiking van de aandelen uitgekeerd dividend wellicht moest worden aangemerkt als een bijbetaling. Bij een bevestigend antwoord zou geen sprake zijn van een fusie als bedoeld in de Fusierichtlijn. Het Hof van Justitie oordeelde:

*“Het begrip „bijbetaling in geld” zoals bedoeld in artikel 2, sub d, van richtlijn 90/434 heeft (...) betrekking op geldprestaties die een werkelijke tegenprestatie zijn voor de verkrijging, te weten prestaties die bindend zijn overeengekomen in aanvulling op de toekenning van aandelen in het kapitaal van de verkrijgende vennootschap, los van de eventuele motieven die aan de transactie ten grondslag liggen.*

*(29) Uit de opzet en systematiek van richtlijn 90/434 blijkt namelijk dat de bijbetaling in geld en de verkrijging deel uitmaken van één en dezelfde transactie. De bijbetaling is immers een integrerend deel van de tegenprestatie die de verkrijgende vennootschap aan de aandeelhouders van de verkregen vennootschap betaalt voor een meerderheidsdeelneming in deze vennootschap. (...)*

*(31) Een geldprestatie van een verkrijgende vennootschap aan de aandeelhouders van de verkregen vennootschap kan derhalve niet reeds als „bijbetaling in geld” in de zin van artikel 2, sub d, van richtlijn 90/434 worden gekwalificeerd omdat sprake is van een zekere temporele of andere band met de verkrijging dan wel van een eventuele frauduleuze bedoeling. Het is integendeel noodzakelijk om in elk concreet geval te onderzoeken of de betrokken prestatie, alle omstandigheden in aanmerking genomen, een bindende tegenprestatie is voor de verkrijging. (...)*

*(33) In het hoofdgeding blijkt uit niets in het dossier dat het betrokken dividend integrerend deel uitmaakte van de door Dooralong voor de verkrijging van Cosmopolit te betalen tegenprestatie, wat de noodzakelijke voorwaarde zou zijn om dit dividend te kunnen kwalificeren als „bijbetaling in geld” in de zin van artikel 2, sub d, van richtlijn 90/434. Integendeel, volgens de verwijzende rechter staat vast dat op geen enkel moment sprake is geweest van een overeenkomst tussen Kofoed en Toft enerzijds en Dooralong anderzijds op grond waarvan deze laatste verplicht was geweest tot uitkering van een dividend.*

*(34) Het dividend dat in het hoofdgeding aan de orde is, kan in deze omstandigheden niet worden meegeteld bij de berekening van de „bijbetaling in geld” als bedoeld in artikel 2, sub d, van richtlijn 90/434.”*



Uit dit arrest volgt dat dividenduitdelingen die kort na de fusie worden uitgekeerd aan degene die de uitgereikte aandelen heeft verkregen, de fusiefaciliteit niet in de weg staan tenzij de dividenduitdeling expliciet in het kader van de fusie is overeengekomen.

### **3. Faciliteit bij juridische afsplitsing**

#### **3.1. Algemeen**

Een juridische afsplitsing leidt materieel tot hetzelfde resultaat als een bedrijfsfusie. Waar het de fiscale regelgeving betreft, lijkt de juridische afsplitsing vrijwel geheel op de regeling voor de bedrijfsfusie. In juridische zin zijn er evenwel belangrijke verschillen. Bij een bedrijfsfusie is sprake van een separate overdracht van individuele vermogensbestanddelen die tezamen een onderneming vormen, maar waarbij per vermogensbestanddeel de juridische leveringshandelingen in acht moeten worden genomen. Bij een juridische afsplitsing daarentegen is sprake van een collectieve overdracht ineens: het complex van activa en passiva gaat van rechtswege onder algemene titel over op de dochtermaatschappij.

#### **3.2. Hoofregel is dat splitsing een vervreemding vormt**

Een juridische afsplitsing is in civielrechtelijke zin een overgang onder algemene titel van vermogensbestanddelen. Van een overdracht van individuele vermogensbestanddelen is geen sprake. De Hoge Raad heeft over een overgang onder algemene titel een oordeel geveld op basis waarvan geen afrekening plaatsvindt bij de overdragende partij, maar de verkregen vermogensbestanddelen bij de verkrijger wel te boek mogen worden gesteld op de werkelijke waarde op het verkrijgingsmoment (zie HR 2 april 1947, B 8335). Door die systematiek zou een heffingslek ontstaan in de bij de overgang aanwezige stille reserves. Om dat heffingslek te voorkomen, heeft de wetgever een vervreemdingsfictie geïntroduceerd voor gevallen waarin sprake is van een overgang onder algemene titel. Ook bij de juridische afsplitsing is dat het geval (zie art. 14a, eerste lid, onderdeel b, Wet VpB 1969).

Bij een afsplitsing blijft de moedermaatschappij bestaan en ontstaat een dochtermaatschappij. Omdat de moedermaatschappij ongewijzigd als rechtspersoon blijft bestaan, treedt voor de achterliggende aandeelhouders geen wijziging in hun aandelenpositie op. Overigens betekent dit niet dat door de afsplitsing geen heffing aan de orde kan komen bij de achterliggende aandeelhouders. Zonder te pretenderen op dat punt volledig te zijn, kan de situatie worden genoemd waarin in het recente verleden een onderneming is ingebracht in de huidige moedermaatschappij onder toepassing van de bedrijfsfusiefaciliteit van art. 14 Wet VpB 1969. Als de in de moedermaatschappij ingebrachte onderneming binnen drie jaren na inbreng vanwege een afsplitsing overgaat op een (nieuw op te richten) dochtermaatschappij, wordt de bedrijfsfusiefaciliteit op basis van de Nederlandse wet verondersteld gericht te zijn geweest op het ontgaan of ontwijken van belastingheffing. Behoudens tegenbewijs en behoudens de vraag of die regeling strijdig is met de Fusierichtlijn (zie par. 2.1.3), zou een afsplitsing dan alsnog tot heffing kunnen leiden in verband met de intrekking van de eerder toegepaste bedrijfsfusiefaciliteit. Ook is het van belang dat de overgang van de onderneming, -wederom onder voorbehoud van verschillende speciaal daarop gerichte uitzonderingsmogelijkheden-, tot gevolg kan hebben dat een eerder toegepaste vrijstelling in de overdrachtsbelasting wordt ingetrokken en de toentertijd niet geheven overdrachtsbelasting alsnog verschuldigd wordt.

#### **3.3. Onder voorwaarden doorschuifregeling**

Een afsplitsing wordt veelal doorgevoerd met het oog op bedrijfseconomisch wenselijke herstructureringen. De overdrachts- of vervreemdingsfictie leidt (veelal) tot heffing van vennootschapsbelasting en die heffing zou de bedrijfseconomisch wenselijk geachte herstructurering in de weg kunnen staan. Om die reden is voorzien in een

doorschuifregeling, opgenomen in art. 14a, tweede lid, Wet VpB 1969. Als niet aan de daar gestelde voorwaarden wordt voldaan, kan de doorschuiffaciliteit onder nadere voorwaarden alsnog toepassing vinden (art. 14a, derde lid, Wet VpB 1969). Als een juridische afsplitsing wordt doorgevoerd, geldt een aantal mogelijke complicaties c.q. formaliteiten. Als de moedermaatschappij deel zou uitmaken van een fiscale eenheid heeft de afsplitsing tot gevolg dat de fiscale eenheid (in ieder geval ten aanzien van de moedermaatschappij) wordt verbroken. Het is dan noodzakelijk om een verzoek in te dienen zodat in ieder geval de moedermaatschappij weer in de bestaande fiscale eenheid wordt opgenomen en eventueel de nieuwe opgerichte dochtermaatschappij daar eveneens aan toe te voegen. Een en ander is bijvoorbeeld van belang voor de toepassing van de anti-misbruikbepaling van art. 15ai Wet VpB 1969, maar ook voor de eventuele toerekening van compensabele verliezen.

### **3.4. Verhouding tot de Fusierichtlijn**

Hoewel de Fusierichtlijn in de kern slechts ziet op grensoverschrijdende fusies en splitsingen, is deze ook op puur nationale afsplitsingen van toepassing omdat de wetgever de nationaalrechtelijke regeling heeft gevormd conform de Fusierichtlijn. Het belang van die constatering is evenwel relatief beperkt. Bij de voorwaardelijke doorschuiffaciliteit van art. 14a, derde lid, Wet VpB 1969 kan men zich bijvoorbeeld de vraag stellen of de eis dat een verzoek moet worden ingediend in overeenstemming is met de Fusierichtlijn. Fundamenteler evenwel is de vraag of de anti-misbruikbepalingen die zijn opgenomen in art. 14a, zesde lid, Wet VpB 1969 in overeenstemming zijn met de fusierichtlijn.

### **3.5. Wettelijke doorschuiffaciliteit**

Om voor de wettelijke doorschuiffaciliteit in aanmerking te kunnen komen, moet aan enkele voorwaarden zijn voldaan. Die wettelijke voorwaarden zijn bedoeld voor de situatie waarin vermogensbestanddelen bij een afsplitsing overgaan op een reeds bestaande dochtermaatschappij en voor de situatie waarin de vermogensbestanddelen overgaan op een bij de afsplitsing op te richten nieuwe dochtermaatschappij. In deze bijdrage geldt de situatie waarin de moedermaatschappij blijft bestaan en een nieuwe dochtermaatschappij wordt opgericht als uitgangspunt. Voor die specifieke situatie geldt slechts een tweetal van de in art. 14a, tweede lid, Wet VpB 1969 gestelde voorwaarden. De eerste is dat voor de moeder- en dochtermaatschappij dezelfde winstbepalingsregels moeten gelden. Ook dient latere heffing over de ‘verschoven’ stille en fiscale reserves te zijn verzekerd. Aan deze twee voorwaarden is bij een juridische afsplitsing zoals hier beschreven veelal voldaan.

### **3.6. Anti-misbruikbepaling**

Art. 14a, zesde lid, Wet VpB 1969 bevat de algemene anti-misbruikbepaling op basis waarvan onder omstandigheden de eerder toegepaste faciliteit alsnog kan worden ingetrokken. Als vast staat dat de splitsing in overwegende mate is gericht op het ontgaan of ontwijken van belastingheffing, is de doorschuiffaciliteit niet van toepassing. Voor de inhoud van deze anti-misbruikbepaling verwijs ik naar hetgeen in par. 2.1.3 aan de orde is gesteld.

## **4. Slotbeschouwing**

Fusies en splitsingen zijn, om gebruik te kunnen maken van de daartoe strekkende fiscale faciliteiten, aan een veelheid aan voorwaarden onderwerpen. De belangrijkste daarbij is ongetwijfeld dat sprake moet zijn van zakelijke overwegingen. Indien een fusie of splitsing slechts is gericht op het realiseren van een fiscaal voordeel, is daarvan geen sprake. Indien daarnaast kostenvoordelen van administratieve aard worden behaald, is nog steeds geen sprake van zakelijke overwegingen. Uit de Nederlandse jurisprudentie volgt dat uitstel van belastingheffing leidt tot

het weigeren van de splitsingsfaciliteit. Daarmee heeft de Hoge Raad de kans voorbij laten gaan om het HvJ dienaangaande om een oordeel te vragen. Dat is te betreuren. Helaas moet de Nederlandse rechtspraak daar echter wel rekening mee houden. Een andere belangrijke constatering is, zeker ook in relatie tot andere hier niet besproken faciliteiten, dat het noodzakelijk is tijdig tot een herstructurering over te gaan om te voorkomen dat bij een toekomstige verkoop een eerder toegepaste faciliteit wordt ingetrokken. Dit is op zich geen nieuws, maar wordt in de praktijk nog te vaak veronachtzaamd.

# Bedrijfsopvolging in de overdrachtsbelasting

Mr.Dr. Y.E. Gassler MRE MRICS

Partner verbonden aan Mazars Real Estate en verbonden aan de Universiteit Leiden

*Bij bedrijfsopvolgingen zijn veelal ook onroerende zaken betrokken die moeten worden overgedragen. In beginsel is daarover overdrachtsbelasting verschuldigd. De Wet op belastingen van rechtsverkeer voorziet echter in faciliteiten. In deze bijdrage wordt daarop ingegaan.*

## 1. Inleiding

De overdrachtsbelasting is geregeld in de Wet op belastingen van rechtsverkeer (hierna: WBR). Bij de verkrijging van onroerend goed wordt in de regel 6% – bij woningen 2% – overdrachtsbelasting geheven over de marktwaarde van het onroerend goed. Bij een bedrijfsopvolging is de overdrachtsbelasting dus alleen relevant in het geval dat de opvolger onroerend goed verkrijgt. Evenals in andere belastingwetten is in art. 15, eerste lid, onderdeel b, WBR een specifieke faciliteit voor de bedrijfsopvolging binnen de familiesfeer opgenomen. In *par. 2* ga ik in op de rechtvaardigingsgrond voor deze faciliteit. Voorts behandel ik in *par. 3* de in deze bedrijfsopvolgingsfaciliteit genoemde voorwaarden, waaronder het bedrijfsonroerend goed zonder overdrachtsbelasting kan worden overgedragen naar de volgende generatie(s). Naast de voornoemde bedrijfsopvolgingsfaciliteit komen in *par. 4* overige mogelijkheden aan bod om vrij van overdrachtsbelasting bedrijfsonroerend goed over te dragen.

## 2. Rechtvaardiging voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit

### 2.1. Algemeen

Alvorens de vraag te beantwoorden of de opname van een expliciete bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de WBR wenselijk is, dient men zich te realiseren dat een rechtsgrond voor de heffing van overdrachtsbelasting ontbreekt (*par. 2.2*). De maatschappelijke acceptatie van deze heffing is mede afhankelijk van de vraag of de opgenomen vrijstellingen van overdrachtsbelasting kunnen worden gerechtvaardigd (*par. 2.3*).

### 2.2. Rechtsgrond overdrachtsbelasting ontbreekt

De overdrachtsbelasting is slechts in het leven geroepen om de staatskas te vullen en kan niet worden gerechtvaardigd door de draagkrachtgedachte, door het profijtbeginsel of door een andere erkende rechtsgrond in het belastingrecht.<sup>1</sup> Deze belasting dankt haar bestaansrecht aan de administratieve eenvoud van heffing (afhandeling van de belasting vindt meestal plaats via de notaris), aan de robuustheid van de belasting (verschuiving van de belasting op het onroerend goed naar het buitenland is niet mogelijk) en aan de maatschappelijke acceptatie van deze belasting (ook al is deze acceptatie de afgelopen jaren sterk afgenomen). Deze verklaringen voor het bestaan van de overdrachtsbelasting vormen echter geen rechtvaardiging voor deze heffing. Bovendien werpt deze transactiebelasting een drempel op voor economisch wenselijke verhuisbewegingen. Het is dan ook niet ondenkbaar dat de overdrachtsbelasting met de beoogde flexibilisering van de ‘onroerend goedmarkt’ binnenkort wordt afgeschaft. Bovendien is de afschaffing van de overdrachtsbelasting dichterbij dan ooit vanwege het feit dat de budgettaire impact voor de staatskas momenteel relatief laag is als gevolg van de sterke daling van het aantal onroerend goedtransacties in de afgelopen jaren.

---

<sup>1</sup> O.I.M. Ydema, De rechtvaardige overdrachtsbelasting, in: Y.E. Gassler (red.), De toekomst van de overdrachtsbelasting, Deventer, Kluwer, 2007.

### **2.3. Rechtvaardiging voor een bedrijfsopvolgingsfaciliteit**

Zolang de overdrachtsbelasting niet is afgeschaft, is het voor de acceptatie van deze heffing van belang dat de overdrachtsbelasting zo evenwichtig mogelijk wordt geheven. Zo dienen vergelijkbare gevallen gelijk te worden behandeld, tenzij een afwijkende behandeling kan worden gerechtvaardigd.<sup>2</sup> Zo kan het vrij van overdrachtsbelasting overdragen van onroerend goed in het kader van een bedrijfsopvolging worden gerechtvaardigd wanneer de maatschappelijke schade – denk aan de gevolgen van liquiditeitsproblemen bij de onderneming of gedwongen beëindiging van de onderneming – groter is dan de fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteit(en). Aangezien een dergelijke afweging niet eenvoudig meetbaar is, heeft de wetgever om praktische redenen gekozen voor een algemene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting. In de volgende paragraaf behandel ik de voorwaarden in de bedrijfsopvolgingsfaciliteit ex art. 15, eerste lid, onderdeel b, WBR en geef ik aan of deze voorwaarden gerechtvaardigd zijn.

## **3. Reikwijdte van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit**

### **3.1. Voorwaarden**

De bedrijfsopvolgingsfaciliteit ex art. 15, eerste lid, onderdeel b, WBR kan onder de volgende cumulatieve voorwaarden worden ingeroepen:

- 1: de verkrijger is een (pleeg-)kind, kleinkind, (half- of pleeg-)broer, (half- of pleeg-)zus (of hun echtgenoten) van een ondernemer;
- 2: de verkregen goederen behoren tot en zijn dienstbaar aan de onderneming van die ondernemer, en
- 3: de onderneming wordt – wat de bedrijfsvoering betreft – in haar geheel (al dan niet in fasen) door de verkrijger of verkrijgers voortgezet.

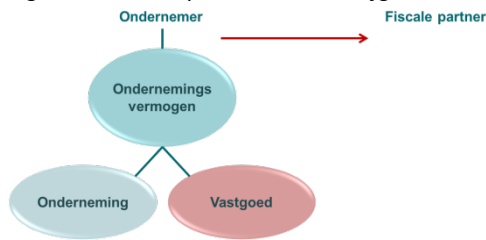
### **3.2. Ad 1: Subjectieve beperking**

De bedrijfsopvolgingsfaciliteit ex art. 15, eerste lid, onderdeel b, WBR kan slechts worden ingeroepen door een beperkt aantal verkrijgers. De faciliteit staat niet open voor verkrijgers buiten de familie van de vervreemdende ondernemer. In mijn optiek ontbreekt een goede rechtvaardigingsgrond voor deze beperkte toegang tot de vrijstelling. Zoals ik in par. 2.3 heb vermeld, kan een bedrijfsopvolgingsfaciliteit worden gerechtvaardigd indien de maatschappelijke schade bij beëindiging van een onderneming groter is dan de fiscale faciliteit. Ik zie niet in waarom het beperken van de maatschappelijke schade bij voortzetting van de onderneming door familieleden groter zou zijn dan bij voortzetting van de onderneming door niet-familieleden. Als er al een rechtvaardigingsgrond zou zijn voor een voorkeur van voortzetting van de onderneming door familieleden, dan is het onbegrijpelijk dat bepaalde familieleden zijn uitgesloten van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit voor de overdrachtsbelasting. Zo kan de fiscale partner van de ondernemer geen beroep doen op de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting (figuur 1) met als gevolg dat de verkrijgende fiscale partner over de waarde van het bedrijfsonroerend goed 6% overdrachtsbelasting is verschuldigd. Door de ontstane belastingschuld kampt men in dergelijke situaties veelal met een liquiditeitstekort.

---

<sup>2</sup> Kamerstukken II 1990/91, 22 008, nrs. 1 en 2 (nota 'Zicht op Wetgeving'). Y.E. Gassler, Vergelijkbare gevallen, in: Y.E. Gassler (red.), De toekomst van de overdrachtsbelasting,, Deventer, Kluwer, 2007.

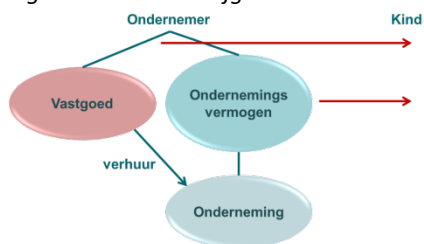
*Figuur 1: Fiscale partner als verkrijger.*



### 3.3. Ad 2: Onroerend goed als ondernemingsvermogen

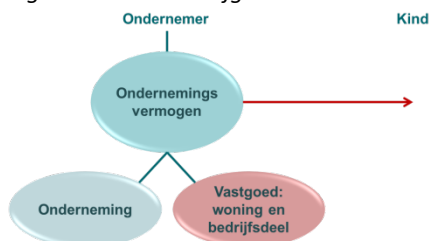
Om in aanmerking te komen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting dient het onroerend goed door de vervreemdende ondernemer te zijn geëtiketteerd als ondernemingsvermogen. De bedrijfsopvolgingsfaciliteit geldt niet in de situatie dat de vervreemdende ondernemer het bedrijfsonroerend goed verhuurt aan de over te dragen onderneming. In de geschetste situatie in figuur 2 is het kind zodoende in beginsel 6% overdrachtsbelasting verschuldigd over de waarde van het verhuurde bedrijfsonroerend goed. Om in dat geval in aanmerking te kunnen komen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting, doet de ondernemer er verstandig aan het onroerend goed geruime tijd voorafgaand aan de bedrijfsopvolging in te brengen als ondernemingsvermogen.

*Figuur 2: Kind verkrijgt aan de onderneming verhuurd bedrijfsonroerend goed.*



Bovendien dient het onroerend goed te worden gebruikt binnen de onderneming. De vrijstelling geldt dus in beginsel niet bij de verkrijging van het – tot het ondernemingsvermogen behorende – woongedeelte van een bedrijfspand. Vandaar dat het kind in de geschetste situatie in figuur 3 over de waarde van het woongedeelte van het bedrijfspand overdrachtsbelasting is verschuldigd.<sup>3</sup> Overigens kan het kind de bedrijfsopvolgingsfaciliteit voor de woonruimte wel degelijk inroepen in het geval dat de woonruimte binnen afzienbare tijd als bedrijfsruimte wordt gebruikt.<sup>4</sup>

*Figuur 3: Kind verkrijgt tot het ondernemingsvermogen behorend woongedeelte van het bedrijfspand.*



<sup>3</sup> HR 2 februari 1983, nr. 21 427, BNB 1983/139.

<sup>4</sup> HR 23 januari 1985, nr. 22 784, BNB 1985/103.

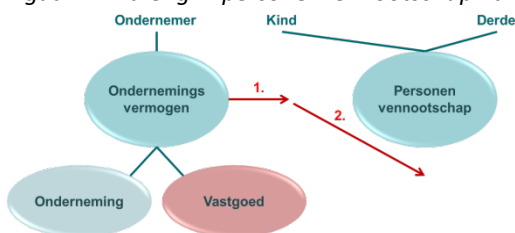
### 3.4. Ad 3: Voortzetting van de onderneming

De derde cumulatieve voorwaarde om in aanmerking te komen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting behelst de voortzetting van de onderneming door de verkrijger. Weliswaar is voor de toepasbaarheid van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting vereist dat de onderneming in haar geheel door de verkrijger wordt voortgezet, maar het is mogelijk de bedrijfsoverdracht gefaseerd te laten plaatsvinden. De bedrijfsopvolgingsfaciliteit staat evenzeer open in het geval dat een deel van het ondernemingsvermogen bij de vervreemdende ondernemer achterblijft, zolang de verkrijger maar een subjectieve onderneming verkrijgt.<sup>5</sup>

Er is eveneens voldaan aan de voorwaarde dat een subjectieve onderneming wordt voortgezet in het geval dat een participatie in een maatschap – waarin een onderneming wordt gedreven – wordt verkregen. Bij vervreemding van participatie en bedrijfsonroerend goed staat de bedrijfsopvolgingsfaciliteit eveneens open in het geval dat het bedrijfsonroerend goed tot het ondernemingsvermogen van de vervreemdende participant behoort, ook al behoort het bedrijfsonroerend goed niet tot het afgescheiden vermogen van de maatschap.

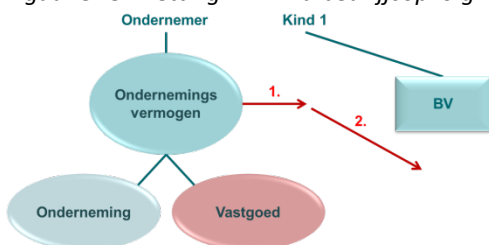
In het geval dat de onderneming en het bedrijfsonroerend goed na de bedrijfsopvolging door de verkrijger wordt ingebracht in een personenvennootschap met participanten die niet tot de in de faciliteit genoemde familiegroep behoren, kan de bedrijfsopvolgingsfaciliteit niet worden toegekend (*figuur 4*). Immers, de onderneming wordt in dat geval niet in haar geheel voortgezet door de voor de faciliteit in aanmerking komende verkrijger.<sup>6</sup>

*Figuur 4: Inbreng in personenvennootschap na bedrijfsopvolging*



Als de onderneming met bijbehorend bedrijfsonroerend goed na de bedrijfsopvolging door de verkrijger wordt ingebracht in een BV is evenmin sprake van voortzetting van de onderneming door de verkrijger (*figuur 5*). Toch keurt de staatssecretaris goed dat in een dergelijk geval de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting van toepassing is, mits de bedrijfsopvolger de onderneming en het onroerend goed gefaciliteerd inbrengt op grond van art. 15, eerste lid, onderdeel e, ten tweede, WBR.<sup>7</sup> Volgens deze faciliteit dient de bedrijfsopvolger alle aandelen in de BV gedurende minimaal drie jaren aan te houden en dient de BV de ingebrachte onderneming gedurende minimaal drie jaren voort te zetten (art. 5, vierde lid, Uitv.besl. WBR).

*Figuur 5: Omzetting in BV na bedrijfsopvolging*



<sup>5</sup> Besluit van 27 september 2010, nr. DGB2010/1004M, V-N 2010/53.27, onderdeel 5.

<sup>6</sup> Besluit van 27 september 2010, nr. DGB2010/1004M, V-N 2010/53.27, onderdeel 4.

<sup>7</sup> Besluit van 27 september 2010, nr. DGB2010/1004M, V-N 2010/53.27, onderdeel 2.



## 4. Overige faciliteiten

### 4.1. *Opvolging van vermogensbestanddelen zonder onderneming*

Bij de particuliere onroerend goedbelegger ziet men de volgende tegenstrijdige belangen ontstaan. De onroerend goedbelegger geeft de voorkeur aan het etiketteren van het onroerend goed als beleggingsvermogen, zodat het rendement op het onroerend goed in box 3 forfaitair wordt belast. Daarentegen pleit de onroerend goedbelegger ten aanzien van de opvolging van de vermogensbestanddelen naar de kinderen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit, tevergeefs aangezien het onroerend goed niet behoort tot zijn ondernemingsvermogen. Indien de vervreemder van het bedrijfsonroerend goed geen onderneming drijft, komt de verkrijger niet in aanmerking voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit ex art. 15, eerste lid, onderdeel b, WBR. Kan de vervreemder alsnog bewerkstelligen dat deze bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting van toepassing is door kort vóór de onroerend goedtransactie een onderneming aan te kopen en het aanwezige onroerend goed als ondernemingsvermogen te etiketteren? Het antwoord op deze vraag is negatief: indien de onderneming in het kader van de verkoop is aangekocht, wordt de vervreemder geacht zelf geen onderneming te hebben gedreven.

Met name in de familiesfeer komt het voor dat de onroerend goedbelegger (zonder onderneming) binnen de familiesfeer kiest voor een vervreemding van het bloot eigendom van het onroerend goed. In de overdrachtsbelasting wordt de maatstaf van heffing bij de verkrijging van bloot eigendom immers gedrukt met de contant gemaakte canonbetalingen door de beperkt gerechtigde (art. 11, tweede lid, WBR). Nadat de looptijd van het beperkte recht is afgelopen, is het bloot eigendom bij de volgende generatie aangegroeid tot vol eigendom. Aangezien het vollopen van bloot naar vol eigendom privaatrechtelijk geen verkrijging is, leidt deze aangroei van eigendom bij de volgende generatie niet tot een belastbaar feit voor de overdrachtsbelasting. Zodoende bespaart de onroerend goedbelegger overdrachtsbelasting bij de overdracht van zijn onroerend goed aan de volgende generatie.

### 4.2. *Faciliteit voor bedrijfsopvolging buiten de familiesfeer*

Uit de voorgaande paragraaf kan worden geconcludeerd dat de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting slechts in uitzonderingsgevallen kan worden ingeroepen: de faciliteit geldt alleen bij specifieke bedrijfsopvolgingen binnen de familiesfeer. Bij overige bedrijfsopvolgingen met tot het ondernemingsvermogen behorend onroerend goed is in beginsel 6% overdrachtsbelasting verschuldigd over de waarde van het onroerend goed. Aangezien een bedrijfsopvolging in de regel niet leidt tot een toename van liquide middelen bij de verkrijger, heeft de heffing van overdrachtsbelasting bij niet-gefaciliteerde bedrijfsopvolging veelal een liquiditeitstekort tot gevolg.

Indien de onderneming en het bijbehorende onroerend goed eerder is ingebracht in een vennootschap, is het ook bij bedrijfsopvolgingen buiten de familiesfeer onder voorwaarden mogelijk een beroep te doen op een vrijstelling in de overdrachtsbelasting. Zo kunnen de aandelen van de vennootschap vrij van overdrachtsbelasting worden overgedragen aan derden, mits een aanzienlijk deel van het in Nederland gelegen onroerend goed (ten minste 30%) in de vennootschap dienstbaar is aan de onderneming in die vennootschap (art. 4, eerste lid, onderdeel a, WBR).

Ook in het geval dat het onroerend goed in de vennootschap niet wordt gebruikt binnen de onderneming in de vennootschap, is het mogelijk het belang in het onroerend goed vrij van overdrachtsbelasting te verkrijgen. Bij de verkrijging van aandelen in de vennootschap is immers alleen overdrachtsbelasting verschuldigd in het geval de waarde van de bezittingen van de vennootschap voor meer dan 50% uit onroerend goed en voor ten minste 30% uit in Nederland gelegen onroerend goed bestaat. Wanneer de waarde van het in Nederland gelegen onroerend goed minder bedraagt dan 30% van de bezittingen in de vennootschap, leidt de verkrijging van de aandelen in de vennootschap niet tot een belastbaar feit voor de overdrachtsbelasting (art. 4, eerste lid, onderdeel a, WBR).

Al is de waarde van het in Nederland gelegen onroerend goed meer dan 30% van de totale bezittingen van de vennootschap en al is dat onroerend goed niet dienstbaar aan een onderneming, dan nog kan een belastbaar feit in de overdrachtsbelasting worden voorkomen door minder dan een derde belang in die vennootschap te verkrijgen. Zodoende leidt de aankoop van een gelijkelijk aandeel in een vastgoedlichaam door vier niet-gelieerde personen niet tot heffing van overdrachtsbelasting (art. 4, derde lid, WBR).

Ook kan de verkrijger gebruik maken van faciliteiten in de overdrachtsbelasting die zijn gericht op het realiseren van samenwerkingsverbanden en economisch wenselijke herstructureringen. Denk daarbij aan de juridische fusiefaciliteit (art. 15, eerste lid, onderdeel h jo. art. 5bis Uitv.besl. WBR), de bedrijfsfusiefaciliteit (art. 15, eerste lid, onderdeel h jo. art. 5a Uitv.besl. WBR), de interne reorganisatievrijstelling (art. 15, eerste lid, onderdeel h jo. art. 5b Uitv.besl. WBR) en de splitsingsfaciliteit (art. 15, eerste lid, onderdeel h jo. art. 5c Uitv.besl. WBR). Om te voorkomen dat deze faciliteiten ook worden gebruikt om vrij van overdrachtsbelasting een verkapte verkoop van onroerend goed te bewerkstelligen, kennen ze een aantal sanctiebepalingen. Zo vervalt de bedrijfsfusiefaciliteit wanneer de ingebrachte onderneming niet drie jaren wordt voortgezet of wanneer de bij bedrijfsfusie uitgegeven aandelen binnen drie jaren worden vervreemd (art. 5a, derde en vierde lid, Uitv.besl. WBR). Bij een gefaciliteerde herstructurering binnen concern is alsnog overdrachtsbelasting verschuldigd als de aandelen van de verkrijgende vennootschap binnen drie jaren niet meer tot het concern behoren (art. 5b, derde lid, Uitv.besl. WBR). Ook bij een juridische fusie of splitsing is alsnog overdrachtsbelasting verschuldigd als aan de fusie of splitsing geen zakelijke overwegingen ten grondslag liggen (art. 5 bis, eerste lid, Uitv.besl. WBR en art. 5c, eerste lid, Uitv.besl. WBR). Hoewel de genoemde faciliteiten meestal niet toepasbaar zijn bij een bedrijfsopvolging op korte termijn, heeft een beroep op deze faciliteiten wel kans van slagen wanneer het bedrijfsopvolgingsproces in een vroeg stadium wordt ingezet. Denk daarbij aan een bedrijfsopvolging in twee fasen:

1. Het aangaan van een samenwerkingsverband tussen ouder en kind(eren), en na een aantal jaren
2. Het door het kind zelfstandig voortzetten van de activiteiten in het samenwerkingsverband.

## 5. Conclusie

Bij bedrijfsopvolging met tot het ondernemingsvermogen behorend bedrijfsonroerend goed kan de heffing van overdrachtsbelasting een obstakel vormen, aangezien aan de kant van de opvolger – de belastingplichtige – veelal geen liquiditeit voorhanden is om de heffing te voldoen. De specifieke bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de overdrachtsbelasting is onrechtvaardig van aard, aangezien deze faciliteit slechts openstaat voor een beperkte familiegroep. Het voorkomen van heffing van overdrachtsbelasting bij bedrijfsoverdrachten buiten de familiesfeer is alleen mogelijk in het geval dat de onderneming en het daartoe behorende onroerend goed eerder is uitgezakt in een vennootschap. In dergelijke gevallen kunnen de aandelen onder voorwaarden vrij van overdrachtsbelasting worden verkregen op grond van art. 4 WBR of kunnen de faciliteiten ter realisatie van samenwerkingsverbanden en herstructurering worden ingeroepen (art. 15, eerste lid, onderdeel h, WBR). Mocht de overdrachtsbelasting niet binnenkort worden afgeschaft, dan acht ik het wenselijk dat de wetgever een duidelijke keuze maakt: afschaffing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit of een meer algemene – niet subjectief beperkte – bedrijfsopvolgingsfaciliteit.

## Preferente aanmerkelijkbelanghouder: belegger of ondernemer?

Mr.dr. M.J. Hoogeveen

Als universitair docent verbonden aan het Fiscaal Instituut Tilburg van Tilburg University

*In deze beschouwing wordt aandacht besteed aan de rol van preferente aandelen bij de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit. Betoogd wordt dat de wetgever terecht voorwaarden stelt met betrekking tot preferente aandelen alvorens hen te doen delen in de tegemoetkoming.*

### 1. Inleiding

Indien een aanmerkelijkbelanghouder zijn aandelen schenkt of indien hij overlijdt, is hij in beginsel aanmerkelijkbelangheffing verschuldigd. De verkrijger van de aandelen is schenk-, respectievelijk erfbelasting verschuldigd. Om de continuïteit van bedrijven te waarborgen, heeft de wetgever diverse fiscale faciliteiten in het leven geroepen. De faciliteiten moeten ervoor zorgen dat de belastingheffing de continuïteit van de onderneming in de BV niet frustreert.<sup>1</sup> De faciliteiten met betrekking tot de schenking en vererving van aanmerkelijkbelangaandelen zijn met ingang van 1 januari 2010 ingrijpend gewijzigd. Dit geldt zowel voor de inkomstenbelasting als voor de schenk- en erfbelasting. Zo heeft de wetgever een doorschuifregeling voor het schenken van aanmerkelijkbelangaandelen ingevoerd mits de schenking plaatsvindt in het kader van een bedrijfsopvolging. Tegelijkertijd is de reeds bestaande doorschuifregeling bij overlijden beperkt tot situaties van een bedrijfsopvolging. Verder is de 75%-vrijstelling in de Successiewet 1956 voor de schenking en vererving van aanmerkelijkbelangaandelen in het kader van een bedrijfsopvolging verhoogd naar een gedifferentieerde vrijstelling van deels 100% en deels 83%.

De genoemde faciliteiten zijn van toepassing indien sprake is van een bedrijfsopvolging. Zowel in de Wet inkomstenbelasting 2001 als in de Successiewet 1956 zijn daartoe voorwaarden gesteld. Deze laat ik hier verder onbesproken, maar in essentie komt het er op neer dat een ondernemer een onderneming moet overdragen en dat die onderneming vervolgens wordt voortgezet door een ondernemer.<sup>2</sup> Daarbij maakt het niet uit of de onderneming voor rekening en risico van de schenker of erflater wordt gedreven of door een BV waarin hij direct,

---

<sup>1</sup> Onder andere kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 4. Op geen enkele manier is aannemelijk gemaakt dat de belastingheffing leidt tot problemen voor de continuïteit van de onderneming. Uit onderzoek dat ik heb verricht ten aanzien van de heffing van successierecht blijkt dat het eerder aannemelijk is dat de problemen zich veelal niet voordoen. Voor de incidentele probleemgevallen zou verder een uitstel van betalingsregeling, of beter nog een kredietfaciliteit buiten de fiscaliteit om, een oplossing kunnen bieden. Zie uitgebreider M.J. Hoogeveen, De kwaliteit van de fiscale bedrijfsopvolgingswetgeving (diss. Tilburg), SDU, Den Haag, 2011, hoofdstukken 9, 10 en 13-16. Hierna dissertatie. Inmiddels heeft Rechtbank Breda 1 augustus 2012, nr. AWB 11/5509, NTFR 2012/1997 de destijds geldende 75%-vrijstelling in strijd met het gelijkheidsbeginsel geoordeeld. Tegen deze uitspraak is hoger beroep ingesteld bij Hof 's-Hertogenbosch. In andere zin Hof Arnhem 22 maart 2011, nr. 10/00194, NTFR 2011/820, welk oordeel in cassatieberoep in stand is gebleven. De Hoge Raad heeft het cassatieberoep afgedaan met een beroep op art. 81 RO (HR 9 december 2011, nr. 11/02099, NTFR 2011/2811). In Duitsland ligt de daar geldende ruime vrijstelling voor ondernemingsvermogen ook onder vuur. Het Bundesfinanzhof is van mening dat de ruime vrijstelling niet gerechtvaardigd is ten opzichte van verkrijgers van privévermogen. Het hof heeft daarom het Bundesverfassungsgericht de vraag voorgelegd of de regeling in strijd is met het gelijkheidsbeginsel (BFH-Beschluss van 27 september 2012, II R 9/11).

<sup>2</sup> Zie voor een korte bespreking van de faciliteiten en de voorwaarden waaronder zij van toepassing zijn par. 3.3.11, 3.3.13 en 3.3.17 van mijn dissertatie. Zie voor een uitgebreide bespreking van de doorschuifregelingen E.J.W. Heithuis 'Erven en schenken van ab-aandelen in de inkomstenbelasting vanaf 2010', TFO 2010/93 en voor de vrijstellingen S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', TFO 2010/25.

dan wel indirect een aanmerkelijk belang heeft. Naast de normale voorwaarden worden aan de vervreemding en de verkrijging van preferente aandelen nadere voorwaarden gesteld. Deze extra voorwaarden moeten er voor zorgen dat preferente aandelen alleen kwalificeren voor de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten indien zij zijn ontstaan in het kader van een bedrijfsopvolging. De wetgever is namelijk van mening dat de preferente aanmerkelijkbelanghouder meer als een kapitaalverstrekker moet worden beschouwd dan als een ondernemer.<sup>3</sup> Uitsluitend in geval de preferente aandelen zijn ontstaan in het kader van een bedrijfsopvolging, bestaat er volgens de wetgever reden om de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten te verlenen.<sup>4</sup>

In de literatuur is de nodige kritiek uitgeoefend op deze keuze van de wetgever, mede vanwege het feit dat de normale aandeelhouder en de preferente aandeelhouder beiden risico lopen en kapitaalverstrekkers zijn.<sup>5</sup> Een stelling die daarbij ook wordt ingenomen, is dat aangezien de aanmerkelijkbelanghouder wordt belast in box 2, de faciliteiten open zouden moeten staan voor iedere aanmerkelijkbelanghouder.<sup>6</sup> Op het eerste gezicht doet het wellicht ook vreemd aan om de preferente aandeelhouder voor de heffing van inkomstenbelasting min of meer hetzelfde te belasten als een soort IB-ondernemer, om hem dan vervolgens voor de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten uit te sluiten van de faciliteiten omdat hij een belegger zou zijn.

In deze bijdrage staat de vraag centraal of de onder de aanmerkelijkbelangregeling vallende preferente aandeelhouder als een ondernemer, dan wel als een belegger moet worden beschouwd en daarmee of het uitsluiten van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten past binnen de ratio's van de aanmerkelijkbelangregeling en de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Daartoe zal in par. 2 eerst de ratio van de aanmerkelijkbelangregeling worden besproken. Vervolgens zal in par. 3 worden aangegeven wat de beweegredenen van de wetgever zijn geweest om de preferente aandeelhouder op te nemen in de aanmerkelijkbelangregeling. In par. 4 worden de redenen van de wetgever gegeven om voor de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten extra voorwaarden te stellen aan de vervreemding en verkrijging van preferente aandelen. In par. 5 wordt vervolgens getoetst of de preferente aandeelhouder terecht de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten wordt onthouden. Ik sluit deze bijdrage af met een korte conclusie in par. 6.

## 2. Ratio aanmerkelijkbelangregeling en doorschuifregelingen

### 2.1. Ratio aanmerkelijkbelangregeling

Voor de grootscheepse herziening van de aanmerkelijkbelangregeling in 1997 werd aan de

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 43.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 43.

<sup>5</sup> Zie o.a. A.M.A. de Beer, '(Ir) reële bedrijfsopvolgingen', WFR 2010/1242; E.J.W. Heithuis, 'Erven en schenken van ab-aandelen in de inkomstenbelasting vanaf 2010', TFO 2010/93, par. 2.4.2; M.J.A.M. van Gijlswijk, 'Bedrijfsopvolging in de inkomstenbelasting met ingang van 2010: mag het ietsje eenvoudiger?', WPNR 2010/6844, par. 2.1.6; S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', TFO 2010/25, par. 4.4.3 en S.A.M. de Wijkerslooth-Lhoëst, 'De nieuwe bedrijfsopvolgingsregeling: Alle knelpunten opgelost?', WPNR 2009/6802, par. 4.4 en S.A.M. de Wijkerslooth-Lhoëst, 'De nieuwe bedrijfsopvolgingsregeling: Vragen, antwoorden en nieuwe vragen', WPNR 2010/6841, par. 3.6. Ook wordt wel aangegeven dat de voorwaarden die de wetgever stelt aan preferente aandelen onvoldoende waarborgen dat de faciliteiten ook altijd van toepassing zijn bij een gefaseerde bedrijfsopvolging.

<sup>6</sup> E.J.W. Heithuis, 'Notitie fiscale positie directeur-groootaandeelhouder; een reactie, WFR 2009/889, par.3.3.1 en C.G. Dijkstra, 'Meeslepen of meetrekken, maar niet doorschuiven?', WFR 2011/725.

aanmerkelijkbelanghouder een soort dubbele identiteit toegekend.<sup>7</sup> Enerzijds was een aandeelhouder met een 'wezenlijk belang' te vergelijken met een ondernemer. Anderzijds was een aandeelhouder te vergelijken met een belegger. Immers, hij houdt slechts aandelen. De gedachte was dat bij het ontbreken van een aanmerkelijkbelangregeling grootaandeelhouders belaste dividenduitkeringen konden tegengaan door dividenden op te potten in de vennootschap. Hierdoor kon een progressieve belastingheffing over dividenduitkeringen worden voorkomen. Zonder aanmerkelijkbelangregeling kon vervolgens de vermogenswinst belastingvrij worden genoten op het moment dat de aandelen werden verkocht (oppotargument). De aanmerkelijkbelangregeling trachtte dit te voorkomen.

Met ingang van 1 januari 1997 is de aanmerkelijkbelangregeling ingrijpend herzien. Reguliere voordelen en vervreemdingsvoordelen werden en worden vanaf dat moment tegen hetzelfde tarief in de heffing betrokken. Het inkomen uit aanmerkelijk belang wordt vanaf dat moment belast tegen 25%. Samen met de vennootschapsbelasting is de belastingdruk hierdoor min of meer gelijk aan de belastingdruk bij een IB-ondernemer. Het percentage vanaf wanneer sprake was van een aanmerkelijk belang werd daarbij aanzienlijk verlaagd, namelijk van 331/3% naar 5%. De keuze voor het 5%-percentage is gemaakt om een goed evenwicht te creëren tussen een aandeelhouderbelegger en een aandeelhouderondernemer.<sup>8</sup> Hierbij is tevens een vergelijking gemaakt met de deelnemingsvrijstelling in de vennootschapsbelasting. Daar geldt ook een percentage van 5% om het onderscheid tussen ondernemen en beleggen te maken.<sup>9</sup> Vanaf 1997 ligt dan ook meer de nadruk op de ondernemersparalleliteit.<sup>10</sup>

Dit wil overigens niet zeggen dat iedere aanmerkelijkbelanghouder dus als een ondernemer wordt beschouwd. Immers, de aanmerkelijkbelangregeling is ook van toepassing ingeval van een aanmerkelijkbelang in een beleggings-BV, terwijl een dergelijke aandeelhouder toch bezwaarlijk als een ondernemer kan worden aangemerkt. Immers, zou hij het vermogen rechtstreeks houden, zou hij via box 3 in de heffing worden betrokken en niet in box 1. Naar de mening van Rijkers kan de heroriëntatie tussen de beleggende en de ondernemende aandeelhouder dan ook slechts haar verklaring vinden in het feit dat in 1997 de tijd nog niet rijp was voor een volledige vermogenswinstheffing. De politieke grens daarvoor was kennelijk bereikt bij 5%. De vergelijking met de ondernemer gaat naar zijn mening wel op in die zin dat beiden worden belast over hun 'totaalwinst'.<sup>11</sup>

Met andere woorden, de wetgever heeft met de wetwijziging in 1997 'slechts' een vermogenswinstbelasting willen invoeren.<sup>12</sup> Vanuit een wetsystematisch standpunt is de kwalificatie van een aanmerkelijkbelanghouder als

<sup>7</sup> Zie over de historie van de aanmerkelijkbelangregeling uitgebreider A.C. Rijkers en J.E.A.M. van Dijck, De aanmerkelijkbelangregeling in de Wet IB 1964 en de Wet IB 2001, Kluwer, Deventer, 2000, p. 22-24.

<sup>8</sup> Kamerstukken II 1995/96, 24 761, nr. 3, p. 14.

<sup>9</sup> In de literatuur is kritiek uitgeoefend op het percentage van 5%. Doornebal bijvoorbeeld vindt de grens van 5% niet reëel. Hij meent dat alle ondernemers, ongeacht de omvang van hun aandelenbezit, onder de aanmerkelijkbelangregeling zouden moeten vallen. J. Doornebal en A.C. Rijkers, 'Het nieuwe aanmerkelijk-belangregime', TFO 1996/149, par. 3. Heithuis is van mening dat er bij een percentage van 5% geen onderscheid tussen ondernemen en beleggen kan worden genomen. E.J.W. Heithuis, Opbrengsten van aandelen. Het nieuwe regime geëvalueerd (diss. Rotterdam), Schiedam, 1999, p. 118. In gelijke zin A.C. Rijkers en Van Dijck, t.a.p., p. 42-43.

<sup>10</sup> R.E. Zwier, 'De soortbenadering in het aanmerkelijk belang', WFR 2011/978, par. 2.1. Zie ook R.E. Zwier, 'De dubbele identiteit van de aanmerkelijkbelanghouder', WFR 2012/52, par. 2.

<sup>11</sup> A.C. Rijkers en Van Dijck, t.a.p., p. 42.

<sup>12</sup> Overigens geldt met ingang van 1 januari 2001 voor bijna alle inkomenscategorieën een vermogenswinstbelastingregime; ook voor niet-ondernemers, zoals bij resultaat uit overige werkzaamheden. De enige vreemde eend in de bijt is box 3 waar slechts op forfaitaire wijze rekening wordt gehouden met vermogensmutaties.

‘ondernemer’ of als ‘belegger’ dan ook eigenlijk niet van belang. Hierna zal ik de problematiek met betrekking tot de preferente aandeelhouder en de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten vanuit een historisch perspectief analyseren.

## **2.2. Ratio doorschuifregelingen**

Oorspronkelijk bestond er alleen een doorschuifregeling bij overlijden. Deze doorschuifregeling moet in samenhang worden gezien met de invoering van de fictieve eindafrekening bij overlijden. Aangezien het overlijden van een aanmerkelijkbelanghouder geen vervreemding is in de zin van de aanmerkelijkbelangregeling en de verkrijgers van de aandelen wel een verkrijgingsprijs kregen naar de omvang van de waarde in het economische verkeer van de aandelen, bestond er oorspronkelijk een heffingslek. Om die reden is er een eindafrekening bij overlijden ingevoerd. Om de fiscale gevolgen van deze eindafrekening te verzachten, heeft de wetgever met ingang van 1 januari 1965 voor deze situatie een doorschuifregeling ingevoerd.<sup>13</sup> Voor de schenking van aanmerkelijkbelangaandelen bestond tot 1 januari 2010 geen doorschuifregeling.<sup>14</sup>

Met ingang van 1 januari 2010 hebben er diverse wijzigingen plaatsgevonden op het gebied van de doorschuifregelingen. Allereerst is het karakter van de doorschuifregeling bij overlijden gewijzigd van een algemene overlijdensfaciliteit in een bedrijfsopvolgingsfaciliteit. Thans is het uitgangspunt dat bij overlijden steeds moet worden afgerekend, tenzij sprake is van een bedrijfsopvolging.<sup>15</sup> Ten tweede is er voor de situatie van een schenking ook een doorschuifregeling ingevoerd, die ook uitsluitend van toepassing is in geval van een bedrijfsopvolging. Hiermee wordt voorkomen dat de bedrijfsopvolging niet langer wordt uitgesteld tot het overlijden van de aanmerkelijkbelanghouder.<sup>16</sup> Met de invoering van een doorschuifregeling bij schenking wordt volgens de wetgever uitvoering gegeven aan een breed gedragen wens van het bedrijfsleven.<sup>17</sup>

## **2.3. Conclusie**

De conclusie is dat hoewel tussen de IB-ondernemer en de aanmerkelijkbelanghouder ondernemersparallelliteit bestaat, niet iedere aanmerkelijkbelanghouder dus een ondernemer is. De ratio en de reikwijdte van de aanmerkelijkbelangregeling verzetten zich niet tegen het stellen van nadere voorwaarden voor de toepassing van de doorschuifregelingen. Immers, deze faciliteiten hebben uitdrukkelijk tot doel de bedrijfsopvolging te faciliteren. Hetzelfde geldt overigens ten aanzien van de vrijstellingen voor de schenk- en erfbelasting.

<sup>13</sup> Zie over de historie en ratio van de doorschuifregeling en kritiek op de invoering van de doorschuifregeling uitgebreid M.J. Hoogeveen, ‘De zin en onzin van een doorschuifregeling voor de bedrijfsopvolging’, WFR 2000/1134.

<sup>14</sup> Hierop bestond in de literatuur veel kritiek. Zie voor een overzicht van deze literatuur noot 1602 van mijn dissertatie. Indien een doorschuifregeling bij overlijden bestaat, mag een doorschuifregeling bij leven niet ontbreken. Zie M.J. Hoogeveen, Schenken en vererven van ondernemingsvermogen, Kluwer, Deventer, 2004, par. 4.2.3 en par. 4.2.4. Zie ook J. Doornebal en A.C. Rijkers, t.a.p., par. 10.2.

<sup>15</sup> Reeds in 2000 heb ik aangegeven dat de doorschuifregeling beperkt zou moeten tot de situatie waarin de BV een onderneming drijft. Zie noot 14.

<sup>16</sup> In de praktijk bleek dit effect zich ook voor te doen. Zie W. Burgerhart, M.J. Hoogeveen en J.I.M. Egger, Civiele en fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten; Een praktijkonderzoek, BDO Camps Owers, Tilburg, 2009.

<sup>17</sup> Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 3.

### 3. De historie en ratio van preferente aandelen binnen de aanmerkelijkbelangregeling

#### 3.1. *Situatie voor maart 1991: geen aanmerkelijk belang*

In het Besluit IB 1941 werd voor zover ik heb kunnen nagaan geen specifieke aandacht besteed aan de behandeling van preferente aandelen in het kader van een aanmerkelijk belang. Tijdens de parlementaire behandeling van de Wet op de inkomstenbelasting 1964 zijn de preferente aandelen wel aan de orde gekomen. In het Voorlopig Verslag wordt aangegeven dat:<sup>18</sup>

‘(...) ten onrechte geen onderscheid wordt gemaakt tussen diverse soorten aandelen. Prioriteitsaandelen zijn vrijwel steeds beperkt tot een matig dividend en tot ontvangst van het nominale bedrag in geval van liquidatie. (...) Wanneer zij met winst worden verkocht, vindt die winst haar grond geenszins in de reserves van de n.v., maar wel in de genoemde rechten. Daarom is het - ook in de gedachtegang van de bewindsliden - onjuist dergelijke aandelen aan het a.b.-regime te onderwerpen.’

Uit het antwoord blijkt dat ook de bewindspersonen van mening zijn dat de genoemde aandelen niet onder het aanmerkelijkbelangregime vallen.<sup>19</sup> Daarbij geven zij tevens aan dat dit ook geldt voor andere aandelen waarin geen recht op de reserves is belichaamd, zoals bij preferente aandelen het geval is.<sup>20</sup> Volgens de bewindsliden was het niet nodig om dit vast te leggen in de wettekst.

In HR 21 november 1979, nr. 19 297, BNB 1980/100 oordeelde de Hoge Raad inderdaad dat het voordeel dat bij de vervreemding van prioriteitsaandelen werd behaald, niet kon worden aangemerkt als winst uit aanmerkelijk belang. Eerder had hij in HR 23 januari 1974, nr. 17 149, BNB 1974/132 echter tevens geoordeeld dat preferente aandelen wel meetellen voor de bepaling of een aandeelhouder voldeed aan het kwantitatieve criterium voor toepassing van de aanmerkelijkbelangregeling. Doordat preferente aandelen wel meetelden voor de aanwezigheid van een aanmerkelijk belang kon eenvoudig onder de aanmerkelijkbelangregeling worden uitgekomen. Als gevolg van de uitgifte van preferente aandelen bij andere aandeelhouders verwaterde het belang van de ‘normale’ aandeelhouders. Destijds kende de Wet IB 1964 geen afrekenmoment als een aanmerkelijkbelanghouder ophield aanmerkelijkbelanghouder te zijn, zodat de claim verloren ging. In HR 11 mei 1988, nrs. 24 918, 25 006 en 25 231, BNB 1988/289-291 zijn deze zogenoemde verwateringsconstructies gesanctioneerd. Volgens de Hoge Raad werd niet in strijd met doel en strekking van de aanmerkelijkbelangregeling gehandeld. Vrijwel direct na deze arresten gaf de staatssecretaris aan met reparatiewetgeving te komen.<sup>21</sup>

#### 3.2. *Situatie tussen maart 1991 en 1997: uitzondering voor specifieke preferente aandelen*

Om de verwateringsconstructies tegen te gaan, zijn met ingang van 20 maart 1991 enige wijzigingen in de aanmerkelijkbelangregeling aangebracht.<sup>22</sup> Ten eerste werden de preferente aandelen voor de bepaling of werd voldaan aan het kwalitatieve criterium geëlimineerd uit het nominaal gestorte kapitaal. Van preferente aandelen was volgens art. 39, derde lid, Wet IB 1964 sprake indien de winstgerechtigdheid beperkt was tot een dividend van maximaal 10% van het op de aandelen nominaal gestorte kapitaal, het dividend jaarlijks werd uitgekeerd en de

<sup>18</sup> Kamerstukken II 1962/63, 5 380, nr. 16, p. 24, lk.

<sup>19</sup> Kamerstukken II 1962/63, 5 380, nr. 19, p. 58, lk.

<sup>20</sup> Rijkers en Van Dijck, t.a.p. 39.

<sup>21</sup> Kamerstukken II 1987/88, nr. 771, Aanhangsel, p. 1551 in antwoord op Kamervragen van het lid Kombrink (PvdA) naar aanleiding van de genoemde arresten.

<sup>22</sup> Wet tot wijziging van de inkomstenbelasting (beperkte reparatie van het regime inzake de winst uit aanmerkelijk belang) van 7 maart 1991, Stb. 1991, 94.



aandelen bij ontbinding niet deelden in de reserves van de vennootschap. Werd aan één van de voorwaarden niet voldaan, dan voldeden de preferente aandelen niet aan de beschrijving van art. 39, derde lid, Wet IB 1964 en werden zij beschouwd als 'normale aandelen'. Die aandelen telden dus wel mee voor de bepaling of sprake was van een aanmerkelijkbelang en het daarmee behaalde voordeel werd ook belast als inkomen uit aanmerkelijkbelang. Ten tweede werd het soort aanmerkelijkbelang geïntroduceerd. Indien geen sprake van een normaal aanmerkelijkbelang, werd vanaf dat moment getoetst of sprake van een aanmerkelijkbelang in een soort. Er zijn verschillende soorten aandelen indien sprake is van een bijzondere gerechtigdheid tot een vermogensbestanddeel of een reserve van de vennootschap (zoals het geval is bij letteraandelen met een eigen dividendreserve), maar ook indien tussen verschillende soorten aandelen uitsluitend een verschil bestaat met betrekking tot de besluitvorming omtrent uitkeringen van winst of vermogen van de vennootschap (HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80). Ten derde werd de verwatering aangepakt door de invoering van het aflopende aanmerkelijkbelang. Een aanmerkelijkbelang werd vanaf dat moment ook aanwezig geacht als er sprake was van een aandelenpakket, dat op zichzelf niet aan de eisen van een aanmerkelijkbelang voldeed, maar dat daaraan in het verleden wel had voldaan. Gedurende vijf jaar nadat de aandelen de aanmerkelijkbelangpositie hadden verloren, werden zij nog als aanmerkelijkbelangaandelen aangemerkt. Na de vijfjaarsperiode ging de aanmerkelijkbelangpositie overigens alsnog verloren, zonder dat dit leidde tot een afrekenmoment.

### **3.3. *Situatie vanaf 1997: altijd een aanmerkelijk belang***

Met ingang van 1997 is de aanmerkelijkbelangregeling zoals in par. 2 is aangegeven ingrijpend gewijzigd. Naast de daar genoemde wijzigingen verdween de specifieke uitzondering voor preferente aandelen. Dit heeft tot gevolg gehad dat alle preferente aandelen volledig meetellen voor de kwalificatie van een aanmerkelijkbelang en ook dat reguliere - en vervreemdingsvoordelen belast worden als inkomen uit aanmerkelijkbelang. Zij kunnen ook gelden als een afzonderlijke soort.<sup>23</sup> Daarnaast werd de regeling van het aflopende aanmerkelijkbelang gewijzigd in het thans ook nog geldende fictief aanmerkelijkbelang. Het verschil tussen beide regelingen is dat bij een aflopend aanmerkelijkbelang na vijf jaar de aanmerkelijkbelangpositie zonder 'exit'-heffing werd verlaten, terwijl dat bij een fictief aanmerkelijkbelang niet het geval is. Het ophouden aanmerkelijkbelanghouder te zijn, wordt aangemerkt als een fictieve vervreemding (art. 4.16, eerste lid, onderdeel g, Wet IB 2001). Verwateringsconstructies met preferente aandelen zijn vanaf het jaar 1997 dus niet meer mogelijk.

### **3.4. *Conclusie***

De conclusie is dat de wetgever oorspronkelijk van mening was dat preferente aandelen niet tot het aanmerkelijkbelang behoorde omdat in deze aandelen geen reflectie van de winst van de BV was vertegenwoordigd. Naar aanleiding van de verwateringsconstructies is de wetgever op dit uitgangspunt eerst deels en later geheel teruggekomen. De preferente aandelen zijn dan ook om anti-misbruikredenen tot het aanmerkelijkbelangregime gaan behoren en niet omdat de wetgever van mening was dat zij materieel een ondernemerspositie vertegenwoordigen. Dit betekent dat het stellen van nadere voorwaarden aan voor de toepassing van de doorschuifregelingen, en overigens ook voor de vrijstellingen voor de schenk- en erfbelasting, niet conflicteert met de wens van de wetgever om preferente aandeelhouders in box 2 in de heffing te betrekken.

---

<sup>23</sup> Kamerstukken II 1995/96, 24 761, nr. 3, p. 44.

## 4. Visie wetgever preferente aandelen en bedrijfsopvolging

### 4.1. Inleiding

Met ingang van 1 januari 2010 is het uitgangspunt dat de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten uitsluitend nog maar van toepassing zijn bij een reële bedrijfsopvolging:<sup>24</sup>

‘Hierbij is het ten eerste uitdrukkelijk de bedoeling dat alleen reële bedrijfsopvolgingen worden gefaciliteerd; niet minder, maar ook niet meer. Een reële bedrijfsopvolging is in het wetsvoorstel gedefinieerd als een overdracht van een ‘onderneming’ door een ‘ondernemer’, die de onderneming enige tijd heeft gedreven, aan een bedrijfsopvolger, die de onderneming als ondernemer voortzet. Verder is het uitdrukkelijk de bedoeling om ook bepaalde gefaseerde bedrijfsopvolgingen te faciliteren.’

Preferente aandelen kwalificeren dan ook alleen nog maar voor de doorschuifregelingen indien zij in het leven geroepen zijn als schakel in een gefaseerde bedrijfsopvolging. Dit geldt ook voor de toepassing van de vrijstellingen in de Successiewet 1956. Tijdens de parlementaire behandeling is de nodige aandacht besteed aan de positie van de preferente aandeelhouder. In deze paragraaf bespreek ik enige relevante passages uit de parlementaire behandeling.

### 4.2. Hoofregel: preferente aandeelhouder is geen ondernemer

Uit de parlementaire behandeling blijkt duidelijk dat de wetgever de preferente aandeelhouder voor de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten niet als een ondernemer ziet, maar als een belegger. De wetgever beschouwt een preferente aandeelhouder als een kapitaalverschaffer en een kapitaalverschaffer is geen overdragende ondernemer en geen bedrijfsopvolger in de zin van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten.<sup>25</sup> In de Nota naar aanleiding van het verslag wordt hierover opgemerkt:<sup>26</sup>

‘Houders van preferente aandelen en houders van een medegerechtigdheid (...) kunnen worden beschouwd als kapitaalverschaffers, omdat zij feitelijk niets anders zijn dan financiers van de onderneming (in de BV). Uit de vooraf gegeven visie blijkt reeds dat dergelijke financiers niet de ondernemers zijn waarvoor de faciliteiten zijn bedoeld. De overgang van dit soort van kapitaalvormen, vormt geen bedrijfsopvolging.’

Aangegeven wordt dat het uitdrukkelijk niet de bedoeling is om iedere verkrijging van vermogen dat op enigerlei wijze aan ondernemers en ondernemingen ter beschikking is gesteld, te faciliteren:<sup>27</sup>

‘Hoe wenselijk het verschaffen van kapitaal aan ondernemers mogelijk ook is, de faciliteiten zijn daarvoor niet bedoeld; er is nu eenmaal geen sprake van een bedrijfsopvolging.’

---

<sup>24</sup> Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 9, p. 17. Zie ook onder andere kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 4-5 en p. 43, kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 13, p. 24 en kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 3 en 5. Zie over het begrip reële bedrijfsopvolging uitgebreid A.M.A. de Beer, t.a.p.

<sup>25</sup> Onder andere kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 43 en kamerstukken I 2009/10, 32 128, nr. E, p. 7.

<sup>26</sup> Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 9, p. 97.

<sup>27</sup> Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 9, p. 17.

Evenmin zijn de faciliteiten bedoeld om familievermogen dat geen ondernemingsvermogen is, onbelast binnen de familie te laten vererven. Dat door de eisen die aan de verkrijging en vervreemding van preferente aandelen worden gesteld de faciliteiten mogelijk niet volledig wordt benut, is volgens de wetgever evenmin een argument geweest om de eisen te laten vallen:<sup>28</sup>

‘Geen enkele andere verkrijger die vermogen verkrijgt uit een nalatenschap waartoe geen ‘normale’ aandelen behoren in een actieve BV heeft recht op de faciliteiten. De houders van de preferente aandelen worden daarmee gelijk behandeld met de eerst genoemde verkrijgers.’

#### **4.3. Uitzondering: preferente aandelen ontstaan in het kader van een bedrijfsopvolging**

Op de hoofdregel dat de preferente aandeelhouder niet als ondernemer kan worden beschouwd, maakt de wetgever een uitzondering. Preferente aandelen kunnen wel delen in de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten, indien:

1. de preferente aandelen een omzetting vormen van een eerder door de erflater/schenker gehouden aanmerkelijk belang van gewone aandelen;
2. de omzetting gepaard is gegaan met het toekennen van gewone aandelen aan een ander;
3. de vennootschap ten tijde van de omzetting een onderneming dreef en
4. de erfrechtelijke verkrijger/begiftigde van de preferente aandelen reeds voor ten minste 5% van het geplaatste kapitaal aandeelhouder is van gewone aandelen.

Met deze voorwaarden beoogt de wetgever te bereiken dat de faciliteiten wel van toepassing zijn als sprake is van een zogenoemde gefaseerde bedrijfsopvolging.<sup>29</sup> Alleen dan bestaat er volgens de wetgever voldoende rechtvaardiging om ter zake van preferente aandelen de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten te verlenen.<sup>30</sup> Hierbij maakt het overigens niet uit of de preferente aandelen direct of indirect door middel van een holding worden gehouden.<sup>31</sup> Volgens de wetgever wordt hiermee recht gedaan aan de praktijk en de kerngedachte van de bedrijfsopvolgingsregeling.<sup>32</sup>

#### **4.4. Conclusie**

Het is uitdrukkelijk het doel van de wetgever geweest om uitsluitend reële bedrijfsopvolgingen te faciliteren. Dit betekent dat de faciliteiten alleen open zouden moeten staan voor ondernemers. De wetgever is van mening dat een preferente aandeelhouder een belegger is. Vanuit deze visie bezien, is het juist de preferente aandelen van de faciliteiten uit te sluiten, tenzij zij zijn verkregen in het kader van een bedrijfsopvolging. Of de visie van de wetgever ten aanzien van de preferente aandeelhouder juist is, wordt onderzocht in de volgende paragraaf.

<sup>28</sup> Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 13, p. 27.

<sup>29</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 43. Of dit doel geheel wordt bereikt, wordt in de literatuur in twijfel getrokken. Zie de in noot 5 genoemde literatuur.

<sup>30</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 43.

<sup>31</sup> Met betrekking tot de verkrijging van indirecte preferente aandelen wordt overigens aangegeven dat de regeling ruimer werkt dan onder de Successiewet 1956 voor 1 januari 2010 het geval was. Daartoe verwijst de wetgever naar het oordeel van Rechtbank Breda 6 juni 2008, nr. AWB 07/3226, NTFR 2008/1541 waarin de Rechtbank oordeelde dat in geval van indirect gehouden preferente aandelen toerekening van het vermogen van de werkmaatschappij aan de holding in het geheel niet kon plaatsvinden (Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 9, p. 99).

<sup>32</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3, p. 5.

## 5. Preferente aanmerkelijkbelanghouder terecht uitgesloten?

### 5.1. Box 2-heffing reden om geen voorwaarden te stellen?

Een aanmerkelijkbelanghouder wordt belast via box 2 ongeacht de aard van de activiteiten van de BV. De aard van de activiteiten speelt evenmin een rol voor de heffing van vennootschapsbelasting. Dit laatste is reden voor Heithuis om zich uit te spreken tegen een materiële ondernemingseis voor de toepassing van de doorschuifregelingen:<sup>33</sup>

‘Als men in de vpb voor de vaststelling van de subjectieve belastingplicht geen materiële-ondernemingseis stelt aan lichamen, ligt het mijns inziens niet voor de hand een dergelijke materiële-ondernemingseis wel te stellen in het nauw met de vpb samenhangende aanmerkelijk belangregeling, al is het beperkt voor de verwervings- en nieuwe schenkingsfaciliteit.’

Dijkstra is een soortgelijke mening toegedaan ten aanzien van het uitsluiten van de meetrek aanmerkelijkbelanghouder ex art. 4.10 Wet IB 2001.<sup>34</sup> Naar zijn mening bestaat er geen reden om deze aanmerkelijkbelanghouder van de faciliteiten uit te sluiten, mede omdat hij als een aanmerkelijkbelanghouder wordt belast in box 2.

Ik deel de mening van beide genoemde auteurs niet. De ratio van de aanmerkelijkbelangregeling verzet zich niet tegen het stellen van nadere voorwaarden in geval van een bedrijfsopvolgingsfaciliteit (zie par. 2). Uitgangspunt voor de heffing van inkomstenbelasting bij een aanmerkelijkbelanghouder is dat hij wordt belast voor zijn ‘totaalwinst’. Eens maar uiterlijk bij overlijden moet over de aanmerkelijkbelangwinst inkomstenbelasting worden betaald. Met betrekking tot de schenk- en erfbelasting is het uitgangspunt dat een verkrijging krachtens schenking of erfrecht belast is tegen de waarde in het economische verkeer ten tijde van de verkrijging. Alleen indien daar een afdoende rechtvaardiging voor bestaat, kan van deze uitgangspunten worden afgeweken. De wetgever heeft gemeend dat deze rechtvaardiging bestaat in de situatie van een bedrijfsopvolging. De belastingheffing mag niet leiden tot continuïteitsproblemen bij de onderneming. Van een bedrijfsopvolging is kort gezegd sprake indien een ondernemer een onderneming overdraagt en dat die onderneming vervolgens wordt voortgezet door een ondernemer. De activiteiten van de BV zijn dus wel degelijk van belang om een gerechtvaardigde inbreuk op de heffing van inkomstenbelasting en schenk- en erfbelasting te kunnen maken. Dat de heffing van inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting onafhankelijk is van de aard van de activiteiten van de BV is dan ook geen valide argument tegen het stellen van de materiële ondernemingseis. Het gaat immers om een *uitzondering* op de hoofdregel die afrekenen bij vervreemding impliceert. Evenmin is de box-2 heffing reden om iedere aanmerkelijkbelanghouder dus een bedrijfsopvolgingsfaciliteit te verlenen. Niet iedere aanmerkelijkbelanghouder is gelijk te stellen met een ondernemer. Hij hoeft daarmee ook niet gelijkgesteld te worden. Zoals uit par. 2 blijkt, kan er wel ondernemersparalleliteit tussen de aanmerkelijkbelanghouder en de IB-ondernemer bestaan, maar de box 2-heffing is niet beperkt tot ‘ondernemende’ aanmerkelijkbelanghouders. De ratio en de reikwijdte van de aanmerkelijkbelangregeling verzetten zich daarom niet tegen het stellen van nadere voorwaarden voor de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Integendeel, de uitzondering op de hoofdregel vraagt om specifieke condities.

Uit de historie blijkt dat de preferente aandeelhouder uitsluitend om anti-misbruikredenen wordt belast via box 2 en niet omdat de wetgever de preferente aandeelhouder als een ondernemer ziet. Tijdens de parlementaire

<sup>33</sup> E.J.W. Heithuis, ‘Notitie fiscale positie directeur-groootaandeelhouder; een reactie, WFR 2009/889, par. 3.3.1.

<sup>34</sup> C.G. Dijkstra, t.a.p.

behandeling van de herziening is aan dit aspect geen aandacht besteed. Dat is wel het geval ten aanzien van de meegetrokken aanmerkelijkbelanghouder. De wetgever merkt ter zake op:<sup>35</sup>

‘De meetrekbe­paling van artikel 4.10 Wet inkomstenbelasting 2001 zorgt ervoor dat aanmerkelijkbelangvermogensbestanddelen van familie in de rechte linie van een ‘echte’ aanmerkelijkbelanghouder in de aanmerkelijkbelangregeling worden getrokken. Deze bepaling is in die wet opgenomen om misbruik te voorkomen. Daarmee zijn deze meegetrokken aanmerkelijkbelanghouders geen ondernemers en bestaat er geen reden om hen als ‘ondernemer’ in de zin van de bedrijfsopvolgingsregeling te betrekken, ondanks dat zij, om anti-misbruikredenen, wel in box 2 worden belast.’

De meegetrokken aanmerkelijkbelanghouder wordt dus van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten uitgesloten omdat hij niet als ondernemer wordt beschouwd en enkel om anti-misbruikredenen voor inkomstenbelasting in box 2 wordt belast. Dit geldt ten minste ook voor de preferente aanmerkelijkbelanghouder.

Overigens kan ook nog worden gewezen op het feit dat onder de regeling zoals die bestond voor 1 januari 2010 de vrijstelling voor het toenmalige schenk- en successierecht in de praktijk werd opgezocht door vlak voor overlijden belast vermogen om te zetten in een 5%-belang in de vorm van preferente aandelen in een actieve BV.<sup>36</sup> Dit zijn niet de ondernemers waarvoor de faciliteiten zijn bedoeld. Doordat aan de verkrijging van preferente aandelen nadere eisen worden gesteld, is het op deze wijze opzoeken van de faciliteiten terecht onmogelijk gemaakt.<sup>37</sup>

## **5.2. Lopen van risico en kapitaalverstrekker**

De wetgever meent dat de preferente aandeelhouder veel meer te vergelijken is met een belegger dan met een ondernemer. De preferente aandeelhouder verstrekt weliswaar kapitaal aan een BV en krijgt daarvoor een winstafhankelijke vergoeding, maar dat maakt hem volgens de wetgever geen ondernemer. Uit hetgeen is aangegeven in par. 3 blijkt dat de wetgever dit eigenlijk steeds van mening is geweest.

In de literatuur is aangegeven dat de preferente aandeelhouder wel voor de faciliteiten in aanmerking zou moeten komen, omdat hij risico loopt. Bovendien wordt aangevoerd dat gewone aandeelhouders net als preferente aandeelhouders ook kapitaalverstrekkers zijn, zodat om die reden geen onderscheid tussen beide ‘soorten’ aandeelhouders gemaakt zou moeten worden.<sup>38</sup> Het enkel lopen van risico maakt een belastingplichtige echter voor de heffing van inkomstenbelasting geen ondernemer. Het kapitaalverstrekkerargument is evenmin valide. Uiteraard verstrekken beide aandeelhouders kapitaal aan de vennootschap. Echter normale aandelen delen volledig in de winstreserves en de liquidatieopbrengsten, terwijl preferente aandelen alleen recht geven op een

<sup>35</sup> Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 9, p. 20-21.

<sup>36</sup> Dit vond ook op andere manieren plaats, zodat de wetgever tevens een bezitstermijn van één jaar heeft ingevoerd in geval van overlijden van de ‘normale’ aandeelhouder.

<sup>37</sup> In de praktijk worden de faciliteiten nog steeds opgezocht in plaats van dat zij alleen worden gebruikt in situaties waarin de bedrijfsopvolging zich op natuurlijke wijze aandient. Gegeven het grote fiscale voordeel dat met de faciliteiten kan worden behaald, is dit gedrag weinig verwonderlijk. Zie hierover uitgebreider par. 12.3 van mijn dissertatie.

<sup>38</sup> Zie noot 5.

dividend.<sup>39</sup> De houder van gewone aandelen is in dat opzicht wel te vergelijken met een ondernemer, de preferente aandeelhouder niet.

Om dezelfde redenen als die gelden voor de preferente aandeelhouder ziet de wetgever de medegerechtigde als een belegger. Oorspronkelijk wilde de wetgever met ingang van 1 januari 2001 de medegerechtigde dan ook belasten via box 3.<sup>40</sup>

‘Naar ons oordeel is, in veel gevallen, de positie van een medegerechtigde in een onderneming die niet aansprakelijk is voor de schulden maar wel een winstafhankelijke opbrengst geniet, beter vergelijkbaar met de positie van een belegger (aandeelhouder, schuldeiser met een achtergestelde winstdelende vordering) dan met die van een ondernemer.’

Bij de tweede nota van wijziging is de medegerechtigde alsnog in box 1 terechtgekomen.<sup>41</sup> Dit vanwege het feit dat anders:<sup>42</sup>

‘(...) constructies mogelijk worden die inhaken op het verschil in belastingdruk dat optreedt tussen de «echte» ondernemer die voor zijn winstinkomen progressief wordt belast in Box I en de commanditaire vennoot die in het wetsvoorstel onder het forfaitaire rendement valt zonder dat ten aanzien van hem sprake is van voordruk van vennootschapsbelasting zoals dat bij de belegger in aandelen wel het geval is. Hiermee zou de keuze voor het gebruik van een commanditaire vennootschap in belangrijke mate kunnen worden beïnvloed door het verschil in belastingheffing, wat uiteraard eveneens ongewenst zou zijn.’

Het is dus niet zo dat de wetgever van mening is dat de medegerechtigde een ondernemer is. Hem worden ook diverse ondernemersfaciliteiten zoals de stakingsaftrek en de MKB-vrijstelling onthouden. De geruisloze inbreng ex art. 3.65 Wet IB 2001 en de aftrek van premies in geval van een stakingslijfrente ex art. 3.129, vierde lid, Wet IB 2001 staan slechts open voor de medegerechtigde indien zijn medegerechtigdheid een voortzetting vormt van een eerder voor zijn rekening gedreven onderneming. Dat bepaalde ondernemersfaciliteiten voor een medegerechtigde uitsluitend van toepassing zijn in geval van een gefaseerde bedrijfsopvolging is dus geen novum. Het past in de visie van de wetgever ten aanzien van medegerechtigde om ook de faciliteiten voor de schenk- en erfbelasting te beperken tot die situaties.<sup>43</sup> Hetzelfde heeft dan te gelden voor de preferente aandeelhouder.

### 5.3. Kritische kanttekening

Hoewel ik dus van mening ben dat de wetgever terecht nadere voorwaarden stelt aan de verkrijging en vervreemding van preferente aandelen, past hierbij wel een kritische kanttekening. De Beer geeft naar mijn mening terecht aan dat de huidige wetgeving er evenmin toe leidt dat steeds ondernemers zullen kwalificeren voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Immers, de omvang van het aandelenbezit is het enige criterium dat wordt aangelegd voor de toepassing van de faciliteiten op het niveau van de overdrager en de overnemer, behoudens dan de eis dat

---

<sup>39</sup> Uiteraard zijn er allerlei tussen vormen mogelijk waarbij de vraag opkomt wat onder preferente aandelen moet worden verstaan. Zie hierover uitgebreid M.G.H. van der Kroon, ‘Bedrijfsopvolging met preferente aandelen en indirecte aandelenbelangen’, WFR 2012/1110.

<sup>40</sup> Kamerstukken II 1998/99, 26 727, A, punt 21.

<sup>41</sup> Kamerstukken II 1998/99, 26 727, nr. 19, p. 28-29.

<sup>42</sup> Kamerstukken II 1998/99, 26 727, nr. 7, p. 124-125.

<sup>43</sup> Hetzelfde zou moeten gelden voor de toepassing van de doorschuifregelingen voor de medegerechtigde. Dit is echter niet het geval. In die zin heeft de wetgever zijn visie niet consequent doorgevoerd.

in geval van schenking voor wat betreft de doorschuifregeling de overnemer reeds voor drie jaar werkzaam moet zijn.<sup>44</sup> Er wordt geen enkele betrokkenheid of zeggenschap van de overnemer, noch de overdrager geëist.<sup>45</sup> Het enkel houden van minimaal 5% van normale aandelen is afdoende, terwijl in een situatie zonder enige verdere betrokkenheid of zeggenschap van de aandeelhouder toch moeilijk van een ondernemer kan worden gesproken.<sup>46</sup> Een houder van 4% normale aandelen kan zeer wel feitelijk een ondernemer zijn, waar een 20%-aandeelhouder van normale aandelen dat niet hoeft te zijn. De omvang van het aandelenbezit is weliswaar een praktisch criterium om een onderscheid aan te brengen tussen 'ondernemers' aan de ene kant en 'beleggers' aan de andere kant, maar zegt niets over de materiële werkelijkheid. Het past niet in de visie van de wetgever om de faciliteiten ook open te stellen voor belastingplichtigen die geen materiële overeenkomst vertonen met de persoonlijke ondernemer. In die zin heeft de wetgever dan ook zijn eigen bedrijfsopvolgingsvisie niet consequent doorgevoerd en zou een nadere bezinning op het materiële ondernemerschap van een aanmerkelijkbelanghouder op zijn plaats zijn.

## 6. Conclusie

De conclusie is dat de preferente aandeelhouder niet als een ondernemer hoeft te worden beschouwd. Dit past in de ratio van de aanmerkelijkbelangregeling en in die van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Dat voor preferente aandelen een uitzondering wordt gemaakt in geval van een bedrijfsopvolging past ook binnen de ratio van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten en is ook consistent met het gevoerde beleid met betrekking tot de medegerechtigde.

Dit neemt niet weg dat onder de huidige wettelijke regelingen de faciliteiten ook kunnen worden gebruikt door belastingplichtigen die geen materiële gelijkenis vertonen met de persoonlijke ondernemer, omdat zij bijvoorbeeld geen betrokkenheid of zeggenschap hebben. Aangezien de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten alleen open zouden moeten staan voor ondernemers, zou een nadere bezinning op het materiële ondernemerschap van een aanmerkelijkbelanghouder op zijn plaats zijn.

---

<sup>44</sup> Ik abstraheer van de bezits- en voortzettingstermijnen die voor de schenk- en erfbelasting in acht moeten worden genomen.

<sup>45</sup> De werknemerseis is een loze eis aangezien geen enkele eis wordt gesteld aan de omvang en inhoud van de dienstbetrekking. Zie nader par. 15.3 van mijn dissertatie en de daar genoemde literatuur.

<sup>46</sup> In gelijke zin A.M.A. de Beer, t.a.p., par. 5.1.



# Civielrechtelijke aspecten van bedrijfsopvolging

Mr. F.J.M.E. Koppenol

Advocaat bij AKD te Rotterdam

*In deze beschouwing wordt uiteengezet welke mogelijkheden er in civielrechtelijke zin met betrekking tot bedrijfsopvolging en welke problemen met daarbij tegen kan komen. Er wordt afgesloten met een aantal praktische aanbevelingen.*

## 1. Inleiding

In dit artikel behandel ik de civielrechtelijke aspecten die onlosmakelijk zijn verbonden aan (de fiscaliteit van) de bedrijfsopvolging. Na een verkenning van de feitelijke verschijningsvormen van bedrijfsopvolging, behandel ik eerst de theorie achter de juridische overdracht. Vervolgens bespreek ik de praktische implicaties hiervan.

In mijn ervaring volgt de praktijk niet altijd de theorie. Zoals ik hieronder uiteen zal zetten, kan dit voor de overdracht funest zijn.

Ik merk vooraf nog op dat de overdracht bij overlijden slechts zijdelings aan bod komt. Deze categorie neemt in de fiscaliteit een belangrijke plek in. Juridisch is de keuze echter dan al gemaakt. De structuur is zoals de overledene die heeft achtergelaten. Testamentaire beschouwingen en het voorbereiden van een soepele overdracht bij overlijden zijn ook interessant, maar vallen buiten het bestek van dit artikel.

Het aantal feitelijke constructies is talrijk, maar deze zijn juridisch onder te verdelen in formeel twee en in de praktijk drie verschijningsvormen.

## 2. De verschillende feitelijke bedrijfsopvolgingen

Ik geef hier eerst een overzicht van de feitelijke situaties binnen de bedrijfsopvolging die men in de praktijk veel tegenkomt. Ten eerste ziet men bedrijfsopvolging binnen de familie. Daarnaast is vaak sprake van opvolging door het huidige management (niet zijnde de directeur-groootaandeelhouder uiteraard). Doorgaans hebben de bedrijfsopvolgers in de genoemde situaties niet de middelen om de overname te bekostigen en in dat geval komt dikwijls een externe partij aan boord, zoals een *private equity* maatschappij of een (aantal) *informal investor(s)*. Dit wordt in de regel geduid als een '*management buy-out*'.

Bij gebrek aan een opvolger binnen het bedrijf of de familie ontkomt men niet aan volledige verkoop aan een derde. Dit kan de genoemde *private equity* partij zijn (of *informal investor*) die dan een externe manager zal aantrekken. Deze methodiek wordt doorgaans geduid als '*management buy-in*'. Een andere mogelijkheid is een verkoop aan een strategische derde die de onderneming (deels) kan integreren in diens eigen onderneming. Ook ziet men combinaties van bovenstaande verschijningsvormen.

De twee formele opties bij de juridische vormgeving van bovenstaande bedrijfsopvolgingen zijn de 'eigendomsovergang onder bijzondere titel' en de 'eigendomsovergang onder algemene titel' zoals beschreven in art. 3:80 BW. Voorts is het onderscheid tussen een aandelenoverdracht en de overdracht van activa en passiva van belang. Beide zijn een vorm van eigendomsovergang onder bijzondere titel. De *juridische fusie* en de *juridische splitsing*, als ook de overgang bij overlijden zijn vormen van eigendomsovergang onder algemene titel.

### 3. Het verschil tussen algemene titel en bijzondere titel

Het verschil tussen de overgang onder bijzondere titel en de overgang onder algemene titel is wezenlijk. Bij de overgang onder algemene titel wordt zonder dat voor de individuele goederen een (leverings)handeling nodig is, de koper door één enkel rechtsfeit de nieuwe rechthebbende tot het gehele vermogen. Nu is dat weliswaar ook het resultaat van een overgang onder bijzondere titel, maar het eerste verschil is dat bij een overgang onder bijzondere titel de overgang voor ieder afzonderlijk onderdeel dient te worden geëffectueerd op de daartoe in de wet voorgeschreven wijze. Een tweede verschil is dat bij de overgang onder algemene titel alle rechten en verplichtingen van de oude rechthebbende overgaan, waarbij een overgang onder bijzondere titel in beginsel slechts rechten overgaan. Deze verschillen vloeien voort uit het beginsel dat bij de overgang onder algemene titel de oude eigenaar en de nieuwe eigenaar geacht worden dezelfde te zijn, omdat de laatste de vermogensrechtelijke positie van zijn voorganger voortzet. Hij kan dus niet *cherry picken*, maar zet de vermogensrechtelijke positie van zijn voorganger voort *for better and for worse*.<sup>1</sup> Het verschil laat zich goed illustreren aan de hand van volgend voorbeeld.

#### Voorbeeld: contractovername

Een overeenkomst kan op grond van art. 6:159 BW slechts worden overgedragen met medewerking van de wederpartij onder die overeenkomst. Rechten kunnen op grond van art. 3:83 BW worden overgedragen zonder dat een actieve handeling van de wederpartij nodig is. Verplichtingen kunnen op grond van art. 6:155 BW slechts worden overgedragen met toestemming van de wederpartij. De overdracht van het volledige contract wordt expliciet in art. 6:159 BW geregeld.

Eerst belicht ik de volgende methoden. Wederpartijen worden geïnformeerd door middel van een brief die er op neerkomt dat als deze wederpartij niet binnen een x aantal dagen protesteert, deze geacht wordt zijn medewerking aan de contractovername te hebben verleend. Nog verder gaat de methode, waarbij de nieuwe partij (de koper) het contract gaat uitvoeren of daaronder gaat afnemen en dat partijen op die voet (kennelijk stilzwijgend) met elkaar verder gaan. Dit gaat niet altijd goed, zo blijkt mede uit een recente uitspraak van de Rechtbank Dordrecht.<sup>2</sup> In een uitspraak waar overigens (stilzwijgende) medewerking wel werd geacht te zijn gegeven, overweegt de Hoge Raad in rechtsoverweging 3.3.2 dat *“...het Hof kennelijk ervan uitgegaan is dat verzekeringnemers ook zonder een 'duidelijke' verklaring met de overgang van rechten en verplichtingen uit de verzekeringsovereenkomsten kunnen hebben ingestemd. Dit uitgangspunt is juist. Een verklaring kan immers, naar volgt uit artikel 3:37 lid 1 BW, in een of meer gedragingen, en dus ook in een zwijgen, besloten liggen. Daarbij moet worden aangestipt dat het antwoord op de vraag of dit inderdaad het geval is, afhangt van de omstandigheden van ieder individueel geval.”*<sup>3</sup> Deze materie is daarmee casuïstisch van aard. Geschillen hierover zullen dus doorgaans bij het Hof als laatste feitelijke instantie moeten worden gewonnen.

In het voorbeeld gaan we uit van een wederpartij die actief zijn medewerking moet verlenen bij een contractovername. Bij een overgang onder bijzondere titel dient men voor een eigendomsoverdracht (overdracht van rechten en plichten is zuiverder taal bij het ‘overdragen’ van een overeenkomst) medewerking van de wederpartij onder de overeenkomst te hebben. Deze wederpartij moet maar net zin hebben in de nieuwe contractant. Als hij zijn medewerking verleent, verandert op dat moment de contractpartij bij de overeenkomst. Verleent hij zijn medewerking niet, dan verandert de contractpartij niet en kan hij zijn rechten blijven uitoefenen jegens de oorspronkelijke partij (dat wil zeggen de verkoper). Wij zagen echter dat bij een overgang onder

<sup>1</sup> Aldus verwoord door J.E. Fesevur, Goederenrechtelijke colleges, Ars Aequi, Nijmegen, 2005, p. 87.

<sup>2</sup> Rechtbank Dordrecht 30 juli 2012, nr. 300649, LJN BX 5073.

<sup>3</sup> HR 23 april 1999, nr. C04/137, NJ 1999, 497 (Jut/Aegon c.s.).

algemene titel de koper de vermogenspositie van de verkoper voortzet. Doordat deze in de plaatstreding van rechtswege geschiedt, is medewerking van de wederpartij onder de overeenkomst niet noodzakelijk. Deze uitwerking is opgenomen in art. 6:249 BW dat nadrukkelijk bepaalt dat de rechtsgevolgen van de overeenkomst mede gelden voor de rechtverkrijgenden onder algemene titel.

Vranken geeft ter illustratie van het onderscheid tussen goederenrecht en verbintenissenrecht het voorbeeld van een stuk land waarover de eigenaar verbintenisrechtelijk afspraken heeft gemaakt met een derde. Deze derde kan zijn uitsluitend obligatoire rechten slechts doen gelden tegen opvolgers onder algemene titel, die de bestaande vermogenspositie voortzetten.<sup>4</sup>

De theoretische constatering dat opvolging onder algemene titel geen wijziging in de vermogensrechtelijke positie brengt, doet niet af aan de feitelijke situatie waar die contractuele wederpartij wel met een 'nieuw gezicht' te maken krijgt. Dat moet hem maar net aanstaan en daarom treft men in veel contracten een bepaling aan die er op neerkomt dat de wederpartij het recht heeft om de overeenkomst te beëindigen wanneer sprake is van een overgang onder algemene titel. Bij de bedrijfsovername via aandelenoverdracht (onder bijzondere titel) is dit overigens ook een probleem.

Mogelijk ten overvloede wijs ik er op dat men bij een overdracht niet kan kiezen of deze onder algemene of bijzondere titel geschiedt. De wet bepaalt in art. 3:80 BW welke overgang onder algemene titel en welke onder bijzondere titel is. In mijn ervaring gaan partijen er gevoelsmatig met enige regelmaat vanuit dat een bedrijfsopvolging zich voltrekt langs de overgang van de algemene titel. Dat is vaak echter niet zo. Dat brengt ons bij het volgende.

#### **4. Juridische soorten van bedrijfsopvolgingen**

De verdelingen waar, buiten overlijden, nagenoeg iedere bedrijfsopvolging onder is te scharen, behelzen: (1) juridische fusie/splitsing (algemene titel); (2) activa/passiva-overdracht (bijzondere titel); en (3) aandelenoverdracht (bijzondere titel).

Daar naar mijn ervaring in de praktijk de aandelenoverdracht en de activa/passiva overdracht het meest voorkomen en de juridische fusie/splitsing het minst, behandel ik deze in omgekeerde volgorde. Daar zowel de aandelenoverdracht als de activa/passiva overdracht een overgang onder bijzondere titel betreft, is afzonderlijke overdracht nodig van de zaken die worden overgedragen. Bij de aandelenoverdracht zijn dit de aandelen van de vennootschap waarin de onderneming wordt gedreven en bij de activa/passiva-transacties zijn dit de afzonderlijke activa en passiva van de onderneming.

Bij eenmanszaken, vennootschappen onder firma, commanditaire vennootschappen en maatschappen speelt bedrijfsopvolging uiteraard ook een rol. Deze ondernemingsvormen hebben echter geen rechtspersoonlijkheid: de ondernemers/vennoten/maten zijn zelf eigenaar van de in de onderneming gebruikte activa/passiva. Daarmee volgen deze overdrachten in beginsel de activa/passiva transacties in techniek.

Voor de overdracht van activa en passiva zijn we gebonden aan de specifieke methoden die de wet voorschrijft. Die methoden zijn gelimiteerd. Nederlands recht heeft een gesloten stelsel van eigendomsoverdracht.<sup>5</sup> Dat is een onderdeel van de constatering dat met art. 3:80, tweede en derde lid, BW het Nederlands recht een gesloten goederenrechtelijk stelsel kent. Eigendom wordt derhalve slechts rechtsgeldig overgedragen op de wijzen zoals in

---

<sup>4</sup> Zie Asser Algemeen deel\*\*, nr. 83 e.v.

<sup>5</sup> Zie ook W.H.M. Reehuis, A.H.T. Heisterkamp, 'Pitlo; Goederenrecht,' Kluwer: Deventer, 2012, p. 57 e.v. – overigens een zeer aan te bevelen standaardwerk op dit gebied.

de wet omschreven waarbij art. 3:83 BW als kapstok artikel fungeert voor de verkrijging door middel van overdracht. Als voorbeeld van het gesloten stelsel, neem ik de overdracht van een huis. Er kan best op een bierviltje (of 100-grams kantoorpapier) worden afgesproken dat iemand anders voortaan de eigenaar van een huis is en dat hij daarvoor een bedrag betaalt op de bankrekening van de eigenaar (en dat ook doet), maar dat maakt nog niet dat het huis in eigendom overgaat. De wet bepaalt immers dat voor de overdracht van onroerende zaken een notariële akte nodig is gevolgd door inschrijving daarvan in het daartoe bestemde openbare register, aldus art. 3:89 BW.

Strikt genomen is dit voorbeeld slechts een onderdeel van de dwingendrechtelijk voorgeschreven manier van eigendomsverkrijging (en daarmee het gesloten stelsel). Dit voorbeeld draait namelijk om de levering waarvoor partijen moeten verschijnen voor de notaris. Het uitgangspunt van het gesloten stelsel gaat echter verder dan alleen het voorschrijven van een bepaalde leveringshandeling bij overdracht. Verrijking door overdracht is een van de limitatief opgesomde manieren om eigenaar te worden en op grond van art. 3:83 BW kan dit slechts rechtsgeldig door middel van een (*geldige*) *levering* door een *beschikkingsbevoegde* op grond van een *geldige titel*. Kan het ook anders? Jazeker, althans som, zoals uit onderstaande voorbeelden blijkt.

#### Illustratie I: Rare jongens

Als u en ik bijeen zouden komen bij een door u in eigendom gehouden koe en eveneens vijf getuigen aanwezig zijn, alsmede een persoon die een weegschaal vasthoudt, en ik vervolgens een vaste formule zou uitspreken en na uw stilzwijgen een stukje metaal in genoemde weegschaal zou storten dat aan u zou worden overhandigd, word ik daarmee op grond van het BW geen eigenaar van uw veestapel. Als wij Romeinen waren geweest (ten tijde van de jurist Gaius) dan hadden we echter de *mancipatio* gekend als wijze van eigendomsoverdracht. Die voltrok zich in grote lijnen volgens bovenstaande methode en had tot eigendomsoverdracht geleid. De insteek van deze wijze van eigendomsverkrijging was van origine de beschermende werking van de revindicatie<sup>6</sup> en deze vereiste geen geldige titel en geen leveringshandeling.<sup>7</sup> Daarmee was de *mancipatio* fundamenteel anders dan de op bezitsverschaffing gebaseerde, en een geldige titel vereisende, *traditio*<sup>8</sup> die Romeinen eveneens kenden en als oervader van onze verkrijging door overdracht is te beschouwen.

#### Illustratie II: Economische eigendom

Voor een voorbeeld van ons gesloten stelsel dichterbij huis kan men denken aan de overdracht van economisch eigendom. Hoewel dit een veel gebruikte opzet is en door de fiscus ook als zodanig wordt erkend, is 'economisch eigendom' geen goederenrechtelijke recht. De wet kent dit recht namelijk niet. Het goederenrechtelijke stelsel is gesloten, dus partijen kunnen dit niet in het leven roepen. Dat wil niet zeggen dat 'economisch eigendom' niet bestaat. Het is alleen een *verbintenisrechtelijk* recht (dat wil zeggen een contractueel overeengekomen recht) op het desbetreffende goed dat meestal neerkomt op het volledige genot en gebruik tegen een eenmalige betaling (de koopprijs voor de economische overdracht). Dit verschil is van belang omdat goederenrechtelijke rechten sterker zijn dan verbintenisrechtelijke rechten. Aangezien de koper geen goederenrechtelijke variant van eigendom heeft gekregen, zal hij bijvoorbeeld het faillissement van de verkoper/bloot eigenaar tegen zich moeten laten gelden.

---

<sup>6</sup> J.C. van Oven, *Leerboek van het Romeinsch Privaatrecht*, Brill, Leiden, 1946, p. 65 e.v. Zie ook: R. Feenstra, *Romeinsrechtelijke Grondslagen Van Het Nederlands Privaatrecht: Inleidende Hoofdstukken*, Brill, Leiden 1990, p. 51 e.v.

<sup>7</sup> J.H.A. Lokin, *Prota: Vermogensrechtelijke vraagstukken aan de hand van Romeinsrechtelijke teksten*, Chimaira, Groningen 2008, p. 122 e.v.

<sup>8</sup> W.J. Zwalve, *Hoofdstukken uit de Geschiedenis van het Europese Privaatrecht, I Inleiding en zakenrecht*, Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, 2006, Deel III: Eigendomsoverdracht.

Waar de eigenaar van een goed dat zich bij een gefailleerde derde bevindt, in beginsel al zijn rechten behoudt<sup>9</sup>, zal de economisch eigenaar samen met de (andere) concurrent schuldeisers moeten delen in de boedel van de gefailleerde. De Hoge Raad zet dit uiteen in het befaamde Nebula-arrest<sup>10</sup> waar de economisch eigenaar een pand had verhuurd. De huurders moesten door het faillissement van de juridisch eigenaar het veld ruimen; de economisch eigenaar had namelijk slechts het verbintenisrechtelijke recht op gebruik van het pand en dat behoefde de curator niet te dulden. Het komt er op neer dat een economische overdracht tussen partijen perfect afdwingbaar is en de betrokken partijen – op het eerste gezicht – het gewenste resultaat kunnen bereiken. Echter, op het moment dat derden ten tonele verschijnen, heeft de ‘rechthebbende’ onder de economische overdracht een weinig benijdenswaardige positie. Indien deze situatie zich voordoet, zijn de mogelijkheden om de schade te verhalen bij de economische verkoper doorgaans ook zeer beperkt (men denke aan de hierboven omschreven faillissementssituatie). Ik merk nog op dat dit uiteraard anders is waar de derde een rechtsopvolger onder algemene titel is. Zoals wij hierboven zagen, is die gebonden aan het economische eigendom zoals zijn vermogensrechtelijke voorganger dat afsprak.

Nu de contouren van de juridische mogelijkheden zijn geschetst, besteed ik aandacht aan de praktische implicaties van dit alles voor de bedrijfsopvolging.

## 5. De bedrijfsopvolging via aandelen overdracht

Als de onderneming wordt gedreven in een besloten vennootschap, kan de verkoper de gehele onderneming overdragen door de aandelen aan de beoogde opvolger over te dragen. Veelal richt de kopende partij een vennootschap op die de daadwerkelijke overnemer is. De naamloze vennootschap laat ik buiten beschouwing, omdat die maar zelden voorkomt in de bedrijfsopvolging.

Hierboven werd al vermeld dat de aandelenvariant een overgang onder bijzondere titel inhoudt. Een gevolg is dat de over te dragen goederen afzonderlijk moeten worden overgedragen, maar in de context van de aandelenoverdracht is dat mogelijk misleidend. De besloten vennootschap en de naamloze vennootschap bezitten rechtspersoonlijkheid (art. 2:3 BW). Dit houdt in dat zij zelfstandig drager van rechten en plichten zijn. Hierdoor is de vennootschap eigenaar van de goederen, rechthebbende op de vorderingen, debiteur van de verplichtingen en contractant van de overeenkomsten van de onderneming. Dit staat los van wie de eigenaar van de aandelen is. Een overdracht van die aandelen verandert dan ook niets aan de verhouding tussen de vennootschap en de derde (debiteur, crediteur, contractant).

Hiermee wordt direct een van de voordelen van een aandelenoverdracht duidelijk. Met de enkele overdracht van de aandelen kan de hele onderneming worden overgedragen.

De vereisten voor het overdragen van de aandelen zijn te vinden in art. 3:84 BW. Dit komt neer op beschikkingsbevoegdheid van de vervreemder, een geldige titel en een levering middels notariële akte. De verkoper dient beschikkingsbevoegd te zijn en dat is hij als aandeelhouder/eigenaar is van de aandelen. Aandeelbewijzen zijn in bedrijfsopvolgingssetting overigens niet gebruikelijk. De BV heeft lang geen aandeelhoudersbewijzen toegestaan. Met de invoering van de flexwet<sup>11</sup> per 1 oktober 2012 is dat overigens wel mogelijk, maar ik betwijfel of daar veel vraag naar zal zijn bij de (binnenlandse) bedrijfsopvolging. Buitenlandse partijen, met name vanuit rechtsstelsels die wel met aandeelbewijzen werken, zullen hiervoor mogelijk opteren wanneer ze pas geloven dat ze eigenaar van een aandeel zijn als het ingelijst aan de muur hangt. De notaris die de akte verlijdt, waardoor de aandelen door de koper in eigendom worden verkregen, controleert hoe de verkoper deze aandelen heeft verkregen. Omdat iedere

<sup>9</sup> Fiscale bodemrechten, derdenverkrijgers te goeder trouw en bewijsproblematiek daargelaten.

<sup>10</sup> HR 5 maart 2004, nr. C02/303, NJ 2004, 316.

<sup>11</sup> Wet van 18 juni 2012, Stb. 2012, 299.

notaris deze 'recherche-plicht' heeft, hoeft de notaris slechts naar de voorgaande verkrijging te kijken. Dit wordt de verkrijgingstitel genoemd. Daarnaast maakt de akte ook melding van (het bestaan van) de koopovereenkomst. Ten slotte heeft iedere notaris een zogeheten protocol, waarin de notaris alle aktes bewaart die worden gepasseerd en welk protocol wordt overgedragen aan zijn opvolger indien de notaris zijn ambt neerlegt. Beschikkingsbevoegdheid is derhalve zelden een probleem bij aandelenoverdracht.

De koopovereenkomst is de titel. De koop kan worden opgenomen in de notariële akte maar doorgaans sluiten partijen een afzonderlijke koopovereenkomst. In het jargon wordt dit de SPA genoemd, als afkorting van '*share purchase agreement*'. De titel (zijnde koop en verkoop) vormt zelf maar een bescheiden onderdeel van de SPA. Naast de titel worden in de SPA de afspraken vastgelegd over non-concurrentie, directiewisselingen, aflossingen van de (bank)leningen, geheimhouding, zekerheid, etc.

De enige mogelijke vorm van levering van aandelen in een besloten vennootschap vinden wij in art. 2:196 BW. Zoals hierboven al werd opgemerkt, speelt de notaris hierbij een belangrijke rol; de verkoop moet immers notarieel worden verleden.

## 6. De bedrijfsopvolging via activa passiva overdracht

Bij de activa/passiva-variant zit men in alle gevallen vast aan de overgang onder bijzondere titel van alle activa en moeten deze elk afzonderlijk worden overgedragen. Verschillende soorten goederen hebben een verschillende wijzen van overdracht. Ik geef een kort en zeker niet uitputtend overzicht.

- Onroerende zaken (art. 3:89 BW): notariële akte en inschrijving daarvan in de daartoe bestemde openbare registers
- Roerende zaken:
  - i) indien in bezit van verkoper (art. 3:90 BW) door bezitsverschaffing (art. 3:114 BW {feitelijk, al dan niet symbolisch door overgave sleutels o.i.d.} of art. 3:115 BW {brevi manu, longa manu, constitutum possessorium}) door verkoper; en
  - ii) indien niet in bezit van verkoper (art. 3:95 BW) door een daartoe bestemde (onderhandse) akte.N.B.: enkele roerende zaken zoals bepaalde schepen en vliegtuigen worden geleverd zoals onroerend goed (art. 3:89 BW).
- vorderingen (op naam) (art. 3:94 BW): door middel van een (onderhandse) akte en mededeling aan debiteur. Weliswaar is de overdracht tussen cedent en cessionaris al voltooid zonder mededeling aan debiteur, maar die werkt dan niet tegen hem.
- vorderingen aan order of toonder (art. 3:93 BW): conform roerende zaken;
- contracten via contractsovername (art. 6:159 BW): door middel van een (onderhandse) akte tussen koper en verkoper met medewerking; en
- intellectuele eigendomsrechten (restcategorie) (art. 3:95 BW): overdracht door een daartoe bestemde (onderhandse) akte.

De benodigde aktes die hierboven worden genoemd zijn doorgaans de koopovereenkomst. In het jargon wordt dit de APA genoemd, als afkorting van '*asset purchase agreement*'.

Dit overzicht geeft direct een groot nadeel aan van de activa/passiva-transactie. Zoals we hierboven zagen, moet men de afzonderlijke zaken op de voorgeschreven wijze overdragen, anders gaat de eigendom niet over. Alles wat niet is genoemd, wordt bovendien niet overgedragen. Daarbij komt nog de volgende lastigheid.

De positie van werknemers is afzonderlijk in de wet opgenomen. In art. 7:663 BW is de overgang van onderneming (hierna: 'OVO') geregeld. Het gevolg van de constatering dat er sprake is van OVO, is dat alle werknemers die – kort gezegd - werkzaam zijn bij de verkoper van rechtswege in dienst komen van de verkrijger (art. 7:663 BW). De overgang houdt in dat de verkrijger niet kan kiezen en bijvoorbeeld de dure en/of oude en/of onbekwame werknemers niet overneemt, maar in beginsel alle werknemers overgaan.

Op grond van art. 7:663 BW gaan bij OVO bovendien de rechten en plichten die voortvloeien uit de arbeidsovereenkomst van rechtswege over op de verkrijger.

In de praktijk is men er doorgaans nog niet als de afzonderlijke activa en passiva zijn overgedragen conform bovenstaande vereisten en rekening is gehouden met de OVO. Sommige dingen zijn namelijk naar hun aard niet overdraagbaar. Denk bijvoorbeeld aan vergunningen die worden verleend aan een bepaalde vennootschap, of aan vorderingen die niet-overdraagbaar zijn (gemaakt) op grond van art. 3:83, tweede lid, BW. Voorts worden doorgaans alleen 'lopende zaken' overgedragen. Bij een overname van een winkel zal men niet alle partijen die ooit een product hebben gekocht benaderen voor medewerking van overname van de garantieverbintenis op het product (de praktische onmogelijkheid nog daar gelaten). Koper en verkoper komen daarom veelal overeen dat zij onderling zullen afrekenen alsof de koper de garantieclaims had overgenomen. Zeker bij een grotere onderneming kunnen dergelijke regelingen leiden tot een langere periode binnen welke partijen op regelmatige basis met elkaar moeten afrekenen. Omdat de kans aanwezig is dat partijen betalingsverplichtingen jegens elkaar krijgen, brengt het doorgaans ook onderhandelingen over zekerheid met zich.

Partijen dienen aan het bovenstaande voldoende aandacht besteden wil de overdracht goed verlopen. Ervaring leert dat dit niet altijd gebeurt. In het verstrekendste geval gaan de goederen dan in het geheel niet over.

Zoals we hierboven zagen brengt de activa/passiva-variant (vof, maatschap, eenmanszaak, etc.) het nodige gedoe met zich ten opzichte van de relatief simpele vereisten voor de overdracht van aandelen. Ik licht toe waarom het toch de voorkeur zou kunnen hebben om voor de activa/passiva-optie te kiezen. Het praktische nadeel van de afzonderlijke overdracht benodigd bij de activa-transactie is ook direct de kracht. Bevat de vennootschap bijvoorbeeld een grote schuld, een belastingclaim, een mogelijk vervuild stuk grond, dan kan het aantrekkelijk zijn om alleen de 'gezonde' activa over te nemen.<sup>12</sup> Vanuit fiscaal oogpunt kan het voor de verkoper interessant zijn om de activa en passiva te verkopen en vervolgens de vennootschap te liquideren als verlies wordt gemaakt op de transactie. Het verschil tussen investering en opbrengst kan de verkoper bij liquidatie onder omstandigheden aftrekken als liquidatieverlies. In breder verband kunnen ook andere fiscale motieven een rol spelen om te kiezen voor een activa/passiva-transactie.

Nog weer een andere reden om met de activa/passiva te werken is dat men een deel van de onderneming wenst te verkopen en een ander deel niet (of aan een ander).

Het moge duidelijk zijn dat de activa/passiva-transactie en de aandelentransactie elk voor- en nadelen hebben.

---

<sup>12</sup> Men passe als bestuurder van de verkoper overigens op bij deze constructies waar de winkeldochters en de schulden worden achtergelaten. Als dit er toe leidt dat deze schulden niet meer worden betaald, kan de bestuurder daarvoor aansprakelijk zijn (zeker daar waar het uiteindelijk een deconfiture wordt). Een behandeling hiervan valt echter buiten het bestek van deze bijdrage.

## 7. Juridische splitsing/fusie

Bij juridische splitsing (of fusie) is men mogelijk geneigd te denken dat de voordelen van bovengenoemde wijzen van overdracht zijn verenigd. De goederen gaan onder algemene titel over op de verkrijger. Maar partijen kunnen overeenkomen welke goederen wel en niet meegaan in de splitsing of fusie. Splitsing en fusie hebben echter weer andere nadelen. Juist om schuldeisers te beschermen bevat de wet de nodige waarborgen voor een juridische splitsing. Zie Boek 2, Titel 7, Afdeling 2 e.v. BW. De belangrijkste beperkingen van de splitsing om het als overname instrument te hanteren zijn de hoofdelijke verbondenheid van de gesplitste en verkrijgende vennootschap ex art. 2:334t BW, de wachttijd van art. 2:316 BW en de mogelijkheid dat in die wachttijd schuldeisers kunnen protesteren. Voor de juridische fusie gelden soortgelijke regels. Daarbij komt dat de wet in genoemde afdelingen allerlei eisen stelt aan de jaarrekeningen over de afgelopen jaren en accountantsverklaringen nodig zijn. Om bovenstaande redenen worden juridische fusies en splitsingen relatief weinig gebruikt bij bedrijfsopvolging. In sommige gevallen kan het echter toch de aangewezen route zijn vanwege fiscale motieven of omdat het noodzakelijk is dat een bepaald contract, recht, vergunningen etc. met een overgang onder algemene titel in een andere juridische entiteit terecht komt.

## 8. Gerelateerde problemen: garanties en change of control

### 8.1. Garanties bij bedrijfsopvolging

Rond garanties spelen twee problemen. De eerste is inherent aan de aandelenvariant. De tweede is algemeen. De definitie van 'garantie' vindt men als zodanig niet terug in de wet.<sup>13</sup> In mijn ervaring beogen partijen bij de bedrijfsopvolging met het geven van een garantie dat de verkoper het bestaan van een bepaalde situatie garandeert en dat hij de koper schade zal vergoeden indien deze situatie anders blijkt te zijn of in het geheel niet blijkt te bestaan. Garandeert de verkoper bijvoorbeeld de afwezigheid van milieuverontreiniging en blijkt die toch te bestaan, dan zal de verkoper in beginsel schadevergoeding moeten betalen.

Nadrukkelijk kwantificeer ik de schade niet en poneer ik de stelling met de toevoeging van 'in beginsel'. De gedachte is namelijk duidelijk, maar hoe de uitwerking hiervan is, blijft literatuur en rechtspraak bezig houden.

### 8.2. Garanties bij aandelenoverdrachten

De garanties vormen ook een belangrijk onderdeel bij aandelenoverdrachten. Nu zou men op het eerste gezicht misschien denken dat voor aandelen niet veel spannende garanties te verzinnen zijn. Als de verkoper garandeert dat ze zijn volgestort, onbezwaard zijn en door hem in 100% eigendom worden gehouden heeft men de meeste garanties wel gehad. Bij een aandelenoverdracht worden echter doorgaans ook pagina's garanties gegeven/gevraagd over de onderneming zelf en de daarin gebruikte activa en passiva. Met het eigendom en de volstorting van de aandelen zit het namelijk meestal wel goed, mede door de recherche van de notaris. Een koper wenst echter juist zekerheid over de staat van de onderneming. Ik noem bijvoorbeeld de juistheid van de balans en als uitwerking daarvan de staat van de activa, de waarde van de debiteuren, de hoogte van de crediteuren, de afwezigheid van milieuverontreiniging en het bezit van de juiste vergunningen. Juridisch heeft de verkoper daar niets mee te maken omdat hij slechts eigenaar is van de aandelen. Het eigendom van de activa en passiva ligt immers bij de besloten of naamloze vennootschap. Dat leidt tot de volgende complicaties.

---

<sup>13</sup> Zie voor een ouder, maar nog altijd standaardwerk op dit gebied het proefschrift van G.T.M.J. Raaijmakers, 'Garanties bij overnames. Over garanties bij professionele koop, meer in het bijzonder bij bedrijfsovername,' Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, 2002.



In de eerste plaats de garantie voor de onderliggende onderneming. Bij deze garantie die verkoper van de aandelen geeft aan de koper van de aandelen over de onderneming die door de vennootschap wordt gedreven manifesteert zich vaak het volgende probleem bij de bepaling van de schade. Als de verkoper garandeert dat de activa een bepaalde waarde hebben en deze garantie is onjuist, ligt het voor de hand het verschil in waarde als schade te kwalificeren. Maar ligt dat wel zo voor de hand? De waarde van een onderneming c.q. het bedrag dat men voor de aandelen betaalt, is vaak uit meer elementen opgebouwd dan alleen de som van de activa en passiva, waaronder het vermogen om in de toekomst winst, en meer in het bijzonder cash, te genereren. Dat kan mogelijk ook prima met activa die minder waard zijn. Met andere woorden: het vermogensverschil bij de vennootschap is niet direct de schade van de koper van de aandelen, aldus de Rechtbank Rotterdam.<sup>14</sup> Bij een balansgarantie waar men nadrukkelijk het verschil dient te vergoeden lijkt dit echter 'theoretisch geneuzel' gelet op de cassatie van deze uitspraak.<sup>15</sup> Mijns inziens wordt met deze uitkomsten nadrukkelijk het belang onderstreept van een zorgvuldige formulering in de overeenkomst. Of de koper schade heeft en in hoeverre hij dat in het voorkomende geval kan claimen, valt kennelijk nog altijd te bezien.

Een daaraan gerelateerd probleem bij het bepalen van de schade is de beantwoording van de vraag of de vennootschap schade heeft geleden. Die heeft immers de activa in eigendom die minder waard zijn dan gedacht. Maar ook dit is geen *schade*, want de vermogenspositie van de vennootschap is door de overname (of de garantie) niet verminderd.<sup>16</sup> Voor de overdracht bezat de vennootschap activa die een bepaalde (lage) waarde hadden en na de overdracht bezit ze deze nog steeds. Een vermogensverschuiving vindt derhalve niet plaats dus schade is lastig denkbaar. Ook hier geldt dat een zorgvuldige formulering in de overnameovereenkomst noodzakelijk is.

De problematiek rond schade is minder pregnant bij de varianten die zijn gebaseerd op de overdracht van afzonderlijke activa en passiva. De koper koopt losse activa en passiva. Indien die niet de gegarandeerde waarde bezitten, heeft de koper in beginsel direct vermogensschade ter hoogte van het verschil.

De hierna volgende problematiek met onderzoeks- en mededelingsplichten is echter dezelfde voor alle varianten van overdracht.

*Overige aspecten* in de algemene overnamepraktijk is een belangrijk thema of een koper wel een beroep kan doen op een garantie als hij nalatig is geweest in het doen van onderzoek voor de koop. Dit recht staat tegenover de plicht van de verkoper om belangrijke zaken mede te delen. In de bedrijfsopvolging is deze discussie minder relevant, waar de interne koper doorgaans de onderneming al goed kent. Ik volsta met de constatering dat volgens vaste rechtspraak van de Hoge Raad het leerstuk van de dwaling op deze kwestie van toepassing is.<sup>17</sup> Dit houdt in dat de hoofdregel is dat de mededelingsplicht boven de onderzoeksplicht gaat, tenzij omstandigheden van het geval nopen tot omdraaiing hiervan. Dit speelt juist ook weer bij een bedrijfsopvolging door een interne opvolger, waar misschien die omstandigheden wel aanwezig zijn. De koper kent het bedrijf dan immers goed.

Ten slotte speelt bij aandelenoverdrachten nog het volgende. Zoals we zagen verandert de aandelenoverdracht niets aan de verhouding tussen de vennootschap en een derde. Zoals ik echter ook aangaf vindt men in veel contracten de bepaling dat een overdracht van de aandelen de wederpartij het recht geeft de overeenkomst op te zeggen. Op deze wijze 'beschermt' de wederpartij zich tegen een ongewenste eigenaar van zijn wederpartij. Het

---

<sup>14</sup> Rechtbank Rotterdam 30 september 1999, nr. HA ZA 97-2324, JOR 2000/2.

<sup>15</sup> Zie verder HR 15 november 2002, nr. 01/124 ZW, 312, LJN: AE9293. In gelijke zin: Rechtbank 's-Hertogenbosch 28 mei 2008, nr. 146094/HA ZA 06-1609, JOR 2008/224.

<sup>16</sup> D.A.H.W. Strik, 'Aspecten van schadevergoeding bij inbreuk op garanties in overnamecontracten, in: Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004,' 2004, p. 396.

<sup>17</sup> Zie HR 14 november 2008, nr. C06/345, NJ 2008, 588 (Van Dalfsen/Gemeente Kampen).

moge duidelijk zijn dat dit voor een koper niet wenselijk is als het belangrijke contracten betreft. In de praktijk zal men deze partijen van te voren moeten benaderen om te vragen of zij bezwaar hebben. Als de bedrijfsoverdracht nog niet rond is, willen partijen echter vaak nog niet het bestaan van de onderhandelingen bekend maken. Op enig moment zal echter de keuze moeten worden gemaakt om het te vragen of te vertrouwen op de wens van de wederpartij om de relatie voort te zetten.

Deze bepalingen worden '*change of control*'- bepalingen genoemd en komen in veel varianten voor. Veelal is een wijziging van zeggenschap doorslaggevend. Vaak wordt in overeenkomsten voor een definitie van het begrip '*change of control*' verwezen naar de SER Fusiegedragsregels 2000<sup>18</sup> of wordt bepaald dat hier sprake van is indien meer dan 50% van de aandelen worden overgedragen. Hier zitten wel enige nuanceverschillen in omdat van een '*wijziging van de zeggenschap*' in de zin van de SER Fusiegedragsregels 2000 ook sprake is als minder dan 50% van de aandelen worden overgedragen. Dit kan het geval zijn als aan koper naast een minderheidsbelang ook een optie wordt gegeven of contractuele stemrechten.

De *change of control* bepalingen kan een goede overdracht bemoeilijken. Nog vervelender is het echter waar men pas naderhand met een *change of control* wordt geconfronteerd nadat de overdracht is geweest. In de praktijk gebeurt dit echter regelmatig.

Het risico dat bij een aandelenoverdracht een overeenkomst door een wederpartij kan worden beëindigd op grond van een in de overeenkomst opgenomen '*change of control*'-bepaling speelt in een andere hoedanigheid ook bij activa/passiva. Dit risico is namelijk inherent aan een activa/passiva transactie waar immers van rechtswege medewerking aan de wederpartij moet worden gevraagd. Indien de medewerking wordt geweigerd, betekent dit de facto dat de overeenkomst wordt beëindigd. Op dat punt is activa/passiva dus niet praktischer dan een aandelentransactie. Integendeel, bij een activa/passiva transactie is het zo dat dit voor alle contracten en schulden (!) geldt.

## 9. Conclusie (en tips)

Zoals we hebben gezien hebben de verschillende methodes alle zo hun voor- en nadelen. De keuze hangt derhalve sterk af van de specifieke casus waarbij de fiscaliteit dikwijls een zeer belangrijke rol speelt. Toch kunnen ook juridische motieven meespelen bij het vormgeven van de transactie.

Als men eenmaal voor een specifieke methode heeft gekozen, moet men goed beseffen wat daarvan de implicaties zijn. Zoals ik al eerder stelde, gaat de praktijk er echter ten onrechte (te) vaak van uit dat een bedrijfsopvolging via de activa/passiva of vof, maatschap, eenmanszaak, etc. zich voltrekt als ware het een overgang onder algemene titel. Deze gedachte is begrijpelijk, maar volstrekt onjuist en kan gelet op het bovenstaande tot allerlei problemen leiden. Dan blijken goederen niet correct overgedragen en is de koper geen eigenaar geworden. Of dan zijn overeenkomsten niet overgenomen door de koper en kan die daaraan geen rechten ontlenen. Of pas later realiseert men zich dat bepaalde vergunningen en vorderingen niet konden worden overgedragen waarvoor dan geen regeling is getroffen.

Deze misvatting lijkt minder schadelijk bij een aandelentransactie, maar daar kan men achteraf aanlopen (en dat gebeurt) tegen de vervelende gevolgen van *change of control* bepalingen die niet waren voorzien en bijzondere problematiek omtrent garanties die niet afdoende was opgevangen in de documentatie.

Als onvoldoende rekening wordt gehouden met de wijze van overdracht en de daarmee samenhangende kwesties, kan dit een succesvolle juridische overdracht in de weg staan en daarmee het succes van de bedrijfsopvolging.

In dat kader geef ik een drietal praktische tips:

1. Inventariseer bij activa/passiva-transacties welke goederen moeten worden overgedragen en wat de wet voor elk van de goederen voorschrijft.

---

<sup>18</sup> Zie <http://www.ser.nl/nl/taken/zelfregulering/fusiegedragsregels.aspx> voor de tekst en toelichting.

2. Denk bij een aandelentransactie (en een fusie/splitsing) niet te snel dat met de overdracht/gang van de aandelen alles is geregeld. Dit is immers slechts het geval voor zover de vennootschap in overeenkomsten met derden niet anders heeft afgesproken.
3. Met name in het kader van bedrijfsopvolging met een externe koper: besteed niet alleen voldoende aandacht aan de garanties, maar ook op de wijze van schadeberekening en wie (juist geen) recht heeft op die schadevergoeding afhankelijk van de gekozen wijze van overdracht.

Ter afsluiting een theoretische tip:

We leven in een vrij land. De wijze waarop eigendom wordt overgedragen is echter dwingendrechtelijk voorgeschreven. Weest u zich daarvan bewust.



## Bedrijfsopvolging en vennootschapsbelasting

Dr. J.L. van de Streek

Verbonden aan de Universiteit van Amsterdam en aan het Bureau Vaktechniek van Ernst&Young Belastingadviseurs

*De auteur besteedt in zijn beschouwing met name aandacht aan de samenhang tussen reorganisaties en misbruik van reorganisatiefaciliteiten. Hij betoogt dat doorschuiving van fiscale claims bij oneigenlijk gebruik niet op problemen behoeft te stuiten.*

### 1. Inleiding

Aandacht voor de heffing van vennootschapsbelasting kon natuurlijk niet ontbreken tijdens het congres 'Bedrijfsopvolging/herstructurering' dat de capaciteitsgroep Fiscale Economie op 29 juni 2012 organiseerde in samenwerking met de studievereniging R.F.V. Christiaanse Taxateur. Ondernemingen zijn vaak geïncorporeerd hetgeen automatisch onderworpenheid aan de vennootschapsbelasting met zich brengt.<sup>1</sup> De vennootschapsbelastingproblematiek die is verbonden aan bedrijfsopvolgingen kent een grote diversiteit. Een klassiek thema is de aftrekbaarheid van de financieringsrente. De Wet op de vennootschapsbelasting 1969 staat bol van de renteaftrekbeperkingen, waarvan het per 1 januari 2012 ingevoerde art. 15ad Wet VpB 1969 specifiek is gericht tegen de aftrek van 'ongezonde' overnamerente. Vanwege de franchise van € 1 mln. wordt evenwel slechts een beperkt aantal belastingplichtigen met deze maatregel geconfronteerd.<sup>2</sup>

Een ander klassiek thema betreft de vormgeving van de bedrijfsopvolging. Grosso modo moet daarbij een onderscheid worden gemaakt tussen bedrijfsopvolging in de familiesfeer en externe bedrijfsopvolging. Wat betreft de bedrijfsopvolging in de familiesfeer geldt dat de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten voor de schenk- en erfbelasting doorgaans bepalend zijn voor de wijze waarop de bedrijfsopvolging wordt vormgegeven.<sup>3</sup> Zelden zijn de vennootschapsbelastingaspecten doorslaggevend voor de wijze van structurering. De vennootschapsbelasting speelt - kort gezegd - slechts 'tweede viool'. Gedacht kan worden aan de gevolgen voor de heffing van de vennootschapsbelasting van de structurering van een gefaseerde bedrijfsopvolging via een bedrijfsfusie en aan een eventuele herstructurering ná de bedrijfsopvolging via een aandelenfusie, bedrijfsfusie, splitsing of juridische fusie. Bij de vormgeving van een gefaseerde bedrijfsopvolging met behulp van een bedrijfsfusie, is een belangrijke rol weggelegd voor HR 28 oktober 2011, nr. 10/04618, BNB 2012/4 op grond waarvan de uitgereikte aandelen een 'adequate tegenprestatie' moeten vormen voor de overgedragen onderneming.<sup>4</sup> Voorts is de notie van belang dat reorganisatiemogelijkheden in de sfeer van de vennootschapsbelasting ná de bedrijfsopvolging aanzienlijk kunnen worden beperkt door de rigide voortzettingsvoorwaarden die zijn verbonden aan de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de Successiewet 1956 (art. 35e SW 1956 juncto art. 10 Uitv.reg. schenk- en erfbelasting).<sup>5</sup>

Mede als gevolg van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten in de Successiewet 1956, is de verkoop van aandelen als overnametransactie bij uitstek een aangelegenheid in gevallen waarin de bedrijfsopvolger een externe partij is. Schenking of vererving is logischerwijs niet aan de orde. Vanuit de optiek van de vennootschapsbelasting zal de met

---

<sup>1</sup> Zie art. 2 Wet VpB 1969.

<sup>2</sup> Art. 15ad, tweede lid, Wet VpB 1969.

<sup>3</sup> Art. 35b t/m 35e SW 1956.

<sup>4</sup> Ik doel op de gefaseerde bedrijfsopvolgingsvariant van art. 35c, vijfde lid, laatste volzin, SW 1956 juncto art. 8, derde lid, laatste volzin, Uitv.reg. schenk- en erfbelasting.

<sup>5</sup> Zie over deze problematiek het zeer instructieve artikel van M.J.A.M. van Gijlswijk, Reorganiseren en de dga, Fiscaal Praktijkblad 2012/0703.

de verkoop van aandelen behaalde transactiewinst doorgaans zijn vrijgesteld op grond van de deelnemingsvrijstelling ex art. 13 Wet VpB 1969. In gevallen waarin de te verkopen onderneming nog niet is ondergebracht in een afzonderlijke bv of nv waarin de verkoper de aandelen houdt, rijst in de praktijk vaak de prangende vraag of dit alsnog fiscaal geruisloos kan worden bewerkstelligd via een fiscale reorganisatiefaciliteit. Na de fiscaal geruisloze ‘verpakking’ van de te verkopen onderneming in een eigen juridische huls, kan er een aandelentransactie plaatsvinden die is vrijgesteld op grond van de deelnemingsvrijstelling. In deze bijdrage bespreek ik de mogelijkheden om een onderneming of een zelfstandig onderdeel van een onderneming fiscaal geruisloos verkoopklaar te maken via een reorganisatiefaciliteit.<sup>6</sup>

## 2. De anti-misbruikbepaling bij reorganisaties

### 2.1. Inleiding

Voor de beoordeling of een bedrijf(sonderdeel) fiscaal geruisloos verkoopklaar kan worden gemaakt, is een cruciale rol weggelegd voor de anti-misbruikbepaling die de fiscale reorganisatiefaciliteiten flankiert. Op grond van de anti-misbruikbepaling wordt een aandelenfusie, bedrijfsfusie, juridische (af)splitsing en juridische fusie fiscaal niet begeleid indien de desbetreffende reorganisatie in overwegende mate is gericht op het ontgaan of uitstellen van belastingheffing.<sup>7</sup> Daarbij geldt een (weerlegbaar) bewijsvermoeden: de reorganisatie wordt, tenzij het tegendeel aannemelijk wordt gemaakt, geacht in overwegende mate te zijn gericht op het ontgaan of uitstellen van belastingheffing indien de reorganisatie niet plaatsvindt op grond van zakelijke overwegingen, zoals de herstructurering of rationalisering van de actieve werkzaamheden van de bij de reorganisatie betrokken rechtspersonen. Voorts geldt bij de bedrijfsfusie en splitsing een ‘vervreemdingsverbod’: zakelijke overwegingen worden niet aanwezig geacht indien de uitgegeven aandelen binnen drie jaar na de bedrijfsfusie of splitsing worden vervreemd, tenzij het tegendeel aannemelijk wordt gemaakt. Het vervreemdingsverbod geldt niet bij een aandelenfusie. Dat is logisch gezien vanuit de aard van een aandelenfusie. De belastingplichtige aandeelhouder die bij een aandelenfusie de doorschuiffaciliteit claimt, is namelijk niet degene die de aandelen in de overgenomen vennootschap na de aandelenfusie kan vervreemden: dat is de overnemende vennootschap. In de praktijk is mij evenwel gebleken dat in gevallen waarin de belastingplichtige 100%-aandeelhouder is van overnemende vennootschap, inspecteurs in het kader van het geven van zekerheid vooraf over de toepassing van de anti-misbruikbepaling, als voorwaarde stellen dat de overnemende vennootschap de in het kader van de aandelenfusie verkregen aandelen niet binnen drie jaren vervreemdt.

De anti-misbruikbepaling heeft een EU-rechtelijke achtergrond, te weten de fiscale fusierichtlijn (Richtlijn 2009/133/EG). Hoewel de fiscale fusierichtlijn ziet op grensoverschrijdende reorganisaties binnen de EU, behandelt de Nederlandse wetgever EU- en binnenlandse reorganisaties op gelijke wijze. Dat betekent dat ook in een zuiver nationale context op de fusierichtlijn een beroep kan worden gedaan.<sup>8</sup> In de richtlijn is bepaald dat reorganisaties

<sup>6</sup> De bespreking is deels ontleend aan de bijdragen waarin ik eerder op deze kwestie ben ingegaan: zie J.L. van de Streek, Twee baanbrekende arresten rond de antimisbruikbepaling bij reorganisaties, Vakblad voor de MKB-adviseur, 2009, nr. 5, p. 27-31, J.L. van de Streek, De Hoge Raad maakt de weg vrij voor fiscaal geruisloos verkoopklaarmaken van bedrijfsonderdelen, FBN 2009/29 en S.A.W.J. Strik en J.L. van de Streek, Cursus Belastingrecht (Vennootschapsbelasting), onderdeel Vpb.2.6.0.C.c9.X en Vpb.2.6.0.C.c9.XI.

<sup>7</sup> Zie voor de aandelenfusie art. 3.55, vierde lid, onderdeel a, Wet IB 2001, voor de bedrijfsfusie art. 14, vierde lid, Wet VpB 1969, voor de juridische splitsing art. 3.56, vierde lid, Wet IB 2001 en art. 14a, zesde lid, Wet VpB 1969 en ten slotte voor de juridische fusie art. 3.57, vierde lid, Wet IB 2001 en art. 14b, vijfde lid Wet VpB 1969.

<sup>8</sup> HvJ 17 juli 1997, nr. C-28/95, Jur. 1997, 4161 (Leur-Bloem), punt 34 en HvJ 15 januari 2002, nr. C-43/00, Jur. 2002, 379 (Randers Sport), punt 18.

niet fiscaal hoeven te worden begeleid indien het hoofddoel of een van de hoofddoelen belastingontwijking is.<sup>9</sup> De fiscale fusierichtlijn kent één bewijsvermoeden. Wanneer een reorganisatie niet plaatsvindt op grond van zakelijke overwegingen, zoals de herstructurering of rationalisering van de activiteiten van de betrokken vennootschappen, geldt het vermoeden dat de reorganisatie als hoofddoel of een van de hoofddoelen belastingfraude of belastingontwijking heeft. Tussen het anti-misbruikvoorschrift in de fiscale fusierichtlijn en de Nederlandse ‘vertaalslag’ bestaan diverse verschillen.<sup>10</sup> In het kader van deze bijdrage gaat het om één verschil. Nederland heeft de term ‘belastingontwijking’ (tax avoidance) mede vertaald als ‘belastinguitstel’.

## **2.2. Belastinguitstel als misbruik**

Met het bestempelen van belastinguitstel als misbruik, doelt de wetgever op de situatie waarin een reorganisatie wordt gebruikt om een min of meer acute fiscale verplichting uit te stellen.<sup>11</sup> Het gaat dan om reorganisaties die eigenlijk een verkoop zijn. Dit standpunt werd reeds gehuldigd vóór de totstandkoming van de fiscale fusierichtlijn op 23 juli 1990 (hierna aan te duiden als de fusierichtlijn; er is overigens ook nog een civielrechtelijke fusierichtlijn doch die blijft hier). Illustratief in dit verband is het van 1 januari 1970 tot 1 januari 2001 geldende vervreemdingsverbod bij de fiscale begeleiding van een bedrijfsfusie in de vennootschapsbelasting. Op grond daarvan mochten de door de overnemer aan de overdrager uitgereikte aandelen niet binnen drie jaren na de bedrijfsfusie worden vervreemd, tenzij de staatssecretaris van Financiën van dit in beginsel ongeclausuleerde vervreemdingsverbod ontheffing verleende. Een belangrijke voorwaarde voor het verkrijgen van de ontheffing was dat het ‘oogmerk tot vervreemding’ ten tijde van de bedrijfsfusie nog niet aanwezig was. Omwille van de duidelijkheid is dit standpunt met ingang van 1 januari 2001 expliciet in de Wet inkomstenbelasting 2001 en de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 opgenomen. Daarom is in de wet naast het ontgaan van belasting ook belastinguitstel als belastingontwijking aangemerkt. Weliswaar is met ingang van 1 januari 2001 het ongeclausuleerde vervreemdingsverbod vervallen, maar vanaf die datum is in de wet opgenomen dat bedrijfsfusies en splitsingen die zijn gericht op belastinguitstel fiscaal niet worden gefacilieerd. Het vervreemdingsverbod is in dat verband afgezwakt tot een bewijsvermoeden. Het standpunt van de wetgever luidt kort gezegd dat de belastingplichtige pas slaagt in het tegenbewijs indien aannemelijk wordt gemaakt dat ten tijde van de bedrijfsfusie nog niet het voornemen bestond om de uitgezakte onderneming te verkopen.

Als argument tegen het Nederlandse standpunt is in de literatuur wel aangevoerd dat het uitstellen van belasting per definitie geen belastingontwijking in de zin van de fusierichtlijn zou kunnen zijn.<sup>12</sup> Belastinguitstel is immers het wezen van de reorganisatiefaciliteiten. Door middel het doorschuiven van boekwaarden wordt de belastingheffing uitgesteld. In het uitkoopsplitsingsarrest HR 29 juni 2006, nr. 10/00807, BNB 2012/261 is echter beslist dat een belastingontwijkingsmotief in de zin van de fusierichtlijn óók kan zijn gelegen in een uitstel van belastingheffing. De Hoge Raad achtte het niet nodig deze kwestie voor de te leggen aan het Hof van Justitie.<sup>13</sup> Dit

<sup>9</sup> Zie art. 15, eerste lid, onderdeel a, Fusierichtlijn. Overigens noemt de fusierichtlijn ook belastingfraude als weigeringsgrond, maar die grond heeft in het Nederlandse materiële belastingrecht – zoals de vennootschapsbelasting – geen relevantie.

<sup>10</sup> Zie voor een opsomming en analyse van de verschillen: B.J. Kiegebeld and J.A.R. van Eijdsen, Dutch tax law from an European perspective, Kluwer, Deventer, the Netherlands, 2009, p. 78-81.

<sup>11</sup> Voor de goede orde zij vermeld dat belastinguitstel in de optiek van de Nederlandse wetgever niet per definitie belastingontwijking is. Belastinguitstel is immers het wezen van de faciliteit. Door middel het doorschuiven van boekwaarden wordt de belastingheffing uitgesteld.

<sup>12</sup> Zie voor een overzicht van de literatuur de conclusie van A-G Van den Berge voor HR 1 december 1999, nr. 34.217, BNB 2000/111 en de conclusie van A-G Wattel voor HR 11 juli 2008, nr. 43.444, BNB 2008/245.

<sup>13</sup> Zie voor kritiek daarop G.F. Boulogne, Raad legt reikwijdte reorganisatiefaciliteiten te eng uit (en stelt geen prejudiciële vragen), WFR 2012/1260, par. 4.

is een beslissing die de in dit arrest aan de orde zijnde uitkoopsplitsing uitdrukkelijk overstijgt.<sup>14</sup> De beslissing is namelijk ook van belang voor de fiscale begeleiding van een reorganisatie die wordt gevolgd door een aandelentransactie.

De vraag die onmiddellijk opkomt onder welke omstandigheden belastinguitstel als belastingontwijking moet worden aangemerkt. De Hoge Raad maakt dat in het uitkoopsplitsingsarrest niet inzichtelijk.<sup>15</sup> Alléén voor een uitkoopsplitsing zelf oordeelt de Hoge Raad dat sprake is van belastingontwijking als de splitsing als enig doel heeft een alternatieve route te vormen voor de feitelijke uitkoop van een aandeelhouder. Gelet op het feitencomplex lijkt daarvoor in elk geval vereist dat een van de nieuwe opgerichte verkrijgende vennootschappen een kasgeldvennootschap is.<sup>16</sup> Bij een uitkoopsplitsing is de reorganisatie sec de feitelijke realisatie van de fiscale claim(s). Buiten het geval van de uitkoopsplitsing bevat het arrest geen nadere aanknopingspunten. Naar mijn mening werpen twee eerder door de Hoge Raad gewezen arresten een nader licht op de vraag onder welke omstandigheden een bedrijfsfusie of een afsplitsing gevolgd door de verkoop van aandelen, als belastingontwijking moet worden aangemerkt. De reorganisatie zelf is in dergelijke gevallen niet de feitelijke realisatie van fiscale claims, maar vormt een voorbereidende handeling. De feitelijke realisatie vindt plaats (kort) na de reorganisatie, te weten in de vorm van de verkoop van aandelen. Ik bespreek de twee arresten hieronder.

### 3. Het verkoopklaarmaken-arrest<sup>17</sup>

#### 3.1. Feitencomplex

De casus betreft natuurlijk persoon X die 100% van de aandelen in BV D houdt en 50% van de aandelen in BV A. Het resterende 50%-belang in BV A wordt gehouden door BV D. Halverwege april 1999 komt X met BV D een aandelenfusie overeen, waarbij X het door hem in privé gehouden 50%-belang in BV A inbrengt in BV D tegen uitreiking van nieuwe aandelen BV D. De aandelenfusie vindt goederenrechtelijk plaats op 25 mei 1999: X levert dan de aandelen in BV A notarieel aan BV D en BV D geeft nieuwe aandelen uit. Hierna bezit BV D 100% van de aandelen in BV A. Nog in hetzelfde jaar, te weten op 17 mei 1999, verkoopt BV D het 100%-pakket in BV A aan een derde partij, te weten F. De goederenrechtelijke afwikkeling van deze transactie vindt plaats op 29 juli 1999. Volgens de fiscus is de aandelenfusiefaciliteit in de inkomstenbelasting niet van toepassing, zodat X in 1999 moet afrekenen over de aanmerkelijkbelangclaim die rust op het door hem in privé gehouden 50%-belang in BV A. De belangrijkste reden voor de fiscus om de aandelenfusiefaciliteit te weigeren is de anti-misbruikbepaling van de fiscale fusierichtlijn.<sup>18</sup> Hoewel deze anti-misbruikbepaling in 1999 nog niet in de Nederlandse wet was geïmplementeerd, kon op grond van HR 4 februari 1998, nr. 30.074, BNB 1998/176 niettemin rechtstreeks aan de anti-misbruikbepaling van de fusierichtlijn worden getoetst. Daarmee liep de Hoge Raad in feite vooruit op de latere zaak Kofoed, waarin het Hof van Justitie besliste dat de antimisbruikbepaling van de fusierichtlijn ook door een lidstaat tegen justitiabelen kan worden ingeroepen als deze weliswaar niet formeel en uitdrukkelijk is

<sup>14</sup> In vergelijkbare zin R.J. de Vries in zijn noot onder HR 29 juni 2012, nr. 10/00807, BNB 2012/261.

<sup>15</sup> Hetgeen wordt betreurd door R.J. de Vries in zijn noot onder HR 29 juni 2006, nr. 10/00807, BNB 2012/261.

<sup>16</sup> Voor een uitgebreide bespreking van de aan een uitkoopsplitsing verbonden problematiek, verwijs ik naar de bijdrage van R.P. van den Dool aan deze congresbundel. Het arrest is ook uitgebreid besproken door J.N. Bouwman, Van uitkopen, ruzie en uitstel, *Opinie*, NTFR 2012/2374, p. 1-4.

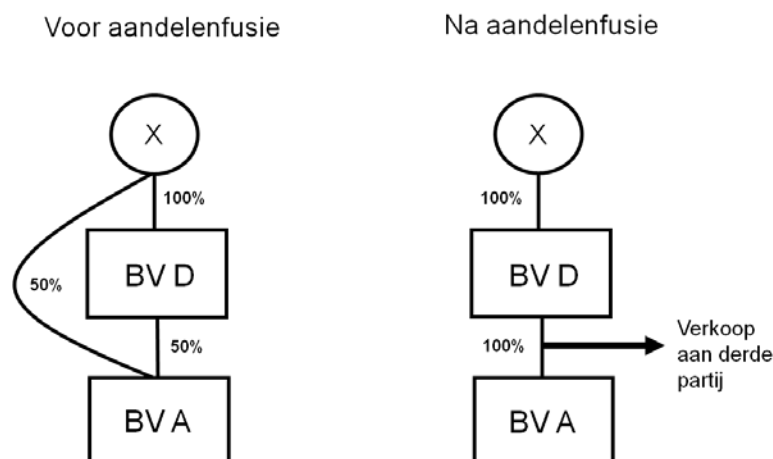
<sup>17</sup> HR 10 oktober 2008, nr. 43 409, BNB 2009/28.

<sup>18</sup> De andere reden betrof het zogenoemde stemrecht criterium ex art. 3.55, tweede lid, onderdeel a, Wet IB 2001 waaraan volgens de fiscus niet aan zou zijn voldaan. Een bespreking van deze problematiek gaat het bestek van deze bijdrage te buiten.



geïmplementeerd, maar spoort met een algemeen rechtsbeginsel in het nationale recht van die lidstaat, op grond waarvan rechtsmisbruik is verboden.<sup>19</sup> In Nederland is dit fraus legis.

In de optiek van de fiscus is de aandelenfusie gericht op belastingontwijking in de zin van de fusierichtlijn. Daarbij gaat de fiscus ervan uit dat het doel van de aandelenfusie moet worden beoordeeld op het moment dat die fusie goederenrechtelijk wordt geëffectueerd, in casu 25 mei 1999. Op dat moment stond immers de (door)verkoop van de aandelen in BV A door BV D aan F reeds vast, getuige de overeenkomst van 17 mei 1999. De gang van zaken kan als volgt worden afgebeeld.



### 3.2. Hof en Hoge Raad

Hof Amsterdam boog zich als eerste over de zaak. Of een aandelenfusie een belastingontwijkingsdoel heeft, moet volgens het hof worden beoordeeld op het moment dat de aandelenfusie-overeenkomst wordt gesloten en niet op het moment dat de goederenrechtelijke uitvoering van de aandelenfusie plaatsvindt. Het hof stelt vast dat X en BV D in 1999 de aandelenfusie overeenkwamen vóórdat X met de derde partij de (door)verkoop door BV D van de aandelen in BV A overeenkwam. Voorts acht het hof niet aannemelijk dat X op het moment van het overeenkomen van de aandelenfusie reeds in overleg was met de derde partij over een (mogelijke) (door)verkoop. Aldus gaat het hof ervan uit dat de latere (door)verkoop géén rol heeft gespeeld bij de beslissing die tot de aandelenfusie heeft geleid. Omdat een verband tussen de aandelenfusie en de (door)verkoop ontbreekt, oordeelt het hof dat belastingontwijking niet het hoofddoel van de aandelenfusie is geweest. Het feit dat de doorverkoop reeds vaststond op het moment dat de aandelenfusie goederenrechtelijk tot stand kwam, acht het hof niet van belang. In cassatie klaagt de staatssecretaris van Financiën tevergeefs over dit oordeel. Volgens de Hoge Raad heeft het hof met juistheid geoordeeld dat voor de beoordeling of sprake is van een belastingontwijkingsdoel 'doorslaggevend is de bedoeling ten tijde van de totstandkoming van de obligatoire overeenkomst die aan de aandelenfusie ten grondslag ligt.' Omdat op dit beoordelingsmoment de doorverkoop nog niet was overeengekomen, is de aandelenfusiefaciliteit volgens de Hoge Raad gewoon van toepassing. De staatssecretaris geeft zich echter in cassatie niet zomaar gewonnen. Ook op dit beoordelingsmoment moet volgens hem de conclusie zijn dat de aandelenfusie is ingegeven door een belastingontwijkingsmotief. Uit maar liefst drie plaatsen in het dossier van deze zaak zou blijken dat X vóór de besluitvorming over de aandelenfusie – en ook los van de uiteindelijke concrete verkoop aan F – voornemens was om de aandelen in BV A te verkopen aan derden. Het hof zou aan de aanwezigheid van dit verkoopvoornemen ten onrechte voorbij zijn gegaan. De Hoge Raad overweegt echter dat

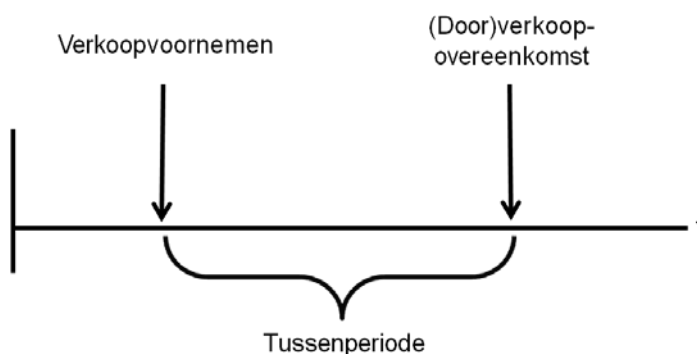
<sup>19</sup> Zie HvJ 5 juli 2007, nr. C-321/05, Jur. 2007, 5795 (Kofoed), punt 44-46. Overigens geldt dit niet voor het in de fusierichtlijn opgenomen bewijsvermoeden; dat paste de Hoge Raad dan ook niet toe in HR 10 oktober 2008, nr. 43 409, BNB 2009/28.

een verkoopvoornemen ‘op zichzelf beschouwd niet het vermoeden wettigt dat belastingontwijking het hoofddoel of een van de hoofddoelen van de aandelenfusie was’.

Het is déze overweging die het arrest zo baanbrekend maakt. Want daarmee wijkt de Hoge Raad rigoureuus af van decennialang beleid van de Nederlandse schatkist (zie par. 2.2). Anders dan dit beleid, staat nu vast dat een ‘bloot’ verkoopvoornemen niet in de weg staat aan de toepassing van een reorganisatiefaciliteit. Met andere woorden: verkoopklaarmaken van een bedrijfsonderdeel kan fiscaal geruisloos! De inschakeling van een bedrijvenmakelaar om de markt van potentiële kopers in kaart te brengen of om een geschikte koper te vinden, maakt naar mijn mening nog steeds deel uit van de ‘verkoopvoornemenfase.’ Hoewel het arrest is gewezen voor de aandelenfusiefaciliteit, gaat het arrest mijns inziens onverkort op voor andere reorganisatiefaciliteiten, zoals de bedrijfsfusie en de (af)splitsing.<sup>20</sup> Zo is mij uit de praktijk bekend dat naar aanleiding van dit arrest de fiscus in een bepaald geval niet meer moeilijk deed over het faciliteren van een bedrijfsfusie met als doel het verkoopklaarmaken van het uitgezakte bedrijfsonderdeel. Hetzelfde zou mijns inziens het geval moeten zijn voor de afsplitsing van te koop aan te bieden of reeds te koop staand vastgoed. Denk daarbij aan een bv die een leegstaand of verhuurd pand bezit dat op [www.funda.nl](http://www.funda.nl) reeds te koop staat. Dit pand kan naar mijn mening door de bv fiscaal geruisloos worden afgesplitst naar een nieuw opgerichte dochtervennootschap. De latere verkoop van het pand geschiedt dan in de vorm van een (vrijgestelde) aandelentransactie. Ik wijs erop dat het pand niet fiscaal geruisloos in een afzonderlijke dochtervennootschap kan worden ingebracht via de bedrijfsfusiefaciliteit. Daarvoor is immers de overdracht van een (zelfstandig gedeelte van een) onderneming vereist. Deze ondernemingseis stelt de afsplitsingsfaciliteit van art. 14a Wet VpB 1969 niet.

### 3.3. Openstaande vragen

Het arrest laat mijns inziens ook vragen open. Zo is naar mijn mening onduidelijk of in de tussenperiode, te weten ná het ontstaan van het verkoopvoornemen maar vóór het tot stand komen van de (door)verkoopovereenkomst, een reorganisatie nog fiscaal begeleid kan plaatsvinden. De tussenperiode is afgebeeld in de onderstaande figuur.



Ik sluit niet uit dat de Hoge Raad zal oordelen dat sprake kan zijn van misbruik als de zogenoemde ‘pré-contractuele fase’ met de externe koper van de aandelen is begonnen. Ik doel daarmee op een civielrechtelijk leerstuk op grond waarvan partijen in een zodanige fase van de onderhandelingen komen dat zij erop mogen vertrouwen dat er een overeenkomst wordt gesloten.<sup>21</sup> In dit verband kunnen mijns inziens de zogenoemde bewijsvermoedens een

<sup>20</sup> In vergelijkbare zin G.C. van der Burgt, Recente ontwikkelingen ten aanzien van de antimisbruikbepalingen in de fusie- en splitsingsfaciliteiten uit de inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting, MBB 2010/9, p. 311-322.

<sup>21</sup> Als een partij dan toch de onderhandelingen afbreekt, ontstaat een schadevergoedingsplicht (zie bijvoorbeeld HR 18 juni 1982, NJ 1983, 723 (Plas/Valburg)). Zie over de pré-contractuele fase uitgebreid: Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-III\* 2010/5, par. 189-207.

belangrijke praktische complicatie vormen voor een geslaagd beroep op dit arrest. Het arrest ziet op een jaar dat de bewijsvermoedens nog niet in de Wet inkomstenbelasting 2001 en de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 waren opgenomen. Met andere woorden: de bewijslast dat sprake is van belastingontwijking rustte in de casus van het arrest volledig op de fiscus.

Ik illustreer de problematiek onder huidig recht aan de hand van een eenvoudige bedrijfsopvolgingscasus in het midden-en kleinbedrijf. Stel dat de bv van vader de onderneming afsplitst naar een nieuwe werkmaatschappij. Binnen drie jaren neemt de zoon de aandelen in de werkmaatschappij over. Op grond van het zogenoemde 'vervreemdingsverbod' van art. 14a, zesde lid, Wet VpB 1969 wordt de afsplitsing geacht te zijn gericht op belastingontwijking, behoudens tegenbewijs. De vader slaagt mijns inziens in het tegenbewijs indien hij aannemelijk maakt dat zijn bv hoogstens een bloot verkoopvoornemen had ten tijde van het besluit tot splitsing. Er moet niet meer aan de hand zijn. Het beroep op de tegenbewijsregeling lijkt namelijk te falen als de doorverkoop reeds is overeengekomen dan wel als de onderhandelingen met de zoon in een vergevorderd stadium zijn. Het voldoen aan deze bewijslast lijkt mij in de praktijk een lastige opgave. De documentatie van de gang van zaken rondom het verkoopproces lijkt in elk geval van cruciaal belang. Overigens zou het standpunt kunnen worden ingenomen dat de omkering van de bewijslast bij verkoop binnen drie jaren in strijd is met de fiscale fusierichtlijn. De anti-misbruikbepaling van de fiscale fusierichtlijn kent immers slechts één bewijsvermoeden (zie par. 2.1).

## 4. Het gasconcernarrest<sup>22</sup>

### 4.1. Feitencomplex

Het lijkt ervoor te moeten worden gehouden dat de Hoge Raad een reorganisatie in beginsel gericht vindt op belastingontwijking als de (uit te reiken) aandelen reeds op het moment van het besluit tot aandelenfusie, de bedrijfsfusie of splitsing, zijn doorverkocht. Uitzonderingen zijn echter mogelijk. In de jurisprudentie is één zo'n uitzondering bekend. De uitzondering kwam aan de orde in het zogenoemde gasconcernarrest. Hoewel het arrest in geanonimiseerde vorm is gepubliceerd, wijst het feitencomplex wijst ondubbelzinnig op AGA NL. Onderdeel van het feitencomplex is namelijk een aan het beursgenoteerde Zweedse gasconcern AGA afgegeven (openbare) mededingingsbeschikking van de Europese Commissie. Bij de bespreking van het arrest maak ik dan ook gebruik van enkele andere (aanvullende) bronnen, zoals een persbericht (zie hierna).<sup>23</sup> Deze aanvullende gegevens zijn overigens niet cruciaal voor de uitleg van het arrest van de Hoge Raad, maar kleuren de casus slechts wat meer in. De casus is een uitvloeisel van de overname van het beursgenoteerde Zweedse gasconcern AGA door haar Duitse concurrent The Linde Group in het jaar 2000. The Linde Group is een internationaal gasconcern met een notering zowel aan de Duitse als Zwitserse aandelenbeurs. Het persbericht waarbij The Linde Group haar voornemen tot een openbaar bod op de aandelen in AGA bekend maakte, vermeldt het volgende:

'Linde AG, Germany, has announced its intention to make a cash offer for AGA AB, Sweden, of SEK 141 for each AGA Series-A and Series-B share. The offer values AGA at SEK 30.9 billion (approximately DM 6.9 billion, Euro 3.5 billion). Linde plans to preserve and develop the strong business and trademark of AGA.'

---

<sup>22</sup> HR 2 juni 2006, nr. 41 942, BNB 2006/282.

<sup>23</sup> In de Cursus Belastingrecht heb ik het arrest besproken (louter) aan de hand van de aan het arrest te ontleen gegevens: zie S.A.W.J. Strik en J.L. van de Streek, Cursus Belastingrecht (Vennootschapsbelasting), onderdeel Vpb.2.6.0.C.c9.X.

De overname behoefde de goedkeuring van de Europese Commissie op grond van de Europese mededingingregels (art. 101 en 102 VwEU).<sup>24</sup> Na een ingesteld onderzoek heeft de Europese Commissie geoordeeld dat de samenvoeging van de activiteiten tot een dominante positie op de Nederlandse markt van cilindergassen zou leiden en op de Oostenrijkse markt van bulk- en cilindergassen. Uiteindelijk gaf de Europese Commissie op 9 februari 2000 groen licht voor de overname op de voorwaarde dat AGA onder andere de Nederlandse cilindergasactiviteiten zou afstoten. In het begeleidende persbericht merkt de Europese Commissie op:<sup>25</sup>

'The European Commission has authorised, after an in-depth investigation and subject to conditions, the acquisition of the Swedish company AGA AB ('AGA') by the German company Linde Aktiengesellschaft ('Linde') in the industrial gases industry. The approved transaction constitutes another major consolidation in the industry following L'Air Liquide's earlier acquisition of parts of BOC Group. The operation, as initially notified to the Commission, would have led to the creation of dominant positions of Linde on the markets for cylinder gases in the Netherlands and on the bulk and cylinder gas markets in Austria. In order to eliminate these competition concerns, Linde has undertaken to divest AGA's cylinder business in the Netherlands and the entire AGA gas business in Austria. The Commission considered that these commitments were appropriate to remedy the competition concerns. Therefore, subject to the full compliance with the offered commitments, the concentration has been declared compatible with the common market and with the EEA Agreement.'

De Nederlandse cilindergasactiviteiten bevonden zich (tezamen met overige activiteiten die worden behouden) in een Nederlandse groepsmaatschappij van het Zweedse AGA-concern.<sup>26</sup> Op 29 september 2000 kwam de Nederlandse groepsmaatschappij met een derde partij de overname van de cilindergasactiviteiten overeen. In de overeenkomst is opgenomen dat de cilindergasactiviteiten door middel van een splitsing zullen worden verkregen door een nieuw op te richten dochtermaatschappij, waarna de derde partij de aandelen in de dochtermaatschappij tegen betaling van de overeengekomen koopsom zal overnemen. Deze zogenoemde juridische moeder-dochterafsplitsing kwam vervolgens tot stand bij notariële akte van 29 december 2000. De aandelen in de nieuw opgerichte dochtermaatschappij zijn op 31 augustus 2001 overgedragen aan de koper.<sup>27</sup> De gang van zaken is in onderstaande figuur afgebeeld.

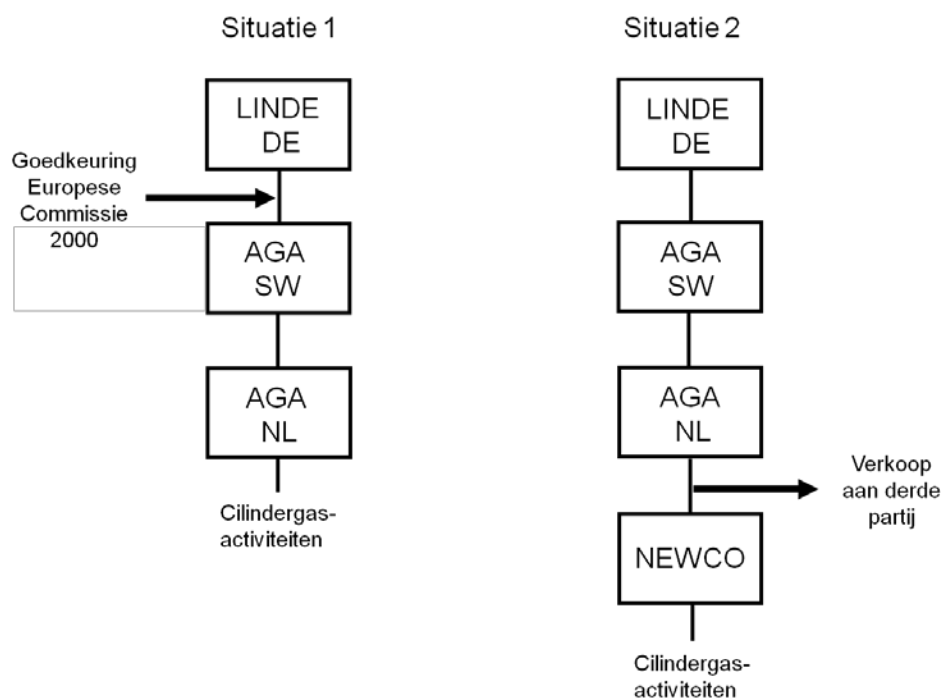
---

<sup>24</sup> In september 1999 heeft Linde haar voornemen om de meerderheid van de aandelen AGA te verwerven bij de Commissie aangemeld. Op 1 oktober besloot de Commissie (zie IP/99/720) na een eerste onderzoek van een maand dat zij de gevolgen van de transactie voor de mededingingsvoorwaarden op de markten voor industriële gassen nader zou onderzoeken.

<sup>25</sup> Zie het persbericht 'Commission approves the acquisition of AGA (Sweden) by Linde (Germany) subject to conditions', Brussels, 9 February, 2000, nr. IP/00/134.

<sup>26</sup> Ik geef de casus vereenvoudigd weer.

<sup>27</sup> De lange periode van meer dan een jaar die ligt tussen de afsplitsing en de levering van de aandelen komt doordat voor de levering van de aandelen de toestemming van de Nederlandse mededingautoriteit was vereist.



#### 4.2. Geschil

Voor de Nederlandse afsplitsende moedermaatschappij – te weten AGA NL – leidt de afsplitsing in beginsel tot realisatie van stille reserves in vermogensbestanddelen die overgaan op de nieuwe opgerichte dochtermaatschappij (art. 14a, eerste lid, Wet VpB 1969). Voorts leidt de afsplitsing tot belastingheffing over de in de cilindergasactiviteiten aanwezige goodwill. Via een beroep op de in art. 14a Wet VpB. 1969 opgenomen doorschuiffaciliteit voor juridische splitsingen wil AGA NL de fiscale claims doorschuiven naar de nieuw opgerichte dochtermaatschappij en zo eindafrekeningswinst voorkomen. De aandelentransactie leidt niet tot belastingheffing vanwege de deelnemingsvrijstelling.

De staatssecretaris van Financiën weigert om een viertal redenen de doorschuiffaciliteit voor juridische splitsingen te verlenen aan AGA NL. Eén van de redenen is de (toenmalige) anti-misbruikbepaling die de fiscale facilitering van splitsingen in de vennootschapsbelasting flankiert.<sup>28</sup> Deze anti-misbruikbepaling was in het onderhavige jaar (2000) nog niet afgestemd op de fusierichtlijn. De wetgever behandelt binnenlandse splitsingen en grensoverschrijdende splitsingen in de EU pas met ingang van 1 januari 2001 hetzelfde. Dat betekent dat anti-misbruikbepaling in deze binnenlandse casus helaas niet kon worden getoetst aan art. 11, eerste lid, onderdeel a, Fusierichtlijn (thans art. 15, eerste lid, onderdeel a). Niettemin wordt er in de literatuur van uitgegaan dat onder huidig recht de zaak niet anders zou worden beslist.<sup>29</sup> Ik ben het daarmee eens.

Op grond van de in 2000 geldende tekst van de anti-misbruikbepaling bestond alleen recht op de doorschuiffaciliteit indien aan de splitsing in overwegende mate zakelijke overwegingen ten grondslag liggen. Bovendien gold een bewijsvermoeden: indien de afsplitsende rechtspersoon de aandelen in de verkrijgende rechtspersoon binnen drie jaar vervreemdt, worden overwegende zakelijke overwegingen niet aanwezig geacht, tenzij het tegendeel aannemelijk wordt gemaakt. In dit geval stelde de staatssecretaris van Financiën zich op het standpunt dat tegenbewijs niet mogelijk is omdat reeds ten tijde van de splitsing de aandelenvervreemding was

<sup>28</sup> De overige redenen zijn in het kader van deze bijdrage niet van belang.

<sup>29</sup> Zie bijvoorbeeld J.A.G. van der Geld in zijn noot onder BNB 2006/282.

overeengekomen. Met andere woorden: volgens de staatssecretaris van Financiën was deze doorverkoop het meest vergaande misbruikgeval wat er is!

#### **4.3. Hof en Hoge Raad**

De zaak loopt goed af voor AGA NL. De Hoge Raad verwierp in cassatie de stelling van de staatssecretaris dat bij een doorverkoop geen tegenbewijs mogelijk zou zijn. Met het openen van de deur voor tegenbewijs, bleef het oordeel van feitenrechter Hof 's Gravenhage over de aan de splitsing ten grondslag liggende redenen van belang. Hof 's Gravenhage achtte aannemelijk dat AGA NL juist op grond van commerciële motieven ervoor had gekozen om niet alle vermogensbestanddelen afzonderlijk over te dragen aan de koper, maar deze eerst af te zonderen in een aparte vennootschap gevolgd door de verkoop van aandelen in die vennootschap. De doorslaggevende reden voor dit oordeel is dat via de figuur van de afsplitsing werd voorkomen dat 26.000 afnemers van cilindergassen instemming zouden moeten hebben geven met de contractovername, hetgeen in veel gevallen zou hebben geleid tot heronderhandeling van de gesloten contracten en vermindering van de omzet.<sup>30</sup> Bij een juridische splitsing gaan de afneemcontracten onder algemene titel over, zodat de bedrijfscontinuïteit niet in gevaar komt. Volgens het hof was de gekozen weg om de vermogensbestanddelen af te stoten een goede en wellicht enig mogelijke weg. Ook in de staatssecretaris erkende dit, zodat het cassatie niet in geschil was. Al met al bestond voor AGA NL recht op de splitsingsfaciliteit.

Hoewel daarin de praktijk nog weleens anders over wordt gedacht, lijkt het voor de afloop van de zaak niet relevant dat de verkoop van de cilindergasactiviteiten was afgedwongen door de Europese Commissie op grond van de EU mededingingsregels. Ook bij een 'vrijwillige' verkoop lijkt een beroep op het arrest te kunnen worden gedaan, mits de figuur van de afsplitsing in combinatie met een aandelentransactie is gekozen omdat een 'gewone' rechtstreekse verkoop van de activa en passiva om civielrechtelijke redenen en/of commerciële redenen problematisch was. De vraag of er een min of meer dwingende factor is die aanzette tot de verkoop, zoals een door een bank of een activistische aandeelhouder afgedwongen verkoop, lijkt niet van belang voor een succesvol beroep op het gasconcernarrest. Ik moest dan ook meteen aan dit arrest denken toen ik medio 2010 vernam in de media dat het Nederlandse beursgenoteerde telecombedrijf KPN bezig is om 250 masten voor mobiele telefonie te verkopen. Volgens de [www.telecomnieuws.com](http://www.telecomnieuws.com) brengt het bedrijf de masten onder in een separate bv en draagt de aandelen over aan de koper. Ervan uitgaande dat deze wijze van verkoop (mede) is ingegeven door behoud van de zendmastvergunning, lijkt de verkoop belastingvrij te kunnen geschieden.<sup>31</sup>

## **5. Conclusies**

Na het uitkoopsplitsingsarrest HR 29 juni 2006, nr. 10/00807, BNB 2012/261 kan er geen twijfel meer over zijn: de Hoge Raad vindt dat een fiscale reorganisatiefaciliteit ook kan worden misbruikt om fiscale claims door te schuiven. Dat geldt niet alleen voor de bijzondere figuur van de uitkoopsplitsing, maar ook voor andere reorganisatiefiguren. In deze bijdrage ben ik ingegaan op de bedrijfsfusie en de (af)splitsing (niet-zijnde een uitkoopsplitsing) in de vennootschapsbelasting. Uit de vóór het uitkoopsplitsingsarrest gewezen jurisprudentie kan worden afgeleid onder welke omstandigheden reorganisaties van dit type die plaatsvinden in combinatie met een aandelenverkoop, als belastingontwijking kunnen worden aangemerkt. De onderzoeksresultaten kunnen worden gepresenteerd op een denkbeeldige tijdlijn met twee coördinaten. De eerste coördinaat betreft het moment waarop (slechts) een verkoopvoornemen aanwezig is. Het verkoopklaarmaken-arrest leert dat op dat moment of daarvóór wordt overeengekomen - of een (af)splitsing waartoe op dat moment of daarvóór wordt

<sup>30</sup> Zie par. 4.2.3. van de hofuitspraak.

<sup>31</sup> Zie voor een fiscaaltechnische illustratie van de problematiek J.L. van de Streek, *Casuïstiek vennootschapsbelasting*, Boom fiscale uitgevers, Den Haag, 2012, tweede druk, opgave 37.

besloten - fiscaal geruisloos kan plaatsvinden. Van belastingontwijking is dan (nog) geen sprake, zodat met vrucht een beroep kan worden gedaan op een doorschuiffaciliteit. De tweede coördinaat is het moment waarop de in het kader van de bedrijfsfusie of (af)splitsing uit te reiken aandelen zijn verkocht aan een derde partij. Het moet ervoor worden gehouden dat een bedrijfsfusie die op dat moment of daarna wordt overeengekomen - of een (af)splitsing waartoe op dat moment of daarna wordt besloten - in beginsel niet voor fiscale begeleiding in aanmerking komt. In dat geval wordt wel erg opzichtig de realisatie van de fiscale claim op stille reserves en goodwill ontweken. Niettemin blijkt uit het gasconcernarrest dat hierop uitzonderingen denkbaar zijn. Wat betreft de tussenperiode, dat wil zeggen de periode die ligt tussen de twee coördinaten, is onduidelijkheid troef. Ik acht het niet uitgesloten dat de Hoge Raad eenmaal geconfronteerd met een tussenperiodegeval oordeelt dat sprake kan zijn van belastingontwijking als een bedrijfsfusie wordt overeengekomen - of tot een (af)splitsing wordt besloten - op een moment dat de onderhandelingen met koper van de in het kader van de bedrijfsfusie/(af)splitsing uit te reiken aandelen, zich al in een vergevorderd stadium bevinden.





# Inkomstenbelasting-aspecten rondom bedrijfsopvolging

Drs. Y.M. Tigelaar-Klootwijk

Verbonden aan het Fiscaal Economisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam

*De auteur besteedt in deze beschouwing aandacht aan de economische aspecten van bedrijfsopvolging bij schenking en overlijden en in het bijzonder aan de vraag of er voor de overheid reden is om voor de toepassing van de heffing van inkomstenbelasting een faciliteit ter zake te hebben en zo ja in welke vorm.*

## 1. Inleiding

In deze bijdrage ga ik in op de vraag of de overheid reden heeft tot ingrijpen waar het betreft de fiscaliteit rond bedrijfsoverdrachten. Of overheidsingrijpen legitiem is, beoordeel ik op grond van de theorie van de welvaartseconomie. Overheidsingrijpen is op grond van deze theorie gerechtvaardigd indien de markt faalt of indien de belastingwetgeving verstoringen veroorzaakt. Op basis van de hieruit voortvloeiende inzichten toets ik in par. 3 de huidige bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Aangezien mijn bijdrage ziet op de IB-aspecten, beperk ik me tot de doorschuiffaciliteiten in de Wet inkomstenbelasting 2001 (Wet IB 2001) en de invorderingsfaciliteiten uit de Invorderingswet 1990 (IW 1990).

## 2. Overheidsingrijpen op grond van de welvaartseconomie

### 2.1. Inleiding

De welvaartseconomie speelt een belangrijke rol bij de vaststelling van de wenselijke rolverdeling tussen markt en overheid in het economische proces. De welvaartseconomie legt het primaat bij de markt maar erkent dat overheidsingrijpen noodzakelijk kan zijn. Dit is allereerst aan de orde waar de markt faalt (par. 2.2). Daarnaast kan overheidsingrijpen gerechtvaardigd zijn als de overheid eigen overheidshandelen zou moeten corrigeren. Dit is in het kader van een onderzoek naar fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten aan de orde indien er elementen in de belastingwetgeving zijn opgenomen die verstorend werken. Faciliteiten zouden deze verstoring weg kunnen nemen. Aan deze verstoringen wordt aandacht besteed in par. 2.3.

### 2.2. Marktfalen

Waar het betreft marktfalen zijn relevant externe effecten en een gebrekkig werkende kapitaalmarkt.<sup>1</sup> Als het gaat om externe effecten kan een onderscheid worden gemaakt tussen positieve en negatieve externe effecten. Als voorbeeld van een negatief extern effect kan worden genoemd de situatie dat een onderneming de lucht vervuult en daarvoor geen vergoeding betaalt. Anderen dragen de lasten van de luchtverontreiniging. Bij een positief extern effect gebeurt het tegenovergestelde. Van investeringen in nieuwe technologieën kunnen partijen profiteren die niet direct bij het project betrokken zijn.<sup>2</sup> De vraag is nu of een bedrijfsoverdracht positieve externe effecten genereert voor partijen die niet bij de overdracht betrokken zijn. Dit zou een reden kunnen zijn voor overheidsinterventie.

<sup>1</sup> Zie voor de overige vormen van marktfalen: J.E. Stiglitz, *Economics of the public sector*, W.W. Norton & Company, New York/London, 2000, p. 77-85.

<sup>2</sup> Zie ook OECD, *Taxation of SMEs, Key nr.s and policy considerations*, No. 18. Tax Policy Studies, Parijs, 2009, p. 85.

In 1994 kwam de Europese Commissie met een aanbeveling inzake de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen.<sup>3 4</sup> Het doel van de aanbeveling wordt in de bij de aanbeveling horende mededeling<sup>5</sup> als volgt verwoord:

*‘Doel van deze aanbeveling is de overdracht van ondernemingen en met name van kleine en middelgrote ondernemingen te vergemakkelijken, teneinde de liquidatie ervan te voorkomen en derhalve het ondernemingsbestand in de sector midden- en kleinbedrijf (MKB) en de daarmee verbonden arbeidsplaatsen te behouden’.*

Het is de evenwel de vraag of het sluiten van een bedrijf tot blijvende werkloosheid leidt. Ontslagen werknemers krijgen immers vaak weer een andere baan. Onderzoeken richten zich uitsluitend op de korte termijn. Naar mijn mening gaat het evenwel meer om de lange termijn effecten. Op basis van voorhanden onderzoek moet worden geconcludeerd dat het bestaan van positieve externe effecten empirisch niet onderbouwd is. Er lijken, buiten de direct betrokkenen, geen partijen te zijn die profiteren van een bedrijfsoverdracht. De in het bedrijf besloten liggende waarde zal worden verwerkt in de prijs. Externe effecten vormen zo geen reden tot overheidsingrijpen. Hier moet nog wel de opmerking bij worden geplaatst dat wel sprake is van transactiekosten. De overdracht van een onderneming kost geld. Dit betreft efficiencyverliezen die niet tot voordelen elders in de economie leiden. Een mogelijke andere vorm van marktfalen bij bedrijfsoverdrachten betreft een gebrekkig werkende kapitaalmarkt. Zowel de overdrager als de overnemer/verkrijger kunnen bij een bedrijfsoverdracht aangewezen zijn op de kapitaalmarkt. De overdrager kan vermogen nodig hebben om de uit de overdracht voortvloeiende IB-claim te voldoen.<sup>6</sup> Dit is aan de orde als de koopprijs schuldig wordt gebleven of als sprake is van een schenking. De overdrager kan hiervoor externe financiering aantrekken, dan wel privé-middelen aanwenden. Bij overlijden moeten de erfgenamen zorg dragen voor betaling van de IB-claim van de overledene. De betaling van de bij overdracht verschuldigde belasting kan tot continuïteitsproblemen leiden als de middelen uit de onderneming moeten worden gehaald. De OESO wees in 1994 al op het risico van liquidatie als gevolg van eventuele belastingbetalingen.<sup>7</sup> Het continuïteitsargument wordt dan ook vaak gebruikt ter rechtvaardiging van bedrijfsopvolgingsfaciliteiten.<sup>8</sup> Ook de overnemer kan ter financiering van de overname op de kapitaalmarkt zijn aangewezen.

Het is de vraag of de kapitaalmarkt faalt als de bij een bedrijfsoverdracht betrokken partijen extern vermogen tegen een acceptabel rentepercentage aantrekken. Als het antwoord hierop bevestigend luidt, is het de vraag of de overheid zou moeten ingrijpen. Berk en DeMarzo<sup>9</sup> noemen een aantal kapitaalmarktimperfecties (aftrekbaarheid van rente in de vennootschapsbelastingen, faillissementskosten, agency-kosten en asymmetrische informatie), waarvan in het kader van deze bijdrage alleen *asymmetrische informatie* relevant is. Asymmetrische informatie speelt een rol als de ene partij een informatievoorsprong heeft op de andere partij. Ook de kapitaalmarkt wordt

---

<sup>3</sup> Aanbeveling van de Europese Commissie van 7 december 1994 inzake de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen, PbEG 94/1069/EG.

<sup>4</sup> Gezien de grote verscheidenheid in situaties in de lidstaten is gekozen de doelstellingen in de vorm van een aanbeveling kenbaar te maken. Dit vanwege het niet-dwingende karakter van een aanbeveling. Zie de Mededeling betreffende de aanbeveling van de Europese Commissie van 7 december 1994 inzake de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen, PbEG 94/1069/EG, 1994, p. 2.

<sup>5</sup> Mededeling betreffende de aanbeveling van de Europese Commissie van 7 december 1994 inzake de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen, PbEG 94/1069/EG, 1994, p. 2.

<sup>6</sup> Hier wordt voorbijgegaan aan de vraag of de overdrager in staat is om de belastingclaim (gedeeltelijk) af te wentelen op de overnemer.

<sup>7</sup> OECD, Taxation and small business, Parijs, 1994, p. 83.

<sup>8</sup> Zie onder andere Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 3 (invoering van de doorschuiffaciliteit bij schenking van aanmerkelijkbelang aandelen).

<sup>9</sup> J. Berk en P. DeMarzo, Corporate finance, Pearson Education, Boston, 2010, p. 541.

hiermee geconfronteerd. Banken hebben te maken met onzekerheid over het risico dat met een lening wordt gelopen. Normaliter zou dit risico moeten worden weerspiegeld in de hoogte van de rente. Bedrijven zijn evenwel beter geïnformeerd over het risico van een investering dan de vermogensverschaffer.<sup>10</sup> Door de rente te verhogen, kan het risico dat leningen niet worden afgelost worden teruggebracht. Er gaat een signaal van uit. De renteverhoging kan evenwel 'goede' bedrijven afschrikken. Bedrijven die toch niet van plan zijn terug te betalen, zijn daarentegen wel bereid tegen hogere tarieven te lenen.<sup>11</sup> Stiglitz en Weiss<sup>12</sup> refereren in dit kader aan het 'adverse selection' effect van rente. Als partijen een hoge rente accepteren, kan dit duiden op een hoger risico voor de bank. De auteurs noemen ook het 'moral hazard' effect. Een hogere rente kan leiden tot de keuze voor een project met naar waarschijnlijkheid een hoger risico, maar dat wel een hoger verwacht rendement oplevert. Beide effecten kunnen leiden tot een lager rendement voor de bank. De bank zal uiteindelijk voor die rente kiezen waarbij het rendement wordt gemaximaliseerd. Dat kan dan een lagere rente zijn dan die waarvoor geldt dat vraag en aanbod van leningen aan elkaar gelijk zijn. De vraag naar leningen is in een dergelijke situatie groter dan het aanbod van leningen. De bank is evenwel niet bereid het aanbod te verhogen, ondanks het feit dat partijen een hogere rente willen betalen. Er komt geen evenwicht tussen vraag en aanbod. 'Credit is rationed'.<sup>13</sup>

De bank kan het eigen rendement nog in opwaartse zin beïnvloeden door het vragen van onderpand. Door het vragen van onderpand worden de financiële gevolgen voor de bank van het eventueel niet aflossen kleiner. Toch treedt ook hier volgens Stiglitz en Weiss<sup>14</sup> averechtse selectie op. Het vragen van onderpand kan de meer risicomijdende investeerder ontmoedigen, dan wel een keuze voor een riskanter project aanmoedigen. Mensen die meer onderpand kunnen opbrengen, zijn volgens genoemde auteurs waarschijnlijk bereid om meer risico te nemen. Dit kan het rendement voor de bank eveneens in neerwaartse zin beïnvloeden. Volgens Storey<sup>15</sup> is de meest waarschijnlijke vorm van marktfalen die situatie waar een onderneming geen financiering kan krijgen als gevolg van het ontbreken van onderpand, ondanks het feit dat deze onderneming bereid is een hogere rente te betalen.

Op basis van het voorgaande kan worden geconcludeerd dat het aannemelijk is dat MKB-ondernemingen worden geconfronteerd met een gebrekkig werkende kapitaalmarkt. Uit specifiek voor Nederland gedaan onderzoek blijkt dat het MKB moeite heeft om leningen te sluiten. Het percentage niet verkregen financieringsaanvragen op het totale aantal financieringsaanvragen nam af van 34% in december 2009 tot 19% in februari 2011, maar nam in februari 2012 weer toe tot 33%. In 55% van de gevallen werd het gewenste bedrag verkregen (februari 2012), ten opzichte van 60% in februari 2011 (december 2009 49%). De bedrijven geven als reden voor het niet doorgaan van

---

<sup>10</sup> Dit kan anders zijn als het gaat om nieuwe bedrijven waar de bank al expertise over de desbetreffende markt kan hebben opgebouwd (D.J. Storey, *Understanding the small business sector*, Thomson Learning, Londen, 2000, p. 206).

<sup>11</sup> J.E. Stiglitz, t.a.p., p. 82. A.W.A. Boot en J.E. Ligterink, *Faciliteren, niet interveniëren*, ESB-Dossier Bedrijfsoverdracht, 15 mei 2003, nr. 4402 merken op dat dit ertoe kan leiden dat er helemaal geen financiering beschikbaar is. Dezelfde conclusie trok G.A. Akerlof, 'The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 1970, Vol. 84, No. 3, p. 488-500 waar het betrof de ziektekostenverzekeringen.

<sup>12</sup> J.E. Stiglitz en A. Weiss, *Credit rationing in markets with imperfect information*, *American Economic Review*, Vol. 73, 1981, p. 393-409.

<sup>13</sup> J.E. Stiglitz en A. Weiss t.a.p. en Storey, D.J. t.a.p., p. 207.

<sup>14</sup> J.E. Stiglitz en A. Weiss t.a.p.

<sup>15</sup> D.J. Storey, t.a.p., p. 213.

de lening de risico-inschatting van banken (58%).<sup>16</sup> Banken moeten overigens door nieuwe regelgeving hun financieringsaanbod beperken omdat ze meer vermogen moeten aanhouden.<sup>17</sup>

Het verkrijgen van een financiering in het kader van een bedrijfsoverdracht kan nog lastiger zijn. In de regel is meer kapitaal nodig.<sup>18</sup> Ook kan in de koopsom van een onderneming een bedrag zijn begrepen voor immateriële vaste activa. Zekerheden spelen dan bij de financierbaarheid een nog belangrijkere rol. Ook het feit dat banken in de regel vrij hoge transactiekosten moeten maken in het kader van de beoordeling van een financieringsaanvraag kan nadelig uitwerken voor met name kleinere bedrijven. De banken hebben in de regel meer interesse in de financiering van een grotere overname. De opbrengsten voor de bank in verhouding tot de kosten zijn voor een grotere overname positiever.

Het voorgaande brengt mij tot de conclusie dat in voorkomende situaties de kapitaalmarkt gebrekkig werkt. Dit rechtvaardigt overheidsingrijpen. In par. 3 wordt onderzocht of fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten kunnen worden gelegitimeerd op basis van deze vorm van marktfalen.

### **2.3. Verstorende factoren binnen de belastingwetgeving**

Hiervoor ben ik ingegaan op de vraag of marktfalen een reden kan vormen voor de overheid om in te grijpen op het gebied van bedrijfsoverdrachten. Naast marktfalen kan de overheid ook reden hebben tot ingrijpen als sprake is van imperfect overheidshandelen. Dit is aan de orde indien er elementen in de belastingwetgeving zijn opgenomen die verstoring werken. Faciliteiten zouden deze verstoring weg kunnen nemen. Deze verstorende factoren worden in de volgende paragraaf uitgewerkt.

Als voorbeeld van een verstorende factor binnen de Nederlandse belastingwetgeving kan worden genoemd het feit dat de winst op nominalistische wijze wordt berekend. Zo kunnen in de stille reserves van een onderneming inflatiewinsten zijn begrepen. Idealiter zouden deze niet moeten worden belast. Het beste zou zijn de wetgeving op dit punt aan te passen, maar dit zou ook kunnen worden gecorrigeerd door anderszins in te grijpen. Hierbij kan worden gedacht aan een tarief matiging. We hebben het hier dus over elementen in de wetgeving die verstoringen oproepen.

Een andere verstorende factor binnen de belastingwetgeving betreft de vermogenswinstbelasting zoals wij die hanteren in box 2 van de Wet IB 2001. Ongerealiseerde winsten worden nog niet tot het inkomen gerekend. Op grond van het H-S inkomensbegrip zou dit wel moeten gebeuren. Er is sprake van een power to consume. Dit zien we terugkomen in een vermogensaanwasbelasting, waar ongerealiseerde vermogensmutaties wel in de heffing worden betrokken.<sup>19</sup> In een wereld waar wordt gewerkt met verstoringen belastingen kan een vermogensaanwasbelasting worden gezien als een second-best oplossing. We bevinden ons al niet meer in een first-best situatie omdat belastingen dan onafhankelijk zouden worden geheven van het gedrag. Hierbij valt te denken aan lump-sum belastingen. Deze hangen niet af van inkomen of consumptie. Nu wij in Nederland in box 2 van de Wet IB 2001 een vermogenswinstbelasting hanteren, kan worden gesproken van een third-best situatie die vervolgens weer wordt gecorrigeerd met faciliteiten (zoals doorschuiffaciliteiten).

---

<sup>16</sup> Financieringsmonitor 2012-01. Onderzoek naar de financiering van het Nederlandse bedrijfsleven, te benaderen via: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/verslagen/2012/05/01/financieringsmonitor-2012-1.html>.

<sup>17</sup> Rapportage van de Stuurgroep Kredietverlening, Kredietverlening in het MKB, 2 mei 2012. De stuurgroep is onder regie van het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie samengesteld. De rapportage is te benaderen via <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/rapporten/2012/05/31/kredietverlening-aan-het-mkb.html>.

<sup>18</sup> Zie ook Mededeling van de Europese Commissie over de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen, PbEG 98/C 93/02 en de Mededeling van de Europese Commissie inzake de uitvoering van het communautair Lissabonprogramma voor groei en werkgelegenheid. Overdracht van ondernemingen – Continuïteit door een nieuwe start, COM(2006) 117 def., p. 6.

<sup>19</sup> Van 1 mei 1940 tot 1 januari 1946 kenden we in Nederland een vermogensaanwasbelasting.

Een vermogensaanwasbelasting wordt veelal afgewezen op grond van liquiditeitsoverwegingen.<sup>20</sup> De vermogenswinsten zijn nog niet gerealiseerd zodat de middelen ontbreken om de belasting te kunnen betalen. Dit liquiditeitsargument, ook wel liquiditeitsbeginsel genoemd, speelt in Nederland een belangrijke rol. Hier kan tegenin worden gebracht dat het vermogensbestanddeel bijvoorbeeld ook verkocht zou kunnen worden teneinde de vermogenswinst te realiseren. Iemand kiest er door niet te verkopen in feite zelf voor te herinvesteren in hetzelfde vermogensbestanddeel.<sup>21</sup> <sup>22</sup> Het gaat in beginsel niet om liquiditeiten, maar om de economische beschikkingsmacht.<sup>23</sup> Op basis van het voorgaande kan de conclusie worden getrokken dat in economisch opzicht het liquiditeitsbeginsel niet of minder relevant is. In de fiscaliteit neemt het liquiditeitsbeginsel evenwel een belangrijke plaats in. In die opvatting kan van fiscale winst pas sprake zijn indien en voor zover er middelen aanwezig zijn om de verschuldigde belasting te voldoen.

Van een liquiditeitsprobleem is daarentegen geen sprake als de belastingplichtige voldoende liquiditeiten heeft om de belastingschuld te voldoen, als deze in staat is de belastingschuld te belenen of als het vermogensbestanddeel als onderpand kan worden gegeven.<sup>24</sup> <sup>25</sup> Als de kapitaalmarkt niet perfect werkt, is het afhankelijk van de aard en de waarde van het vermogensbestanddeel of de belastingplichtige de belastingschuld kan belenen en tegen welk rentepercentage.<sup>26</sup> Met name bij incurante aandelen is een beroep op de kapitaalmarkt moeilijk. Zeker waar het aandelen betreft in een kapitaalvennootschap met grotendeels immateriële vaste activa.

Naast liquiditeitsproblemen kunnen ook waarderingsproblemen worden onderkend. Hoe moet de vermogensaanwas worden gemeten? Onder een vermogensaanwasbelasting moet ieder jaar een waardering plaatsvinden. Ten aanzien van incurante aandelen en IB-ondernemingen betreft dit in ieder geval een verzwarende van de administratieve lastendruk. Onder een vermogenswinstbelasting behoeft deze waardering immers alleen maar plaats te vinden bij verkrijging en vervolgens bij vervreemding<sup>27</sup>.

Op grond van het bovenstaande ben ik van mening dat een vermogensaanwasbelasting voor ondernemingsactiviteiten moet worden afgewezen. Toch is het van belang te onderkennen dat in een vermogensaanwasbelasting de fiscale problematiek rondom bedrijfsoverdrachten zou zijn opgelost. Vermogenswinsten, al dan niet gerealiseerd, zijn dan ieder jaar in de heffing betrokken, zodat heffing bij een overdracht (vrijwel) niet meer aan de orde is. Het probleem dat vermogenswinsten in één keer worden belast bij

---

<sup>20</sup> Hier lijken we niet zoveel moeite mee te hebben als we de werking van het eigenwoningforfait (art. 3.112 Wet IB 2001) en box 3 van de Wet IB 2001 bezien. Realisatie waardoor liquide middelen vrijkomen is daar ook niet aan de orde. Zie ook Cnossen, S. en L. Bovenberg, Hoe moet kapitaalkomen worden belast?, Vermogensrendementsheffing: vondst of misleun?, Onderzoekcentrum Financieel Economisch Beleid (OCFEB), Erasmus University Rotterdam, 1999.

<sup>21</sup> H.S. Rosen en Ted Gayer, Public Finance, Mc-Graw-Hill/Irwin, New York, 2010, 9e druk, p. 383. Een vervreemding leidt evenwel wel tot transactiekosten.

<sup>22</sup> Ten aanzien van kapitaalvennootschappen zou men voor de belastingheffing kunnen veronderstellen dat ingehouden winsten worden uitgekeerd waarna de aandeelhouders dit bedrag uitlenen ter herinvestering. Toch blijken de meeste landen pas tot heffing over te gaan als dividend wordt uitgekeerd dan wel de vermogenswinst op de aandelen wordt gerealiseerd (Stiglitz t.a.p., p.578).

<sup>23</sup> P. Kavelaars, Aspecten van een vermogensaanwasbelasting, Vermogensrendementsheffing: vondst of misleun?, Kluwer, Deventer, 1997.

<sup>24</sup> Ook bij het belenen van de belastingschuld moeten transactiekosten worden gemaakt.

<sup>25</sup> Zie ook M.H.M. Smeets, Het winstbegrip: een synthese tussen fiscale en commerciële winstbepaling?, in: D.A. Albregtse en P. Kavelaars (red.), Naar een Europese winstbelasting?, Kluwer, Deventer, 2010, p. 214 (Papers uitgebracht ter gelegenheid van het jubileumcongres in verband met het 40-jarig bestaan van het Fiscaal-Economisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam, gehouden op 11 juni 2010).

<sup>26</sup> Ook onderpand op andere vermogensbestanddelen zou de leencapaciteit kunnen verruimen.

<sup>27</sup> Hieronder wordt tevens de fictieve vervreemding verstaan, zoals in Nederland het geval is bij bijvoorbeeld overlijden.

realisatie, wordt dan voorkomen.<sup>28</sup> Ik merk hierbij op dat de keuze voor een vermogenswinstbelasting naar mijn mening wel gevolgen heeft voor de keuze van faciliteiten. Indien een vermogenswinstbelasting over een aantal jaren gezien voordeliger blijkt te zijn dan een vermogensaanwasbelasting is de noodzaak voor faciliteiten naar mijn mening minder groot. Het meest zuivere systeem blijft een vermogensaanwasbelasting. Hierop kom ik nog terug. Onder een vermogenswinstbelasting worden vermogenswinsten<sup>29</sup> pas belast bij realisatie. Een keuze voor een vermogenswinstbelasting impliceert dat belastingplichtigen de mogelijkheid krijgen de heffing uit te stellen (het zogenoemde lock-in effect). Aldus wordt in economisch opzicht niet op de meest efficiënte wijze gehandeld. Dit leidt ook tot een schending van het draagkrachtbeginsel omdat belastingplichtigen het zelf in de hand hebben wanneer zij vermogenswinsten realiseren.<sup>30</sup> Het effectieve tarief daalt naarmate belastingplichtigen vermogensbestanddelen langer bezitten.<sup>31</sup> Er kan een liquiditeitsvoordeel worden behaald. Hier tegenover staat dat vermogenswinsten van IB-ondernemers bij realisatie in een keer (inclusief de inflatiecomponent) tegen het progressieve tarief worden belast. Uit berekeningen<sup>32</sup> blijkt evenwel dat het nadeel van het ineens in de heffing betrekken tegen het progressieve tarief minder groot is dan wanneer de vermogensaanwas ieder jaar in de heffing betrokken was geweest. Dit is alleen anders voor belastingplichtigen die in de eerste schijf vallen. Dit komt omdat zij gedurende de eerste jaren afschrijven tegen een laag tarief, maar in het jaar van realisatie ineens tegen een hoger tarief in de heffing worden betrokken. Mijn conclusie is dan ook dat faciliteiten niet zonder meer gerechtvaardigd kunnen worden op basis van het argument dat bij realisatie de vermogenswinsten in 1 keer in de heffing worden betrokken tegen het progressieve tarief. Dit wordt gecompenseerd door het uitstel dat gedurende vele jaren is gekregen. Ook voor aanmerkelijkbelanghouders geldt dat uit berekeningen blijkt dat zij onder een vermogenswinstbelasting voordeliger uit kunnen zijn dan onder een vermogensaanwasbelasting. Het voorgaande brengt mij tot de conclusie dat faciliteiten alleen kunnen worden gelegitimeerd indien die dienen ter compensatie van een gebrekkig werkende kapitaalmarkt. Hierna wordt gezien in hoeverre de in de Nederlandse wetgeving opgenomen bedrijfsopvolgingsfaciliteiten hierbij aansluiten. Waar het betreft de inkomstenbelasting, betreft dit doorschuiffaciliteiten en invorderingsfaciliteiten.

### 3. Bedrijfsopvolgingsfaciliteiten in de inkomstenbelasting

#### 3.1. Inleiding

In de vorige paragraaf is ten aanzien van de mogelijke vormen van marktfalen geconcludeerd dat overheidsingrijpen, waar het betreft de fiscale regelgeving rond bedrijfsoverdrachten, alleen kan worden

---

<sup>28</sup> Zie ook Vereniging voor belastingwetenschap, Inkomstenbelasting over vermogensmutaties (Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, nr. 208), Kluwer, Deventer, 1998, p. 111.

<sup>29</sup> Onder vermogenswinsten worden ook eventuele verliezen begrepen. Waar specifiek bedoeld wordt op verliezen zal dit expliciet worden genoemd.

<sup>30</sup> Anders E. Aardema, Een vermogenswinstbelasting als reparatiewetgeving, in: CH.P.A. Geppaart e.a., Van Dijk Bundel, Opstellen aangeboden aan J.E.A.M. van Dijk ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Brabant, FED, Deventer, 1988 die van mening is dat het realisatiebeginsel op zichzelf los staat van het draagkrachtbeginsel. Dit is juist waar het gaat om het gegeven dat vermogenswinsten uiteindelijk zowel onder een vermogensaanwas-, als onder een vermogenswinstbelasting in de heffing worden betrokken. Toch leidt het op verschillende momenten in de heffing betrekken tot een afwijkende effectieve lastendruk.

<sup>31</sup> Zie ook OECD, Taxation of SMEs, Key nr.s and policy considerations, No. 18. Tax Policy Studies, Parijs, 2009, p. 88.

<sup>32</sup> De berekeningen zijn hier niet opgenomen; ze worden te gelegener tijd opgenomen in mijn proefschrift over de onderhavige materie.

onderbouwd op basis van een falende kapitaalmarkt. Fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten zijn onder te verdelen in doorschuif- en invorderingsfaciliteiten. Deze faciliteiten moeten worden beoordeeld op basis van de vraag of deze faciliteiten gericht zijn op het wegnemen of verminderen van kapitaalmarktimperfecties.

In par. 3.2 wordt de legitimiteit van doorschuiffaciliteiten beoordeeld. Doorschuiffaciliteiten bewerkstelligen dat de op de overdrager rustende fiscale claim wordt doorgeschoven naar de overnemer. Omdat de overdrager niet zelf zijn belastingclaim voldoet wordt wel gezegd dat doorschuiffaciliteiten in strijd zijn met het draagkrachtbeginsel. De overdrager betaalt overigens indirect wel de contante waarde van de belastingclaim. De overnemer zal immers de prijs gecorrigeerd willen hebben voor de latente belastingclaim. Hoe hoog dit te verrekenen bedrag uiteindelijk zal zijn, is onder andere afhankelijk van de onderhandelingspositie van partijen. Invorderingsfaciliteiten worden wel geacht in overeenstemming te zijn met het draagkrachtbeginsel. Het is de overdrager die de belasting betaalt. Hij krijgt daarvoor uitstel van betaling gedurende een bepaalde periode. In de meeste gevallen is het uitstel renteloos. De invorderingsfaciliteiten vormen het onderwerp van par. 3.3.

### **3.2. Doorschuiffaciliteiten**

Bij een bedrijfsoverdracht zijn twee partijen relevant: de overdrager en de overnemer. Hierna wordt eerst vanuit de positie van de overdrager de legitimiteit van doorschuiffaciliteiten beoordeeld. Vervolgens gebeurt dat vanuit de positie van de overnemer. Hiertoe wordt een onderscheid gemaakt tussen een overdracht bij leven en een overdracht als gevolg van overlijden. De situatie waarbij de onderneming<sup>33</sup> wordt geschonken, komt afzonderlijk aan de orde.

De overdrager kan worden geconfronteerd met kapitaalmarktimperfecties waar het betreft de financiering van de verschuldigde belastingclaim als gevolg van een bedrijfsoverdracht. Dit is in het kader van de toetsing aan legitimiteit allereerst een probleem als het leidt tot een minder efficiënte inzet van productiemiddelen. Dit doet zich voor als het bedrijf als gevolg van de belastingclaim niet wordt overgedragen, terwijl de potentiële overnemer in staat zou zijn geweest de onderneming efficiënter te laten renderen. Het voorgaande heeft vooral betrekking op overdrachten tijdens leven. Zeker indien wordt overgedragen tegen schuldigerkenning en de overdrager dus geen middelen ontvangt om de verschuldigde belastingschuld te voldoen. De continuïteit van de onderneming kan worden bedreigd. Niet omdat de middelen aan de onderneming moeten worden onttrokken, maar omdat het risico bestaat dat de overdracht niet doorgaat als de overdracht niet tegen schuldigerkenning kan plaatsvinden. Dit kan bijvoorbeeld aan de orde zijn als de overnemer de financiering elders niet rond kan krijgen. Winstgenieters kunnen in deze situatie de in art. 3.63 Wet IB 2001 opgenomen doorschuiffaciliteit toepassen. Aanmerkelijkbelanghouders kunnen in deze situatie alleen een invorderingsfaciliteit toepassen (zie par. 3.3).

Bij een overdracht tegen contanten is de betaling van de belastingclaim in de regel geen probleem. De overdrager kan immers met de ontvangen middelen de schuld voldoen. Er is geen reden voor overheidsingrijpen. Ook hier geldt dat in deze situatie winstgenieters de in art. 3.63 Wet IB 2001 opgenomen doorschuifmogelijkheid kunnen toepassen. Een dergelijke faciliteit geldt niet voor aanmerkelijkbelanghouders.

Bij overlijden is de situatie anders. Er komen vaak geen middelen vrij om de belasting te voldoen. Eventueel moeten de middelen uit de onderneming worden gehaald, hetgeen de liquiditeitspositie van de onderneming in gevaar kan brengen. Er zijn geen gegevens beschikbaar hoe vaak dit aan de orde is. Als een beroep op de kapitaalmarkt niet mogelijk is of indien uitsluitend geleend kan worden tegen zware voorwaarden, kunnen doorschuiffaciliteiten deze kapitaalmarktimperfectie wegnemen. In die zin is een doorschuiffaciliteit vanuit de positie van de erflater legitiem. Er kan echter sprake zijn van weglekeffecten. Dat wil zeggen dat belastingplichtigen van de doorschuiffaciliteit kunnen profiteren terwijl de belasting ook zonder doorschuiffaciliteit had kunnen worden voldaan. Zowel voor winstgenieters als voor aanmerkelijkbelanghouders geldt dat zij gebruik kunnen

---

<sup>33</sup> Onder 'onderneming' wordt in deze bijdrage tevens verstaan aanmerkelijkbelangaandelen. Dit geldt eveneens voor het begrip 'ondernemer' en 'aanmerkelijkbelanghouder'.

maken van een doorschuiffaciliteit bij overlijden (art. 3.62 Wet IB 2001, respectievelijk art. 4.17a en art. 4.17b Wet IB 2001). De voorwaarden zijn wel verschillend, maar worden hier niet geanalyseerd. Deze bijdrage richt zich immers op de legitimiteit van bedrijfsopvolgingsfaciliteiten.

De toetsing aan legitimiteit is voor de overnemer van een andere orde. Ik maak ook hier weer een onderscheid tussen een bedrijfsoverdracht bij leven en bij overlijden. Bij leven kan de overnemer worden geconfronteerd met een financieringsprobleem bij het overnemen van een onderneming. Dit betreft evenwel niet zozeer de belastingclaim, maar de koopprijs als geheel. Alleen bij een bedrijfsoverdracht krachtens schenking of vererving is de overnemer belasting (schenk- dan wel erfbelasting) verschuldigd en is vanuit financieringsoogpunt alleen de belastingclaim relevant. Dit is overigens niet zo als de schenker de schenkbelasting voor zijn rekening neemt. De overnemer hoeft dan niets te financieren. In deze paragraaf gaat het echter om de legitimiteit van doorschuifbepalingen in de inkomstenbelasting. Toepassing van een doorschuiffaciliteit heeft in theorie tot gevolg dat de overnameprijs daalt. De belastingclaim wordt doorgeschoven naar de overnemer, waarvoor de overnemer de prijs gecorrigeerd zal willen hebben. Een lagere prijs betekent vervolgens dat de overnemer voor een lager bedrag een beroep op de kapitaalmarkt hoeft te doen. In die zin kan worden gezegd dat overheidsingrijpen ook ten aanzien van de overnemer legitiem is.

Iemand kan de onderneming ook verkrijgen door overlijden van de ondernemer. Is een doorschuiffaciliteit legitiem bezien vanuit de voortzetter? Dit is er mede van afhankelijk of er al dan niet een testament is gemaakt en zo ja, in welke vorm. Het is mogelijk dat een beroep moet worden gedaan op de kapitaalmarkt. Na toepassing van een doorschuiffaciliteit is dit voor een lager bedrag aan de orde, omdat de belastingclaim in de prijs wordt verdisconteerd. Voor de analyse of eventueel een beroep moet worden gedaan op de kapitaalmarkt, wordt een onderscheid gemaakt tussen een verkrijging op grond van een wettelijke verdeling (Titel 4.3 BW, afdeling 1) en een verkrijging krachtens testament. Indien geen testament is opgesteld en er naast de langstlevende echtgenoot als erfgenaam ook nog kinderen erfgenaam zijn, verkrijgt de langstlevende echtgenoot van rechtswege de goederen van de nalatenschap (en dus de onderneming) en krijgen de kinderen een niet opeisbare vordering<sup>34</sup> op de langstlevende echtgenoot overeenkomend met de waarde van hun erfdeel (art. 4:13 BW). Aangezien de vordering in principe niet opeisbaar is, hoeft de voortzetter (in casu de langstlevende echtgenoot) geen beroep te doen op de kapitaalmarkt. Vanuit de positie van deze voortzettende langstlevende echtgenoot is een doorschuiffaciliteit in deze situatie derhalve niet legitiem. Bij een wettelijke verdeling is de langstlevende echtgenoot de voortzetter. In de regel stelt een ondernemer bij leven een testament op waarin is bepaald wat er moet gebeuren met de onderneming.<sup>35</sup> Het is in het kader van deze bijdrage niet relevant om in te gaan op alle mogelijke testamentvormen.<sup>36</sup> Het gaat hier om die situaties waarbij de voortzettende erfgenaam een beroep moet doen op de kapitaalmarkt ter zake van de verkrijging van de onderneming. Dit kan zich voordoen indien sprake is van een onderbedeling of indien de voortzetter de onderneming gelegateerd krijgt tegen inbreng van de waarde. In de regel zijn deze vorderingen pas opeisbaar bij het overlijden van de langstlevende echtgenoot.<sup>37</sup> Een beroep op de kapitaalmarkt is op het moment van overlijden dan niet aan de orde. Indien daarentegen de vordering wel opeisbaar is, kan art. 4:5 BW nog van belang zijn: 'Op verzoek van de schuldenaar kan de rechtbank wegens

<sup>34</sup> De vordering is alleen opeisbaar in de in art. 4:13, derde lid, BW genoemde situaties. Dat is aan de orde als de langstlevende in staat van faillissement is verklaard of ten aanzien van hem de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen van toepassing is verklaard, dan wel wanneer de langstlevende is overleden. Daarnaast is de vordering opeisbaar in door de erflater bij uiterste wilsbeschikking genoemde gevallen.

<sup>35</sup> Indien de ondernemer geen testament heeft gemaakt en komt te overlijden, kan de langstlevende echtgenoot binnen drie maanden vanaf de dag waarop de nalatenschap is opge gevallen de wettelijke verdeling ongedaan maken (art. 4:18 BW). Er ontstaat dan een onverdeeldheid. De gezamenlijke erfgenamen kunnen vervolgens beslissen wie de onderneming gaat voortzetten.

<sup>36</sup> Zie daarvoor bijvoorbeeld *Compendium Estate Planning*, Kluwer, Deventer, 2011, hoofdstuk 8.

<sup>37</sup> Zie ook *Compendium Estate Planning* t.a.p., p. 225.



gewichtige redenen bepalen dat een geldsom (...) eerst na verloop van zekere tijd, hetzij ineens, hetzij in termijnen behoeft te worden voldaan (...).<sup>38</sup> Deze bepaling is juist voor de vererving van bedrijven opgenomen.<sup>39</sup> Indien de vordering evenwel (gedeeltelijk) opeisbaar is bij overlijden, kan een beroep op de kapitaalmarkt nodig zijn. Alleen in die situaties is vanuit de voortzettende erfgenaam bezien een doorschuiffaciliteit legitiem.

Concluderend kan worden gesteld dat de faciliteit bezien vanuit de erflater legitiem kan zijn, namelijk indien de middelen om de belastingheffing te voldoen uit de onderneming moeten worden gehaald. Voor de voortzettende erfgenaam is dit alleen zo indien de verkrijging leidt tot een schuld aan de andere erfgenamen die direct opeisbaar is.

Is het legitiem dat de overheid een doorschuiffaciliteit bij schenking heeft ingevoerd? Allereerst hierbij de opmerking dat voor aanmerkelijkbelanghouders een specifieke faciliteit geldt, terwijl voor winstgenieters geldt dat bij schenking de algemene doorschuifmogelijkheid bij leven (art. 3.36 Wet IB 2001) zou moeten worden toegepast. Ook bij schenking geldt weer dat de overdrager de uit de overdracht voortvloeiende belastingclaim moet voldoen. Het zou kunnen zijn dat de schenker alvorens over te kunnen dragen de voor de belastingclaim benodigde middelen aan de onderneming of vennootschap moet onttrekken. Naar mijn mening is het dan evenwel niet aan de overheid hiervoor een faciliteit te bieden. Dit is een andere situatie dan de situatie bij overlijden. Een schenking kan worden gepland. De schenker maakt bewust de keuze te schenken. Onder de Wet IB 1964 was dit ook het uitgangspunt van de wetgever: *'Bij veelal geheel vrijwillige schenking van aanmerkelijkbelangaandelen is er geen reden de afrekening uit te stellen. De schenker is een vervreemder, die op het ogenblik van de schenking mede over de vennootschappelijke reserves, waarop een inkomstenbelastingclaim rust, zij het om niet, beschikt. (...)'*<sup>40</sup> Ook als de potentiële overdrager zou beslissen de aandelen niet over te dragen indien geen doorschuiffaciliteit bij schenking zou gelden, is het naar mijn mening niet aan de overheid om in te grijpen.<sup>41</sup>

Ook vanuit de positie van de begiftigde is er geen reden voor overheidsingrijpen. Omdat de overnemer de aandelen geschonken krijgt, krijgt hij uitsluitend te maken met een financieringsprobleem waar het betreft de schenkbelasting.

Complicatie is hier evenwel wel dat indien een doorschuiffaciliteit bij leven ontbreekt, de overdracht wellicht wordt uitgesteld tot het moment van overlijden. Het gedrag van belastingplichtigen wordt zo verstoord, hetgeen economisch niet wenselijk is. Hierbij moet wel in ogenschouw worden genomen dat de groep belastingplichtigen die in staat is zijn onderneming of aanmerkelijkbelangaandelen te schenken geen grote groep is. Zeker niet in het midden- en kleinbedrijf.

### 3.3. Invorderingsfaciliteiten

Naast doorschuiffaciliteiten kennen we ook invorderingsfaciliteiten. Beide typen faciliteiten zien in essentie op de uit de overdracht voortvloeiende belastingschuld van de overdrager. Het mag toch wel opmerkelijk heten dat de overheid geen keuze maakt tussen beide typen faciliteiten. In feite is het een liquiditeitsprobleem dat de overheid wil oplossen. Op dit probleem sluiten invorderingsfaciliteiten het beste aan. Ze lossen, in ieder geval tijdelijk, een uit de belastingheffing voortvloeiend liquiditeitsprobleem op. Indien bij overlijden de middelen ter voldoening van belastingheffing uit de onderneming moeten worden gehaald, kan dit de continuïteit van de onderneming negatief

---

<sup>38</sup> Deze bepaling geldt zowel voor een verdeling van een nalatenschap krachtens titel 7 van Boek 3 BW als voor de in Boek 4 BW geregelde wettelijke verdeling.

<sup>39</sup> Asser Perrick 4\*, Kluwer, Deventer (online versie), hoofdstuk XV, par. 1, nr. 489. Op een schuld die ontstaat in het kader van de verdeling van een ontbonden huwelijksgemeenschap is niet art. 4:5 BW van toepassing, maar art. 3:185 BW. Laatstgenoemde bepaling werkt minder ruim omdat de schuldenaar zelf geen beroep kan doen op deze bepaling.

<sup>40</sup> Kamerstukken I 1964/65, nr. 13a, p. 10.

<sup>41</sup> Vanuit neutraliteitsoogpunt zijn er wel redenen de faciliteiten voor overlijden en schenkingen op elkaar af te stemmen. Dit komt aan de orde in de paragrafen waar getoetst wordt aan neutraliteit.

beïnvloeden. Door uitstel van betaling te verlenen, is dit in ieder geval op korte termijn niet aan de orde. Belastingplichtigen wordt de tijd geboden ervoor te zorgen dat voldoende liquide middelen beschikbaar komen om de belasting te voldoen. Aldus geldt in algemene zin dat invorderingsfaciliteiten legitiem zijn. De mogelijkheden tot toepassing van invorderingsfaciliteiten verschillen voor winstgenieters en aanmerkelijkbelanghouders. Zo staat de winstgenieter een invorderingsfaciliteit ter beschikking voor overlijdenswinst (art. 25, zeventiende lid, IW 1990). Voor een aanmerkelijkbelanghouder geldt een dergelijke faciliteit niet. Bij een overdracht tegen schuldigerkenning kunnen zowel winstgenieters als aanmerkelijkbelanghouders een invorderingsfaciliteit toepassen (art. 25, achttiende en negentiende lid, IW 1990, respectievelijk art. 25, negende lid, IW 1990). De voorwaarden verschillen wel aanzienlijk. Op deze verschillen wordt hier, gezien het onderwerp van de bijdrage, niet verder ingegaan. Verder geldt nog een invorderingsfaciliteit voor de schenking van een indirect aanmerkelijkbelang (art. 25, elfde lid, IW 1990). De vraag is of deze invorderingsfaciliteit legitiem is? Het antwoord moet hier gelijklopend zijn aan hetgeen bij de doorschuiffaciliteit is gezegd. Het is naar mijn mening niet aan de overheid hiervoor een faciliteit te bieden. De schenker maakt bewust de keuze de aanmerkelijkbelangaandelen in de werkmaatschappij te schenken. Overigens heb ik minder moeite met een invorderingsfaciliteit dan met een doorschuiffaciliteit, omdat de overdrager in ieder geval de belasting nog wel moet voldoen.

Voorts is bij de toetsing aan legitimiteit van belang of gedurende de periode dat uitstel wordt verleend invorderingsrente is verschuldigd. Op grond van art. 28, tweede lid, IW 1990 is dit niet het geval voor de hier aan de orde zijnde invorderingsfaciliteiten. Het verlenen van renteloos uitstel van betaling moet worden gezien als overheidsingrijpen. Dit is ook in deze situatie alleen gerechtvaardigd indien sprake is van een gebrekkig werkende kapitaalmarkt. Om een gebrekkig werkende markt te corrigeren, is het renteloos zijn van een faciliteit evenwel niet nodig. In het geval van art. 25, zeventiende lid, IW 1990 (overlijden van de winstgenieter) ligt de situatie iets anders. Met de faciliteit heeft de wetgever naast het feit dat belastingplichtigen langer de tijd hebben de belastingschuld te voldoen ook als doel genoemd het verzachten van de belastingheffing.<sup>42</sup> De wetgever heeft de invorderingsfaciliteit ingevoerd ter vervanging van het bijzondere tarief van 20%. Nadeel van renteloze invorderingsfaciliteiten is voorts nog dat zij een aanzuigende werking hebben. Belastingplichtigen gaan van de faciliteit gebruik maken terwijl zij dit niet gedaan zouden hebben indien de faciliteit rentedragend zou zijn. Naar mijn mening moet de renteloosheid van invorderingsfaciliteiten worden afgewezen.

#### 4. Conclusie

Een analyse van de legitimiteit van overheidsingrijpen waar het betreft de fiscaliteit rond bedrijfsoverdrachten leert ons dat doorschuiffaciliteiten een gebrekkig werkende kapitaalmarkt kunnen corrigeren. Bezien vanuit de overnemer draagt een doorschuiffaciliteit bij aan het verminderen van liquiditeitsproblemen. Toepassing van een doorschuiffaciliteit verlaagt in de regel de koopprijs. Dit is vanuit financieringsoogpunt een pluspunt. Waar het betreft de overdrager is een doorschuiffaciliteit evenwel niet legitiem als middelen uit de overdracht beschikbaar komen om de belasting te voldoen. Toch kan een winstgenieter in deze situatie de in art. 3.63 Wet IB 2001 opgenomen doorschuiffaciliteit benutten. Bij overlijden kan een doorschuiffaciliteit bezien vanuit de erflater legitiem zijn, namelijk indien de middelen om de belastingheffing te voldoen uit de onderneming moeten worden gehaald. Dit zou de continuïteit van de onderneming kunnen schaden. Voor de voortzettende erfgenaam is een faciliteit bij overlijden alleen legitiem indien de verkrijging leidt tot een schuld aan de andere erfgenamen die direct opeisbaar is. Naar mijn mening is een doorschuiffaciliteit bij schenking niet legitiem. Er komen bij de overdrager dan wel geen liquide middelen vrij om de belasting te voldoen, maar een schenking kan worden gepland. Met de belasting kan rekening worden gehouden.

---

<sup>42</sup> Kamerstukken I 2001/02, 28 015, nr. A, p. 5.

Invorderingsfaciliteiten zijn daarentegen faciliteiten die bij uitstek liquiditeitsproblemen kunnen oplossen. Op deze faciliteiten kunnen belastingplichtigen alleen een beroep doen indien uit de overdracht niet direct liquide middelen vrij komen. Hier kan evenwel tegenin worden gebracht dat belastingplichtigen wellicht anderszins over voldoende liquide middelen beschikken om de belasting te voldoen. Moet dan nog steeds uitstel van betaling worden geboden? Deze vraag moet naar mijn mening ontkennend worden beantwoord. Een vermogenstoets is evenwel bewerkelijk. Zo moet de belastingschuld gedurende een aantal jaren worden gevolgd. De vraag is dan of een vermogenstoets doelmatig is, dat wil zeggen wegen de maatschappelijke baten op tegen de maatschappelijke kosten. Een beoordeling van de doelmatigheid van fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten behoort echter niet tot het onderwerp van deze bijdrage.



# Economische waarde of waarde in het economische verkeer

Dr. J. Vis MBA CMC RV

Partner bij BrightOrangeTalanton

*In deze bijdrage wordt aandacht geschonken aan waardering. De bijdrage is niet toegespitst op het waarderen van ondernemingen maar is daar wel zeer informatief en bruikbaar voor. De auteur besteedt met name aandacht hoe men tegen waarden en waarderingen aan moet kijken.*

## 1. Inleiding

Het begrip economische waarde wordt weliswaar veel gebruikt maar ook slecht begrepen. Niet alleen bestaat verwarring ten aanzien van de begrippen waarde en prijs ook het uit de fiscale wereld bekende begrip waarde in het economische verkeer wordt vaak met het economisch waardebegrip verward. Die verwarring valt ten dele toe te schrijven aan de gedachte dat boekhoudkundige informatie relevant is voor het nemen van economische beslissingen. In deze bijdrage wordt aangetoond dat dit berust op een overschatting van de waarde van boekhoudkundige informatie. Het begrip waarde speelt binnen de economische wetenschap een grote rol. Niet voor de gelovers in het bestaan van een algemeen evenwicht omdat in die wereld waarde gelijk is aan prijs, wel voor mensen die hun handelen willen grondvesten op economische uitgangspunten.

Achtereenvolgens wordt aandacht besteed aan de handelende mens en het daarbij behorende subjectivistische uitgangspunt. Daarna wordt het belang van het werken met kapitaalgoederen geschetst en de vitale rol die ondernemers daarbij spelen. Ondernemers moeten zowel kunnen waarderen als taxeren. Het kunnen maken van calculaties is dan van cruciaal belang. Die onderwerpen vormen, mede aan de hand van enkele voorbeelden, het sluitstuk van deze bijdrage.

## 2. Handelen staat centraal

Zonder de begrippen waarde en prijs kan van een op economische grondslag gebaseerde samenleving geen sprake zijn. Dat geldt ook voor de economische wetenschap. Onze op vrijwillige arbeidsverdeling gebaseerde samenleving wordt gekenschetst door menselijk handelen. Op een bepaald moment hebben wij ervaren dat sommige mensen bepaalde handelingen beter kunnen uitvoeren dan anderen. Ver doorgevoerde specialisatie is het gevolg geweest. Voor het goed functioneren van een op vrijwillige arbeidsverdeling gegrondveste gemeenschap zijn vooral ruilhandelingen onontbeerlijk. Dat is de kern van een kapitalistische ordening. Ruilhandelingen komen tot stand omdat wij betekenis toekennen aan een goed dat wij nog niet bezitten. Daarom wordt een ander goed opgeofferd. Door deze handelingen te beschrijven en van commentaar te voorzien ontstaat het wetenschapsgebied praxeologie. De term praxeologie, als aanduiding voor de wetenschap die zich bezighoudt met (menselijk) handelen, is waarschijnlijk te danken aan de Fransman Alfred Victor Espinas (1844-1922). De deelwetenschap economie richt zich op de vraag door welke handelingen goederen en diensten geschikter kunnen worden gemaakt voor menselijke consumptie. Goederen en diensten kunnen op verschillende wijzen worden aangewend en zo komen individuele keuzeproblemen tot leven. Die vraagstukken worden mede met behulp van ruilprocessen opgelost. Binnen de economie wordt wel gesproken over ruilsubjecten en ruilobjecten.

Menselijk handelen ontstaat door het besef dat de huidige positie en situatie kan verbeteren. Ruilhandelingen zijn vanaf de oorsprong van het menselijk bestaan belangrijk. De neiging tot ruilen is even natuurlijk als de neiging tot spreken en redeneren. In de loop der tijd is het daadwerkelijk ruilen nauwelijks van karakter veranderd. Net als eeuwen geleden worden dagelijks talloze transacties gesloten. Vaak zonder al te veel nadenken. Routine werkt, gedurende een bepaalde periode, efficiency verhogend; soms ook na gedegen analyse en uitputtende onderhandelingen. De relatie tussen goede afloop en inzet biedt stof tot nadenken. Transacties die op basis van intuïtie worden uitgevoerd lijken niet bij voorbaat tot mislukken gedoemd. Uitgebreid analyseren en de inzet van

academisch gevormde adviseurs is geen garantie voor succes. Veel van wat wordt gedoceerd op het gebied van waarde en prijs is al eeuwen bekend. Toch blijven de misverstanden alom tegenwoordig. De gedachte dat prijs en waarde aan elkaar gelijk zijn is wellicht de meest voorkomende fout. Op de vraag naar de waarde van een object wordt de spreekwoordelijke gek ten tonele gevoerd die er iets voor geeft. Waarnemingen ontberen verklaringskracht. De vraag is: "Waarom zijn mensen bereid een prijs te betalen?"

### 3. Waarde en prijs zijn subjectivistisch

Mensen handelen op basis van een strikt persoonlijke waardeschaal. Die schaal is voor anderen niet te observeren maar aan het wel observeerbare gedrag van economische subjecten valt af te leiden wat voor hen belangrijk is. Door middel van markten, en andere vormen van interactie, komen de individuele waardeschalen met elkaar in contact. Als daaruit een transactie volgt is het sluitstuk, de te betalen prijs, vaak, ook voor derden, waarneembaar. Marktprijzen werken vervolgens weer als signalen voor nieuwe onderhandelingen. De prijs als slotakkoord én als opmaat. Prijzen beïnvloeden zowel gedrag als waardeschalen. Daar alle subjecten handelen vanuit een eigen positie en situatie, deze zijn bepalend voor wat zij als waarde toevoegend zien, ontstaat niet te voorzeggend gedrag. Dat leidt tot ogenschijnlijke chaos. Bij nadere beschouwing blijkt dat de samenleving op spontane wijze is geordend; een patroon zonder voorafgaand ontwerp. Ordening als niet intentioneel gevolg van individueel menselijk handelen. Dit ordeningsproces kan alleen goed functioneren indien mensen in alle vrijheid hun persoonlijke waardeschalen met elkaar in contact kunnen brengen. Markten als pure *conditio sine qua non*. Voordat mensen handelen hebben zij doelstellingen voor ogen en voor het bereiken van die doelstellingen zijn middelen nodig. Gedeeltelijk worden die middelen in de natuur aangetroffen en gedeeltelijk zijn zij het gevolg van menselijk handelen. Deze middelen nemen vaak de vorm aan van materiële zaken: objecten. De veronderstelling dat de handelende mens doelstellingen voor ogen kan hebben, zegt iets over de rationaliteit van het menselijk handelen. De actor heeft kennelijk de relatie (causaliteit) tussen doelstelling en middel gezien en begrepen. Verder wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de actoren vrij zijn in het kiezen van doelstellingen en de wijze waarop deze worden bereikt. Daar zowel de te kiezen doelstellingen als de hulpmiddelen divers van aard zijn, moet veelvuldig een beslissingsproces worden doorlopen. Hoewel de wens tot handelen ontstaat door het 'zien' van een begerenswaardiger positie en situatie heeft ook de bestaande positie en situatie waarde. Door het bestaande onveranderd te laten wordt uitgedrukt dat op dat moment geen handeling mogelijk is waarvan kan worden verwacht dat door het uitvoeren daarvan de bestaande positie en situatie kan verbeteren. Die waarde bestaat uit alles, materieel en immaterieel, waar het desbetreffend subject op dat moment belang aan toekent. Hoewel sprake is van waarde kan deze niet worden berekend omdat op dat moment het bestaande niet in een handeling wordt betrokken. Voor het waarderen is het bestaan van een mogelijke ruilhandeling noodzakelijk. Hetgeen in rust is, kan niet worden gewaardeerd. Het gebruik van economische waarde als heffingsgrondslag is dan lastig. De wens tot handelen ontstaat, in het jargon van vandaag, uit de wens waarde toe te voegen. Bij het maken van die keus wordt gebruik gemaakt van een calculatie. Daaruit ontstaat een volgorde van handelen. De actor verkiest uitkomst A boven uitkomst B. Waarde is derhalve een ordinaal begrip (rangorde). De calculatie toont aan dat de waarde van A hoger is dan die van B. Economische waarde is een 'netto' begrip; zowel opbrengsten als kosten worden in beschouwing genomen. Dat kan ook niet anders omdat kosten en opbrengsten als het ware twee kanten van dezelfde medaille vertegenwoordigen. De kosten van de één vormen de opbrengsten van de ander. Ook zijn opbrengsten en kosten *ex ante* begrippen. Bij het calculeren kan derhalve slechts gebruik worden gemaakt van verwachtingen, namelijk de verwachting dat het inzetten van een bepaald middel tot het gewenste doel zal leiden. Verwachten is iets geheel anders dan voorspellen of hopen. Voorspellen vergt geen ander attribuut dan een glazen bol en voor het vestigen van hoop is alleen het in gedachten formuleren van een wens voldoende. Bij het laten materialiseren van verwachtingen dient echter een handeling, die de verwachte causaliteit in gang zet, te worden verricht.

Bij het bestuderen van de handelende mens kan de vraag wat de mens het recht geeft te handelen niet onbeantwoord blijven. Op deze plaats wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de handelende mens van zichzelf is. Dit zelfeigendom wordt beschouwd als het meest onaantastbare recht van de mens. Ieder mens heeft het recht met het zijne te doen en te laten wat hij wil. Bij het maken van een keuze wordt uitgegaan van hetgeen het handelend subject voor zichzelf als beste alternatief ziet. Dat sluit het verzaken van mogelijkheden niet uit. Ook de kluizenaar heeft zijn beste alternatief gekozen. Door natrekking wordt ook alles dat uit de mens voortkomt zijn eigendom. Binnen de economische wetenschap wordt uitgegaan van mensen die op rationele wijze in de door hen kenbare wereld tot handelen komen. Zij worden gedreven door de wens hun positie en situatie te verbeteren. Hieruit kan de essentie van economisch handelen worden afgeleid: het geschikt(er) maken van goederen voor menselijke consumptie.

#### 4. Kapitaalgoederen

Reeds in een vroeg stadium van de geschiedenis werd geconstateerd dat door het tijdelijk afzien van consumptie voordelen zijn te behalen. Het maken van werktuigen gaat in eerste instantie ten kosten van consumptieve mogelijkheden maar levert per saldo meer op. Goederen die worden ingezet voor het vervaardigen van consumentengoederen worden met de term kapitaalgoed aangeduid. Het is belangrijk in te zien dat het karakter van een goed niet wordt bepaald door de wijze waarop het tot stand is gekomen maar in de wijze waarop het wordt gebruikt. De computer is in handen van de één een consumentengoed en in de handen van een ander een kapitaalgoed. In bepaalde gevallen kan de computer zelfs het ene moment als consumentengoed dienen om vervolgens als kapitaalgoed te worden ingezet. Dat leidt tot de conclusie dat kapitaalgoederen een product van de geest zijn. Zij bestaan omdat plannen bestaan om consumentengoederen voort te brengen. Hun economische waarde kan derhalve alleen worden afgeleid uit de verwachte opbrengsten van die consumentengoederen. Het is daarom vanuit dit perspectief uiterst merkwaardig dat op de boekhoudkundige balans kapitaalgoederen worden 'gewaardeerd' op basis van hetgeen er voor is betaald, eventueel na afschrijvingen. Alsof iets zijn waarde kan ontleen aan het bedrag dat er voor is betaald. Diegenen die ooit een miskoop hebben ervaren weten beter! Kapitaalgoederen brengen de mogelijkheid tot consumeren dichterbij. De ene misvatting leidt gemakkelijk tot een andere. Zo levert de boekhoudkundige wijze van weergave van kapitaalgoederen tot de absurditeit van maatschappelijk of sociaal kapitaal. De boekhoudkundige benadering vindt zijn verklaring in het feit dat het voor ondernemers belangrijk is te weten welk bedrag zij als beloning aan de onderneming kunnen onttrekken. De continuïteitsveronderstelling is gebaseerd op de gedachte dat steeds weer geïnvesteerd kan worden en dat betekent dat niet alles kan worden geconsumeerd. Afschrijvingen vormen een hulpmiddel bij het bepalen van het bedrag dat kan worden uitgekeerd. Daarvoor is het overigens niet noodzakelijk de machines een lagere boekwaarde te geven. Het optellen van alle kapitaalgoederen binnen een economie leidt tot dwaasheid. Niet alleen omdat formeel gesproken, door het subjectieve karakter van waarde, die zaken niet optelbaar zijn, maar ook omdat dit zou betekenen dat de waarde ontleend moet worden aan de gesommeerde verwachtingen van alle betrokken ondernemers. Het is duidelijk dat wij hier tegen een lastige zaak oplopen. De economische waarde van kapitaalgoederen hangt af van de verwachtingen van de eigenaar of gebruiker daarvan. Het zijn geen zekerheden. Het is evenzeer duidelijk dat binnen een competitieve markt tegenstrijdige plannen gemaakt zullen worden. Welke ondernemer het meeste succes zal hebben is onzeker. Dat betekent dat kapitaalgoederen alleen betekenis hebben voor mensen die op grond van de gebruiksmogelijkheden daarvan plannen hebben voor de toekomst. Verder kan de conclusie worden getrokken dat de hoeveelheid kapitaalgoederen geen stabiele economische waarde kan vertegenwoordigen. Plannen worden voortdurend bijgesteld en het is evenzeer mogelijk dat sprake is van het consumeren van kapitaal. De neergang van bepaalde economieën vertelt een duidelijk verhaal. De wens tot het kunnen sommeren van de waarde van kapitaalgoederen is mede tot stand gekomen door de neiging economie te vereenzelvigen met voortgezette rekenkunde. Menselijk gedrag laat zich niet gemakkelijk vangen in wiskundige vergelijkingen en indien dat wel het geval mocht zijn dan is het nut daarvan zeer tijdelijk omdat mensen frequent

van opvattingen veranderen. Kapitaalgoederen zijn delen van de complexe productiestructuur die ontstaat door het schier oneindig aantal plannen dat door ondernemers wordt gesmeed.

## 5. Ondernemerschap en onzekerheid

Economisten weten dat zij het niet kunnen; politici menen dat zij het wel kunnen: bepalen wie welk deel van de totale productie in handen krijgt. De economische wetenschap werpt echter een duidelijk licht op de zaak. Consumenten waarderen alle aangeboden goederen en diensten. De uitkomst van die waardering vormt de grondslag voor het bepalen van het inkomen van allen die aan de productie hebben bijgedragen. Binnen de economie wordt wel gesproken over de drie productiefactoren: natuur, arbeid en kapitaal. Ondernemers spelen de belangrijkste rol binnen de economie omdat zij voortdurend bezig zijn nieuwe combinaties productiefactoren te beproeven om daardoor meer en betere goederen en diensten aan de consumenten ter beschikking te stellen. Daartoe observeren zij het marktproces en proberen of zij eerder dan de concurrent gebruik kunnen maken van mogelijkheden die tot dat moment niet werden benut. Ondernemers zijn vrouwen en mannen die dingen zien die een ander niet ziet. Naast het zien van mogelijkheden hebben zij het lef hun vermogen in de waagschaal te zetten. De ondernemer kan alleen een rol spelen indien sprake is van onzekerheid. Als de toekomst zeker zou zijn heeft ondernemerschap geen zin en is van in de waagschaal stellen geen sprake. Ondernemers krijgen een beloning indien zij goed zijn in het maken van plannen voor een onzekere toekomst. Door het optreden van ondernemers verandert de productiestructuur en dat levert wederom impulsen voor het veranderende gedrag van anderen. Ondernemers beslissen welke productiefactoren voor welk doel worden ingezet. In een situatie van algemeen evenwicht bestaat geen behoefte aan ondernemers. Binnen de neo-klassieke economie komt hun rol nauwelijks aan bod. Economische winst (waarde creatie) kan alleen ontstaan onder onzekere condities. In een evenwichtssituatie is daar geen sprake van; alleen de productiefactoren krijgen dan hun verwachte beloning. Dat betekent dat in de meeste gevallen het begrip boekhoudkundige winst niet overeenstemt met het economische winstbegrip. Van economische winst kan alleen sprake zijn indien boven de beloning voor arbeid, het aangewende vermogen en eventueel niet afgedekte risico's (bijvoorbeeld een verzekering of een termijncontract) nog iets overblijft. Winst is de vergoeding voor handelen onder onzekerheid.

Het feit dat mensen kunnen kiezen veronderstelt het bestaan van onzekerheid. Van volkomen kennis kan geen sprake zijn. Economische vraagstukken die toch vanuit dat perspectief worden bestudeerd kunnen weinig anders dan schoolbordeconomie opleveren. Elegante modellen die los staan van het economisch leven. Het is merkwaardig dat veel economen lijken te veronderstellen dat economie op dezelfde wijze kan worden bestudeerd als bijvoorbeeld natuurkunde. Binnen de economie is nauwelijks sprake van constante relaties tussen verschillende grootheden. Dat werpt de vraag op hoe de mens dan tot beslissen komt. In tegenstelling tot materie, voor zover wij op dit moment weten, is het voor mensen mogelijk zich denkbeeldig in elkaars positie en situatie te verplaatsen. Uitgaande van de veronderstelling dat mensen andere mensen ten minste gedeeltelijk kunnen begrijpen, ontstaat de methodologie van het Verstaan. Dit woord heeft een wat ruimere betekenis dan ons woord begrijpen. De wat archaïsche vraag: "verstaat gij wat gij leest?", geeft de strekking beter weer. Het gaat om het doorgronden van handelingen die wij zelf en de mensen om ons heen verrichten. Daarop is de intuïtie van de ondernemer gestoeld. Ook deze gave is ongelijk verdeeld. De succesrijke ondernemer is in staat veel economische waarde toe te voegen terwijl ondernemers die slechts matig met deze gave zijn bedield een marginaal bestaan lijden. De alerte ondernemer ziet eerder dan anderen dat door veranderend gedrag nieuwe situaties zullen ontstaan. Daar aanpassingen tijd vergen, ook het doorgronden van waargenomen veranderingen kost tijd, loopt het economische proces anders dan eerder verwacht. Op termijn zijn de gevolgen van wijzigingen uitgewerkt maar tot die tijd gaan marktparticipanten door met het aanpassen van hun gedrag. Uiteindelijk stabiliseren prijzen zich weer maar tot dat moment bestaan mogelijkheden economische waarde toe te voegen. Als bij het beoordelen van ondernemingen wordt uitgegaan van de zogeheten continuïteitsveronderstelling, impliceert dit dat de ondernemer ook op langere termijn de gave bezit om op adequate wijze met veranderende omstandigheden om te gaan. In de



praktijk komt dit aspect lang niet altijd duidelijk naar voren. Dat is kortzichtig omdat in onze wereld onzekerheid altijd blijft bestaan. De ondernemer heeft geen recht op toegevoegde waarde maar moet voortdurend speuren naar nieuwe mogelijkheden. Op dit punt komt de vraag naar voren hoe de waarde van een onderneming kan worden bepaald.

## 6. Prijs en waarde; taxeren en waarderen

In het dagelijks leven is vaak snelheid van handelen geboden. Mogelijkheden hebben de neiging te worden benut. Voor het maken van uitgebreide analyses ontbreekt veelal de tijd. Dat verklaart het bestaan en de populariteit van allerlei vuistregels. Zoveel maal de winst als richtlijn voor de prijs die bij een overname voor de onderneming moet worden betaald. Welke winst blijft meestal ongewis. Bruto, netto of een eigen winstbegrip. Winsten uit het verleden of verwachte winst? Nog merkwaardiger wordt het indien in het verleden betaalde prijzen kennelijk als leidraad moeten dienen voor andere transacties. Wat is het verband tussen prijzen die tot stand komen tussen totaal verschillende marktpartijen met betrekking tot verschillende objecten op verschillende momenten? Het kan welhaast niets anders zijn dan het magische gevoel dat alles met alles te maken heeft, een lastig te operationaliseren uitgangspunt. De economische theorie leert het volgende. Zowel vraag als aanbod komen door persoonlijke motieven tot stand. Uiteindelijk worden prijzen bepaald op basis van de waarde die mensen hechten aan het bezit van bepaalde goederen. Tot stand gekomen prijzen reflecteren uiteraard geen gelijkheid van waarde maar bewijzen juist dat sprake is van ongelijkheid. Taxeren is iets anders dan waarderen. Het laatste is een mentale exercitie die stoelt op verwachte discrepanties; verschillende waardeoordelen. Taxeren is het maken van een schatting: welke prijs zal voor een bepaald goed worden betaald. Prijzen komen, in een vrije ruilverkeershuishouding, uitsluitend tot stand op basis van de waardeoordelen van handelende mensen. Prijzen komen niet tot stand door hetgeen mensen dromen of wensen, hoewel het huidige (medio 2012) gedrag van de presidenten van centrale banken anders doet vermoeden. Ook bij kunstmatig, door overheidsinterventies, tot stand gekomen prijzen blijven mensen economisch handelen. Het bestaan van zogeheten zwarte markten vormt een goede illustratie. De voorkeuren van mensen zijn te herleiden uit wat daadwerkelijk wordt gekozen. Dit wordt wel gedemonstreerde voorkeur genoemd.

De subjectivistische waardetheorie strekt zich, zoals eerder opgemerkt, ook uit tot het karakter van de kosten. Waarde ontstaat niet omdat kosten zijn gemaakt. De waarde staat geheel los van de gemaakte kosten. Waarde is een ex ante begrip. Als een goed eenmaal is gemaakt, is de daadwerkelijke verkoop zonder kosten. Kosten komen alleen naar voren op het moment van het nemen van een beslissing. Dat is de consequentie van het werken met opportunity costs. Dat zijn mogelijkheden die verloren zijn gegaan om een bepaalde handeling uit te voeren. Het gevolg is dat opportunity costs voor derden niet zijn vast te stellen. Zij komen alleen in het bewustzijn van de beslisser voor en bestaan alleen voordat gevolg wordt gegeven aan het uitvoeren van een handeling. Deze kosten spelen slechts een rol bij het maken van de afweging en verliezen hun betekenis zodra de beslissing is uitgevoerd. Op dat moment staat de alternatieve aanwending niet meer open. Als kosten alleen langs subjectieve weg zijn te begrijpen, wat is dan het karakter van kosten zoals die voorkomen in budgetten en jaarrekeningen? In een budget wordt vastgelegd welke uitgaven naar verwachting moeten worden gedaan als een bepaalde handeling wordt uitgevoerd. De afweging zelf is in het budget niet zichtbaar; het is onmogelijk de gematerialiseerde opbrengst te meten van een project dat niet is gekozen. Als gevolg daarvan kan de jaarrekening geen inzicht geven in de economische opbrengsten en kosten. De jaarrekening laat alleen die boekhoudkundige opbrengsten en kosten zien die het gevolg zijn van een gekozen handeling. De afweging die aan het maken van de keuze vooraf is gegaan, is volstrekt onzichtbaar voor degenen die, aan de hand van het jaarrapport, het beleid van de ondernemer moeten beoordelen.

Ondernemers nemen beslissingen op basis van verwachte geldstromen. Dat betekent dat de economische waarde van de uitgevoerde, bijengevoegde, beslissingen op basis van dat uitgangspunt moet worden bepaald. De

onderneming wordt daarbij beschouwd als een bundel uitgevoerde, en mogelijk uit te voeren, investeringsbeslissingen.

## 7. Calculeren van economische waarde

Als eerste volgt hieronder het voorbeeld van een investeringsbeslissing. Is het al dan niet zinrijk tot aanschaf van een machine over te gaan. Daarna volgt de hypothese dat de ondernemer steeds weer investeert, zo ontstaat veronderstelde continuïteit. Het gebruikte voorbeeld is beknopt en van een discussie over het toepassen van de juiste vermogenskostenvoet wordt in dit geval afgezien.

Een ondernemer overweegt de aanschaf van een machine die drie jaar productieve prestaties kan leveren. De investering vergt een bedrag van 150. Gedurende het eerste jaar zal nog niet op optimale wijze geproduceerd kunnen worden maar daarna zal sprake zijn van redelijk constante resultaten. De aandeelhouders storten op T0 een bedrag van 100 en de bank stelt op T0 een krediet van 50 ter beschikking. De rentevoet bedraagt 7%. Het tarief van de vennootschapsbelasting bedraagt 25%; betaalde rente wordt als fiscale kostenpost behandeld. De verwachtingen kunnen als volgt worden weergegeven:

	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>
Omzet	80	140	140	
Kosten	40	40	40	
Afschrijvingen	50	50	50	
WvRB	-10	50	50	
Rente	3,5	3,5	3,5	
WvB	-13,5	46,5	46,5	
T	0	8,25	11,625	
WnB	-13,5	38,25	34,875	
WvRB	-10	50	50	
T	0	10	12,5	
Oper R	-10	40	37,5	
Afschrijvingen	50	50	50	
Investeringen	0	0	0	
Mut. NWK	-8	-9	0	-17
FCF	32	81	87,5	17
TS	0	1,75	0,875	

## Verklaring begrippen en verkortingen:

WvRB: Winst voor rente en belasting

T: vennootschapsbelasting

WnB: Winst na belasting

Oper R: Operationeel resultaat

Mut. NWK Mutatie netto werkkapitaal

FCF: Free Cash Flow (vrije geldstroom)

TS; Tax shield (belastingeffect)

LM: Liquide middelen (kas)

EV: Eigen vermogen

VV: Vreemd vermogen

Keu: Kostenvoet eigen vermogen (unlevered)

Kel: Kostenvoet eigen vermogen (levered)

Kv: Kostenvoet vreemd vermogen

Kste: Kosten voor het eigen vermogen (geld)

Kstv: Kosten voor het vreemd vermogen (geld)

Wacc: Weighted average cost of capital (gewogen gemiddelde vermogenkostenvoet)

V0: Value T0 (economische waarde op T0)

T0: waarderingsmoment; de eerste dag van het eerste jaar

T1: de laatste dag van het eerste jaar

Vk: vermogenskosten (geld)

Mut.: mutatie

C t E: Cash to Equity (geldstroom voor het eigen vermogen)

CCF: Capital Cash Flow (geldstroom voor alle vermogenverschaffers)

In het bovenste deel van de tabel wordt de jaarlijkse boekhoudkundige winst bepaald. Het blijkt dat sprake is van verliescompensatie. Het negatieve resultaat over het eerste jaar wordt in mindering gebracht op de winst voor belasting van het tweede jaar. De consequentie is dat de mogelijkheid betaalde rente als fiscale kostenpost te behandelen nu niet in het eerste jaar kan worden gebruikt. Het zogeheten belastingeffect (tax shield) wordt alleen geëffectueerd indien daadwerkelijk belasting wordt betaald. Daarvan is in het eerste jaar geen sprake. Door het verschuiven van het belastingeffect naar het tweede jaar ontstaat wel een daling van de economische waarde van het belastingeffect. In dit voorbeeld wordt, evenals bij de praktische gang van zaken, uitgegaan van de veronderstelling dat vennootschapsbelasting ultimo van het jaar wordt betaald.

De bijbehorende balansen worden hieronder afgebeeld:

	<b>T0</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>
Machine	150	100	50	0	
Debiteuren	0	12	21	21	0
LM	0	28,5	107,75	142,625	163,625
Tot D	150	140,5	178,75	163,625	
EV	100	86,5	124,75	159,625	163,625
VV	50	50	50	0	0
Crediteuren	0	4	4	4	0
Tot Cr	150	140,5	178,75	163,625	
NWK	0	8	17	17	

Uit de post debiteuren kan worden opgemaakt dat 15% van de omzet ultimo van het jaar openstaat; ook is op dat moment 10% van kosten nog niet betaald. Het feit dat sprake is van een positief netto werkkapitaal (NWK) betekent dat een deel van de geldstroom als het ware een jaar opschuift. Dat verklaart ook de toevoeging van een vierde jaar. Ultimo T3 is sprake van een netto werkkapitaal ter hoogte van 17. Dit bedrag wordt in het vierde jaar geïncasseerd. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van het strikt toepassen van de zogeheten jaarconventie, in werkelijkheid zal het bedoelde bedrag waarschijnlijk ergens gedurende eerste maanden van T4 worden ontvangen. Verder blijkt dat het vreemd vermogen niet tussentijds wordt afgelost.

De economische waarde van dit project wordt berekend door de verwachte geldstromen contant te maken tegen een relevante vermogenskostenvoet. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de verschaffers van eigen vermogen een vergoeding van 12% verlangen. Naast de vrije geldstroom ontvangt de ondernemer ook het zogeheten belasting effect (tax shield). De economische waarde kan nu als volgt worden berekend.

Door het sommeren van de vrije geldstroom en het belastingeffect ontstaat een geldstroom die toevalt aan alle vermogenverschaffers (Capital Cash Flow). Indien deze geldstroom contant wordt gemaakt tegen de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (zonder belasting) wordt de economische waarde verkregen. Het is ook gebruikelijk de beide geldstromen, vrije geldstroom en belastingeffect, separaat te waarderen door ze contant te maken tegen de kostenvoet voor het eigen vermogen (unlevered).

Hieronder volgt de uitkomst van de berekening:

Tijdstip	Geld	EV VV	Kel Kv	Kste Kstv	TS	Wacc
V0 oper	155,4249					
V0 ts	2,0179					
V0 tot.	157,4428	107,4428	0,143268	15,39314		
Vk1	18,8931	50	0,07	3,5	0	0,12
	176,3359					
FCF1	32,0000					
V1	144,3359	94,3359	0,146501	13,82031		
Vk2	15,5703	50	0,07	3,5	1,75	0,107876
	159,9063					
FCF2	81,0000					
V2	78,9063	28,9063	0,206486	5,96875		
Vk3	8,5938	50	0,07	3,5	0,875	0,108911
	87,5000					
FCF3	87,5000					
V3	0,0000					

De contant gemaakte vrije geldstroom levert een economische waarde van 155,4249 en de contant gemaakte belastingeffecten komen uit op 2,0179. De totale economische waarde van de onderneming bedraagt dan op T0 157,4428. Op T0 is aan VV 50 aanwezig en daarover dient 3,5% rente te worden betaald. Wegens het verlies wordt geen vennootschapsbelasting betaald en kan het belastingeffect ( $0,25 \times 3,5 = 0,875$ ) niet worden geïncasseerd. In T2 bestaat dan recht op belastingvermindering uit hoofde van twee rente betalingen. Tevens blijkt dat door het introduceren van vreemd vermogen de vergoeding voor de verschaffers van eigen vermogen zal stijgen. Daar vreemd vermogen wordt verstrekt op basis van zekerheden ontstaat een achtergestelde positie voor de aandeelhouders en deze wensen daarvoor te worden gecompenseerd ( $0,143268 - 0,12 = 0,023268$ ). De kostenvoet voor het eigen vermogen (levered) kan als volgt worden bepaald:  $Kel = Keu + (Keu - Kv) \times V/E$ . Ingevuld:  $0,143268 =$

$0,12 + (0,12 - 0,07) \times 50/107,4428$ . De vermogenskosten in geld (Vk) worden gevonden door de kosten voor het eigen vermogen (15,39314) te vermeerderen met de kosten voor het vreemd vermogen (3,5) en, indien van toepassing, te verlagen met het belastingeffect. Daarvan is in het eerste jaar geen sprake en daaruit kan worden geconcludeerd dat de gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet (wacc) zonder belasting getalsmatig gelijk is aan de kostenvoet voor het eigen vermogen (unleverd: Keu). Doordat het vreemd vermogen een vast bedrag blijft ontstaan, bij wisselende vrije geldstromen, per jaar verschillende vermogensverhoudingen en als gevolg daarvan zal ook de wacc (na belasting) gaan veranderen.

In bovenstaande berekening is de vrijval van het netto-werkkapitaal (NWK) niet verwerkt. Daardoor wordt de economische waarde op T0 niet geheel correct weergegeven. Hieronder volgt de uitkomst indien de vrijval wel wordt meegenomen. Daarbij is uitgegaan van de strikte toepassing van de zogeheten eindejaar-conventie. In werkelijkheid wordt het uitstaande saldo gedurende de eerste maanden van het jaar geïncasseerd.

	166,2287					
	2,0179					
	168,2466	118,2466	0,141142	16,68959		
	20,1896	50	0,07	3,5	0	0,12
	188,4362					
	32,0000					
	156,4362	106,4362	0,143488	15,27234		
	17,0223	50	0,07	3,5	1,75	0,108813
	173,4585					
	81,0000					
	92,4585	42,4585	0,178881	7,595026		
	10,2200	50	0,07	3,5	0,875	0,110536
	102,6786					
	87,5000					
	15,1786	15,1786	0,12	1,821429		
	1,8214	0	0,07	0	0	0,12
	17,0000					
	17,0000					
	0,0000					

Het is evident dat de economische waarde van de onderneming ook verkregen kan worden door het contant maken van de vrije geldstroom tegen de, jaarlijks verschillende, gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet. De economische waarde van het eigen vermogen kan op directe wijze worden verkregen door het contant maken, tegen de kostenvoet voor het eigen vermogen, van de geldstroom die toevalt aan de verschaffers van het eigen vermogen. Hieronder worden de berekeningen weergegeven.

	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>
FCF	32	81	87,5	17
TS	0	1,75	0,875	0
Rente	3,5	3,5	3,5	0
Mut VV	0	0	-50	0
C t E	28,5	79,25	34,875	17
Kel	1,141142	1,143488	1,178881	1,12
Ec W	118,2466	106,4362	42,45855	15,17857
FCF	32	81	87,5	17
wacc	1,12	1,108813	1,110536	1,12
Ec W	168,2466	156,4362	92,45855	15,17857

Van project (eindige geldstroom) naar onderneming (oneindige geldstroom) is rekenkundig een betrekkelijk eenvoudige stap. De ondernemer koopt nu ieder jaar een nieuwe machine. Bij een economische levensduur van drie jaar ontstaat dan in het derde jaar een zogenaamd ideaalcomplex. Het is uiteraard niet de bedoeling hier zonder verder nadenken naar te streven. Op dat moment zijn de jaarlijkse afschrijvingen gelijk aan het te investeren bedrag. De uitbreiding wordt mede mogelijk gemaakt door het aantrekken van additioneel vreemd vermogen. Op T0 storten de aandeelhouders 100 en bedraagt het vreemd vermogen 50. Dit laatste zal op T1 tot 180 worden verhoogd. Op T2 bedraagt het vreemd vermogen 190 en op T3 110. Op T4 wordt het vreemd vermogen geheel afgelost. Door de uitbreiding ontstaat uiteindelijk een stabiel resultaat. De veronderstelling dat de resultaten in het eerst jaar lager uitkomen blijft gehandhaafd. De prognose omtrent het boekhoudkundig resultaat, en de daarvan afgeleide vrije geldstroom, ziet er dan als volgt uit:

	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5--&gt;oo</b>
Omzet	80	280	420	420	420
Kosten	40	80	120	120	120
Afschrijvingen	50	100	150	150	150
WvRB	-10	100	150	150	150
Rente	3,5	12,6	13,3	7,7	0
WvB	-13,5	87,4	136,7	142,3	150
T	0	18,475	34,175	35,575	37,5
WnB	-13,5	68,925	102,525	106,725	112,5
WvRB	-10	100	150	150	150
T	0	22,5	37,5	37,5	37,5
Oper R	-10	77,5	112,5	112,5	112,5
Afschrijvingen	50	100	150	150	150
Investerings	-150	-150	-150	-150	-150
Mut NWK	-8	-26	-17	0	0

FCF	-118	1,5	95,5	112,5	112,5
TS	0	4,025	3,325	1,925	0

Door de uitbreidingen nemen omzet en kosten geleidelijk toe tot het moment waarop sprake is van stabiele verwachtingen. Uiteraard zal deze situatie in werkelijkheid nooit worden bereikt. Op het moment van waarderen (T0) kunnen echter geen betere verwachtingen worden geprognosticeerd. Dat betekent dat ook waarderingen beperkt houdbaar zijn. Gewijzigde omstandigheden leiden tot het aanpassen van verwachtingen met als gevolg dat de economische waarde wijzigt. Vanaf T5 zijn het boekhoudkundig resultaat en de vrije geldstroom aan elkaar gelijk. Van die gelijkheid is slechts sprake in een situatie waarin geen veranderingen optreden, een ideaalcomplex bestaat en geen vreemd vermogen aanwezig is. In de praktijk komt een dergelijke situatie niet veel voor. De economische waarde is nu als volgt te bepalen.

Tijdstip	Geld	EV VV	Kel Kv	Kste Kstv	TS	Wacc
V0 op pp	35,3094					
V0 op rp	595,7982	937,5				
V0 ts pp	6,7987					
V0 ts rp	0,0000	0				
V0 tot	637,9064	587,9064	0,124252	73,04877		
Vk1	76,5488	50	0,07	3,5	0	0,12
	714,4552					
FCF1	-118,0000					
V1	832,4552	652,4552	0,133794	87,29462		
Vk2	95,8696	180	0,07	12,6	4,025	0,115165
	928,3248					
FCF2	1,5000					
V2	926,8248	736,8248	0,132893	97,91897		
Vk3	107,8940	190	0,07	13,3	3,325	0,116412
	1034,7188					
FCF3	95,5000					
V3	939,2188	829,2188	0,126633	105,0063		
Vk4	110,7813	110	0,07	7,7	1,925	0,11795
	1050,0000					
FCF4	112,5000					
V4	937,5000	937,5000	0,12	112,5		
Vk5	112,5000	0	0,07	0	0	0,12
	1050,0000					
FCF5	112,5000					
V5	937,5000					

De contante waarde van de zogeheten plan periode (T1 t/m T4) bedraagt 35,3094. Vanaf T5 komt jaarlijks een vrije geldstroom van 112,5 tot stand. Op T4 is daarvan de waarde 937,50 (=  $112,5/0,12$ ). Daar het waarderingsmoment op T0 wordt gesteld betekent dit dat de totale economische waarde op T0 631,1076 bedraagt (=  $35,3094 + 937,5/1,12^4$ ). Daar nu meer vreemd vermogen moet worden aangetrokken neemt ook de economische waarde van het belastingeffect toe. In dit geval wordt verondersteld dat gedurende de restperiode niet met vreemd vermogen

wordt gefinancierd. Indien die veronderstelling wordt losgelaten verandert de economische waarde door het ontstaan van het belastingeffect. Als gedurende de restperiode gebruik wordt gemaakt van vreemd vermogen, bijvoorbeeld voor een bedrag van 375, ontstaat in dit voorbeeld een additionele waarde van 54,6875 (= TS/Keu: 6,5625/0,12).

Uit bovenstaand voorbeeld blijkt dat de restperiode een groot deel van de waarde representeert, namelijk 93%. Dergelijke uitkomsten stemmen tot nadenken. Daaruit zou de vraag kunnen ontstaan wat het economische resultaat van iedere investering bedraagt. Na aanschaf van de eerste machine levert iedere investering van 150 een jaarlijkse winst (exclusief rente) van 37,50 en daaruit resulteert een vrije geldstroom van 87,50. Dat betekent dat iedere investering van 150 een interne rentevoet (IRR) heeft van ruim 34% (

$$\frac{87,5}{(1+x)} + \frac{87,5}{(1+x)^2} + \frac{87,5}{(1+x)^3} - 150 = 0.)$$

In een competitieve omgeving is het uiterst onwaarschijnlijk dat dit op

lange termijn kan worden volgehouden. De veronderstelling is gebaseerd op de verwachting dat de wereld niet verandert. Op een bepaald moment zal de interne rentevoet zich bewegen in de richting van de vermogenskostenvoet. Voor een project van drie jaar en een investering van 150 komt dan een jaarlijkse geldstroom van ongeveer 62,5 tot stand. De economische waarde komt in dat geval aanzienlijk lager uit. De zogeheten competitive advantage period (CAP), dat is de tijd waarin een onderneming ten opzichte van de concurrenten superieure resultaten kan boeken, is zeer bepalend voor de economische waarde. Dit punt verdient bij het beoordelen van de economische waarde van ondernemingen veel aandacht.

Ook in dit geval kan de economische waarde van het eigen vermogen op directe wijze, met behulp van de zogeheten cash to equity, worden bepaald.

	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5--&gt; oo</b>
FCF	-118	1,5	95,5	112,5	112,5
TS	0	4,025	3,325	1,925	0
Rente	3,5	12,6	13,3	7,7	0
Mut VV	130	10	-80	-110	0
C to E	8,5	2,925	5,525	-3,275	112,5
Kel	1,124252	1,133794	1,132893	1,126633	0,12
Ec W	587,9064	652,4552	736,8248	829,2188	937,5

Het blijkt duidelijk dat de economische waarde vooral tot stand komt door de verwachtingen die ten aanzien van de restperiode zijn geformuleerd.

## 8. Boekwaarde versus economische waarde

Het verschil tussen beide benaderingen kan verder duidelijk worden gemaakt door het volgen van de zogenaamde waarderingsregels die nog steeds door sommige boekhouders en accountants worden gehanteerd. Daarvoor zijn ook de balansen van de onderneming nodig. Hieronder worden zij weergegeven:

	<b>T0</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>
Machines	150	250	300	300	300
Debiteuren	0	12	42	63	63
LM	0	8,5	11,425	16,95	13,675
Totaal Dt	150	270,5	353,425	379,95	376,675
EV	100	86,5	155,425	257,95	364,675



VV	50	180	190	110	0
Crediteuren	0	4	8	12	12
Totaal Cr	150	270,5	353,425	379,95	376,675

Het begin van de boekhoudkundige waarderingswijshoud ligt in het begrip intrinsieke waarde. Daarmee wordt de boekhoudkundige uitdrukking van het eigen vermogen mee bedoeld. De ontoereikendheid van deze benadering is duidelijk. Bij de start van de onderneming is door de verschaffers van het eigen vermogen 100 gestort. Uiteraard niet met de bedoeling hetzelfde bedrag terug te ontvangen. De verwachting bestaat op T0 dat het gestorte bedrag meer waard is. Het doel van economisch handelen is het verbeteren van positie en situatie. In dit geval is de economische waarde van het eigen vermogen op T0 587,91. De boekhoudkundige benadering laat de gehele toekomst buiten beschouwing, terwijl actoren slechts door handelen hun positie en situatie kunnen verbeteren; dat kost echter tijd. Vanzelfsprekend zijn veel boekhouders zich bewust van het tekort schieten van deze benadering. De balans verschaft op een bepaald tijdstip inzicht in de aanwezige kapitaalgoederen maar die goederen hebben alleen dan waarde indien daar toekomstige nuttigheden mee kunnen worden voortgebracht. Dat brengt het begrip rentabiliteitswaarde naar boven. Het gaat niet om de bezittingen maar om hetgeen met die bezittingen kan worden verdiend. Binnen het boekhouden speelt het winstbegrip een belangrijke rol en daarom vatte het idee post dat een multiplicator, toegepast op de winst, een benadering zou zijn voor de waarde. Het bezwaar van deze opvatting is dat geen theorie voorhanden is om de grootte van de multiplicator vast te stellen. Daarom bedient men zich van referentie objecten, hetgeen neerkomt op de gedachte dat de verkoop van een min of meer overeenkomstig bedrijf, in het recente verleden, tegen een bepaalde prijs, een indicatie moet zijn voor anderen met betrekking tot de te realiseren prijs van een ander object op een ander moment. Hoewel de gedachte dat een onderneming wordt gedreven om van de verwachte resultaten te kunnen genieten niet onjuist is, wordt in de praktijk toch vaak gebruik gemaakt van gerealiseerde resultaten. In veel gevallen wordt uitgegaan van de winst die de laatste drie jaren werd behaald. Afgezien van het feit dat winst als economische waardemaatstaf niet bruikbaar is komt de vraag naar voren waarom wordt gewerkt met resultaten uit het verleden. Die zijn voor een nieuwe eigenaar niet van groot belang, behalve om aan te geven dat het in het verleden mogelijk bleek resultaten te laten ontstaan. Het gebruik van historische waarnemingen voor te verrichten handelingen impliceert dat sprake is van een gelijke positie en situatie. Dat is niet alleen zeer onwaarschijnlijk maar veronderstelt ook dat van leereffecten geen sprake is. Indien wij uitgaan van de veronderstelling dat de hierboven ten tonele gevoerde onderneming op T3 wordt gewaardeerd op basis van de in het verleden behaalde resultaten wordt duidelijk dat hiermee een onderschatting van de waarde ontstaat. Zeker indien zou worden uitgegaan van het gemiddeld resultaat dat over die jaren werd behaald. Het is evident dat de soms nog wel gevolgde praktijk van het gebruik van een combinatie van de begrippen rentabiliteit en intrinsiek tot onzin leidt. De intrinsieke waarde komt uit de balans en dat is een tijdstip grootheid, rentabiliteit komt van de resultatenrekening en dat is een stroomgrootheid. Door het vermengen van dimensies ontstaat een dimensieloze grootheid. Indien geen multiplicator voorhanden is en indien zich geen geschikte referentie objecten aandienen wordt waarden onmogelijk. De spreekwoordelijke gek komt dan nog van pas.

Door het volgen van een economische gedachtenlijn kan het probleem worden opgelost. Doordat klanten vrijwillig goederen en diensten afnemen ontstaat voor de aanbieder een geldstroom. Door het verkopen van de onderneming wordt de verwachte geldstroom aan een derde overgedragen. De prijs die deze derde moet betalen dient te worden gefinancierd. De gewenste vergoeding voor de financiers, de verschaffers van het eigen en vreemd vermogen, moet uit de geldstroom van het te kopen object worden vergoed. De potentiële koper kan niet meer betalen, op straffe van waardevernietiging, dan overeenkomt met hetgeen hij maximaal, zonder de vermogenverschaffers teleur te stellen, kan financieren. De sleutel voor het oplossen van de vraag naar de economische waarde ligt derhalve in de te verwachten geldstroom, zonder dat is alles futiel, en het bestaan van een kostenvoet voor het ter beschikking gestelde vermogen. Over het laatste onderwerp zijn meters, academisch verantwoorde, literatuur verschenen. Het is hier niet de plaats om daar uitgebreid op in te gaan. Volstaan kan

worden met de veronderstelling dat de verschaffers van het eigen vermogen een vergoeding verwachten van 12% indien geen vreemd vermogen wordt gebruikt. Indien dat wel het geval is zal de kostenvoet stijgen in relatie met de hoeveelheid vreemd vermogen. Door het toevoegen van vreemd vermogen stijgt het risico (faillissement) van de verschaffers van eigen vermogen.

## 9. Conclusie

Voor het, op economische basis, nemen van beslissingen is inzicht in waarde en prijs van essentiële betekenis. Ten einde te komen tot verbetering van positie en situatie moet worden gehandeld met het oog op een onzekere toekomst. Prijzen zijn deel van de economische geschiedenis en zodra zij zijn betaald is hun relevantie voor het nemen van beslissingen verdwenen. Ondernemers betalen nu prijzen voor productiefactoren in de verwachting dat de toekomstige geldstromen het productieproces de moeite waard maken. Voor het Verstehen van ondernemers dient te worden uitgegaan van hun wijze van denken. Voor derden is dat nooit helemaal te volgen omdat waarden een puur mentale exercitie is. Prijzen zijn voor derden meestal wel te observeren en dat verklaart hun populariteit als object van onderzoek. Het verklaart eveneens de vele misverstanden die bestaan ten aanzien van de begrippen prijs en waarde. Zo is het fiscale begrip waarde in het economische verkeer geen waarde maar een prijs.

## **Literatuur**

Kennismaking met corporate finance:

Hillier, D.( e.a.)      Corporate Finance, McGraw-Hill, 2010

Waarderingsvraagstukken:

Vis, J.                      Ondernemend Waarderen ; Waarderend Ondernemen, De subjectiviteit van het begrip economische waarde, Maklu, 2010

Waarderen van ondernemingen:

Koller, T. (e.a.)      Valuation, John Wiley & Sons, 2005

Vis, J.                      Werken met waarde, Analyseren van economische waarde, Kluwer, 2006

Problemen rond de vermogenskostenvoet:

Fox, J.                      The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street, Harper Collins Publishers, 2009



## Stellingen inleiders workshops

### dr. R.P. van den Dool (Fusies en splitsingen)

1. De diverse fusiefaciliteiten in diverse wetten moeten onderling volledig geharmoniseerd worden.
2. Mits de fiscale claim wordt gehandhaafd, dient een fusie of splitsing ongeacht het motief fiscaal gefaciliteerd te worden.

### mr. dr. Y.E. Gassler (Overdrachtsbelastingaspecten)

1. Ten onrechte gaat bedrijfsopvolging regelmatig gepaard met overdrachtsbelastingdruk.
2. De bedrijfsopvolgingsfaciliteiten dienen ook open te staan voor actieve vastgoedbeleggers en ontwikkelaars.

### mevr. mr. dr. M.J. Hoogeveen (Successiewetaspecten)

1. De fiscale bedrijfsopvolgingsfaciliteiten verstoort het level playing field tussen ondernemers in Nederland.
2. Perverse faciliteiten leiden tot pervers gedrag en tot perverse (want hopeloos ingewikkelde) wetgeving.

### mr. F.J.M.E. Koppenol (Civielrechtelijke aspecten)

1. Garanties bij bedrijfsopvolging: de opvolger weet er meer van en garanties worden niet gegeven.
2. Governance na bedrijfsopvolging: het vastleggen van de invloed van de verkoper na de verkoop is geen leuk gesprek maar voorkomt ellende.

### dr. J.L. van de Streek (Vennootschapsbelastingaspecten)

1. De bedrijfsopvolgingsfaciliteiten voor de schenk- en erfbelasting bepalen vanaf 1 januari 2010 hoe er wordt gestructureerd in de vennootschapsbelastingssfeer.
2. Als de holding van vader de aandelen in de werkmaatschappij met toepassing van de deelnemingsvrijstelling verkoopt aan de holding van de zoon, ontstaat er een potentieel probleem voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de SW 1965. De vordering kwalificeert namelijk niet als ondernemingsvermogen. Maar via een extra bv kan dit probleem eenvoudig worden opgelost.

### mevr. drs. Y.M. Tigelaar-Klootwijk (Inkomstenbelastingaspecten)

1. De overheid zou vermogenswinsten onder een vermogensaanwasbelasting moeten belasten. Bedrijfsopvolgingsfaciliteiten zijn dan overbodig.
2. De ongelijke behandeling van aanmerkelijkbelanghouders en winstgenieters waar het betreft het recht op een algemene doorschuiffaciliteit bij leven is niet in strijd met het gelijkheidsbeginsel.

### dr. J. Vis MBA CMC RV (Waardering van ondernemingen)

1. Waarde in het economisch verkeer is (ongelijk aan) economische waarde.
2. Winst is als waarderingsmaatstaf onbruikbaar.

