

Nieuwe fiscale regels voor de exchangeable obligatielening

Inleiding

Obligatieleningen kunnen, al dan niet naast een periodieke rente, recht geven op een aflossing van de lening dan wel rentebetaling in de vorm van aandelen. Hierbij kan het gaan om aandelen in het vermogen van de emitterende vennootschap (converteerbare of warrant obligatielening), of in het vermogen van een andere dan de emitterende vennootschap (exchangeable obligatielening).

Deze leningen hebben een hybride karakter. Aan de ene kant hebben zij kenmerken van vreemd vermogen in de zin dat zij, onafhankelijk van het wel en wee van de vennootschap, aanleiding geven tot periodieke rentekosten en, na verloop van de overeengekomen leningstermijn, terugbetaling van de hoofdsom.

Aan de andere kant vindt een deel van de rentebetaling en/of aflossing van de hoofdsom plaats in de vorm van aandelen. De obligatiehouder heeft het recht om tegen een vooraf vastgestelde uitoefenprijs aandelen in de vennootschap te verwerven (het omwisselingsrecht). De uitoefening van het omwisselingsrecht hangt af van de koers van het aandeel op de uitoefendatum. Voor dit deel neemt de obligatiehouder een belang in de vennootschap.

Dit artikel behandelt de vraag of een eventueel verlies op het omwisselingsrecht door de emittent ten laste van het resultaat kan worden gebracht bij de fiscale winstberekening.

In dit kader is reeds veel jurisprudentie verschenen, met name op het gebied van optierechten die worden toegekend aan werknemers. In dit artikel behandel ik de exchangeable obligatielening, die is uitgegeven aan derden en derhalve niet een optierecht voor werknemers omvat. Desalniettemin zal blijken dat (recente) jurisprudentie en wetgeving inzake optierechten voor werknemers van belang zijn bij de behandeling van de exchangeable obligatielening.

Centraal in dit artikel staat artikel 10b Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet Vpb 1969). Allereerst behandel ik de jurisprudentie waaraan de argumenten zijn ontleend, dan wel kunnen worden ontleend, om dit artikel op te nemen in het nieuwe belastingstelsel.

Het artikel maakt deel uit van de wijzigingen die zijn doorgevoerd in de vennootschapsbelasting gelijktijdig met de invoering van de Wet op de inkomstenbelasting 2001 (Wet IB 2001). Aan de hand van een casuspositie ga ik in op de gevolgen van artikel 10b Wet Vpb 1969 voor exchangeable obligatieleningen.

Samenhang tussen inkomsten- en vennootschapsbelasting

De Hoge Raad heeft voor de converteerbare obligatielening het volgende standpunt ingenomen in zijn arresten van 19 juni 1996 (BNB 1996/299c* en BNB 1996/300c*):

‘Een redelijke wetstoepassing, die mede recht doet aan de samenhang die er dient te bestaan tussen de heffing van inkomsten- en vennootschapsbelasting, brengt mee dat ook bij de bepaling van de winst van de debiteur van een dergelijke obligatie slechts de feitelijk als rente betaalde bedragen – en dus niet enig bedrag voor het conversierecht – als kosten worden aangemerkt.’

De achterliggende gedachte van de Hoge Raad is dat de conversiewinst bij de particuliere obligatiehouder onbelast is voor de inkomstenbelasting. Samenhang tussen de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting brengt dan mee dat de kosten voor de emitterende vennootschap niet aftrekbaar zijn.

Voor de exchangeable obligatielening heeft de staatssecretaris zich in zijn Besluit van 28 september 1998 op het standpunt gesteld, dat het omwisselingsrecht op aandelen in een andere vennootschap dan de emitterende vennootschap wel belast is voor de inkomstenbelasting. De staatssecretaris geeft vervolgens aan dat bij de emitterende vennootschap de waarde van het omwisselingsrecht, voorzover onderworpen aan inkomstenbelasting, in aftrek komt op de met vennootschapsbelasting belastbare winst. Ook hier wordt vastgehouden aan de samenhang tussen de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting.

Inkoop van bestaande aandelen of emissie van nieuwe aandelen

In de arresten van 19 juni 1996 heeft de Hoge Raad zich uitgelaten over de aftrekbaarheid van de kosten op het moment van emissie en gedurende de looptijd van de (converteerbare) obligatielening. Aan de vraag welke kosten in aftrek komen bij de uitoefening van het omwisselingsrecht, kwam de Hoge Raad echter niet toe.

Uit twee recente arresten (21 februari 2001) die handelden over werknemersopties, kan men echter wel een idee krijgen van de opvatting van de Hoge Raad in dezen. Om aan haar verplichting tot levering van aandelen onder de optieovereenkomst met de werknemers te voldoen heeft de vennootschap twee mogelijkheden. Zij kan nieuwe aandelen emitteren dan wel bestaande aandelen inkopen.

In het eerste geval is er geen ruimte voor aftrek bij conversie. De vennootschap emitteert nieuwe aandelen en voldoet op deze manier aan haar verplichting onder de optieovereenkomst. De hele transactie speelt zich af in de kapitaalsfeer en raakt de winst niet.

De Hoge Raad oordeelde dat de optiehouder zozeer vergelijkbaar is met een (toekomstig) aandeelhouder, dat, evenals bij de aandeelhouder, alle transacties tussen de vennootschap en de optiehouder geen invloed hebben op het resultaat van de vennootschap.

In het tweede geval lijkt dit niet zo te zijn. De emitterende vennootschap moet immers eerst eigen aandelen inkopen alvorens zij deze aan de werknemer kan leveren. In tegenstelling tot het eerste geval is hier wel sprake van een uitstroom van middelen. Bij de levering van de aandelen aan de obligatiehouders zal de vennootschap een verlies moeten lijden ter grootte van het verschil tussen de uitoefenprijs van de obligaties en de inkoopprijs van de aandelen. Ook in dit geval oordeelde de Hoge Raad echter dat er geen bedrag ten laste van de winst kon worden gebracht. De ingekochte aandelen dienden namelijk, aldus de Hoge Raad, als ingetrokken te worden beschouwd. Om die reden was er sprake van de uitgifte van nieuwe aandelen in het geval dat deze aandelen herplaatst werden bij de werknemers.

In beide gevallen kan een eventueel verlies naar aanleiding van de conversie dus niet ten laste van de winst worden gebracht.

Een converteerbare obligatielening kan worden gezien als een normale lening (met een lagere couponrente) en een omwisselingsrecht op aandelen in de vennootschap. In het kader van het voorafgaande ver-

keert een houder van een converteerbare obligatie alsdan in dezelfde omstandigheden als een werknemer. Hij houdt een optie op aandelen in het kapitaal van de emitterende vennootschap. Een eventueel verlies bij conversie komt derhalve niet in aftrek bij de vennootschap. Deze conclusie is geldig ongeacht de toepassing van het hierna te bespreken artikel 10b Wet Vpb 1969.

Artikel 10b Wet Vpb 1969

Met de derde nota van wijziging van de invoeringswet Wet op de inkomstenbelasting 2001 werd artikel 10c toegevoegd aan de Wet Vpb 1969. Later werd dit artikel omgenummerd naar artikel 10b Wet Vpb 1969.

De toelichting op artikel 10b Wet Vpb 1969 geeft aan dat het hier gaat om een codificatie van de bestaande leer van de Hoge Raad welke uitgaat van de samenhang tussen de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting.

Onder de nieuwe Wet IB 2001 wordt de belastingplichtige obligatiehouder-particulier voor een forfaitair rendement van 4% in de heffing van de inkomstenbelasting betrokken (Box 3). De wetgever achtte het mogelijk dat de emitterende vennootschap voor de rechter met succes zou kunnen stellen dat, nu het conversierecht forfaitair in de heffing van de inkomstenbelasting werd betrokken, de samenhang tussen de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting meebracht dat een eventueel verlies op het omwisselingsrecht aftrekbaar zou zijn van de winst van de vennootschap. Artikel 10b Wet Vpb 1969 bepaalt dan ook:

‘Indien een belastingplichtige (schuldenaar) een geldlening is aangegaan waarvan de vergoeding geheel of gedeeltelijk bestaat uit aandelen in of rechten om aandelen te verwerven in het kapitaal van de belastingplichtige of een met de belastingplichtige verbonden lichaam, komen bij het bepalen van de winst slechts die bedragen in aftrek die als periodieke rente – anders dan in de vorm van de hiervoor bedoelde aandelen of rechten – zijn overeengekomen.’

Met dit artikel beperkt de wetgever de aftrek van lasten van de hiervoor beschreven hybride leningsvormen tot de periodiek in rekening gebrachte rente. Zoals in de inleiding beschreven geeft een converteerbare obligatielening recht op *aandelen in het kapitaal van de vennootschap zelf*. Een exchangeable obligatielening geeft recht op aandelen in een andere vennootschap dan de emitterende vennootschap. Veel-

al is dit echter een *verbonden lichaam*. Niet alleen een mogelijk verlies op het conversierecht van een converteerbare obligatielening is dus niet aftrekbaar, maar ook eenzelfde verlies op het gros van de exchangeable obligatieleningen.

Aan de toevoeging van het begrip 'verbonden lichaam' aan artikel 10b Wet Vpb 1969 lijkt een angst voor arbitrage ten grondslag te liggen. Het begrip 'verbonden lichaam' wordt gedefinieerd in artikel 10a Wet Vpb 1969, waarin in bepaalde gevallen de aftrek van rente wordt beperkt. Een lichaam is globaal gesproken met de vennootschap 'verbonden' in drie gevallen:

1. indien het lichaam direct dan wel indirect een derde van de aandelen in de vennootschap bezit;
2. indien de vennootschap direct dan wel indirect een derde van de aandelen in het lichaam bezit; of
3. indien een derde, direct of indirect, naast eenderde belang in het lichaam, ook een eenderde belang in de vennootschap bezit.

De staatssecretaris komt met deze nieuwe wetgeving terug op het Besluit van 28 september 1998. Zoals hiervoor beschreven stond de staatssecretaris in dit besluit de aftrek van een eventuele last juist wel toe voorzover de obligatiehouder onderworpen was aan inkomstenbelasting. In de fiscale literatuur is reeds opgemerkt dat er in dit kader niet is voorzien in overgangsrecht. Hierdoor vallen exchangeable obligatieleningen, die zijn uitgegeven vóór 1 januari 2001, ook onbeperkt onder de nieuwe regeling.

De gevolgen voor de exchangeable obligatielening

De volgende casus geeft ter illustratie een voorbeeld van een situatie waarin artikel 10b naar mijn mening onredelijk uitwerkt.

Vennootschap X geeft een exchangeable obligatielening uit met een omwisselingsrecht op aandelen in haar moedermaatschappij (verbonden lichaam). Om aan haar verplichtingen onder het omwisselingsrecht te kunnen voldoen koopt vennootschap X een call-optie op de aandelen in de moedermaatschappij. De uitoefenprijs en expiratedatum van deze call-optie zijn gelijk aan die van het omwisselingsrecht van de obligatiehouder.

Indien de waarde van de aandelen boven de uitoefenprijs van het omwisselingsrecht ligt, zal de obligatiehouder zijn omwisselingsrecht op de expiratedatum uitoefenen. Met andere woorden: op het omwisselingsrecht maakt vennootschap X een verlies. Vennootschap X verwerft nu door uitoefening van de

call-optie de aandelen in haar moeder. Op deze transactie maakt de vennootschap een even grote winst. Per saldo leidt de voorafgaande transactie dus niet tot een resultaat bij vennootschap X.

Na toepassing van artikel 10b Wet Vpb 1969 blijft er voor de vennootschap echter een belastbaar resultaat over op de call-optie. Het verlies op het omwisselingsrecht is immers niet aftrekbaar.

Bij het aangaan van een exchangeable obligatielening verplicht een vennootschap zich naast een eventuele periodieke rentebetaling en de terugbetaling van de hoofdsom ook tot de levering van aandelen in het kapitaal van een andere (veelal verbonden) vennootschap. In ruil voor dit omwisselingsrecht wordt vervolgens een lagere rente dan de in casu zakelijke rente overeengekomen.

Indien de koers van de aandelen in het verbonden lichaam stijgt boven de uitoefenprijs, zal de obligatiehouder gebruik maken van zijn omwisselingsrecht. Bij de vennootschap ontstaat nu naast de lening een verplichting tot levering van aandelen.

Het omwisselingsrecht kan zien op:

1. aandelen in of gehouden door de moedermaatschappij of een met haar verbonden lichaam,
2. dan wel aandelen in een dochtermaatschappij van de emitterende vennootschap.

Ad 1

In dit geval zal de vennootschap aandelen in het verbonden lichaam moeten verwerven. Indien er zakelijk wordt gehandeld, zal de vennootschap een verlies lijden. Zij verwerft de aandelen tegen de waarde van het uitoefenmoment en levert ze tegen de lagere uitoefenprijs.

Om zich tegen dit verlies in te kunnen dekken kan de vennootschap op dezelfde voorwaarden als het omwisselingsrecht ten tijde van de emissie een optie verwerven op de aandelen in het verbonden lichaam. De waardeontwikkeling van de optie en het omwisselingsrecht zijn dan zodanig dat per saldo geen winst of verlies wordt gemaakt.

Ad 2

Worden de aandelen al gehouden door de vennootschap, dan zal het ontstaan van de optieplichting worden gespiegeld in de waarde van de aandelen. Een winst op de aandelen valt onder de deelnemingsvrijstelling, voorzover deze van toepassing is. Een verlies

op het omwisselingsrecht niet. Op grond hiervan zou de beperking van de aftrek, zoals voorgesteld in artikel 10b, terecht zijn, indien en voorzover de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

Indien de vennootschap de aandelen die niet kwalificeren voor de deelnemingsvrijstelling, of het recht om deze aandelen te verwerven, houdt, geeft de verplichting onder het omwisselingsrecht geen aanleiding tot een resultaat op het niveau van de vennootschap. Er is geen sprake van een vrijgestelde winst tegenover een aftrekbaar verlies, waardoor de weigering van de aftrek van het verlies gerechtvaardigd kan worden.

Alleen bij toepassing van de deelnemingsvrijstelling op de aandelen die gehouden worden door de vennootschap zelf, zal de weigering van aftrek van het verlies onder artikel 10b Wet Vpb 1969 terecht zijn. In het vervolg van mijn artikel ga ik ervan uit dat de exchangeable obligatie niet ziet op aandelen in een dochtermaatschappij, waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

Argumenten tegen de toepassing van artikel 10b Wet Vpb 1969

Indien en voorzover de middelen verkregen door de uitgifte van de exchangeable obligatielening belast worden aangewend, verstoort artikel 10b Wet Vpb 1969 het evenwicht binnen de vennootschapsbelasting. Indien men het ermee eens is dat de waardevermutatie van de exchangeable zich niet afspeelt in de kapitaalsfeer van de vennootschap, staat tegenover het voor de vennootschapsbelasting belaste rendement op de verkregen middelen een niet aftrekbaar verlies. Evenwicht tussen de vennootschaps- en inkomstenbelasting heeft hier dus een duidelijke onevenwichtigheid binnen de vennootschapsbelasting tot gevolg.

Indien en voorzover de emittent zich op belaste wijze indekt tegen een verlies op de uitgegeven exchangeable, is er tegen de toepassing van artikel 10b Wet Vpb 1969 mijns inziens een tweetal argumenten aan te voeren. Beide argumenten komen erop neer dat bedrijfseconomisch, en in mijn ogen ook fiscaal, geen resultaat behaald wordt op het niveau van de vennootschap. Het eerste argument baseert zich op het jaarrekeningenrecht en de richtlijnen hiervoor zoals gepubliceerd door de Raad van de Jaarverslaggeving. Het tweede argument gaat ervan uit dat de staatssecretaris de exchangeable op één lijn zet met de converteerbare obligatielening.

Matching principe

Een vennootschap die zich door middel van een optie op aandelen heeft ingedekt voor het risico onder de exchangeable obligatielening, blijft na toepassing van artikel 10b Wet Vpb 1969 achter met een belastbare winst. Op de transactie als geheel behaalt de vennootschap bedrijfseconomisch gezien geen resultaat. Op grond van het 'matching' principe zou zowel het omwisselingsrecht als de optie buiten de balans worden gehouden. Het complex van opties vormt bedrijfseconomisch gezien geen activum of passivum voor de vennootschap en wordt als zodanig ook niet verwerkt in de jaarrekening. Bij omvangrijke transacties vereisen de richtlijnen voor de jaarverslaggeving wel dat er melding gemaakt wordt van de financiële instrumenten die 'off-balance' gehouden worden.

Eigen vermogen

Zoals uit de hiervoor besproken jurisprudentie (HR 21 februari 2001, VN 2001/13.18) volgt, vormt een optie op aandelen in het lichaam zelf eigen vermogen van dat lichaam. Dit ongeacht de vraag of het hier gaat om nieuwe of bestaande aandelen. Met de invoering van artikel 10b Wet Vpb 1969 gaat de wetgever een stap verder en trekt deze kwalificatie als eigen vermogen door naar opties op aandelen in het vermogen van een verbonden lichaam.

Mocht dit het geval zijn, dan zou de aftrek van een verlies terecht worden geweigerd. Heeft de vennootschap zich in zo'n geval ingedekt door middel van een optie op de aandelen in het verbonden lichaam, dan zal een eventuele winst op deze optie om dezelfde reden niet belast zijn.

Mijns inziens speelt de transactie zich echter niet in de kapitaalsfeer van de vennootschap af. De obligatiehouder zal op geen enkel moment na de omwisseling aandeelhouder worden in de emitterende vennootschap zelf, zodat het omwisselingsrecht ook niet als eigen vermogen kwalificeert.

Een andere mogelijke reden voor de beperking van de aftrek van het verlies op het omwisselingsrecht zou gelegen kunnen zijn in het feit dat op de optie waarmee de vennootschap zich heeft ingedekt de deelnemingsvrijstelling van toepassing is. De Hoge Raad heeft in zijn arrest van 16 december 1981 (BNB 1982/72*) echter al geoordeeld dat het resultaat op opties op aandelen, gehouden door de vennootschap, niet onder de deelnemingsvrijstelling valt. De deelnemingsvrijstelling heeft uitsluitend betrekking op de

voordelen die worden genoten uit hoofde van het aandeelhouderschap en dus niet uit hoofde van een conversierecht. De deelnemingsvrijstelling was zowel naar haar bewoording als naar haar doelstelling niet van toepassing.

Tot slot wil ik opmerken, dat men zich kan afvragen of de besproken consequenties van artikel 10b Wet Vpb 1969 ooit door de wetgever beoogd zijn. In de parlementaire geschiedenis wordt alleen gesproken over het evenwicht tussen de inkomsten- en de vennootschapsbelasting dat ten aanzien van het conversierecht behouden moet blijven na de invoering van de forfaitaire rendementsheffing. Nergens wordt aandacht besteed aan het feit dat de nieuwe wetgeving ook voor de behandeling van de exchangeable obligatielening gevolgen heeft. Met de invoering van artikel 10b Wet Vpb 1969 zet de wetgever zijn eigen Besluit van 28 september 1998 in één keer opzij zonder hier in het wetgevingsproces nadere aandacht aan te besteden. Mijns inziens ontstaat er ten aanzien van de exchangeable obligatielening door de invoering van artikel 10b Vpb 1969 juist een onevenwichtige situatie, niet alleen tussen de inkomsten- en de vennootschapsbelasting, maar ook binnen de vennootschapsbelasting zelf.

Conclusie

De Hoge Raad wenst parallelliteit tussen de inkomsten- en de vennootschapsbelasting. De invoering van artikel 10b Wet Vpb 1969 heeft tot doel te voorkomen, dat deze parallelliteit tot gevolg heeft dat een in de inkomstenbelasting tegen een forfaitair rendement in de heffing betrokken vermogensbestanddeel in de vennootschapsbelasting een volledig aftrekbaar verlies tot gevolg heeft.

Voor de converteerbare obligatie staat vast dat een verlies op het omwisselingsrecht voor de vennootschap in de kapitaalsfeer ligt en derhalve niet aftrekbaar is. Doordat artikel 10b Wet Vpb 1969 echter ook van toepassing is op een verlies op een omwisselingsrecht in een verbonden lichaam, valt ook de exchangeable obligatielening in veel gevallen onder dit artikel.

Indien en voorzover de vennootschap de middelen, verkregen uit de exchangeable obligatielening, belast aanwendt, heeft artikel 10b Wet Vpb 1969 mijns inziens een ongewenste verstoring van het evenwicht binnen de vennootschapsbelasting tot gevolg.

Ook indien en voorzover de vennootschap zich heeft ingedekt tegen een mogelijk verlies, werkt arti-

kel 10b Wet Vpb 1969 nadelig. Hier wordt de zakelijk handelende vennootschap, als gevolg van het feit dat het verlies op het omwisselingsrecht niet aftrekbaar is, in de vennootschapsbelasting betrokken voor een winst die zij bedrijfseconomisch niet heeft behaald.

Fiscaal kan dit anders zijn, indien de vennootschap de aandelen in het verbonden lichaam zelf houdt en op dit pakket aandelen de deelnemingsvrijstelling van toepassing is. In dat geval zou de beperking van de aftrek van het verlies op het omwisselingsrecht terecht zijn.

Ten aanzien van de exchangeable obligatielening schiet de wetgeving mijns inziens zijn doel voorbij. Doordat het verlies op het omwisselingsrecht niet aftrekbaar is, blijft in veel gevallen ten onrechte een belastbare bate over.

*Drs. J.F.M. de Beer
Loyens & Loeff*
