

# Duidelijkheid over de aftrekbaarheid van emissiekosten in de vennootschapsbelasting

*Mr. J. W. Rompen\**

## Inleiding

Op 30 januari 2009 heeft de Hoge Raad<sup>1</sup> bepaald dat emissiekosten in verband met een beursgang aftrekbaar zijn, omdat deze kosten kwalificeren als oprichtingskosten, dan wel als kosten van wijziging van het kapitaal (art. 9 lid 1 sub e Wet op de vennootschapsbelasting 1969; Wet VPB 1969).<sup>2</sup> Nieuw is dit niet, want dit had de Hoge Raad reeds bepaald in zijn arrest van 9 mei 2008.<sup>3</sup> En passant echter, bepaalt de Hoge Raad dat deze aftrekbaarheid ook geldt indien sprake is van een zogenoemde 'overgenomen emissie'. Hierover was na HR 9 mei 2008 twijfel ontstaan en het 30 januari-arrest is dan ook een nuttige aanvulling voor de praktijk, omdat hiermee de vraag beantwoord is of de aftrekbaarheid van emissiekosten afhankelijk is van de wijze waarop de beursemissie plaatsvindt.

Hierna zal ik kort ingaan op HR 9 mei 2008 en HR 30 januari 2009 en de daarbij van belang zijnde varianten van een beursemissie. Vervolgens ga ik in op de van belang zijnde standpunten zoals deze naar voren zijn gebracht in de beide casus, en de daarbij behorende fiscale analyse. Ik sluit af met een conclusie.

## HR 9 mei 2008

Belanghebbende in de casus die heeft geleid tot HR 9 mei 2008, is de moedermaatschappij van een in Nederland gevestigd internationaal opererend concern. In verband met de acquisitie van een in Duitsland gevestigde beursvennootschap heeft belanghebbende aandelen geëmitteerd. ING Bank N.V. (hierna: ING) begeleidde de emissie. De emissie was vormgegeven als een zogenoemde 'gegarandeerde transactie'. De door ING gegarandeerde prijs was NLG 74 per aandeel. De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen zou ten minste gelijk zijn aan de gegarandeerde prijs. Een eventueel positief verschil, in het geval dat de uitgifteprijs hoger zou zijn dan de gegarandeerde prijs, zou door belanghebbende en ING worden verdeeld volgens een vastgestelde ratio. Belanghebbende moest ING onder meer een garantievervoering, een makelaarsprovisie en een bereidstellingsprovisie betalen.

Op basis van de gemaakte afspraken zal belanghebbende ten minste een netto-emissieresultaat behalen van ongeveer NLG 147.000.000. Uiteindelijk is de uitgifteprijs bepaald op NLG 79 per aandeel, wat een bruto-emissieresultaat opleverde van NLG 162.073.082. ING brengt aan belanghebbende een bedrag in rekening van NLG 10.873.257,40, welk bedrag door ING wordt afgetrokken van de bruto-opbrengst van de emissie (aantal aandelen maal de uitgifteprijs), waarna de netto-opbrengst van de emissie ter grootte van NLG 151.199.824,60 wordt overgemaakt aan belanghebbende. De vraag die vervolgens opkomt en die leidt tot het geschil, is of het bedrag dat door ING is ingehouden, kwalificeert als een aftrekbaar last voor belanghebbende, of dat sprake is van een niet-aftrekbaar, lagere emissieopbrengst voor belanghebbende.

De staatssecretaris stelt dat belanghebbende een korting heeft verleend aan ING op het door ING te betalen bedrag voor de te emitteren aandelen, waardoor sprake is van een lagere emissieopbrengst voor belanghebbende. Dit zou, aldus de staatssecretaris, inhouden dat belanghebbende geen kosten in aftrek kan brengen, eenvoudigweg omdat belanghebbende geen kosten gemaakt heeft. De staatssecretaris voert een aantal redenen aan om zijn standpunt te onderbouwen, en lijkt met name belang te hechten aan het gegeven dat sprake zou zijn van een overgenomen emissie. Zoals hiervoor weergegeven, was de emissie echter vormgegeven als een gegarandeerde emissie, en ook de Hoge Raad gaat in zijn uitspraak uit van een gegarandeerde transactie. De belangrijkste reden voor het standpunt van de staatssecretaris lijkt echter voort te vloeien uit het gegeven dat de beursemissie mislukt is. ING is namelijk met een zeer groot aantal aandelen blijven zitten. Ik kom hier nog op terug.

De Hoge Raad bepaalt, mijns inziens terecht, anders. In artikel 9 lid 1 sub e Wet VPB 1969 is bepaald dat bij het bepalen van de winst mede in aftrek komen oprichtingskosten, alsmede kosten van wijziging van het kapitaal. Hiertoe behoren, aldus de Hoge Raad, ook alle aan een emissiesyndicaat betaalde provisies voor ten behoeve van een emissie van aandelen verrichte dienstverlening.

\* Mr. J.W. Rompen is werkzaam als advocaat en fiscalist bij Allen & Overy te Amsterdam.

1. HR 30 januari 2009, nr. 43719.

2. Tekst 1999; nu art. 9 lid 1 sub d Wet VPB 1969.

3. HR 9 mei 2008, nr. 43220.

## HR 30 januari 2009

Aandelen in belanghebbende in de casus die heeft geleid tot HR 30 januari 2009, zijn in april 1998 aan de beurs genoteerd. Het betrof hier zowel nieuw uitgegeven aandelen als een herplaatsing van reeds bestaande aandelen. Ook in deze zaak komt de vraag aan de orde of ten aanzien van de bedragen die in het kader van de beursgang aan de bank zijn betaald, sprake is van kosten (aftrekbaar), of dat die betalingen als een lagere opbrengst uit hoofde van de beursgang moeten worden beschouwd (de zogenoemde nettobenadering) (niet aftrekbaar).

De Hoge Raad maakt korte metten met de nettobenadering. De redenering is gelijk aan die in het 9 mei-arrest: artikel 9 lid 1 sub e Wet VPB 1969 bepaalt dat bij het bepalen van de winst mede in aftrek komen oprichtingskosten, alsmede kosten van wijziging van het kapitaal. Tot deze aftrekbare kosten behoren de aan de banken of een emissiesyndicaat betaalde provisies voor bij een emissie van aandelen verrichte financiële dienstverlening. De aan de banken betaalde provisies in de onderhavige kwestie zijn, aldus de Hoge Raad, aan te merken als oprichtingskosten, dan wel als kosten van wijziging van het kapitaal (de Hoge Raad verwijst expliciet naar het hiervoor besproken 9 mei-arrest). Vervolgens voegt de Hoge Raad in rechtsoverweging 4.1.2 toe, dat dit niet anders is indien de emissie zou moeten worden aangemerkt als een zogenoemde overgenomen emissie.

Overigens waren er nog andere geschilpunten aan de orde in deze zaak, maar die laat ik verder buiten beschouwing.

### Gegarandeerde versus overgenomen beursemissie<sup>4</sup>

Er bestaan meerdere wijzen waarop een beursemissie kan worden vormgegeven. De in Nederland meest voorkomende vormen zijn de reeds genoemde gegarandeerde beursemissie en de overgenomen beursemissie. Tot voor kort was de gegarandeerde beursemissie de meest voorkomende vorm in Nederland, maar tegenwoordig wordt ook gebruikgemaakt van de vorm van de overgenomen beursemissie.

#### Gegarandeerde beursemissie

Bij een gegarandeerde beursemissie wordt de beursemissie door de begeleidende banken gegarandeerd. Veelal wordt de garantie vormgegeven door middel van een *underwriting agreement*, op basis waarvan geldt dat indien niet alle te noteren stukken bij beleggers geplaatst kunnen worden, de banken de niet-geplaatste stukken zelf zullen nemen tegen een gegarandeerde prijs of tegen de uitgifteprijs. Het is dus de uitgevende instelling zelf die zich tot het publiek wendt.

#### Overgenomen beursemissie

In het geval van een overgenomen beursemissie nemen de banken de uit te geven stukken over van de uitgevende instelling, om deze stukken vervolgens zelf, en voor eigen rekening en risico, aan het publiek aan te bieden. Het zijn dus de banken die zich tot het publiek wenden.

## Verschillen

In feite is de overgenomen beursemissie een uitgebreide vorm van de gegarandeerde emissie, waarbij het enige relevante verschil zich voordoet op goederenrechtelijk gebied.

### Standpunten: kapitaalsfeer versus winstsfeer

Het geschil in beide arresten is terug te voeren op de vraag of er sprake is van een korting op de uit te geven aandelen, die wordt verleend door de uitgevende instelling aan de banken, hetgeen zich afspeelt in de kapitaalsfeer (niet aftrekbaar), of dat sprake is van kosten voor de uitgevende instelling, hetgeen zich afspeelt in de winstsfeer (wel aftrekbaar).

#### *Kapitaalsfeer en winstsfeer: de heffing van vennootschapsbelasting (in zeer kort bestek)*

Vennootschapsbelasting wordt geheven naar het belastbare bedrag. Het belastbare bedrag is de *belastbare winst* verminderd met de *te verrekenen verliezen*. Dit volgt uit artikel 7 Wet VPB 1969. De belastbare winst voor de heffing van vennootschapsbelasting wordt, kort gezegd, op dezelfde wijze opgevat en bepaald als in de inkomstenbelasting (art. 8 Wet VPB 1969). Artikel 3.8 Wet inkomstenbelasting 2001 bepaalt dat het bedrag van de *gezamenlijke voordelen die, onder welke naam en in welke vorm ook, worden verkregen uit onderneming*, winst is. Voordelen in dit verband is een algebraïsch begrip en omvat dus ook nadelen. Dit houdt onder meer in dat kosten in beginsel voordelen zijn, zij het negatieve voordelen, uit onderneming. Dit alles betreft de winstsfeer.

Niet tot de voordelen uit onderneming, en dus niet tot de winstsfeer, behoort datgene wat zich afspeelt in de kapitaalsfeer. Stortingen en terugbetalingen van kapitaal spelen zich af in de kapitaalsfeer en vormen derhalve geen voordeel uit onderneming, en leiden dus niet tot winst.

Voor belastingplichtigen in de vennootschapsbelasting is er derhalve sprake van een kapitaalsfeer en een winstsfeer, waarbij het onderscheid tussen deze twee sferen van groot belang is voor het bepalen van de winst en daarmee voor het uiteindelijk te betalen bedrag aan vennootschapsbelasting.

#### *Uitgifte van aandelen*

Uiteraard speelt de uitgifte van aandelen, al of niet via de beurs, zich in beginsel af in de kapitaalsfeer. De uitgevende instelling verhoogt immers haar kapitaal. Indien in het kader van de uitgifte van aandelen kosten worden gemaakt, dan betekent dat echter niet dat die kosten zich ook in de kapitaalsfeer bevinden. Toch is dit in feite wat de staatssecretaris propageert.

#### *Nogmaals HR 9 mei 2008*

In de casus die heeft geleid tot HR 9 mei 2008, stelt de staatssecretaris zich op het standpunt dat sprake is van een overgenomen emissie. De uitgevende instelling heeft de te plaatsen aandelen aan het emissiesyndicaat verkocht tegen een vastgestelde prijs. Daarmee is, aldus de staatssecretaris, de emissie voor belanghebbende geslaagd, hetgeen ook blijkt uit het gegeven dat

4. Zie R.E. de Rooy, Emissies op de Nederlandse markt, Deventer: Kluwer 2003, p. 10 en 11.

ING met een groot aantal stukken blijft zitten omdat de emissie mislukt. Belanghebbende ondervindt hiervan geen nadeel. De opbrengst voor de uitgevende instelling is eenvoudigweg het aantal aan het emissiesyndicaat verkochte aandelen maal de prijs die aan het emissiesyndicaat in rekening wordt gebracht. Het emissiesyndicaat zal vervolgens proberen om voor eigen rekening en risico zo veel mogelijk van de aandelen op de beurs te verkopen tegen de overeengekomen uitgifteprijs. Deze overeengekomen uitgifteprijs is de prijs die de uitgevende instelling en het emissiesyndicaat uiteindelijk zijn overeengekomen om in rekening te brengen aan kopers van de aandelen. Het verschil tussen de uitgifteprijs en de prijs waarvoor de uitgevende instelling de uit te geven aandelen heeft verkocht aan het emissiesyndicaat, is, aldus de staatssecretaris, een korting, en dit speelt zich af in de kapitaal sfeer.

Het standpunt van de staatssecretaris komt in mijn ogen voor als vergezocht. Het zou inhouden dat bij een gegarandeerde emissie wel kosten worden gemaakt door de uitgevende instelling, maar bij een overgenomen emissie niet (nogmaals, de staatssecretaris is van mening dat in deze casus sprake was van een overgenomen emissie). Dit terwijl het resultaat voor de uitgevende instelling in beide gevallen gelijk is. Immers, ook in het geval van een gegarandeerde emissie staat de opbrengst voor de uitgevende instelling vast. In dat geval immers zullen niet-geplaatste stukken ook door het emissiesyndicaat worden genomen, zij het niet op voorhand, maar achteraf.

### *Nogmaals HR 30 januari 2009*

In de casus die heeft geleid tot HR 30 januari 2009, stelt de staatssecretaris wederom dat geen sprake is van kosten, maar van een lagere opbrengst uit hoofde van de beursgang. In deze casus vindt deze stelling haar oorsprong niet in het onderscheid tussen een overgenomen of een gegarandeerde emissie, maar in de in de Engelstalige versie van het emissieprospectus gehanteerde term *underwriting discounts and commissions*. Aan dit woordenspel wenst de Hoge Raad niet mee te doen. De Hoge Raad stelt:

‘De uitspraak van het Hof en de stukken van het geding laten geen andere conclusie toe dan dat de onderwerpelijke aan de banken betaalde vergoeding – door partijen aangeduid als “underwriting discounts” en commissies – ten bedrage van f 12.500.000 is betaald voor de begeleiding van de emissie. Dit betekent dat deze vergoeding in beginsel kan worden aangemerkt als oprichtingskosten, dan wel als kosten van wijziging van het kapitaal.’

Lag er in de casus van HR 9 mei 2008 nog een min of meer theoretische onderbouwingten grondslag aan het standpunt van de staatssecretaris, in de casus van HR 30 januari 2009 is van een echte onderbouwing van het standpunt van de staatssecretaris mijns inziens geen sprake. Dat vindt de Hoge Raad kennelijk ook, en die beslist dan ook in het voordeel van belanghebbende. Dat de Hoge Raad daarbij en passant ook nog bepaalt dat de uitkomst niet anders is indien de emissie moet worden aangemerkt als een zogenoemde overgenomen emissie, is nuttig voor

de praktijk, omdat hierover op basis van HR 9 mei 2008 nog kon worden getwijfeld.

### **Conclusie**

Dat het tot 2009 moest duren voordat er duidelijkheid werd verschaft over de aftrekbaarheid van emissiekosten, is achteraf toch wel verbazingwekkend. Er is in het verleden toch al een groot aantal emissies geweest waar dezelfde problematiek moet hebben gespeeld, en de Wet VPB 1969 gaat ook al een tijdje mee. Beter laat dan nooit, moeten we hier kennelijk maar denken.

Een andere conclusie moet wellicht zijn dat de vraag gesteld kan worden waarom dit soort kwesties via de Hoge Raad gespeeld wordt. Belanghebbenden in de beide casus wensen bedragen in aftrek te brengen als kosten waarvan toch moeilijk gezegd kan worden dat zij hiermee scherp aan de wind varen. Als dan, zoals in de casus van HR 30 januari 2009 het geval was, ook de staatssecretaris eigenlijk geen argumenten weet aan te voeren waarom de kosten niet aftrekbaar zouden moeten zijn, dan was het wellicht beter geweest om de hele procedure ten aanzien van dit punt niet te voeren. Hierbij moet overigens wel worden opgemerkt dat in HR 30 januari 2009 nog een aantal andere geschillen speelde. Desalniettemin ben ik van mening dat de staatssecretaris het punt ‘kosten versus korting’ had moeten laten rusten.