

OPPASSEN MET BELEGGEN IN SCHEPEN

TEKST: HENRI LANTSHEER (STICHTING CV IN NOOD)

Sinds enige tijd worden scheepsbeleggingen aangeboden die gebruikmaken van een wel heel aantrekkelijke fiscale regeling. Maar het blijft oppassen geblazen.

Onder andere De Vereenigde Compagnie (ms Bonacieux) en MPC Capital (MT Rio Daytona) bieden scheepsbeleggingen aan die gebruikmaken van een fiscale regeling, genaamd willekeurige afschrijving. In het kort komt het erop neer dat in 2009 en 2010 het schip tot 15 procent van de waarde mag worden afgeschreven. De belegger neemt deel in een fiscaal transparante maatschap en de afschrijving komt in aanmerking voor aftrek in Box I.

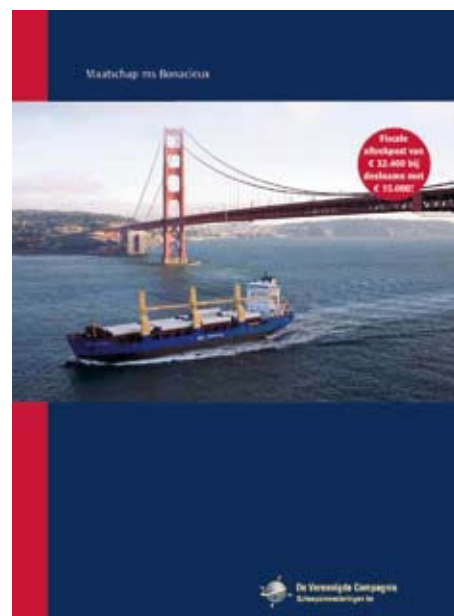
Omdat niet alleen over de inleg, maar over de hele aanschafwaarde van het schip mag worden afgeschreven, is de aftrekpost veel hoger dan het bedrag van deelname. Hierdoor lijkt in elk geval het risico op verlies van de inleg voor de belegger gering: na twee jaar heeft hij immers meer dan zijn inleg van de fiscus teruggekregen. Daarbovenop komt dan nog het exploitatieresultaat van het schip. Het ziet ernaar uit dat een zeer aantrekkelijke aftrekpost in

het verschiet ligt. De vraag is of deze vorm van beleggen ook inderdaad praktisch zonder risico's is.

Sowieso is van groot belang dat er voldoende inkomen staat tegenover de gecreëerde aftrekposten. De voordelen komen pas echt tot hun recht als de belegger in 2009 en 2010 onder het hoogste tarief (52%) van de inkomstenbelasting valt.

BOUWRISICO'S

In het geval van Maatschap ms Bonacieux neemt de belegger deel in een maatschap die de bouw van het schip voor haar rekening neemt. Anders dan in de meer gebruikelijke commanditaire vennootschap, is de belegger volledig aansprakelijk voor zijn deel van de schulden die de maatschap aangaat. Die schulden zijn misschien te overzien omdat het schip niet door de maatschap zelf in de vaart zal worden gebracht. Als de werf haar werk niet goed doet of in het ergste geval failliet gaat, dan zal de af-



bouw van het schip hoogstwaarschijnlijk meer geld kosten dan voorzien. Dit komt in beginsel voor rekening van de belegger.

Als de bouw uitloopt tot na 2010, komt ook de aftrekbaarheid in gevaar. Dat dit niet denkbeeldig is, blijkt uit eerdere ervaringen met Lisemco Haiphong in Vietnam, de werf waar ms Bonacieux gebouwd wordt. De werf lijkt goedkoop te zijn vergeleken met Europese werven, maar het eerste schip uit de serie dat daar gebouwd werd, is twee jaar te laat geleverd. Dat dit nog eens gebeurt is wellicht niet waarschijnlijk, maar garanties worden hier niet gegeven.

BELEGGER ALS ONDERNEMER

De belegger wordt gezien als ondernemer, althans zolang de maatschap een onderneming drijft. Als het schip niet zou worden afgebouwd, komt het ondernemingscriterium in gevaar. Hetzelfde geldt als het schip voor januari 2012 niet op 'time charter',

maar op een zogenaamde 'bare boat charter' in de vaart wordt gebracht. In beide gevallen vervalt de aftrekbaarheid van de afschrijving.

Voor het schip is al een time charter afgesloten, maar het zal niet de eerste keer zijn dat slechte marktomstandigheden daar een streep door halen. Ook bij film-cv's heeft de fiscus zich al eerder met succes op het standpunt gesteld dat er geen sprake was van een onderneming. Daardoor werd niet aan de voorwaarden van de 'ruling' voldaan en vervielen de fiscale faciliteiten. De belegger zit dan uiteraard weer op de blaren.

Zodra het schip in de vaart komt, zal de onderneming ingebracht worden in een nv. Deze is zelfstandig belastingplichtig, zodat over de winst moet worden afgerekend. Het is niet zeker of de tonnageregeling mag worden toegepast, waardoor een minimale belasting verschuldigd is. De precieze details van deze constructie staan duidelijk in het prospectus. Het gevolg is dat de belegger aandeelhouder wordt in de nv en zijn belegging als aanmerkelijk belang naar Box II verhuist, en vervolgens naar Box III. De belegger is dan geen ondernemer meer en alle uitkeringen van de nv worden belastingvrij genoten. Wel is vermogensrendementsheffing van 1,2 procent per jaar verschuldigd.

HEVIGE CONCURRENTIE

Over de opbrengsten die het schip uit de exploitatie gaat genereren, ben ik niet optimistisch. De vrachttarieven staan al langere tijd zeer sterk onder druk door overcapaciteit en de afgenomen wereldhandel. Het ziet er niet naar uit dat de vrachttarieven zich de komende jaren in belangrijke mate zullen herstellen, hoewel dit koffiedik kijken is. In elk geval is er geen gebrek aan schepen en zal de concurrentie dus hevig zijn. Zonder de fiscale regeling is dit economisch gezien dan ook een zeer slechte propositie.

Nog een laatste woord over de kosten die met deze belegging gepaard gaan. De plaatsingsfee bedraagt 4,4 procent. De reder ontvangt 100.000 euro voor het opzetten van het fonds. Ook is bij verkoop een provisie van 1 procent verschuldigd. Voorts kost het shipmanagement 4 procent per jaar. Ook door het kostenniveau zal het operationele rendement gedrukt worden.

Voor wie het risico dat niet van de fiscale faciliteiten genoten kan worden en de aansprakelijkheid in de maatschapsperiode voor lief neemt, is het een aantrekkelijk aanbod waarmee behoorlijk fiscaal voordeel verkregen kan worden. Voor de uit de exploitatie voortkomende opbrengsten zou ik het niet doen. ■

Door Wouter Weijand

Fondsmanager High Income Equity Fund, Fortis Investments

Risk

Kent u het spelletje nog? Legertjes sparen en landen veroveren. Heeft dit iets met de huidige financiële mondiale verhoudingen te maken? Jawel. Wat dacht u bijvoorbeeld van China? Eerst halveert het zijn munt, in 1994, vlak voordat het wordt toegelaten tot de Wereldhandelsorganisatie. Daarna explodeert de export natuurlijk en verzamelt het bijna 2.000 miljard dollar aan reserves in vijftien jaar tijd. Terwijl zijn claims op de Verenigde Staten in de vorm van staatsobligaties gigantisch worden, 'koopt' het regimes in Afrika en de nodige grondstoffenvoorraden. Een coup in Australië op Rio Tinto mislukt weliswaar, net als de aankoop van pakketten bankaandelen. De laatste smoort in de kredietcrisis, de eerste in opkomend nationalisme in Australië.

Ondertussen nemen de tekorten en schulden van de oude mogendheden snel toe. Om deze in Engeland, Frankrijk en natuurlijk de Verenigde Staten te kunnen stabiliseren, laat staan afbouwen, zijn mogelijk decennia van bezuinigingen nodig. Gaat men dat wel trekken? De buikriem – vijf, tien, wellicht twintig jaar lang? Het zijn daarentegen de opkomende markten die produceren en zo hun valutareserves opbouwen.

Hoe los je dit op? Anders gezegd, wat zijn de evenwichtsmechanismen die hier hun werk moeten doen? Normaal gesproken gaat dit via valuta-appreciatie en -depreciatie. De dollar en het pond vallen terug en de renminbi apprecieert verder. Als er tenminste sprake is van vrij kapitaalverkeer. Maar dat is er niet in China en de renminbi zou wel eens jarenlang te goedkoop kunnen blijven. China heeft daar met zijn enorme bevolking ook belang bij. Zolang China de goedkoopste producent op aarde blijft, is de werkgelegenheid voor de Chinese massa geregeld. En kan het bewind in het zadel blijven.

Nee, de oplossing, die de westerse bevolking ontziet en de Chinese reserves doet slinken, lijkt op het Risk-spel, maar dan zonder oorlog: de 'debt for land swap'. China kan Alaska overnemen, bijvoorbeeld voor 2.000 miljard dollar. De Verenigde Staten reduceren zo hun schuld en rentelasten. Ook Engeland kan zoiets doen met zijn oliereserves in het continentale plat. Olie wil China altijd wel. En Frankrijk belooft China vol te stouwen met tgv's en kerncentrales. 'Barter trade' is bijna altijd een goede oplossing. Verdienen we ook nog wat aan China.

Langzamerhand zullen we moeten wennen aan het beeld van Chinezen die de wereld veroveren. Gelukkig lijken ze vooral in geld geïnteresseerd, al zullen niet alle buurlanden dat met me eens zijn en de Dalai Lama al helemaal niet. Maar misschien is een binnenlands vreedzaam, enigszins welvarend en gelukkig Chinees volk wel de beste waarborg voor vrede: het zijn er immers wel 1,3 miljard intussen en de geschiedenis leert dat een arm en gefrustreerd volk tot erge dingen in staat is. Risk... precies. ■

