

INKEF'S REACTIE OP HET WETSVORSTEL AANDELENOPTIEREGELING

Als een van de grotere venture capital firma's van Nederland voelt INKEF Capital de behoefte om te reageren op het wetsvoorstel aandelenoptieregeling. Wij concluderen dat het wetsvoorstel helaas niet de kern van het probleem adresseert en daarmee dus een gemiste kans vormt om het onderliggende doel te bereiken, namelijk de concurrentiepositie van Nederland te bevorderen. Een doel dat wij als INKEF alleen maar kunnen toejuichen.

Uit de consultatiedocumentatie maken wij op dat dit wetsvoorstel ten doel heeft de fiscale regeling voor aandelenopties te wijzigen om het aantrekkelijker te maken om aandelenopties te verstrekken. Terecht wordt het standpunt ingenomen dat het inzetten van aandelenoptierechten om personeel aan te trekken en te behouden veelvuldiger dient plaats te vinden en dat een aantrekkelijke regeling de concurrentiepositie van Nederland ten opzichte van omringende landen zou kunnen bevorderen. Na bestudering van de consultatiedocumentatie wordt verder duidelijk dat de oplossing wordt gezocht in het verschuiven van het heffingsmoment van het moment van uitoefenen van een optie naar het moment waarop de bij uitoefening van het aandelenoptierecht verkregen aandelen verhandelbaar zijn. De gedachte is dat er dat op het huidige heffingsmoment van uitoefening van een aandelenoptierecht er immers niet altijd (voldoende) liquide middelen beschikbaar zijn om de verschuldigde belasting te voldoen.

In onze optiek leidt de beperkte focus van het wetsvoorstel op het veranderen van het heffingsmoment tot een gemiste kans om een regeling te treffen die daadwerkelijk het verschil maakt voor de massa. We willen erop wijzen dat er slechts een beperkte groep werknemers is die überhaupt de mogelijkheid heeft om de aan hen toegekende aandelenopties tussentijds uit te oefenen. Hier is een aantal oorzaken voor:

1. Exit-only regelingen in start-up land

Binnen de wereld van start-ups is er geregeld sprake van optieregelingen die werknemers niet toestaan tussentijds uit te oefenen (zogenoeten "exit-only" opties). Dit houdt in dat de opties slechts kunnen worden uitgeoefend op het moment dat de onderneming wordt verkocht en er geld naar de aandeelhouders vloeit of op het moment dat de onderneming naar de beurs gaat. De keuze voor exit-only regelingen wordt vaak gemaakt om de regelingen simpel te houden, waarbij er wordt geanticipeerd op de administratieve last die komt kijken bij en na het uitoefenen van optierechten. Voor deze categorie voegt het huidige wetsvoorstel niets toe, uiteraard tenzij er een bereidheid is om deze optiereglementen te wijzigen.

2. Het moeten nemen van een te groot investeringsrisico

Binnen de wereld van scale-ups (de ietwat volwassenere variant van start-ups) is het weliswaar veel gebruikelijker dat het optiereglement tussentijdse uitoefening van de opties toestaat. Dit verschil wordt met name gedreven door de wens om een aantrekkelijke regeling te treffen voor werknemers in het buitenland en het feit dat scale-ups minder moeite hebben met de administratieve lasten die komen kijken bij het eventuele uitoefenen van aandelen. Voor Nederlandse werknemers is het echter, ondanks de mogelijkheid die daartoe in het optiereglement geboden wordt, vaak niet aantrekkelijk noch verstandig om tussentijds (bijvoorbeeld iedere keer nadat een deel van de toegekende aandelenopties "ge-vest" is) uit te oefenen. Enerzijds heeft dit inderdaad te maken met het feit dat er, conform het huidige belastingregime, met de fiscus dient te worden afgerekend op

het uitoefenmoment. Oftewel, eerst een fikse belasting betalen¹ en dan maar hopen op een goede uitkomst uit een doorgaans nog vrij risicovolle belegging. Dit probleem lijkt het huidige wetsvoorstel te willen adresseren. Anderzijds echter oefent doorgaans slechts een zeer beperkt deel van de werknemers uit omdat op het moment van uitoefenen simpelweg een te grote (en risicovolle) investering dient te worden gedaan: de uitoefenprijs dient betaald te worden. We merken op dat in de start- en scale-up wereld werknemers juist opties krijgen ter compensatie voor het salarisverschil met multinationals en het carrière-risico dat genomen wordt. Het uitoefenen van een pluk ge-veste opties na 1 jaar in dienst kan bijvoorbeeld gemakkelijk meer dan 30% van de het netto jaar salaris belopen. In vele gevallen hebben jonge getalenteerde werknemers niet de financiële middelen tot hun beschikking om dergelijke risico's te dragen. En zelfs als ze dat wel zouden hebben dan kan men zich afvragen of het verstandig is om het grootste deel van het eigen vermogen te investeren in aandelen van de werkgever in plaats van het vermogen te diversifiëren. Voor de minder vermogende "doorsnee" werknemer is het daarom beter om "gewoon" de opties aan te houden tot aan een exit.

Tot slot merken wij op dat er helaas in het wetsvoorstel geen tegemoetkoming opgenomen is ten aanzien van het tarief. De volledige uitoefenprijs is bij exit gewoon belast in Box 1, ook zou de werknemer eerder hebben uitgeoefend. Zelfs de wat meer vermogende werknemers (dankzij een eerdere corporate carrière of een eerder scale-up succes) kunnen nog steeds beter gewoon wachten met uitoefenen tot het moment van een exit/beursgang. Het levert in ieder geval geen fiscaal voordeel op om eerder uit te oefenen.

Een ander probleem waar wij frequent tegen aanlopen is de waarderingsvoet van de 'normale' aandelen ten opzichte van de preferente aandelen. Bij meerdere vervolginvesteringen, kan de zogenoemde preference stack (die eerst uitgekeerd dient te worden aan de houders van preferente aandelen alvorens de overige aandeelhouders in-the-money zijn) oplopen tot vele miljoenen. De korting die toegepast wordt in Nederland op de normale aandelen klasse is echter vele male kleiner dan wat gebruikelijk is in b.v. de Verenigde Staten (409a valuation) wat ook een nadelige impact heet op de heffingsvoet. Voor voorbeelden in Europa waar dit anders is geregeld kunnen we kijken naar de Baltische staten gevolgd door Frankrijk (BSPCE) en het Verenigd Koninkrijk (EMI Scheme).

Leaver-situaties

Los van de vraag of werknemers in de eerste plaats de mogelijkheid hebben om tussentijds uit te oefenen zou er misschien nog betoogd kunnen worden dat het wetsvoorstel ziet op zogeheten leaver-bepalingen. Het komt namelijk veel voor dat werknemers bij vertrek hun opties verplicht dienen uit te oefenen (binnen een periode van bijv. 3 maanden) om het vervallen van de opties te voorkomen. We kunnen ons als INKEF echter niet voorstellen dat het wetsvoorstel primair gericht is op het bieden van een uitkomst in situaties waarin werknemers vertrekken, aangezien optieregelingen juist bedoeld zijn ter aantrekking en behoud van talent.

Conclusies

Samenvattend, zelfs als het zo zou zijn dat het grootste deel van de werknemers de financiële middelen zou hebben om het investeringsrisico van het uitoefenen van de aandelen aan te durven (hetzij gebruik makend van het recht om direct na elke vestingperiode tussentijds uit te oefenen,

¹ In de start- en scale-up wereld komt het bijvoorbeeld maar al te vaak voor dat de waarde van het aandeel meer dan verdrievoudigd ten opzicht van de waarde van het aandeel ten tijde van het toekennen van de optierechten en derhalve ten opzicht van de uitoefenprijzen van de optierechten. Ter illustratie merken we op dat in dit soort gevallen het gevolg is dat de belasting per verkregen aandeel substantieel meer kan bedragen dan de uitoefenprijs per aandeel.

hetzij min of meer gedwongen bij het opzeggen van de arbeidsovereenkomst), het huidige wetsvoorstel laat nog behoorlijk wat te wensen over. Teneinde om het oorspronkelijk beoogde doel te halen pleiten wij ervoor om een separaat regime voor aandelenopties te verkennen, zoals dat ook al reeds bestaat in een aantal andere (Europese) landen. Een regime waarbij niet alleen het heffingsmoment aandacht krijgt maar ook serieus gekeken wordt naar het belastingtarief opdat we oprecht de voorwaarden scheppen voor een innovatief en competitief Nederland!