



Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)
Noordhollandstraat 71
1081 AS AMSTERDAM

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Amsterdam, 1 april 2025

Betreft: *NVP – Internetconsultatie lucratiefbelangregeling*

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (**NVP**) maakt graag gebruik van de mogelijkheid te reageren op de Internetconsultatie van 5 maart 2025 inzake alternatieven voor de huidige lucratiefbelangregeling (de '**Consultatie**').

In dat kader heeft de NVP ook met belangstelling kennisgenomen van het gepubliceerde rapport 'Onderzoek Lucratiefbelangregeling' van februari 2025 (het '**Onderzoeksrapport**').

1. Inleiding

De NVP kan zich in het algemeen vinden in de bevindingen en conclusies van het Onderzoeksrapport. Als er al materiële wijzigingen zouden moeten komen in het lucratiefbelangregime, sluit de NVP zich aan bij de conclusie van het Onderzoeksrapport om daarmee te wachten totdat geheel duidelijk is hoe het wettelijk kader van het nieuwe box 3-stelsel eruit komt te zien.

2. De Consultatie

De Consultatie is een vervolg op het Onderzoeksrapport. De Consultatie vermeldt:

Naar aanleiding van de motie¹ is nader onderzocht of een alternatieve vormgeving van de huidige lucratiefbelangregeling mogelijk en wenselijk is. Alhoewel meerdere varianten denkbaar zijn, is ervoor gekozen om de volgende twee denkrichtingen nader uit te werken.

Alternatief a.: heffing als loon dan wel als resultaat uit overige werkzaamheden

Een denkrichting voor een eventuele aanpassing van de lucratiefbelangregeling is om deze in te bedden in de loonheffingen. Bij deze variant kan de opbrengst niet meer in box 2 worden belast. Voor zover sprake is van een dienstbetrekking vindt loonheffing plaats als het voordeel is genoten (pay-as-you-earn). Als geen sprake is van een dienstbetrekking zou de heffing – evenals nu – kunnen plaatsvinden in box 1 als resultaat uit overige werkzaamheden (row). Deze variant zou wel een fundamentele herziening van de huidige lucratiefbelangregeling betekenen en vraagt meer wetgevings- en uitvoeringscapaciteit dan alternatief b (zie hieronder).

Alternatief b.: multiplier voor de heffingsgrondslag van box 2

Een andere denkrichting is een (effectieve) tariefsverhoging in box 2 maar dan alleen voor belastingplichtigen met een lucratief belang. Een variant die op korte termijn te realiseren is, is een grondslagverbredende maatregel voor belastingplichtigen die de aanmerkelijkbelangvariant toepassen. In het onderzoeksrapport is opgemerkt dat het effectieve tarief daarbij tussen het toptarief in box 1 (49,5%) en het toptarief in box 2 (2025: 31%) zou moeten liggen.

¹ Dit betreft de motie-Idsinga van 4 april 2024

Vragen

1. Vindt u dat de huidige lucratiefbelangregeling (op onderdelen) moet worden gewijzigd? Waarom wel/niet en op welke wijze?
2. Welke voor- en nadelen/risico's ziet u bij alternatief a.?
3. Welke voor- en nadelen/risico's ziet u bij alternatief b.?
4. Wat zou volgens u een passend belastingtarief voor voordelen uit lucratief belang in box 2 zijn (alternatief b.)?
5. Welke factoren moeten worden meegewogen bij uw antwoord op vraag 4.? Bijvoorbeeld de hoogte van de belastingtarieven die de ons omringende landen hanteren voor de voordelen uit lucratief belang.
6. Welke andere aandachtspunten ziet u bij beide alternatieven?
7. Welke alternatieve regeling ziet u naast de hiervóór beschreven alternatieven, gezien de strekking van de motie om ook onder belastingverdragen te kunnen heffen over voordelen uit lucratief belang

Hieronder benoemen wij in paragraaf 3 de kernargumenten waarom de lucratiefbelangregeling niet (drastisch) gewijzigd moet worden conform alternatief a of alternatief b. In de daaropvolgende paragraaf 4 geven wij nog nader commentaar op de vragen 1 t/m 7 van de Consultatie.

3. De huidige lucratiefbelangregeling behoeft geen wijziging

3.1 *Box 2 heffing is een passende heffing voor lucratiefbelangaandelen - inleiding*

In de visie van de NVP is een box 2 heffing voor lucratiefbelangopbrengsten een passende en rechtvaardige belastingdruk mits sprake is van een reël investeringsrisico ('downside') voor de manager (zie verder paragraaf 3.2.), én rekening houdend met het feit dat er bij de werkgever géén aftrek is in de vennootschapsbelasting voor uitkeringen op een lucratief belang terwijl dat voor een bonus in beginsel wel het geval is (zie verder paragraaf 3.3).

Verder is van belang te constateren dat het box 2 tarief in de pas loopt met het effectieve tarief op opbrengsten uit carried interest en managementparticipaties (MPPs) in de buurlanden van Nederland; zie paragraaf 3.4. Een heffing in box 1 over lucratiefbelangopbrengsten zou Nederland op dit vlak in een totaal afwijkende positie brengen ten opzichte van al onze buurlanden.

De NVP meent dat Nederland een box 1 heffing of een hoger box 2 tarief voor lucratiefbelangopbrengsten niet zou moeten nastreven, omdat – los van de principiële fiscale overwegingen nader toegelicht in paragrafen 3.2 en 3.3 – een dergelijk afwijkend fiscaal regime niet behulpzaam zal zijn in het aantrekken van privaat kapitaal benodigd voor de ontwikkeling van start-ups in Nederland, de verdere groei en ontwikkeling van Nederlandse bedrijven met kapitaalbehoefte, en het behoud van succesvolle bedrijven voor Nederland.

Het belang van voldoende beschikbaarheid van privaat kapitaal voor de ontwikkeling van het Nederlandse bedrijfsleven is groot. Veel van dat private kapitaal dat in Nederlandse bedrijven wordt geïnvesteerd, is afkomstig van Nederlandse private equity en venture capital fondsen. De NVP verwijst naar de bijlage bij deze brief. Hieruit blijkt (cijfers 2023) o.a. dat 80% van alle PE/VC investeringen in Nederlandse bedrijven, afkomstig is uit in Nederland gevestigde fondsen.

Alleen met sterk management ontstaan sterke bedrijven. Voor het aantrekken (en het behoud) van adequaat management van de Nederlandse bedrijven is het noodzakelijk dat Nederland fiscaal concurrerend blijft. In dat kader dienen deze bedrijven MPPs te kunnen

bieden die – mits voldaan aan bepaalde voorwaarden (zie paragraaf 3.2) – fiscaal concurrerend zijn met de ons omringende landen.

En voor het management van de private equity en venture capital fondsen geldt hetzelfde; private equity en venture capital fondsen met Nederlands management hebben logischerwijs van nature vooral aandacht voor en affiniteit met Nederlandse bedrijven. Het is dus in het belang van het Nederlandse bedrijfsleven om een gezonde ‘fondsindustrie’ te behouden, en dat brengt o.a. mee dat de opbrengst uit carried interest investeringen door de Nederlandse fondsmanagers – mits voldaan aan bepaalde voorwaarden (zie paragraaf 3.2) – niet substantieel zwaarder wordt belast dan in de directe buurlanden van Nederland.

3.2 *Lucratiefbelangopbrengst is mede opbrengst van kapitaal – reële downside*

Tijdens de parlementaire behandeling van het lucratief belang in 2008, en in de vakliteratuur, is de vraag gesteld of een box 1 heffing over de gerealiseerde opbrengst uit carried interest rechten, sweet equity en vergelijkbare vermogensrechten van ‘managers’² wel past binnen het systeem van de wet? Met name of een box 1 heffing voor dergelijke vermogensrechten wel passend is indien voor die rechten een zakelijke prijs is betaald of als daarover bij de verwerving van die rechten al loonbelasting is betaald op basis van een waardering die rekening houdt met mogelijke toekomstige voordelen van die rechten?³ Men kan immers beargumenteren dat als een zakelijke prijs is betaald voor de verwerving van dergelijke vermogensrechten, de opbrengst daaruit moet worden geduid als een reguliere opbrengst van kapitaal, te belasten in box 2 of in box 3, al naar gelang de situatie.⁴

Omdat aandelen en vergelijkbare vermogensrechten alleen als lucratief belang worden aangemerkt indien zij verband houden met een beloningsoogmerk voor bepaalde werkzaamheden, is in 2009 beslist om dergelijke rechten in beginsel in box 1 te belasten, via het row-regime in de Wet inkomstenbelasting 2001. Tegelijkertijd werd de mogelijkheid voor belastingheffing in box 2 geïntroduceerd, maar zonder mogelijkheid van uitstel van heffing. Deze mogelijkheid van box 2 heffing werd in zijn algemeenheid als rechtvaardig en juist ervaren, omdat – anders dan voor bijvoorbeeld bonusplannen – bij een lucratief belang wel degelijk ook sprake is van opbrengst van kapitaal omdat daadwerkelijk investeringsrisico wordt gelopen. Met andere woorden, het huidige fiscale systeem voor de belastingheffing van lucratiefbelangopbrengsten doet recht aan het gemengde karakter (arbeid – kapitaal) van een lucratief belang.⁵

Het is goed te beseffen dat met de invoering van de lucratiefbelangregeling niet een praktijk is ontstaan waarbij managers hun lucratieve rechten ‘om niet’ kunnen verwerven, althans niet zonder heffing in box 1. Fiscaal geldt op basis van de rangorderegeling immers nog steeds dat binnen box 1 eerst de zgn. ‘loonpoort’ genomen moet worden, en daarna komen de lucratieve rechten pas in het row-regime van art. 3.92b Wet IB terecht.

² In onze reactie op de Consultatie gebruiken wij de term ‘managers’ omdat deze aanduiding in de discussie omtrent het lucratief belang gebruikelijk is geworden, maar voor de zuiverheid merken wij op dat ook andere werknemers dan ‘managers’ een lucratief belang kunnen hebben.

³ Zie C.M. Groot en R.E. Zwier, Lucratief belang in de Wet IB 2001, FED fiscale brochures, paragraaf 2.2.1., pag. 39.

⁴ Daarbij mag er gevoegelijk vanuit worden gegaan dat de manager ook een regulier, marktconform salaris geniet voor zijn arbeidsprestaties, waarover loonbelasting wordt geheven.

⁵ Zie bijvoorbeeld Kamerstuk 31459, nr. 107 TK (Mondelinge behandeling Tweede Kamer), pag. 107-7869. Staatssecretaris Jager antwoord: “Het wetsvoorstel houdt rekening met met eventuele elementen van een vergoeding op het geïnvesteerde kapitaal, door de mogelijkheid van een heffing in box 2 te geven. ... Het gekozen regime doet veel meer recht aan het soms wat dubbele karakter van het lucratieve rendement dan een eenduidige keuze voor box 1, box 2 of box 3 ... In de tweede plaats lijkt de belastingdruk die het gekozen regime oplevert, internationaal ook aardig in de pas te lopen.”

Het voorgaande betekent dat bij verwerving wordt getoetst of een redelijke prijs wordt betaald voor de verwerving van de lucratieve rechten. Is dat niet het geval, dan wordt er bij de manager fiscaal loon in aanmerking genomen, voor een bedrag gelijk aan het verschil tussen de (te lage) betaalde prijs en de (hogere) redelijke prijs voor de lucratieve rechten. Bij het vaststellen van deze redelijke prijs wordt o.a. rekening gehouden met de kapitaalstructuur van de vennootschap waarin wordt deelgenomen, met name of sprake is van zgn. 'hefboomwerking' van aandeelhoudersleningen of cumulatief preferente aandelen ten opzichte van de aandelen waarin wordt geparticipeerd.

Uit het arrest van de Hoge Raad van 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:970 volgt dat bij verwerving van MPP-aandelen waarop een hefboomwerking rust (in dat geval via cumprefs met een vaste coupon), volgens de rechter een verwachtingswaarde voor de gewone aandelen in aanmerking genomen moet worden. In deze procedure werd door een manager in 2006 in het kader van de verwerving van aandelen in een MPP een bedrag van EUR 10 betaald per gewoon aandeel (een prijs per aandeel gelijk aan de nominale waarde). Uiteindelijk werd door de rechter bepaald dat rekening houdend met de verwachtingswaarde er een prijs van EUR 800 per aandeel had moeten worden betaald.⁶ Het verschil werd alsnog belast als loon.

In de praktijk wordt veelal een vaststellingsovereenkomst (VSO) gesloten tussen belastingplichtigen en de Belastingdienst over de hoogte van de betaling/storting voor de verwerving van de lucratieve rechten, zowel wat betreft carried interest rechten in fondsen, als ook wat betreft management participatie (MPPs) op niveau van bedrijven. Een dergelijke VSO wordt overigens in de praktijk ook dikwijls gesloten indien de carried interest c.q. het MPP wetstechnisch niet als lucratief belang wordt aangemerkt, maar er wel nog steeds sprake is van hefboomwerking.⁷

Zowel voor carried interest rechten als voor MPPs heeft de Belastingdienst beleid ontwikkeld waarmee – op basis van de relevante kenmerken van het concrete geval – wordt bepaald hoe hoog de redelijke prijs minimaal is voor de verwerving van lucratieve rechten. Met name bij carried interest rechten is het bedrag dat op basis van dat beleid ingelegd moet worden alvorens de Belastingdienst bereid is een vaststellingsovereenkomst (VSO) aan te gaan, de laatste jaren substantieel gestegen. Desalniettemin is het de ervaring van de NVP dat veel Nederlandse managers ervoor kiezen om een VSO te sluiten, en dus een investering te doen conform de voorwaarden in de VSO met de Belastingdienst, en het investeringsrisico op de ingelegde gelden te accepteren. Zoals het Onderzoeksrapport constateert, wordt deze VSO-praktijk ook door de Belastingdienst als behulpzaam ervaren, omdat discussie achteraf zoveel mogelijk worden vermeden, en men via dergelijke VSO's op de hoogte blijft van de ontwikkelingen en structuren in de Nederlandse fondsindustrie; bovendien bevatten deze VSO's veelal de voorwaarde om de Belastingdienst elk jaar te informeren over eventuele uitkeringen op de lucratieve rechten. En, belangrijk om te vermelden, de Belastingdienst stelt veelal als voorwaarde voor het aangaan van een VSO dat de gerealiseerde carried interest opbrengst c.q. MPP opbrengst zonder uitstel wordt belast in box 2, óók als de carried

⁶ Hof 's-Hertogenbosch 14 december 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:4555.

⁷ De achtergestelde aandelen (vaak de gewone aandelen) vormen alleen een lucratief belang voor toepassing van de inkomstenbelasting indien het daarop ingelegde kapitaal minder dan 10% van het totale aandelenkapitaal vertegenwoordigt. Economisch zal er echter geen noemenswaardig verschil zijn tussen de verwachtingswaarde van gewone aandelen die 9,9% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen, en gewone aandelen die 10,1% van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen.

interest c.q. het MPP wetstechnisch niet als lucratief belang wordt aangemerkt (zie ook voetnoot 5).

Uit het Onderzoeksrapport blijkt dat geen concrete gegevens voorhanden zijn in hoeveel gevallen een manager verlies lijdt op zijn investering in een carried interest of MPP, maar – terecht – wordt er in het Onderzoeksrapport op gewezen dat uit bepaalde bronnen blijkt dat een fors percentage private equity en venture capital fondsen nooit een rendement maakt dat hoog genoeg is om uitkeringen te doen op de achtergestelde carried interest rechten.

Ook voor MPPs ontbreken objectieve gegevens, althans de NVP heeft die gegevens niet voorhanden, maar het zal duidelijk zijn dat niet elk MPP tot een positief resultaat leidt voor de participanten. Een duidelijk voorbeeld daarvan leidde tot het bekende arrest van de Hoge Raad van 14 april 2023, ECLI:NL:HR:2023:557. Dat betrof een CFO die een bedrag van ongeveer EUR 650.000 investeerde in een MPP van het bedrijf waarvoor hij ging werken. Hij verloor zijn gehele inleg vanwege de negatieve waarde-ontwikkeling van het bedrijf.

Naar de ervaring van de NVP-leden is sinds de introductie van het lucratiefbelangregime in 2009 een praktijk ontstaan, met name ook door het VSO-beleid van de Belastingdienst, waarin voor de verwerving van carried interest rechten en MPP-aandelen substantiële bedragen worden geïnvesteerd. Anders dan vaak wordt gesuggereerd, wordt dus wel degelijk een investeringsrisico gelopen door de participanten in carried interest regelingen en MPPs. Dit in tegenstelling tot een participatie in een bonusregeling; daarvoor hoeft niet te worden geïnvesteerd en er wordt door de deelnemers daarin dus geen enkele downside gelopen.

Vanwege de investeringen die worden gedaan door de participanten voor de verwerving van hun carried interest rechten c.q. MPP-rechten, is naar de mening van de NVP in elk geval ook sprake van opbrengst van kapitaal (ook al blijft er ten aanzien van dergelijke vermogensrechten ook een verband met de arbeidsrelatie). En in dat geval – mits wordt voldaan aan de doorstootplicht van art. 3.95b lid 5 Wet IB – is een box 2 heffing over lucratiefbelangopbrengsten naar de mening van de NVP een rechtvaardige heffing, ook inachtnemende het globaal (fiscaal) evenwicht dat moet bestaan tussen een bonusplan en een lucratief belang (zie hierna paragraaf 3.3).

3.3 Géén aftrek in de vennootschapsbelasting – globaal evenwicht

De kosten van een arbeidsbeloning zijn voor de werkgever in beginsel aftrekbaar in de vennootschapsbelasting, uitkeringen op (lucratiefbelang)aandelen zijn dat niet. Dit belangrijke verschil in fiscale behandeling krijgt in de Onderzoeksnotitie en de Consultatie niet of nauwelijks aandacht. De redactie van Vakstudie Nieuws heeft dit punt uitstekend samengevat in de aantekening⁸ op de Internetconsultatie:

Wij missen in het onderzoeksrapport en de beleidsnota aandacht voor de samenhang met de vennootschapsbelasting. Als de gedachte is dat een voordeel uit lucratief belang veel meer een beloning is voor arbeid dan voor de terbeschikkingstelling van kapitaal en dat de huidige heffing (in ... box 2) daarom tekortschiet, dan zou ook moeten worden meegewogen dat de kosten van een arbeidsbeloning in beginsel aftrekbaar zijn in de winstfeer. In alternatief a zal de heffing in de regel uitkomen op 49,5%, in alternatief b gaat het om een tarief ergens tussen de toptarieven van box 1 en box 2 in, dus laten we zeggen 40%. Let wel, zonder flankerende aftrek in de

⁸ Vakstudie Nieuws 2025 / 13.7 (20 maart 2025) – pag 28

vennootschapsbelasting. Ter vergelijking: als een werkgever een bonus van 100 verstrekt aan de werknemer en die bonus steeds verhoogt met de bespaarde vennootschapsbelasting, dan houdt de werknemer hieraan netto ongeveer 68 over (uitgaande van 25,8% VPB en 49,5% IB). Dit komt voor de werknemer overeen met een effectieve druk op de initiële bonus van 32%. Voeg daaraan toe dat bij een lucratief belang een investering van de deelnemer nodig is, met de mogelijkheid van een inkomenscorrectie bij instap als de waarde in het economische verkeer hoger is, en wellicht de behoefte aan financiering van de participatie. Al deze complicerende en (voor de deelnemer) nadelige aspecten zijn er niet bij een bonusregeling. Met de nu in consultatie gebrachte alternatieven raakt het globale evenwicht tussen lucratief belang en bonus uit zicht.

De NVP onderschrijft dit commentaar volledig. Anders gezegd: Een bonusuitkering van bruto 134,8 kost de aandeelhouder netto 100. De werknemer houdt 68,1 (50,5%) over, en daarmee is de effectieve druk 31,9%. Bij een lucratief belang is er geen aftrek. Een uitkering van 100 kost de aandeelhouder dus 100. De belasting bedraagt 31, en de effectieve druk is dus 31%. Dat is in evenwicht. Als box 1 wordt toegepast voor lucratiefbelangopbrengst, dan wordt de effectieve druk 49,5% bij het lucratief belang, veel hoger dus dan bij een bonus.⁹

De NVP zou willen vermijden dat in Nederland in de toekomst carried interest regelingen en managementparticipaties louter om fiscale redenen als bonusplannen worden vormgegeven. Nederland zou daarmee internationaal zwaar uit de pas gaan lopen. Het past ook niet in recente berichtgeving dat het kabinet meer ruimte wil geven om personeel te belonen in aandelen.¹⁰

3.4 Het vestigingsklimaat – de internationale context

Het box 2-tarief voor opbrengsten uit lucratief belang is in lijn met de effectieve belastingtarieven die onze buurlanden hanteren voor vergelijkbare opbrengsten. Dit was een duidelijk doel van de wetgever bij invoering van het lucratiefbelangregime.¹¹

Voor het Verenigd Koninkrijk is recent door de nieuwe Labour regering aangekondigd dat vanaf 2026 carried interest als ‘trading income’ belast gaat worden, wat in theorie een belastingheffing op carried interest uitkeringen zou betekenen tegen het progressieve tarief van max 45% in plaats van het nu geldende tarief van 28%. Tegelijkertijd behelst het voorstel echter om voor carried interest een tariefskorting toe te passen waardoor het effectieve tarief voor carried interest rond de 34% zal uitkomen. De details van het nieuwe fiscale regime zijn overigens nog niet bekend.

Duitsland past al jaren een vergelijkbaar systeem toe met een tariefskorting van 40%-punten op het Duitse progressieve tarief, waardoor het Duitse effectieve tarief op carried interest opbrengsten uitkomt op maximaal ongeveer 28,5%.

Frankrijk, Spanje en Italië hebben speciale fiscale regimes voor carried interest opbrengsten, en komen daarmee op effectieve tarieven voor carried interest rond of onder het huidige Nederlandse box 2 tarief.

In België is op 31 januari 2025 door de nieuwe regering een speciaal regime op carried interest opbrengsten aangekondigd. Het effectieve tarief op carried interest opbrengsten zal volgens de aankondiging uitkomen op 30%.

⁹ Het voorbeeld gaat uit van de hoogste tariefschijven in box 1, box 2 en de vennootschapsbelasting.

¹⁰ FD van 20 maart 2025: <https://fd.nl/politiek/1549426/start-up-mag-werknemer-fiscaal-gunstig-aandelen-geven>.

¹¹ Zie bijvoorbeeld Kamerstuk 31459, nr. 107 TK, Mondelinge behandeling Tweede Kamer, pag. 107-7876. Staatssecretaris De Jager: “Een eenduidige keuze voor box 1 ... zou betekenen dat Nederland in internationaal perspectief juist wel uit de pas gaat lopen, want 52% is toch iets heel anders dan 25% en dat is slecht voor het vestigingsklimaat.”

Voor zover bekend bij de NVP hebben bovengenoemde buurlanden geen speciaal tarief voor MPPs, en wordt de opbrengst van MPP-aandelen in deze landen als opbrengst van kapitaal aangemerkt, tegen zgn. 'capital gains tarieven' (Verenigd Koninkrijk – max 24%; Duitsland - 26%; Frankrijk - 30%; Spanje - 30%; Italië - 26%; België - tussen 0% en 33%).

Zoals hierboven toegelicht, werd en wordt het box 2 tarief voor lucratiefbelangopbrengsten in de praktijk gezien en ervaren als een redelijke uitkomst tussen box 1 (arbeid) en box 3 (kapitaal), mede indachtig de investeringsplicht (de 'downside'), de niet-aftrekbaarheid van uitkeringen op aandelen in de vennootschapsbelasting, én de doorstootplicht. Om in de pas te lopen met de effectieve belastingheffing op carried interest en MPPs in onze buurlanden was en is in Nederland dus geen tariefskorting nodig noch een speciaal fiscaal regime.

Elk van de genoemde omringende landen heeft zijn eigen specifieke voorwaarden om voor de genoemde effectieve belastingtarieven in aanmerking te komen. Die voorwaarden behelzen te accentueren dat een carried interest recht een opbrengst uit kapitaal oplevert, in plaats van opbrengst uit arbeid. Zo wordt in Frankrijk vereist dat de houders van de carried interest rechten een minimaal bedrag inleggen in het fonds op gelijke voorwaarden als de overige investeerders en mag er in de eerste vijf jaar geen uitkering plaatsvinden op de carried interest rechten, en geldt in het Verenigd Koninkrijk als voorwaarde dat sprake is van een minimale gemiddelde investeringsduur door het fonds in de onderliggende participaties van 40 maanden.

De Nederlandse private equity- en venture capital-fondsen voldoen in de praktijk doorgaans aan bovengenoemde voorwaarden, omdat (a) investeerders vanuit commercieel oogpunt nagenoeg altijd eisen dat fondsmanagement co-investeert in het fonds ('alignment of interest')¹² en (b) zelfs een qua performance goed presterend fonds vaak pas na vijf tot zeven jaar zoveel opbrengsten heeft gerealiseerd dat er een uitkering op de carried interest rechten kan plaatsvinden omdat – alvorens kan worden uitgekeerd op carried interest rechten – eerst de investeerders van het fonds zoveel uitgekeerd krijgen dat hun hele inleg hebben terugontvangen met daarbovenop een cumulatief preferent rendement ('hurdle') van veelal 8%.

De Nederlandse praktijk gaat een stap verder dan alle andere buurlanden: op basis van het hiervoor genoemde VSO-beleid wordt in de praktijk in Nederland een hogere investering vereist voor de verwerving van de carried interest rechten en MPP-aandelen dan de nominale waarde van die rechten; zie onderdeel 3.2 hiervoor.¹³ Als in Nederland ook het belastingtarief op de uitkeringen uit dergelijke rechten wordt verhoogd, valt Nederland fiscaal zwaar uit de toon in vergelijking met de haar omringende landen.

4. Overige reactie op de vragen in de Consultatie

1. Vindt u dat de huidige lucratiefbelangregeling (op onderdelen) moet worden gewijzigd? Waarom wel/niet en op welke wijze?

Nee – althans niet op hoofdlijnen. Zodra vaststaat hoe de wetgeving ten aanzien van Box 3 zal zijn, zal kunnen worden vastgesteld wat de mogelijke consequenties zijn voor de lucratiefbelangregeling.

¹² Het co-investeringspercentage varieert in de praktijk tussen de 1% en 10% van de fondsomvang.

¹³ Daarnaast is het in sommige buurlanden mogelijk om bij een verkoop van het MPP de verkoopopbrengst bruto te herinvesteren in de kopende partij (een zgn. 'doorrol'). In Nederland is bruto doorrol niet mogelijk vanwege de doorstootverplichting in de lucratief belangregeling.

2. Welke voor- en nadelen/risico's ziet u bij alternatief a.?

De NVP ziet hier geen voordelen, en wijst dit alternatief daarom af, zoals beargumenteerd in paragraaf 3 en 4 van deze reactie. Bovendien is het systeem van alternatief a. willekeurig en uiterst complex. Willekeurig omdat carried interest rechten en MPPs waarop een hefboom van minder dan 90% rust, niet onder dit alternatieve heffingssysteem gaan vallen.¹⁴

Complex omdat dit alternatief een loonbelasting introduceert voor lucratiefbelanghouders via een inhoudingsplicht en een fictieve dienstbetrekking, terwijl de lucratiefbelanghouders die participeren in de carried interest rechten van een fonds of in een MPP vaak verschillende rollen/functionies hebben (werknemers, adviseurs, commissarissen, zelfstandigen, al dan niet via een personal holding) waardoor niet evident is welke partij de inhoudingsplichtige moet zijn.¹⁵ En hoe moet dat in geval van bijvoorbeeld een buitenlandse holding die het lucratief belang houdt?

Los daarvan moet worden bedacht dat de opbrengst uit lucratief belang niet alleen via een uitkering kan worden gerealiseerd (waarop kan worden ingehouden), maar ook kan worden gerealiseerd op basis van een verkoop van de lucratiefbelangaandelen – welke partij wordt bij een verkoop de inhoudingsplichtige? Er is dan geen opbrengst om op in te houden. Hoe moet dit uitvoeringstechnisch geregeld worden?

Ook vergt alternatief a overgangsrecht voor bestaande situaties van een middellijk gehouden lucratief belang om te vermijden dat dubbele heffing ontstaat. Immers, de onmiddellijke heffing in box 1 mag niet later gevolgd worden door een box 2 heffing over hetzelfde voordeel uit lucratief belang. Hoe gaat dubbele heffing vermeden worden als de holding in het buitenland is gevestigd?

Ook in een internationale context zou Nederland met dit alternatief a volstrekt uit de pas gaan lopen, hetgeen niet alleen uitvoeringstechnisch tot problemen zal leiden, maar in de visie van de NVP ook voor het vestigingsklimaat slecht zal uitpakken.

3. Welke voor- en nadelen/risico's ziet u bij alternatief b.?

Zoals in paragraaf 2.1 is toegelicht, wordt in dit alternatief b geen rekening gehouden met de vennootschapsbelasting. Dat verstoort het globale evenwicht tussen lucratief belang en bonus.

4. Wat zou volgens u een passend belastingtarief voor voordelen uit lucratief belang in box 2 zijn (alternatief b.)?

Het huidige box 2 tarief is passend (ook internationaal gezien), waarbij de NVP opmerkt dat dit tarief al is gestegen naar 31% ten opzichte van het box 2 tarief van 25% bij invoering van het lucratiefbelangregime in 2009 (terwijl het toptarief in box 1 toen nog op 52% stond, en thans is gedaald naar 49,5%).

5. Welke factoren moeten worden meegewogen bij uw antwoord op vraag 4.? Bijvoorbeeld de hoogte van de belastingtarieven die de ons omringende landen hanteren voor de voordelen uit lucratief belang.

¹⁴ Dit zal ook tot complexe situaties leiden als de carried interest rechten c.q. het MPP gedurende de looptijd van kleur verschieft als gevolg van wijzigingen in de kapitaalstructuur van de relevante entiteit waarop het lucratief belang betrekking heeft, waardoor niet langer sprake is van een lucratief belang, c.q. er een lucratief belang ontstaat.

¹⁵ Zie ook Memorie van Toelichting, Kamerstuk 31459, nr. 3 TK, blz. 6-8. Hieruit blijkt dat bij de invoering van het lucratiefbelangregime om deze redenen uitdrukkelijk is gekozen voor het row-regime in de inkomstenbelasting, en niet in de loonheffing.

Dat zijn met name de factoren (kernoverwegingen) zoals hierboven door de NVP beschreven in paragraaf 3.2 en 3.3., en daarnaast ook – gelet op het vestigingsklimaat en de behoefte aan privaat kapitaal – de effectieve belastingtarieven ten aanzien van carried interest belangen en MPPs in de ons omringende landen.

6. Welke andere aandachtspunten ziet u bij beide alternatieven?

De meest belangrijke aandachtspunten zijn benoemd.

7. Welke alternatieve regeling ziet u naast de hiervóór beschreven alternatieven, gezien de strekking van de motie om ook onder belastingverdragen te kunnen heffen over voordelen uit lucratief belang

De lopende procedure zoals genoemd in paragraaf 3.2.1 van het Onderzoeksrapport inzake toepassing van het dienstbetrekkingsartikel op lucratiefbelangopbrengsten zal moeten worden afgewacht. De NVP wil daarbij graag de volgende opmerkingen plaatsen.

- a. *In de eerste plaats zou het niet als verrassing mogen komen dat als uitkomst van de lopende procedure niet het dienstbetrekkingsartikel maar het dividendartikel c.q. het vermogenswinstartikel in een belastingverdrag van toepassing is ten aanzien van lucratiefbelangopbrengsten. Daarover is in de vakliteratuur ten tijde van de invoering van het lucratiefbelangregime al het nodige opgemerkt.¹⁶ Ook het 2017 rapport 'Private equity en fiscaliteit' van de Belastingdienst, met name paragrafen 9.8.3 en 9.8.4., signaleert de onzekerheid of het standpunt van de staatssecretairs standhoudt voor de rechter.*
- b. *In de tweede plaats geldt dat in de spiegelbeeldsituatie door Nederland geen belastingvrijstelling behoeft te worden verleend als het dienstbetrekkingsartikel niet van toepassing is. Stel dat in de lopende procedure van Rechtbank Zeeland-West-Brabant sprake zou zijn van het spiegelbeeld, dus een situatie van een binnenlands belastingplichtige die in Duitsland werkt en in dat kader een lucratief belang houdt. Op basis van het huidige beleid van de Belastingdienst dient thans voor de opbrengst uit zijn lucratief belang belastingvrijstelling te worden verleend op grond van het dienstbetrekkingsartikel. Als het dividendartikel of vermogenswinstartikel van toepassing zou zijn (conform de uitspraak van Rechtbank Zeeland-West-Brabant), kan Nederland zijn nationale heffingsregels inzake het lucratief belang volledig effectueren zonder dat aftrek ter voorkoming van dubbele belasting verleend hoeft te worden, waarbij alleen in het geval van een dividend er een verrekening zal zijn voor de beperkte Duitse dividendbelasting. De NVP vraagt zich af of is uitgezocht of er per saldo een nadeel is voor de Nederlandse schatkist als de uitspraak van Rechtbank Zeeland-West-Brabant in hoger beroep stand houdt?*
- c. *De NVP heeft het sterke vermoeden dat de verdragspartners niet snel zullen meegaan in de wens om bestaande belastingverdragen aan te passen voor een Nederlandse wetsfictie waarbij Nederland opbrengst van aandelen voor verdragsdoeleiden wil aanmerken als opbrengst van niet-zelfstandige arbeid.*
- d. *Verder vermoedt de NVP dat voor zover er momenteel cross-border situaties zijn ten aanzien van lucratief belangen, deze lucratief belangen in het merendeel van de gevallen middellijk zullen worden gehouden via een holdingvennootschap. In een dergelijke situatie ziet Nederland thans af van heffing in box 1, mits wordt voldaan aan de doorstootplicht. Zie ook Besluit Lucratief belang in internationale situaties, onderdeel*

¹⁶ Bijvoorbeeld: F.P.G. Pötgens en D.A. Hofland, 'De verdragsclassificatie van voordelen uit een lucratief belang genoten door een buitenlands belastingplichtige', WFR 2010/18.

3 (Besluit van 23 november 2021, Stcrt. 2021, 46689). Als Nederland de belastingverdragen wil aanpassen om box 1 heffing te kunnen realiseren van een buitenlands belastingplichtige “middellijk lucratiefbelanghouder”, moet de verdragspartner niet alleen accepteren dat het arbeidsartikel prevaleert in situaties van een onmiddellijk gehouden lucratief belang, maar ook dat het arbeidsartikel prevaleert in situaties van een middellijk gehouden lucratief belang via een buitenlandse holdingvennootschap, ongeacht of die holding dooruitkeert of niet. Dat vergt wel heel veel rekkelijkheid van de verdragspartners bij toepassing (c.q. aanpassing) van het belastingverdrag.

- e. In zijn algemeenheid vermoedt de NVP dat cross-border situaties ten aanzien van een lucratief belang relatief beperkt voorkomen, althans veel minder dan lucratief belang situaties in volledig binnenlandse verhoudingen. Cross-border gehouden lucratief belangen zouden dus niet leidend moeten zijn voor besluitvorming over de positie van het lucratief belang in de inkomstenbelasting. Zeker niet nu de fictieve buitenlandse belastingplicht onder de 30%-regeling is geschrapt, en daarmee een heffingsvacuum is weggenomen.

De NVP is vanzelfsprekend graag bereid is om verdere informatie en nadere onderbouwing te verstrekken.

Contact

Voor meer informatie of verdere vragen kunt u contact opnemen met:

NVP – Felix Zwart, Director Policy & Research, +31 62 909 32 73, zwart@nvp.nl

NVP – Mashid Mojabi, Beleidsmedewerker Tax, Legal & Regulatory, mojabi@nvp.nl

Bezoek ook onze website voor meer informatie: www.nvp.nl

Over de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)

Wij versterken slim kapitaal - De NVP werkt aan een beter investeringsklimaat in Nederland. We behartigen belangen en dragen bij aan onderzoek en professionalisering van private equity & venture capital. We stellen investeerders in staat om startups, scale-ups, MKBers en andere ondernemers die groei ambiëren betere toegang tot kapitaal te bieden. Het doel is innovatieve, diverse en duurzame bedrijven te bouwen die bijdragen aan een sterke economie. Dit komt ten goede aan consumenten, werknemers, pensioengerechtigden en aandeelhouders.

Bijlage

Wat is een participatiemaatschappij?

Participatiemaatschappijen zijn langetermijninvesteerders in startende, kleine, middelgrote en andere niet-beursgenoteerde bedrijven. Zij investeren met als doel bedrijven groter en sterker te maken en zo waarde toe te voegen. De internationale termen voor participatiemaatschappijen zijn 'private equity' en 'venture capital'. Zie voor meer marktdata: <https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers>

Kerncijfers 2023

- Ca. 2.375 bedrijven in Nederland hebben een private equity of venture capital fonds als aandeelhouder
- € 102 miljard is sinds 1984 geïnvesteerd in Nederland
- Ca. 750.000 mensen zijn werkzaam bij een bedrijf met een participatiemaatschappij als aandeelhouder
- Participatiemaatschappijen investeren volop in Nederlandse bedrijven in 2023. Dat blijkt uit het jaarlijkse marktonderzoek dat de NVP in mei 2024 publiceerde.
- Gemiddeld komt ongeveer 80% van het aantal investeringen in Nederlandse bedrijven van Nederlandse private equity en venture capital. Buitenlandse partijen nemen over het algemeen wel de grotere investeringen voor hun rekening. De helft van het bedrag komt ongeveer voor hun rekening.

Investeringen in 2023

- € 4,6 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 119 buy-outs.
- € 1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 102 Nederlandse scale-ups
- € 1,1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 407 Nederlandse startups

Fondsenwerving Nederlandse private equity en venture capital fondsen in 2023

- € 5,4 miljard opgehaald aan nieuwe buy-out fondsen bij beleggers
- € 216 miljoen opgehaald aan nieuwe groeikapitaalfondsen bij beleggers
- € 3,2 miljard opgehaald aan nieuwe venture capital fondsen bij beleggers

Hoe werkt een participatiemaatschappij?

Een participatiemaatschappij bestaat meestal uit een klein team van fondsmanagers dat met een fondsplan geld ophaalt bij beleggers als vermogende ondernemers, family offices, institutionele investeerders als verzekeraars, banken en pensioenfondsen, grote corporates en fonds-in-fondsen. Het opgehaalde geld wordt gebundeld in een fonds. Als de geambieerde grootte van een fonds is bereikt gaan de fondsmanagers in de markt op zoek naar de meest interessante (vaak MKB) bedrijven om in te investeren. De participatiemaatschappij koopt een meerderheidsbelang of (groot) minderheidsbelang in dit bedrijf en wordt aandeelhouder of mede-eigenaar.

Strategie en groei

Na de koop gaat de participatiemaatschappij, in goed overleg met het managementteam, meedenken met de strategie van het bedrijf. Er wordt bijvoorbeeld geïnvesteerd in nieuwe vestigingen, nieuwe technologieën, het betreden van nieuwe markten, in digitalisering of verduurzaming. Ook wordt vaak bekeken waarin het bedrijf zich écht onderscheidt en hoe daarop focus kan worden aangebracht. Het bedrijf kan hierbij gebruik maken van de ervaring en het netwerk die de fondsmanagers van de participatiemaatschappijen hebben. Te denken valt aan de ervaring met internationalisering of een netwerk van co-financiers. Zo worden sterkere, duurzamere en succesvollere bedrijven gebouwd die sneller groeien als het gaat om omzet, werkgelegenheid, werknemerstevredenheid en winst.

Rendement

Gedurende de investeringsperiode wordt doorgaans geen dividend uitgekeerd. Eventuele winsten worden vaak geherinvesteerd in het bedrijf. Het doel is immers een waardevoller bedrijf te bouwen. Als de bedrijven sterker, groter en meer winstgevend zijn gemaakt, worden zij na gemiddeld 5 tot 7 jaar verkocht. De opbrengsten worden uitgekeerd aan de beleggers in het fonds. Zo krijgen zij aan het einde van de looptijd van het fonds - na ongeveer 10 jaar – hun inleg plus rendement terug.

Reputatie

Pas als een groot deel van het fonds geïnvesteerd is, kan worden gestart met het werven van een volgend fonds. Beleggers willen alleen beleggen in het nieuwe fonds als de participatiemaatschappij een goede reputatie heeft. Dit betekent allereerst dat een goed rendement moet zijn behaald. Daarnaast moeten de portefeuillebedrijven goed zijn begeleid en moeten risico's zijn beheerst, inclusief die op het gebied van 'ESG' (environmental, social & corporate governance aspecten). De conclusie is dat vertrouwen in de kwaliteiten van een participatiemaatschappij erg belangrijk is. De beleggersmarkt zorgt voor een goede marktwerking.

Uitdagingen

Een zekerheid dat de investering met winst terugkomt is er nooit. Waarde creëren is niet altijd eenvoudig. Plannen worden niet altijd werkelijkheid. Een crisis, een virus, veranderende markten, verandering van overheidsbeleid waardoor een business model niet overeind blijft, organisatorische problemen binnen de onderneming, etc. Het kan er toe leiden dat de onderneming minder in waarde stijgt dan gehoopt, het langer duurt tot het bedrijf weer kan worden verkocht of in extreme gevallen zelfs failliet gaat. De sector heeft een aantal checks and balances ontwikkeld om weerbaar te zijn. Dit zijn 'specialisatie', 'risicospreiding', 'gelijkgerichte belangen' en 'transparantie'.

- **Specialisatie**
Naast kapitaal leveren participatiemaatschappijen een belangrijke toegevoegde waarde in de vorm van netwerk en strategische, financiële, fiscale en juridische expertise. Omdat die expertise en het netwerk per sector en per levensfase van een onderneming enorm verschillen beperken participatiemaatschappijen zich steeds vaker tot één sector, bv. ICT, energie, gezondheidszorg, biotechnologie of industriële productiebedrijven. Ook specialiseren zij zich op andere vlakken. Zij investeren internationaal of juist regionaal. En in jonge snel groeiende bedrijven (venture capital) of juist in volwassen ondernemingen (private equity). In elke fase van de levenscyclus van een onderneming kunnen participatiemaatschappijen waarde toevoegen. Van startkapitaal (seed/start-up kapitaal), expansiekapitaal, buy-out/buy-in financiering tot herstructurering (turnaround financiering).
- **Risicospreiding**
Met één fonds worden meestal 10 tot 15 portefeuillebedrijven aangekocht. Het risico wordt dus gespreid. Tegenover 1 slecht presterend bedrijf kunnen 9 goed presterende bedrijven staan. De kans dat een belegger als een pensioenfonds niets terugkrijgt van haar investering is dus klein. Een belegger kan nooit meer verliezen dan het ingelegde bedrag. Tegenover de risico's staat dat als een participatiemaatschappij het werk goed doet en de meeste portefeuillebedrijven met winst verkoopt, de rendementen hoog zijn.
- **Gelijkgerichte belangen**
De managers van het fonds beleggen ook met hun eigen geld in het fonds. Zo worden gelijk gerichte belangen tussen fondsmanagers en beleggers gecreëerd. Dit biedt een waarborg voor de beleggers dat de fondsmanagers tot het laatste moment, ook als het tegenzit, zich 100% blijven inzetten voor het fonds. Deze gelijkgerichte belangen wordt ook gecreëerd tussen de fondsmanagers en de managers van het portefeuillebedrijf. De meest gangbare methode is om de managers van het bedrijf mede-eigenaar te maken. Dit inspireert hen om nog meer het juiste beentje voor te zetten.
- **Transparantie**
Beleggers investeren in een fonds op basis van uitgebreide fondsdocumentatie aangevuld met eigen onderzoek (due diligence). Gedurende de looptijd van het fonds worden zij periodiek geïnformeerd over de investeringen en desinvesteringen die gedaan zijn, de stand van zaken van de portefeuillebedrijven, en andere zaken die van belang kunnen zijn. Er bestaan internationale rapportagestandaarden, maar het komt ook geregeld voor dat individuele beleggers specifieke prioriteiten hebben of verdere vragen stellen. Zo kunnen beleggers in participatiemaatschappijen veel meer weten over de bedrijven waarin geïnvesteerd is dan wanneer het om beursgenoteerde bedrijven zou gaan.