

Zijne Excellentie.
De heer ir. E.D. Wiebes
Staatssecretaris van Financiën
Korte Voorhout 7
2511 CW DEN HAAG

Betref: Reactie Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) op de ontwerpwijzigingen van enkele specifieke renteaftrekbeperkingen in de Wet Vpb 1969 (onderdeel van pakket BP2017)

Amsterdam, 18 juli 2016

Excellentie,

De NVP heeft met belangstelling kennisgenomen van de ontwerpwijzigingen van enkele renteaftrekbeperkingen in de Wet Vpb 1969. De voorstellen vloeien voort uit toezeggingen in de kabinetsreactie op de initiatiefnota van Tweede Kamerlid Nijboer met betrekking tot private equity¹.

Alvorens op de voorstellen in te gaan vestigt de NVP aandacht op het feit dat participatiemaatschappijen rendement maken door de bedrijven waarin zij investeren beter te maken dan zij zijn en dat de aftrekbaarheid van rente daarbij een beperkte rol speelt.

Met betrekking tot de ontwerpwijzigingen merkt de NVP op dat participatiemaatschappijen en bedrijven behoefte hebben aan meer duidelijkheid en eenvoud en dat het fiscale vestigingsklimaat gebaat is met eerbiediging van bestaande structuren.

Ten eerste bepleiten wij een heldere afbakening van het begrip 'samenwerkende groep', zoals neergelegd in het voorgestelde Artikel 10a lid 7, dat gebruikt wordt om het begrip verbondenheid in te vullen voor de toepassing van Artikel 10a lid 1 tot en met 3 en Artikel 15ad. Het effect van de afbakening zou moeten zijn dat alleen evident niet-zakelijke constructies, bedoeld om Artikel 10a te omzeilen, worden bestreden. Daarmee wordt voorkomen dat de wijzigingen gevallen raken die niet beoogd zijn, en met name te vermijden dat rechtsonzekerheid ontstaat.

Ten tweede pleiten wij voor overgangsrecht bij de voorgestelde wijzigingen met betrekking tot Artikel 10a, waardoor bestaande situaties geëerbiedigd worden. Indien mocht blijken dat met de introductie van het begrip samenwerkende groep slechts wordt beoogd evident niet-zakelijke constructies te bestrijden, dan vervalt in die zin de noodzaak tot eerbiedigende werking.

Ten derde vragen wij aandacht voor het feit dat door de voorgestelde aanpassing in het Belastingplan 2012, Artikel XXXVIII, vierde lid, sommige overgenomen bedrijven die tot nu toe niet geraakt werden door de overnameholdingmaatregel (Artikel 15ad Wet Vpb), door het wegvallen van overgangsrecht de facto met terugwerkende kracht wél door beperking van renteaftrek geraakt worden. Daarbij is onduidelijk vanaf welk moment de termijn van zeven jaar, waarbinnen de overnamefinanciering moet worden afgebouwd, ingaat. Ook in deze situaties moet de materieel terugwerkende kracht van de voorstellen worden weggenomen.

In de bijlage bij deze brief worden deze punten toegelicht.

¹ Drs. H. Nijboer, [Private equity: einde aan de excessen](#), 2015.

Wij hopen dat u bij de verdere voorbereiding van het Belastingplan 2017 met onze opmerkingen rekening wilt houden.

Hoogachtend,

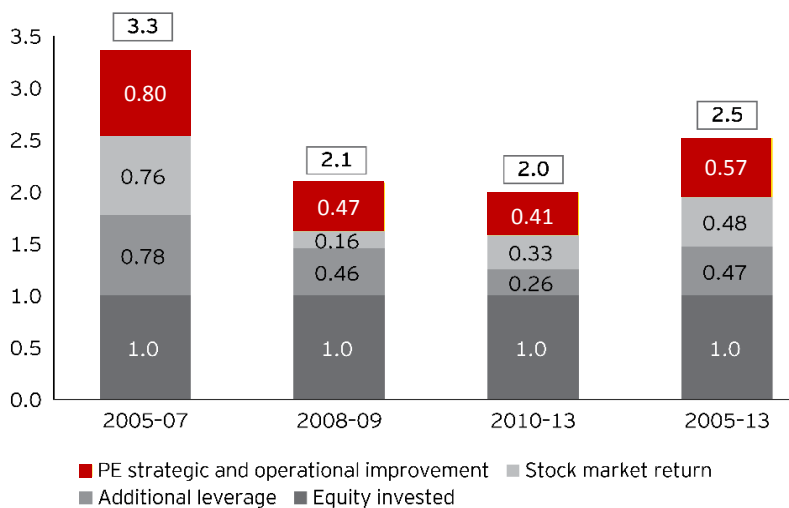
Tjarda Molenaar
Directeur

Bijlage: reactie NVP op de ontwerpwijzigingen van enkele specifieke renteaftrekbeperkingen

1. Het relatieve belang van renteaftrek in waardecreatie door private equity

Er is regelmatig onderzoek gedaan naar de bronnen van waardecreatie door private equity, met name in buy-outs⁴. EY onderzocht 604 grote Europese portefeuillebedrijven waar een buy-out heeft plaatsgevonden en die in de periode 2005-2013 verkocht zijn. Onderstaande figuur toont dat het aandelenkapitaal geïnvesteerd in deze buyouts bij verkoop gemiddeld 2,5 keer zoveel waard was als op het moment van investeren.⁵ In 79% van de gevallen was het aandelenkapitaal gedurende de investeringsperiode meer waard geworden, in 21% van de gevallen minder. De grootste bijdrage aan de waardegroei werd geleverd door strategische en operationele verbeteringen, gemiddeld 0,6 van de 2,5. Een factor 0,5 was toe te rekenen aan het feit dat vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven zonder participatiemaatschappij ook meer waard werden. Een factor 0,5 hing samen met het feit dat bedrijven in handen van participatiemaatschappijen gemiddeld meer vreemd vermogen⁶ gebruikten dan vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven. De belangrijkste reden daarvoor is dat vreemd vermogen goedkoper is dan eigen vermogen. Aftrekbaarheid van rente draagt beperkt bij aan de lagere kosten, omdat een deel van de rente überhaupt niet aftrekbaar is en omdat 'slechts' een kwart van de rente die wél aftrekbaar is wordt omgezet in een voordeel in de vorm van lagere belasting. De figuur toont dat de bijdrage van het gebruik van vreemd vermogen aan de waardecreatie beperkt was en tussen 2005 en 2013 afnam. De rol van renteaftrek was dus zeer beperkt.

Equity multiple on private equity exits, attributable sources 2005-13



Bron: EY, *Taking stock - How do private equity investors create value?*, 2014

² Frontier Economics, *Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe*, 2013.

³ In het rondetafelgesprek over private equity in de Tweede Kamer d.d. 29 april 2015.

⁴ Waarbij het management van een volwassen onderneming een bedrijf overneemt samen met een participatiemaatschappij.

⁵ Rendementen van fondsen vertonen grote spreiding. Zie Invest Europe [Europese Private Equity rentabiliteitsstudie](#), 2013.

⁶ Het gaat hier met name om bankschuld, niet om aandeelhoudersleningen.

Waardecreatie door private equity

- Participatiemaatschappijen investeren risicodragend vermogen in bedrijven voor de lange termijn, gemiddeld vijf jaar.
- Bij volwassen bedrijven heet dit private equity, bij startende en jonge bedrijven venture capital.
- Het vermogen is afkomstig van pensioenfondsen, verzekeraars, vermogende families en overheden.
- Participatiemaatschappijen investeren een geworven fonds in een periode van vijf jaar in ongeveer 15 bedrijven.
- Deze portefeuillebedrijven worden door de combinatie van kapitaal, kennis en het netwerk van de participatiemaatschappij innovatiever en productiever, waardoor zij concurrerender worden, en kunnen groeien en internationaliseren.²
- Na gemiddeld vijf jaar worden de bedrijven verkocht.
- Uit de opbrengsten krijgen de beleggers hun inleg terug en hun aandeel in het rendement.

PGGM meldde dat pensioenfondsen dankzij beleggingen in private equity aan hun achterban 5% meer pensioen kunnen uitkeren.³

2. Het grote belang van duidelijke en eenvoudige regels voor renteaftrek

Participatiemaatschappijen en ondernemingen ervaren dat de regels voor renteaftrek steeds complexer en onoverzichtelijker worden. De laatste jaren zijn diverse aanpassingen gemaakt die de complexiteit verder hebben verhoogd. Deze situatie leidt tot onzekerheid bij investeerders, banken en ondernemingen ten aanzien van hun fiscale situatie, en daardoor tot onzekerheid over de kasstroom die beschikbaar is voor bijvoorbeeld investeringen en aflossingen. Natuurlijk moet een investeerder rekening houden met de mogelijkheid dat fiscale regels kunnen veranderen, maar het stapelen van wijziging op wijziging, reparatie op reparatie is niet goed voor de beeldvorming bij c.q. het vertrouwen van investeerders. Als wijzigingen met terugwerkende kracht plaatsvinden wordt verder afbreuk gedaan aan de reputatie van het Nederlandse investeringsklimaat.

De NVP pleit ervoor het recent bereikte ATAP-principeakkoord aan te grijpen om een forse stap voorwaarts te maken met vereenvoudiging en verduidelijking van de regels voor renteaftrek. In onze reactie op de kabinetsreactie op de initiatiefnota van Nijboer d.d. 21 december jl.⁷ heeft de NVP begrip getoond voor een eventuele beslissing van het kabinet om de overnameholdingmaatregel aan te passen vooruitlopend op de implementatie van de aangekondigde ATA-richtlijn waarin een earnings-strippingbepaling werd aangekondigd, en daarna nut en noodzaak van de overnameholdingbepaling ten principale te bezien. De ATA-richtlijn is inmiddels aangenomen en dat betekent dat een earnings-stripping bepaling wordt ingevoerd vanaf 1 januari 2019. Bovendien heeft de Staatssecretaris inmiddels bekend gemaakt dat slechts in een handvol gevallen de overnameholdingmaatregel tekort geschoten is en dat het daardoor ontweken bedrag aan vennootschapsbelasting zeer beperkt is. Daarom meent de NVP dat beter de implementatie van de ATA-richtlijn kan worden afgewacht, die gepaard zou moeten gaan met vereenvoudiging van renteaftrekregels, alvorens te beslissen over aanpassing van de overnameholdingmaatregel. Daarmee wordt voorkomen dat wijzigingen zouden worden doorgevoerd die deze maatregel nog complexer maken terwijl hij kort daarna zou worden afgeschaft.

3. Specifieke punten met betrekking tot de voorstellen rond Artikel 15ad Vpb

a) *Eens met maatregelen tegen omzeiling overnameholdingbepaling*

Op de voorgenomen reparatiemaatregelen rond Artikel 15ad hebben wij al eerder gereageerd. Dit betreft met name maatregelen tegen het omzeilen van de overnameholdingbepaling door middel van het herhaaldelijk door dezelfde aandeelhouders opzetten van een vervangende overnameholding zonder dat sprake is van een nieuwe overname en/of door een debt push down. De NVP kan zich hier grotendeels in vinden, met de kanttekening dat wij gezien de recente ontwikkelingen bepleiten dat eerst de implementatie van de ATA-richtlijn wordt afgewacht.

De NVP kan zich vinden in het principe dat leningen die worden aangetrokken ter vervanging van 15ad-leningen, onderhevig zijn aan de aftrekbeperking die gold voor de oorspronkelijke overnamelening.

b) *Duidelijkheid over gevolgen van niet toepassen overgangsrecht in situatie dat nieuwe fiscale eenheid is aangegaan*

Wij vragen aandacht voor het feit dat door de voorgestelde aanpassing in het Belastingplan 2012, artikel XXXVIII, vierde lid, overgenomen bedrijven die tot nu toe niet geraakt werden door de overnameholdingmaatregel van Artikel 15ad, en die inmiddels zijn overgenomen door een nieuwe partij, waarbij een nieuwe fiscale eenheid is aangegaan, de facto met terugwerkende kracht wél door de overnameholdingmaatregel geraakt worden. Daarbij

⁷ [Reactie Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen \(NVP\) op de initiatiefnota van de heer Nijboer en de daarop gevolgde kabinetsreactie](#), 2015

is het onduidelijk vanaf welk moment de termijn van zeven jaar, waarbinnen de overnamefinanciering moet worden afgebouwd van ten hoogste 60% naar ten hoogste 25% van de verkrijgingsprijs, ingaat.

c) Overgangsbepalingen nodig

Inmiddels heeft uw Ministerie aangegeven dat op zeer kleine schaal gebruik gemaakt is van mogelijkheden om Artikel 15ad te omzeilen. Desalniettemin bepleit de NVP dat aanpassing van de regels vergezeld gaat van overgangsrecht waarbij bestaande situaties geëerbiedigd worden. Dit omdat bestaande financieringsafspraken met banken/financiers niet eenvoudig kunnen worden aangepast, maar vooral ook vanwege beeldvorming met betrekking tot het Nederlandse fiscale vestigingsbeleid. De praktijk is gebaat bij duidelijke regels om te bepalen welke schulden van de oude overnameholding (van voor 15 november 2011) dan als overnameschuld c.q. andere schuld zijn aan te merken.

4. Specifieke punten met betrekking tot de voorstellen rond Artikel 10a Vpb

De NVP begrijpt dat de wijzigingen van de overnameholdingmaatregel vergezeld zullen gaan van een aanpassing in de renteaftrekbeperking op leningen verstrekt door verbonden lichamen, zoals bepaald in Artikel 10a. Gesteld wordt dat in de praktijk overnamestructuren soms zo worden vormgegeven dat er geen sprake is van formele verbondenheid terwijl er in materiële zin wel sprake is van verbondenheid omdat verschillende investeerders samenwerken. Het kabinet wil het criterium van een samenwerkende groep expliciet wettelijk vastleggen om dergelijke structuren te kunnen bestrijden.

Wanneer overnamestructuren worden opgetuigd met als doel belasting te ontwijken, bijvoorbeeld door zonder zakelijke reden fondsen of aandelenbelangen te splitsen en daardoor renteaftrek te creëren in het overgenomen bedrijf, dan begrijpen wij dat dit bestreden wordt. Voor dat doel wordt het begrip samenwerkende groep geïntroduceerd voor de toepassing van Artikel 10a en Artikel 15ad.

a) Nadere duiding van het begrip 'samenwerkende groep' noodzakelijk

Fondsen worden om in overwegende mate zakelijke redenen verdeeld in 'subfondsen' die van elkaar verschillen wat betreft voorwaarden waaronder geïnvesteerd wordt. Fondsstructuren worden gedreven door wensen en eisen van beleggers in de fondsen en door overwegingen ten aanzien van risicobeheer. In de praktijk leidt dit tot fondsstructuren die lijken op figuur 1 in de toelichting op Artikel I, onderdeel A (artikel 10a Wet Vpb). Fondsen bestaan soms uit parallel geschakelde entiteiten, bijvoorbeeld omdat de fondsmanager aan beleggers uit EU-landen, de VS en Azië aparte, op hun jurisdicties of interne beleidsregels afgestemde rechtsvormen moet bieden (denk aan pensioenfondsen die niet in entiteiten in bepaalde jurisdicties willen participeren). Of omdat vanwege regulatoire regelgeving een non-EU fondsmanager voor non-EU beleggers een andere entiteit moet gebruiken dan voor EU-beleggers, die alleen in een EU-based entiteit van een AIFMD-fondsmanager kunnen beleggen. Een dergelijk fonds met 'subfondsen' (beter is: een fonds dat bestaat uit meerdere parallelle fondsentiteiten) wordt op deze wijze vormgegeven voordat de eerste investering wordt gedaan.

In beginsel investeren deze parallelle fondsentiteiten als ware er sprake van één fonds. Dat betekent, zoals ook in de artikelsgewijze toelichting wordt opgemerkt,

- (1) dat in beginsel het management van de parallelle fondsentiteiten berust bij één management entiteit (de GP),
- (2) dat elke parallelle fondsentiteit een pro rata deel van de fondskosten draagt (pro rata aan het ingelegde vermogen in de parallelle fondsentiteiten),
- (3) dat elke parallelle fondsentiteit een pro rata deel van de aandelen in het overgenomen bedrijf verwerft,
- (4) dat elke parallelle fondsentiteit in dezelfde verhouding kapitaal verstrekt aan het overgenomen bedrijf, bestaande uit louter aandelenkapitaal, dan wel een mix van gewone aandelen en preferente aandelen, dan wel een mix van aandelen en aandeelhoudersleningen).

Steeds dus in beginsel in dezelfde verhoudingen.

In die situatie kunnen wij ons voorstellen dat sprake is van een 'samenwerkende groep' voor toepassing van Artikel 10a, ook al is de achtergrond van de parallelle fondsentiteiten veelal niet fiscaal ingegeven.

In alle andere gevallen, waarin niet sprake is van het in dezelfde verhouding investeren door de parallelle fondsentiteiten in het overgenomen bedrijf met de kenmerken zoals hierboven beschreven, zou niet sprake mogen zijn van een samenwerkende groep (uitgezonderd situaties waarin verschillende verhoudingen gecreëerd zijn zonder dat daar zakelijke redenen voor gelden). Het enkele feit dat de ene investeerder toestaat dat de andere investeerder in een andere verhouding ('mix') participeert geeft immers reeds aan dat van verbondenheid geen sprake kan zijn.

Voorbeelden waarvan duidelijk moet zijn dat geen sprake is van een samenwerkende groep:

In een aandeelhoudersovereenkomst leggen drie venture capital fondsen, die onafhankelijk van elkaar zijn, afspraken over een gezamenlijke investering vast. Dit soort overeenkomsten tussen investeerders die samen in een onderneming investeren worden gesloten omdat men onderling en richting de onderneming vooraf duidelijkheid wil scheppen over governance-zaken. Hier is geen sprake van een samenwerkende groep, want er is niet voldaan aan bovengenoemde kenmerken.

Een fonds investeert in een onderneming. Enkele beleggers in het fonds hebben het recht om in dezelfde onderneming te co-investeren via een co-investmentvehikel. Het fonds en de co-investmententiteit worden door dezelfde manager beheerd. Participatiefondsen leggen zichzelf in het kader van risicobeheer gewoonlijk restricties op ten aanzien van het maximale bedrag dat in één portefeuillebedrijf mag worden geïnvesteerd, en wat betreft de maximale exposure naar één land of sector. Als een participatiemaatschappij een interessante investering wil doen die 'te groot' is volgens de afspraken in de fondsovereenkomst, kan het bovenmatige deel van de investering worden gefinancierd door de enkele beleggers die niet alleen in het fonds maar ook in de co-investmententiteit hebben belegd. Hier is geen sprake van een samenwerkende groep, want de beslissing om te co-investeren wordt per investering genomen en de aandeelhoudersstructuur per geval opgezet. Eerst en vooral is in deze situatie niet sprake van een pro rata verdeling van de opbrengst van de investering in het overgenomen bedrijf tussen enerzijds de beleggers in het fonds en anderzijds de beleggers in de co-investmententiteit. Immers, het fonds verdeelt de opbrengst van de investering over haar beleggers naar rato van hun kapitaalleg in het fonds, minus de fondskosten (en minus eventuele carried interest voor de general partner) en rekening houdend met de resultaten die het fonds behaald heeft c.q. nog gaat behalen met andere investeringen door het fonds, terwijl de co-investmententiteit de opbrengst van de co-investering verdeelt onder haar beleggers naar rato van hun kapitaalleg in de deze entiteit, zonder dat die opbrengst wordt beïnvloed door de fondskosten en de overige resultaten van het fonds.

b) Overgangsrecht bij de voorgestelde wijzigingen met betrekking tot Artikel 10a

De NVP pleit ervoor dat bestaande situaties geëerbiedigd moeten worden, met name voor structureren die uit zakelijke overwegingen zijn opgezet, om te onderstrepen dat Nederland een betrouwbaar investeringsklimaat heeft.