



Nederlandse Vereniging
van Participatiemaatschappijen

Aan de informateur, de weledelzeergeleerde heer dr. G. Zalm
p/a Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA DEN HAAG

Amsterdam, donderdag 18 augustus

Betreft: Aandacht voor investeringsklimaat

Geachte heer Zalm,

Participatiemaatschappijen, ofwel private equity en venture capital, zijn een belangrijk onderdeel van de Nederlandse economie. In Nederland werken naar schatting 380.000 mensen bij 1.400 bedrijven met een participatiemaatschappij als aandeelhouder.

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) is de branchevereniging van private equity en venture capital in Nederland. Private equity investeert in volwassen bedrijven door bijvoorbeeld management buyouts en groeifinancieringen te helpen verwezenlijken, en venture capital investeert in de ontwikkeling van jonge en startende ondernemingen. Voor een nadere toelichting op de maatschappelijke waarde verwijzen wij graag naar de recent verschenen studie 'Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief' waartoe het kabinet Rutte II opdracht gegeven heeft¹.

De afgelopen jaren is het klimaat voor venture capital in Nederland sterk verbeterd. Dit is onder andere te danken aan nationaal en regionaal overheidsbeleid als de SEED Capital-regeling, het Dutch Venture Initiative en aanverwante regelingen. De NVP juicht toe dat er met de oprichting van Invest-NL een betere bundeling komt van het bestaande instrumentarium. Zeer specifieke knelpunten blijven echter bestaan. Een voorbeeld is de (kapitaalintensieve) financiering van de energietransitie door participatiemaatschappijen. De NVP gaat graag met het volgende kabinet in gesprek over oplossingen voor deze knelpunten. Ook blijft de invulling van de door de Europese Commissie voorziene Capital Markets Union een aandachtspunt, vooral gezien de veranderende concurrentiepositie van Nederland in Europa door het vertrek van het VK uit de EU.

Voor een gedetailleerd overzicht van punten waarvoor de NVP uw aandacht vraagt, verwijzen wij u naar de bijlage. Mocht u vragen of opmerkingen hebben, dan zijn wij graag bereid om nadere toelichting te geven.

Met vriendelijke groet,

Tjarda Molenaar
directeur NVP

¹ 'Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief'. Lees meer op:
http://www.nvp.nl/nieuws_detail/maatschappij_en_economie_gebaat_bij_private_equity/

Bijlage: concrete verbeterpunten Nederlands investeringsklimaat

In verband met het informatieproces tot vorming van een nieuw kabinet verzoekt de NVP om een aantal concrete zaken in overweging te nemen.

1. **Nederland aantrekkelijk en rechtszeker investeringsland.** Nederland kent een moderne fiscale infrastructuur die internationaal goed bekend staat. Gezien de ontwikkelingen in het VK ziet de NVP graag dat het komende kabinet enkele aanpassingen in bestaande wetgeving doorvoert waardoor Nederland op relatief eenvoudige wijze een nog aantrekkelijkere vestigingsplaats voor beheerders en investeringsfondsen wordt (Luxemburg is onze grootste concurrent als het aankomt op het aantrekken van dergelijke teams uit Londen). Deze aanpassingen zijn:
 - a. *Betere behandeling van fiscale transparantie voor closed-end private equity fondsen.* De NVP heeft in een eerdere brief² een tweetal relatief eenvoudige aanpassingen in de AWR (algemene wet op de rijksbelastingen 1959) onder de aandacht van de staatssecretaris van Financiën gebracht. Het gaat met name om de unieke eisen die Nederland stelt aan fiscale transparantie, en die landen waarmee Nederland concurreert niet stellen. Graag verwijzen wij ook naar het recente artikel van Mr. drs. M. Beudeker et. al.³ voor meer achtergrondinformatie.
 - b. *Verbetering van het private placement regime voor kleinere fondsmanagers.* In 2014 is de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) in werking getreden die o.a. private equity- en venture capital-partijen onder toezicht van, in Nederland, de AFM stelt. Het is voorzien dat deze richtlijn herzien wordt. De NVP zou er voor willen pleiten dat het kabinet deze herziening aangrijpt om met deze richtlijn samenhangende wetgeving te verbeteren. In het bijzonder het zogenoemde 'National Private Placement Regime' dat een zeer belangrijke rol speelt voor een goed investeringsklimaat in Nederland en Europa. Een vervolgstap zou zijn dat het volgende kabinet zich inspant voor een zogenoemd Europees Private Placement Regime voor kleinere fondsmanagers voor wie een volledige AIFMD-vergunning geen kosteneffectieve oplossing biedt, of voor wie geen EuVECA-label beschikbaar is.

Door deze aanpassingen zou het vestigingsklimaat voor investeringsfondsen in Nederland aanzienlijk verbeteren.

2. **Nederland faciliteert venture capital en start-ups.** De NVP stelt enkele aanpassingen voor in het fiscale systeem:
 - a. *Maak het voor werknemers van innovatieve startups aantrekkelijker om opties te ontvangen in hun bedrijf.* Op dit moment kunnen werknemers geconfronteerd worden met significante belastingheffingen wanneer zij deze opties uitoefenen. Aangezien de onderliggende aandelen in de regel illiquide zijn, hebben de werknemers geen mogelijkheid om deze heffing te voldoen. Hoewel alternatieve oplossingen bestaan, is de internationale bekendheid van opties zo groot dat zij toch zeer belangrijk zijn voor het aantrekken van internationaal talent. De NVP pleit ervoor om aan te sluiten bij initiatieven van StartupDelta. Bijvoorbeeld het uitvaardigen van een conserverende aanslag dan wel het uitstellen van de heffing tot het moment van verkoop van de met de uitoefening verworven aandelen zou een goede oplossing kunnen zijn.

² Zie ook de brief 'Reactie van de NVP op het conceptbesluit nr. BLKB2015/1209M (Concept CV-besluit)' van de NVP van 11 november 2015 aan de staatssecretaris van Financiën. Bijlage bij deze brief.

³ Mr. drs. M. Beudeker en mr. drs. W.I.M. van der Leij – "De "Brexit": een uitgelezen kans voor Nederland als fondsenland!". Bijlage bij de deze brief.

- b. *Verkort de 12-maands houdstertermijn van artikel 13 lid 16 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 bij een niet meer kwalificerende deelneming, bijvoorbeeld naar 6 maanden.* Tevens zou deze termijn niet opnieuw moeten starten bij een aandelenruil of fusie van de deelneming binnen die [6-]maandsperiode. Indien, bijvoorbeeld, een Nederlandse investeerder een 6% belang houdt in een start-up, en deze start-up wordt naar de beurs gebracht en om die reden wordt het bedrijf vlak voor beursgang ingebracht of gefuseerd in een nieuwe NV om beursgang mogelijk te maken, dan moet de 12-maandsperiode (of 6-maandsperiode) niet opnieuw gaan lopen. Regelingen zoals die in Frankrijk en het VK bestaan zouden als voorbeeld genomen kunnen worden. Ook zou – op verzoek van de belastingplichtige – de deelnemingsvrijstelling op verwaterde belangen in de zin van artikel 13 lid 16 Wet Vpb 1969 langer moeten kunnen duren dan 3 jaar. De NVP bepleit het systeem dat de belastingplichtige in dergelijke situaties voor onbepaalde duur de deelnemingsvrijstelling moet kunnen blijven toepassen, mits hij daarvoor kiest, en hij deze keuze voorafgaand aan de verwatering maakt (zodat belastingplichtige niet aan ‘cherry picking’ kan doen).
- c. *Maak het ook voor een open CV, een open FGR en een houdstercoöperatie mogelijk om gestort kapitaal terug te betalen zonder daarvoor direct dividendbelasting te hoeven betalen indien sprake is van ‘zuivere winst’.* Bij een NV en een BV is daarin voorzien middels omzetting van agio in nominaal aandelenkapitaal, gevolgd door afstempeling. De NVP bepleit dat ook andere rechtsvormen, die in toenemende mate gebruikt worden door participatiemaatschappijen, een dergelijke mogelijkheid wordt geboden. Dit zou de internationale concurrentiepositie van Nederland voor fondsen versterken.

3. Tot slot vraagt de NVP aandacht voor de volgende drie verbeterpunten:

- a. *Meer eenduidigheid in de verschillende vormen van renteaftrek, vooral ook in de uitvoeringspraktijk.* De huidige complexiteit en de grote vrijheid die in de uitvoeringspraktijk wordt genomen schaadt de voorspelbaarheid en daarmee het investeringsklimaat. Meer duidelijkheid in de wet en de uitvoeringspraktijk is hier gewenst.
- b. *Meer flexibiliteit in toegestane waarderinginstrumenten bij de bepaling van de waarde van incurante aandelen.* De NVP zou graag zien dat de Belastingdienst meer mag aansluiten bij de marktpraktijk. Bijvoorbeeld in het geval van investeringen in startups die geen winst maken en verlies lijden: daar zijn waarderingmethodes zoals die gebruikelijk zijn bij volwassen winstgevende bedrijven (e.g. Discounted Cash Flow, DCF) niet goed toepasbaar.
- c. *Vermijd discussie over verwachtingswaarde van aandelen in het kader van managementparticipaties.* In de praktijk komen in toenemende mate discussies voor tussen management en Belastingdienst over de verwachtingswaarde van gewone aandelen in het kader van managementparticipaties. Daarbij variëren de standpunten van de Belastingdienst per eenheid. De NVP bepleit dat er uniform beleid wordt opgesteld zodat er binnen de Belastingdienst eenheid van beleid ontstaat, extern en intern. De NVP bepleit verder dat er geen sprake kan zijn van een verwachtingswaarde indien de verworven aandelen niet worden aangemerkt als een lucratief belang. Het vermijden van waarderingdiscussies over de verwachtingswaarde van zgn. sweet aandelen was immers een van de doelstellingen van de invoering van het lucratief belang regime in 2009. Eventueel kunnen extra voorwaarden worden gesteld, bijvoorbeeld: de managers betalen dezelfde prijs per gewoon aandeel als alle andere aandeelhouder(s) betalen voor datzelfde aandeel, en de preferente aandelen hebben een minimale coupon van (bijv.) 7% - conform het voormalige beleid inzake bedrijfsopvolging; in plaats van een percentage van 7% kan ook worden gedacht om het minimum percentage dynamisch te maken, en bijvoorbeeld te koppelen aan het percentage van de hoogste schijf in box 3 (5,39% in 2017).