

14.03.2023

DE VOORGENOMEN FISCALE HERVORMING VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

IMPACT OP DE REËLE ECONOMIE – BUDGETTAIRE IMPACT

Deze nota is bedoeld om aan de alarmbel te trekken gelet op de zware negatieve impact op de reële economie van bepaalde maatregelen opgeworpen in het voorontwerp van wet tot uitvoering van de bredere fiscale hervorming I, voorbereid door het kabinet van de Minister van Financiën.

De nota beperkt zich in deze fase tot de grootste bekommernissen. De opgeworpen pijnpunten zijn niet exhaustief, zo zijn problematisch ook (i) het uitsluiten van zelfstandigen en mensen die actief zijn via managementvennootschappen van de regeling voor aandelenopties en aandelenplannen (doorgaans geëerde profielen met een hoge expertise); (ii) de wereldvreemde bepaling van minimale waardes van aandelenopties en aandelen in het kader van de aandelenplannen, terwijl dit eenvoudig kan worden vastgesteld via objectieve waarderingsrapporten en revisorale verslagen; etc.

In het voorontwerp van wet tot uitvoering van de bredere fiscale hervorming I worden diverse (ook goede) maatregelen vooropgesteld die de Schatkist een minderontvangt aan belastinginkomsten oplevert, maar die zou worden gecompenseerd met een reeks maatregelen waarvan een aantal het ondernemerschap en de groei van de reële economie in belangrijke mate zullen afremmen (de compenserende maatregelen).

De grootste compenserende maatregelen met een negatieve impact op de reële economie betreffen aanpassingen aan:

- het stelsel van de DBI-af trek en vrijstelling van meerwaarden op aandelen in de vennootschapsbelasting, dat de Schatkist volgens de budgettaire nota in 2024 € 847,54 miljoen moet opleveren, in 2025 € 952,24 miljoen en in 2026 € 997,11 miljoen.
- de hogere taxatie van actieve aandeelhouders op het rendement op hun aandelen in de onderneming (noemer “Optieplannen – Carried interest-regeling – Management Incentive Schemes”). De ontvangsten voor de Schatkist worden in de budgettaire nota geraamd in 2024, 2025 en 2026 telkens op € 310,91 miljoen. Wat betreft de hogere taxatie van actieve aandeelhouders (“surplus rendement”; carried interest), worden de ontvangsten separaat gebudgetteerd op € 40 miljoen per jaar.

1. HET DOODKNIJPEN VAN DE START-UPS TOT DE MEER MATURE GROEIBEDRIJVEN

A. CONTEXT

In tegenstelling tot de ons omringende landen kent België relatief weinig grote beursgenoteerde bedrijven of multinationals. In tegendeel, de Belgische economie is bij uitstek een KMO economie.

Teneinde haar activiteiten alsook haar groei te financieren is een KMO aangewezen op het aantrekken van financiering. In essentie kan deze financiering ofwel via bancaire financiering, ofwel via het aantrekken van financiering op de private markt.

Durfskapitaal (Venture Capital) en risicokapitaal (Private Equity)

Durfskapitaal kan eenvoudig worden omschreven als het verschaffen van financiering aan startende ondernemingen, in de fase van oprichting, vroege ontwikkeling en uitbreiding van de onderneming. Durfskapitaal is een onderdeel van risicokapitaal, waarbij risicokapitaal tevens financiering verschaft aan KMO's in expansiefase die niet beursgenoteerd zijn (groeibedrijven).

Gelet op het risicoprofiel van dergelijke investeringen, en dit is des te meer het geval voor investeringen in durfskapitaal, zijn banken of grote investeerders weigerachtig in het verschaffen van financiering aan deze KMO's.

Deze KMO's zijn bijgevolg aangewezen op andere financieringswijzen, en met name (naast business angels in de zeer vroege ontwikkelingsfase van een KMO) op de financiering door durfskapitaal of risicokapitaal fondsen (VC fonds *resp.* PE fonds).

Een fonds is een initiatief van en wordt beheerd door ondernemers met een bijzondere expertise wat betreft de niche waarin dit fonds zou beleggen, bv. Biotech, Pharma, techbedrijven, consumentensector, etc.

Het fonds haalt kapitaal op op de private markt, waarna de beheerder van het fonds deze gelden gericht investeert in diverse KMO's van een bepaalde sector, volgens vooraf vastgelegde investeringscriteria, waardoor voor de investeerders een risicospreiding wordt bekomen.

Deze fondsen hebben dus als voordeel:

- Dat de KMO's (in de diverse fases van hun ontwikkeling) toegang krijgen tot financiering verschaft door de private markt;
- De KMO's genieten naast deze financiering van de expertise van de stakeholders van het fonds in het specifieke activiteitendomein van de KMO;
- De spaargelden van de investeerders worden geactiveerd door dankzij het fonds toegang te krijgen tot beloftevolle KMO's (van start-ups tot meer mature groeibedrijven), geselecteerd door een beheerder met expertise in de specifieke activiteitendomein van de KMO's en via het principe van risicospreiding voor de investeerder.

Volgens de cijfers van Invest Europe, bedragen de investeringen door privaat kapitaal in de Belgische reële economie € 4 miljard enkel in 2021. De investeringen in groeikapitaal zijn verdubbeld in 2021. België telt een duizendtal door privaat kapitaal gefinancierde KMO's die instaan voor 200.000 jobs. In het coronajaar 2020 bijvoorbeeld werden dankzij Venture Capital en Private Equity 7.872 jobs bijkomend gecreëerd.

Zoals blijkt uit talloze studies, stimuleert Venture Capital en Private Equity effectief de reële economie, zorgt voor het stimuleren van innovatie, groei, ondernemingszin, werkgelegenheid en verhoogt de concurrentiepositie van onze KMO's. Verder kan ook gewezen worden op een aantal bekende Belgische succesverhalen die op deze wijze werden gesteund en gefinancierd door Venture Capital en Private equity, zoals Deliverect, Odoo, Ablynx, Team.blue, Colibra, etc.

Huidig kader voor de markt voor het privé-kapitaal: de beleggingsvennootschap

Sinds de jaren '80 van de vorige eeuw hebben diverse opeenvolgende regeringen gepoogd om de hoge bedragen aan 'inactieve' spaargelden van de Belgen te activeren, zodat ze in de reële economie kunnen worden geïnvesteerd. Tot op heden wordt dit georganiseerd via diverse maatregelen, zoals o.m. de tax shelter voor startende ondernemingen en groeibedrijven of het faciliteren van tech- en biotech ecosystemen.

In eenzelfde kader, en in de nasleep van de dot.com bubble, werd een specifieke beleggingsvennootschap in het leven geroepen door de wet van 11 maart 2003 nl. de “Private Privak” met als duidelijk doel om spaargeld te activeren middels een professioneel beheerd investeringsvehikel met een duidelijk fiscaal kader. In de Memorie van Toelichting bij deze wet wordt het stimuleren van de markt voor het privé-kapitaal duidelijk aangehaald:

“Dit wetsvoorstel strekt ertoe de wetgeving op de instellingen voor collectieve belegging (ICB) aan te vullen teneinde een adequaat wettelijk kader te creëren voor een beleggingsinstrument dat specifiek inspeelt op de noden van de markt voor het privé-kapitaal.

Het schept voor het eerst in België de wettelijke omkadering van een niet-beursgenoteerde, particuliere vennootschap die particuliere beleggers aanmoedigt te beleggen in risicodragend, niet-beursgenoteerd kapitaal zonder dat zij verplicht zijn daartoe zelf een vennootschap te stichten en voor onbepaalde tijd in te staan voor het beheer ervan. Daartoe is vereist :

– dat zij de economische voordelen kunnen genieten die verbonden zijn aan de risicospreiding en het professioneel beheer van samengebrachte fondsen ;

– dat zij na verloop van tijd hun belegging, inclusief de opbrengsten, kunnen recupereren op een georganiseerde en eenvoudige manier, zonder daartoe een beursnotering na te moeten streven ;

– dat het gebruik van een dergelijke vennootschap, de «private privak», hen een fiscaal neutrale behandeling garandeert. Daaronder moet worden verstaan dat de doorstroming van de beleggingsopbrengsten via de vennootschap niet mag resulteren in een extra belasting die zwaarder uitvalt dan in het geval van een directe belegging en mocht geen gebruik worden gemaakt van die vennootschap.”

Luxemburg vond dit overigens zo'n interessante gedachte dat ze de Private Privak kopieerde (de Luxemburgse SICAR), maar er een betere kopie van hadden gemaakt. Na diverse ingrepen in het statuut van de Private Privak (die te strak geregeld werd vanuit het financieel recht), en voornamelijk sinds de ingreep van 2018 (o.a. geen principeel verbod op controleparticipaties meer), is er een exponentiële groei aan aantal private privaks. Er bestaan op heden 177 Private Privaks, waarvan 132 opgericht sinds 2018. Dit toont het succes van dit vehikel in het activeren van spaargeld door deze middels een professioneel beheerd fonds te laten vloeien naar de economie.

Het regime van de Private Privak is ingevoerd in hoofdzaak voor de particulieren, aangezien voor de vennootschappen reeds een fiscaal kader werd geschapen (onder de regering Dehaene II) in het Koninklijk Besluit van 20 december 1996 voor investeringen in beleggingsvennootschappen, met als doel het aanmoedigen van de markt voor het privé-kapitaal en de daarbij horende investeringen in de reële economie (zie overigens de onderliggende zinsnede in het hierboven aangehaalde citaat uit de Memorie van Toelichting van de wet van 2003). Voormeld Koninklijk Besluit voorzag immers dat zowel beleggingsvennootschappen als investeerders-vennootschappen niet moeten voldoen aan de participatievoorwaarde¹ en de voorwaarde voor de houdperiode² voor de DBI-aftrek (fiscale vrijstelling voor ontvangen dividenden, tevens van toepassing voor de fiscale vrijstelling van gerealiseerde meerwaarden).

¹ Een deelneming in het kapitaal bezitten van minstens 10% of met een aanschaffingswaarde van minstens € 2,5 miljoen.

² De aandelen moeten ononderbroken gedurende minstens één jaar in volle eigendom worden aangehouden.

Dit is logisch, aangezien investeerders doorgaans niet kunnen voldoen aan de participatievoorwaarde in de context van een fonds dat net kapitaal bij een reeks investeerders aantrekt. Bovendien, in de context van risicospreiding en zeker in de Venture Capital omgeving, zal het fonds veelal niet (blijvend) voldoen aan de participatievoorwaarde (door bv. bijkomende investeringen door andere fondsen). Noteer overigens dat de aandeelhouder van de investeerder-vennootschap wél belast worden op het rendement dat door deze investeerder vennootschap wordt uitgekeerd als roerend inkomen (roerende voorheffing).

Er dient te worden onderstreept dat de fiscale neutraliteit, i.e. vrijstelling van gerealiseerde meerwaarden op aandelen en van ontvangen dividenden, slechts gegarandeerd wordt indien de taxatievoorwaarde (de derde voorwaarde voor de DBI-aftrek) is voldaan. Dit betekent dat de winst onderliggend aan de dividenden of meerwaarden op aandelen belast moet worden volgens de door de wetgever bepaalde criteria. Indien dit niet het geval is, zal het dividend of de gerealiseerde meerwaarde op aandelen belast worden op het niveau van de beleggingsvennootschap.

Het door de wetgever geschapen kader zorgde tevens voor een democratisering van de markt voor het privaat kapitaal, aangezien ook zij die geen investering kunnen ondernemen gelijk aan 10% van het kapitaal van het fonds of met een aanschaffingswaarde van € 2,5 miljoen op gelijke voet kunnen investeren in Venture Capital en Private Equity.

Zoals eerder aangegeven hebben die maatregelen geleid tot een groeiend succesverhaal van de markt voor het privé-kapitaal.

Beleggingsvennootschappen (via hun beheerder) zijn onderhevig aan financiële regelgeving

De VC en PE beleggingsvennootschappen waarvan sprake zijn zogenaamde alternatieve instellingen voor collectieve belegging (“AICB’s”), die via hun beheerder onderhevig zijn aan de bepalingen van de Wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders (de “AICB-wet”) en het prudentieel toezicht van de FSMA (en door de Dienst Thesaurie in geval van Private Privaks).

De AICB-wet is heel duidelijk in het feit dat holdingvennootschappen geen beleggingsvennootschappen kunnen zijn.

Bemerk dat het fiscaal begrip van een beleggingsvennootschap niet verwijst naar financiële wetgeving. De fiscale wet definieert een beleggingsvennootschap als vennootschappen die het gemeenschappelijk beleggen van kapitaal tot doel hebben. De rullingpraktijk heeft deze notie echter verder ingevuld, o.a. met een verwijzing naar de AICB-wet voor VC en PE fondsen.

B. VOORGENOMEN TENIETDOENING DOOR DE MINISTER VAN FINANCIËN VAN HET VC EN PE ECOSYSTEEM

Volgens het huidige voorontwerp van wet zouden voortaan zowel beleggingsvennootschappen als vennootschappen die investeren in zulke beleggingsvennootschappen enkel genieten van een vrijstelling van meerwaarden- en dividendbelasting (op heden DBI-aftrek) indien ook de participatievoorwaarde en de houdperiode worden gerespecteerd.

Nochtans was het in de oorspronkelijke plannen van de Minister van Financiën de bedoeling om enkel het fiscaal regime van de DBI-BEVEK (dat geen AICB is) af te schaffen. Dit wordt trouwens uitdrukkelijk gesteld in de huidige budgettaire nota dat enkel DBI-BEVEKs worden geïntroduceerd.

Het huidige voorontwerp gaat met andere woorden veel verder, daar zij alle beleggingsvennootschappen viseert en dus ook de VC en PE beleggingsvennootschappen (AICB's).

We gaan er van uit dat de Minister van Financiën over het hoofd zag dat VC en PE beleggingsvennootschappen door een dergelijke maatregel zouden worden getroffen. Dit kunnen we vermoeden op basis van de budgettaire nota die enkel verwijst naar DBI-BEVEKs, waardoor een budgettaire impact van het treffen van de AICB's (de VC en PE beleggingsvennootschappen) niet in het plaatje werd (of lijkt te zijn) meegenomen.

Indien dit geen vergissing zou betreffen, betekent dat het opgebouwd ecosysteem sinds 1996 onder de regering Dehaene II ineens zou verdwijnen, met verregaande gevolgen voor de reële economie:

- Zulke nieuwe regeling zal de facto het einde betekenen van de Venture Capital sector en vermoedelijk ook van een belangrijk deel van de Private Equity sector in België aangezien Belgische fondsen een significant competitief nadeel zullen hebben in vergelijking met buitenlandse fondsen.

Immers zullen de fondsen die niet of niet langer voldoen aan de participatievoorwaarde (omdat ook andere investeerders investeren in de desbetreffende KMOs), belast worden op de dividenden of meerwaarden op aandelen aan 25%. Verder zullen de investeerders vennootschappen die niet voldoen aan de participatievoorwaarde nogmaals belast worden aan 25% op de ontvangen dividenden uit het fonds. Bij uitkering van het rendement door de investeerder vennootschap, wordt de uitkering nogmaals belast in het regime van de roerende voorheffing (van in principe 30%). Dit is een enorme stijging van de belastingdruk die volledig ingaat tegen de filosofie van het ecosysteem dat hierboven werd uiteengezet.

- Buitenlandse fondsen zijn steeds op zulke manier georganiseerd zodat er geen belasting op het niveau van het fonds zelf verschuldigd is. De inkomsten zijn niet belastbaar of de fondsen zijn fiscaal transparant. De fiscale druk op het niveau van de Belgische beleggingsvennootschap zal tot gevolg hebben dat Belgische en buitenlandse investeerders enkel nog in niet-Belgische fondsen zullen investeren aangezien deze naar alle waarschijnlijkheid een hoger rendement zullen geven door de afwezigheid van fiscaliteit op het niveau van het fonds.
- Belgische fondsen worden bijgevolg door de fondsfiscaliteit uit België gejaagd, en Belgische fondsinitiatieven zullen kelderen. Belgische ondernemingen zullen voor hun verdere groei dan afhankelijk worden van niet-Belgische fondsen. Fondsen, en al zeker Venture Capital fondsen, investeren evenwel doorgaans lokaal.
- De toegang voor investeerders tot buitenlandse VC en PE fondsen is doorgaans beperkter dan in het geval van Belgische fondsen. Bovendien zal het geactiveerde spaargeld in de buitenlandse fondsen voornamelijk ten bate van buitenlandse ondernemingen zijn.
- Ook de gedemocratiseerde activering van de spaargelden wordt op de helling gezet. Immers, de vennootschappen die geen investeringsticket kunnen nemen die 10% van het kapitaal van het fonds vertegenwoordigen, of minstens €2,5 miljoen indien het de aard heeft van financieel vast actief, worden afgestraft in vergelijking met de vennootschappen die wel voldoende financiële middelen hebben. De kleine investeerder is aldus opnieuw de dupe.

Deze investeerders worden bijgevolg geduwd naar rechtstreekse investeringen in KMO's, teneinde aldaar aan de participatievoorwaarde te voldoen. Dit gaat evenwel uit van de premisse dat deze investeerders toegang krijgen tot de VC en PE ondernemingen. Bovendien zullen deze investeerders niet kunnen genieten van de cruciale risicospreiding die een fonds biedt, noch van de expertise van de stakeholders van het fonds rond de kwaliteit en potentieel van investeringen.

- Dit betekent dat een substantieel deel van de cruciale VC en PE financiering (zie eerder) wegvalt voor Belgische KMO's.
- De onmiddellijke inwerkingtreding van de nieuwe regels op bestaande fondsen zal daarnaast tot gevolg hebben dat bestaande binnenlandse en buitenlandse investeerders ieder geloof in de Belgische sector zullen verliezen aangezien de spelregels tijdens het spel worden aangepast.

Doorgaans worden VC en PE fondsen opgericht voor een beperkte duurtijd van 10 j tot 12 j, met in de eerste jaren een fase van het ophalen van kapitaal en het investeren van deze kapital in de KMO's, gevolgd door een groeifase van deze KMO's, alvorens naar het einde van de duurtijd toe een rendement te realiseren op de investering (voor zover het fonds succesvol is natuurlijk). Pas dan worden er ook rendementen gerealiseerd door de investeerders.

Het is met andere woorden duidelijk dat een substantieel ander kader wordt opgedrongen aan fondsen die reeds zijn opgericht, en investeerders die hebben geïnvesteerd in deze fondsen. Dit komt de rechtszekerheid en het vertrouwen in de overheid zeker niet ten goede.

Zoals aangegeven lijkt de budgettaire nota niet uit te gaan van een meerontvangst door de wijziging aan de DBI-af trek voor VC en PE beleggingsvennootschappen. Mocht dit toch het geval zijn, zullen de meerontvangsten substantieel lager uitvallen, mochten deze er al zijn op enige recurrente wijze, met als eenvoudige reden, zoals aangegeven, dat de fondsenindustrie in België voor een groot deel zal opdrogen aangezien deze industrie zich zal verplaatsen naar Luxemburg, Nederland, enz waar de voormelde pijnpunten niet bestaan en een stabiel fiscaal klimaat bestaat. Bovendien zal de beperking van het activeren van het spaargeld, en de rem op de expansie van de KMO's, die zich substantieel minder zullen kunnen financieren via VC en PE, een onrechtstreekse kost betekenen voor de Schatkist (verminderde economische groei, minder jobcreatie, ...).

We dringen met klem aan om het VC en PE ecosysteem, dat zorgvuldig door diverse regeringen werd uitgewerkt doorheen de laatste decennia, te behouden.

2. TAXATIE VAN ACTIEVE AANDEELHOUDERS

A. CONTEXT

Op het niveau van KMO's

Volgens het huidig fiscaal kader worden aandeelhouders-particulieren in een vennootschap belast op de dividenden die zij ontvangen uit een dergelijke vennootschap (onder het stelsel van de roerende voorheffing), dan wel belast op de gerealiseerde meerwaarde bij de verkoop van de aandelen van de vennootschap tenzij er sprake is van normaal beheer van privévermogen. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen een aandeelhouder die passief is, i.e. louter financiering verstrekt aan de vennootschap en niet anderszins bijdraagt aan de verdere ontwikkeling van de activiteiten van de vennootschap, en een actieve aandeelhouder, zijnde de ondernemer die de economische expansie van de vennootschap ondersteunt.

Wanneer een KMO die een ondernemer heeft laten floreren vanuit een start-up fase tot een potentieel succesverhaal, kunnen financiële investeerders (zoals de eerder aangehaalde VC en PE fondsen) toetreden tot het kapitaal van de vennootschap middels financiële injecties dan wel kopen deze investeerders de vennootschap over om de activiteiten van de vennootschap verder te laten floreren.

In die context wordt door de financiële investeerder veelal de eis op tafel gelegd dat de ondernemer particulier actief blijft binnen de KMO, alsook dat hij *skin in the game* legt door te herinvesteren in de KMO en zodus aantoon dat hij gelooft in de KMO en bereid is een belangrijke investering te onderwerpen aan het vennootschapsrisico (risico op verlies van de investering).

De voorwaarden en de modaliteiten van de herinvestering maken integrerend deel uit van de gesloten afspraken tussen de aandeelhouder en de financiële investeerder, zodat zowel voorwaarden van de investering door de financiële partij of van het overkopen van de aandelen van de KMO hiervan afhangen.

Doorgaans zal de actieve aandeelhouder bij herinvestering een andere categorie van aandelen onderschrijven dan de financiële investeerder, waarbij de actieve aandeelhouder meer *at risk* is omdat de aandelen slechts aanleiding geven tot economische rechten als vooraf bepaalde economische doelen in hoofde van de KMO worden bereikt. Indien deze niet bereikt worden, zal de actieve aandeelhouder geen rendement of een beperkt rendement ontvangen. Eens de doelen bereikt, geven de aandelen recht op een preferentieel rendement.

Dit is in dergelijke gevallen als het ware een soort van prijscorrectiemechanisme van de weerhouden waardering van de KMO bij instap van de financiële investeerder. Immers weet deze investeerder niet of de waarde of het potentieel van de KMO overeenstemt met de stelling van de actieve aandeelhouder. Bovendien laat de herinvestering toe om de actieve aandeelhouder aan boord te houden, teneinde de activiteiten van de KMO verder te ondersteunen.

Op het niveau van VC en PE fondsen

Op het niveau van de fondsen zelf, eisen de investeerders van de fondsbeheerder (i.e. de Alternative Investment Fund Manager of AIFM, en de *key persons* van de AIFM) dat zij een substantiële investering ondernemen in het fonds, die in ruil voor deze investering een categorie aandelen verkrijgen die veel meer *at risk* zijn dan de aandelen van de investeerder.

De aandelen van een fonds zijn vaak opgesplitst als volgt:

- Soort A aandelen die worden aangehouden in de meerderheid door de gewone investeerders die geen beroepsband hebben met het fonds. De fondsbeheerder en key persons investeren in de regel ook in zulke A aandelen.
- Soort B aandelen die worden aangehouden door de GP (AIFM) van het fonds. De soort A en B aandelen hebben vaak dezelfde uitkeringsgerechtigdheid.
- Soort C aandelen, met name de “carried interest aandelen”, die worden aangehouden door de carried begunstigen, al dan niet via een tussenvehikel.

Een klassieke uitkeringswaterfall van een fonds ziet er als volgt uit:

- 1) Terugbetaling kapitaal aan alle aandeelhouders; in bepaalde gevallen krijgen eerst de A en B aandelen hun kapitaal terug, en vervolgens pas de C aandelen.
- 2) Betaling bevoorrecht rendement aan de A en de B aandeelhouders tot het bereiken van een bepaalde *hurdle* (i.e. een voldoende hoge rendement voor de investeerders, bv 8% internal rate of return).
- 3) Catch-up: de C aandeelhouders hebben, voor zover voldoende rendement wordt gehaald, recht op doorgaans 20% van het bevoorrecht rendement dat toekomt aan de A en de B aandeelhouders in stap 2.
- 4) Eventueel saldo gaat ten belope van 80% naar de A en B aandeelhouders en ten belope van 20% naar de C aandeelhouders.

De aandelen C hebben duidelijk een veel groter risicoprofiel dan de A en B aandelen. De economische rechten zijn een compensatie voor dit genomen risico.

Alle aandeelhouders zijn op heden onderworpen aan dezelfde fiscale regels voor wat betreft het rendement op hun aandelen.

B. VOORGENOMEN ONGELIJKE BEHANDELING VAN AANDEELHOUDERS

Volgens het huidige voorontwerp van wet zou voortaan het zogenaamde “surplus rendement” worden belast als beroepsinkomen aan een tarief van 35%, te verhogen met opcentiemen (wat de taxatie laat uitkomen op +/- 38%) en sociale zekerheidsbijdragen. Onder het surplus rendement wordt verstaan het rendement:

- dat proportioneel meer bedraagt dan het rendement behaald door andere houders van financiële instrumenten;
- van vergelijkbare aard voor wie de financiële instrumenten geen verband houden met de uitgeoefende beroepswerkzaamheid;
- louter op basis van de door deze houders verrichte financiële inleg.

De Memorie gaat in op de berekening van het “surplus rendement”:

“Ten eerste berekent men het procentueel rendement dat de externe investeerder heeft gerealiseerd op zijn investering in financiële instrumenten van dezelfde aard als deze gehouden door personen die professioneel verbonden zijn met de onderneming of de groep.

Vervolgens moet worden nagegaan hoeveel het rendement van de personen die professioneel verbonden zijn met de onderneming of de groep in absolute bedragen zou bedragen, indien zij hetzelfde procentueel rendement als de externe investeerder hadden behaald.

Ten slotte vergelijkt men het effectief gerealiseerde rendement in absolute bedragen door de personen die professioneel verbonden zijn met de onderneming of de groep, met het voordien berekend hypothetisch rendement dat gebaseerd is op het procentueel rendement van de externe investeerder”.

Pervers effect voor actieve aandeelhouders in KMO's en de keuze voor België als vestigingsland

Stel dat in 1990 een persoon X een vennootschap Y opricht met een kapitaal van € 20.000 en 100% van de aandelen aanhoudt. Deze KMO doet het erg goed, en de waarde van de KMO groeit mooi doorheen de jaren. Persoon X is tot op vandaag een actieve aandeelhouder.

Om de verdere groei van de KMO te stimuleren, treedt er een financiële passieve aandeelhouder toe in de KMO in 2005, middels een inleg van € 200.000. Gelet op de waardeverhoging van de KMO sinds 1990, verkrijgt de financiële aandeelhouder 50% van de aandelen in de KMO (wat een marktconforme vergoeding is voor de inbreng in het kapitaal).

De aandelen van persoon X en de financiële investeerder zijn identiek (er is één categorie van aandelen), en ze houden dus elk 50% van de aandelen aan.

Wat gebeurt er bij een dividenduitkering van € 50.000 in 2008? Immers verkrijgt persoon X 50% hiervan, nl. € 25.000 dividenden, terwijl diens geldinleg 9,1% is. Of bij een verkoop van de aandelen in 2023 aan een waarde van € 2 miljoen. Persoon X verkrijgt hier de helft van, terwijl de geldinleg 9,1% is.

Op basis van het voorontwerp, lijkt persoon X gepenaliseerd en zal het overgrote deel van het rendement belast worden als beroepsinkomsten. Dit is uitermate pervers. De maatregel kan ertoe leiden dat actieve aandeelhouders terughoudend zullen zijn om financiële investeerders aan te trekken om de groei van hun KMO te ondersteunen.

Eenzelfde problematiek stelt zich uiteraard ook in de Venture Capital en Private Equity gesteunde KMO's. Zo zal een start-up in eerste instantie opgericht worden door actieve aandeelhouders met een relatief beperkt geldinleg uiteraard. Indien de start-up beloftevol is, stappen financiële investeerders in op basis van geijkte pre- en post money waarderingen van de start-up, die afhankelijk van start-up tot start-up substantieel snel de hoogte kunnen inschieten.

In de mate dat deze situaties ook getroffen worden door de voorgenomen maatregel, is dit een bijkomende reden voor startende ondernemingen en groeibedrijven om zich niet in België te vestigen.

Impact op PE en VC fondsen en investeringen in de Belgische reële economie

Het tarief van 35% is substantieel hoger dan hetgeen in de buurlanden van toepassing is, en met name voor wat carried interest betreft (in principe 30%). Uitgaande van gemeentelijke opcentiemen van 8% zal het toepasselijk tarief bovendien bijna 38% bedragen. Bovendien zal het effectief tarief nog hoger zijn als gevolg van de verschuldigde sociale bijdragen.

Zoals hieronder aangegeven, zou de taxatie zelfs kunnen oplopen tot 65,01%, rekening houdende met de maatregelen rond DBI-af trek zoals besproken onder punt 1.

Het spreekt voor zich dat fondsbeheerder en *key persons* geen enkele reden hebben om nog PE en VC fondsen in België op te zetten, maar er alle belang bij hebben om zich te vestigen in een ander land. Dit zal het effect op de PE en VC fondsen, en de investeringen in de reële economie in België, zoals besproken onder punt 1, uiteraard nog versterken.

De budgettaire nota raamt de ontvangst uit de hogere taxatie van actieve aandeelhouders ("surplus rendement"; carried interest) op € 40 miljoen per jaar. Het is in ieder geval duidelijk dat de rekening niet juist zal blijken te zijn, gelet op de exit uit België van PE en VC fondsen.

Gelijkheidsbeginsel en rechtszekerheidsbeginsel

Deze regeling is strijdig met het gelijkheidsbeginsel als er effectieve werkelijke geldinbrengen worden verwezenlijkt in ruil voor de aandelen met een ander risicoprofiel en andere economische rechten. Dat is doorgaans de marktpraktijk op heden: ofwel worden substantiële bedragen geïnvesteerd (bij zeer moeilijk te waarderen aandelen), dan wel gestoeld op objectieve waarderingsoefeningen waarbij de geldinleg overeenstemt met deze waarde. Verder zijn de actieve aandeelhouders marktconform vergoed (verloning/management fees) voor de gepresteerde diensten. Er is dan ook een fundamenteel ongelijke behandeling van gelijke situaties in het voorontwerp.

In de Memorie wordt verwezen naar geldinleggen die vaak minimaal of symbolisch zijn. Dit is niet de normale marktpraktijk op heden. Bovendien is in dergelijk geval degene die de aandelen onderschrijft aan een symbolische waarde in de regel belastbaar op het verschil met de marktwaarde, aldus de Memorie. Die rekenen bijgevolg reeds af op het voordeel.

Verder spreekt de Memorie dat de aandelen met andere economische rechten voor actieve aandeelhouders in een KMO een alternatieve verloningstechniek betreft. Dit is in bovenvermeld geval aldus niet zo. Het rendement op de aandelen is een vergoeding voor verschafte kapitalen.

We verwijzen overigens naar wat hierboven is aangegeven in het kader van investeringen of overnames van ondernemingen, nl. dergelijke aandelen worden uitgegeven in het kader van herinvestering van de aandeelhouder ten gevolge van een negotiatie over de dealvoorwaarden en o.m. de waardering van het bedrijf. Het is ook de praktijk dat deze aandeelhouder eenzelfde marktconforme vergoeding blijft verkrijgen voor de gepresteerde diensten, zowel voor als na investering/acquisitie door de financiële investeerder.

Ook op het vlak van rechtszekerheid is het voorontwerp van de Minister van Financiën problematisch.

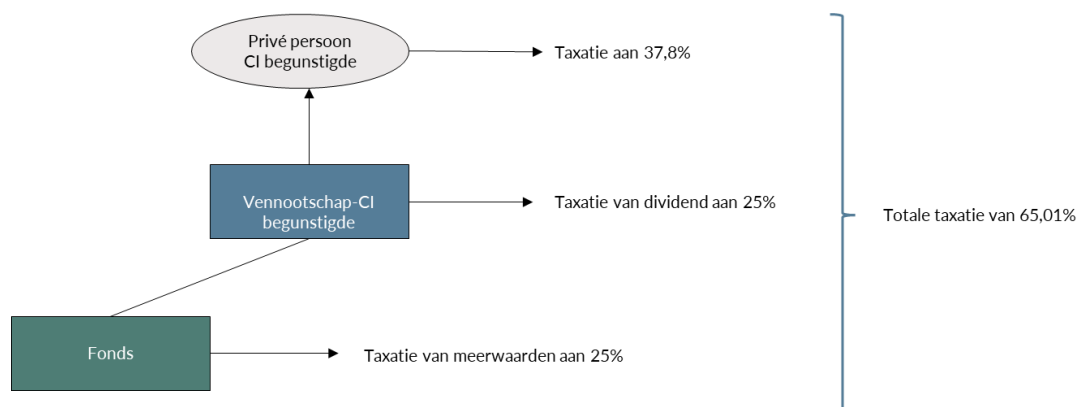
- De bepaling van het bedrag van het “surplus rendement” zal aanleiding geven tot tal van geschillen.

Het is erg onduidelijk wat men bedoelt met een financieel instrument van vergelijkbare aard. Zoals aangegeven, zijn de financiële instrumenten waarvan sprake fundamenteel verschillend van de financiële instrumenten van passieve investeerders (cf. risicoprofiel). Dit is nergens verduidelijkt.

- De onduidelijkheid rond de taxatie indien de door de maatregel getroffen aandelen worden aangehouden middels een vennootschap. Zo bepaalt de Memorie van Toelichting:

“Bovendien kan ook worden opgemerkt dat de managementvennootschap in voorkomend geval een onderdeel vormt van de opgezette constructie, zodat alle daarmee overeenstemmende dividenduitkeringen uit die vennootschap of meerwaarden gerealiseerd op de aandelen van die vennootschap, eveneens zullen kwalificeren als een surplus rendement in hoofde van de bedrijfsleider”

- De ruling commissie heeft in het verleden aangedrongen op het aanhouden van carried interest aandelen via een vennootschap, waarbij de uitkering uit de vennootschap van het rendement effectief belast wordt in de roerende voorheffing. De onmiddellijke inwerkingtreding (zie hierna) op bestaande carried interest structuren betekent dan mogelijks ook een 3-voudige taxatie (en minstens een 2-voudige) van de ontvangen carried interest zoals blijkt uit onderstaand voorbeeld, rekening houdende met de maatregelen rond DBI-aftrek zoals besproken onder punt 1.



- In de tekst van het voorontwerp zelf wordt gesteld dat de voorgenomen maatregelen van toepassing zijn op financiële instrumenten “toegekend” vanaf 1 januari 2024. In de Memorie wordt evenwel gezegd dat de maatregelen voor het “surplus rendement” meteen ingaan bij de inwerkingtreding van de wet. Hier wordt cynisch aan toegevoegd *“de uiteindelijke betrachting bestaat er dan ook in om naar de toekomst toe een duidelijk en rechtszeker kader te creëren”*. Het spreekt voor zich dat het van toepassing maken van de voorgenomen maatregelen op bestaande equity investeringen onbillijk is en ingaat tegen de rechtszekerheid.
