

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 218
2500 EA 'S-GRAVENHAGE

**Directie Algemene
Financiële en
Economische Politiek**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2020-0000117382

Uw brief (kenmerk)

Datum 2 juli 2020
Betreft Reactie artikel FD over private equity

Geachte voorzitter,

Tijdens de procedurevergadering van 22 januari jl. heeft de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer een brief verzocht met een uiteenzetting van de stand van zaken rond private-equityinvesteringen in Nederland en een reactie op het artikel 'Niet alles wat private equity aanraakt verandert in goud' (Het Financieele Dagblad, 4 december 2019), met de daarin beschreven toename van zogeheten 'schuldhefbomen'. Specifiek is er gevraagd naar de effectiviteit van genomen maatregelen ten aanzien van de renteaftrekbepanking in de vennootschapsbelasting, de mate waarin de belangen van werknemers worden beschermd en de vraag of excessieve schuldfinanciering in voldoende mate wordt ontmoedigd. In deze brief treft u een tegemoetkoming aan deze verzoeken.

Private-equityinvesteringen in Nederland

In het artikel wordt gesteld dat schuldeleggers vanwege de lage rente steeds meer risico nemen om toch nog een hoog rendement te krijgen. Er wordt geschetst dat private-equityinvesteerders hiervan profiteren door bedrijfsovernames veelal te financieren met een hoog aandeel vreemd vermogen (hefboomfinanciering), wat het overgenomen bedrijf kwetsbaar maakt voor tegenslagen.

Er zijn onvoldoende data beschikbaar om te bepalen of er sprake is van een toe- of afname van het gebruik van schuldhefbomen door private equityfondsen in Nederland. De meeste private-equity investeringen in Nederland betreffen namelijk kleine tot middelgrote private bedrijven. Dit laat onverlet dat, niet uitmakend wat de structuur van een organisatie is, iedereen zich aan de kaders van de wet moet houden.

Wel staat ontwikkeling van hefboomfinanciering in zijn algemeenheid op de agenda van de toezichthouders. Zo heeft het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) op 12 november jl. gesproken over de sterke groei van hefboomfinanciering, een vorm van financiering die breder wordt toegepast dan alleen door private-equity. In het FSC is besproken dat leenstandaarden afnemen en kredietverlening plaatsvindt aan bedrijven met een hogere hefboom, mede onder druk van de zoektocht naar rendement bij beleggers. Het FSC concludeert dat de groei van

hefboomfinanciering vanuit financieel toezicht vraagt om blijvende monitoring en een internationale aanpak. Recente rapporten van de Financial Stability Board (FSB)¹ en van de consultancykantoren Bain & Company² en McKinsey & Company³ tonen aan dat de markt voor hefboomfinanciering significant is toegenomen de afgelopen jaren. Deze ontwikkeling speelt zich vooral af in de Verenigde Staten en in mindere mate in de Europese Unie. Deze onderzoeken gaan niet specifiek in op private-equity.

**Directie Algemene
Financiële en Economische
Politiek**

Ons kenmerk
2020-0000117382

De FSB blijft in dat kader de risico's ten aanzien van hefboomfinanciering onderzoeken en de gevolgen voor financieel toezicht bespreken. De volgende stappen van de FSB richten zich in eerste instantie op het verkrijgen van betere mondiale data, ook voor niet-banken. Het is echter niet de verwachting dat de FSB specifiek onderzoek zal doen naar data van private-equity.

Renteaftrekbeperking in de vennootschapsbelasting

Naar aanleiding van de initiatiefnota «Private equity: einde aan de excessen» van het lid Nijboer (PvdA) en het voormalig lid Groot (PvdA)⁴ is de specifieke renteaftrekbeperking gericht op bovenmatige overnamerente, de zogenoemde overnameholdingbepaling, op een aantal punten aangescherpt. De door de initiatiefnemers genoemde aanpassingen zijn doorgevoerd in het Belastingplan 2017. Naar aanleiding van de initiatiefnota is in het Belastingplan 2017 eveneens de specifieke renteaftrekbeperking gericht tegen winstdrainage aangescherpt. Deze specifieke renteaftrekbeperkingen in de vennootschapsbelasting zijn erop gericht om bepaalde vormen van belastingontwijking tegen te gaan. Bij de aanscherpingen van deze renteaftrekbeperkingen is uitdrukkelijk de kanttekening gemaakt dat na de invoering van een generieke aftrekbeperking ten principale moet worden beoordeeld of nog steeds noodzaak bestaat voor specifieke renteaftrekbeperkingen, zoals de overnameholdingbepaling. Dit is inmiddels gebeurd.

Als gevolg van de eerste EU-richtlijn antibelastingontwijking (ATAD1)⁵ is met ingang van 1 januari 2019 een generieke renteaftrekbeperking ingevoerd in de vennootschapsbelasting. De generieke renteaftrekbeperking die voortvloeit uit ATAD1 kent de vorm van een zogenoemde earningsstrippingmaatregel. Hierdoor kan - kort gezegd - de rente door ieder lichaam dat belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting nog maar tot maximaal 30% van het bruto bedrijfsresultaat in aanmerking komen voor aftrek bij het bepalen van de winst. Dit geldt dus ook voor private-equityfondsen en door private-equityfondsen overgenomen lichamen.

Het kabinet is bij de implementatie aanzienlijk verder gegaan dan de voorgeschreven minimumnormen uit ATAD1.⁶ Hierdoor is een robuuste en uitvoerbare regeling tot stand gekomen. Deze generieke renteaftrekbeperking vervangt in beginsel de bestaande specifieke renteaftrekbeperkingen in de vennootschapsbelasting, met uitzondering van de renteaftrekbeperking die

¹ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P191219.pdf>

² https://www.bain.com/globalassets/noindex/2020/bain_report_private_equity_report_2020.pdf

³ <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>

⁴ Kamerstukken II 2015/16, 34 267, nr. 2.

⁵ Richtlijn (EU) 2016/1164 van de Raad van 12 juli 2016 tot vaststelling van regels ter bestrijding van belastingontwijkingpraktijken welke rechtstreeks van invloed zijn op de werking van de interne markt (PbEU 2016, L 234/26).

⁶ De earningsstrippingmaatregel is aanzienlijk strenger vormgegeven dan hetgeen ATAD1 (als minimum) vereist. Zo is de drempel verlaagd van € 3 miljoen naar € 1 miljoen en is de earningsstrippingmaatregel niet voorzien van een zogenoemde groepsuitzondering of een uitzondering voor zogenoemde 'stand alone'-entiteiten.

gericht is tegen winstdrainage. In samenhang met de invoering van de earningsstrippingmaatregel is onder meer de overnameholdingbepaling met ingang van 1 januari 2019 vervallen. De invoering van de earningsstrippingmaatregel in combinatie met het afschaffen van enkele specifieke renteaftrekbeperkingen leidt per saldo tot een structurele budgettaire opbrengst van circa € 1,9 miljard. De mogelijkheid om rente in aanmerking te nemen voor aftrek van de winst is per 1 januari 2019 derhalve aanzienlijk beperkt.

**Directie Algemene
Financiële en Economische
Politiek**

Ons kenmerk
2020-0000117382

De specifieke renteaftrekbeperking gericht tegen winstdrainage blijft bestaan omdat deze bepaling grotendeels een codificatie van de fraus-legisjurisprudentie is. Het leerstuk van fraus legis is ontwikkeld door de Hoge Raad en bestrijdt – kort gezegd – het ‘misbruik van recht’.

De Adviescommissie belastingheffing van multinationals (Adviescommissie) besteedt ook aandacht aan renteaftrekbeperkingen. In dat kader komt bijvoorbeeld het verder aanscherpen van de earningsstrippingmaatregel en de renteaftrekbeperking gericht tegen de winstdrainage aan de orde. Het kabinet zal de aanbevelingen van de Adviescommissie bestuderen en verwacht deze zomer met een beleidsreactie te komen.

Bescherming van werknemersbelangen

Op 12 juli 2018 is uw Kamer per brief geïnformeerd over de positie van de OR bij overnames waarbij private equity betrokken is⁷. In de brief wordt geconcludeerd dat de Wet op de ondernemingsraden (WOR) voldoende mogelijkheden biedt voor OR'en om alle benodigde informatie in te kunnen winnen. Deze conclusie bouwt voort op de uitkomsten van eerdere onderzoeken die zijn uitgevoerd en gedeeld met uw Kamer. Het betreft een onderzoek naar de gevolgen van private equity-overnames in Nederland voor de verschillende stakeholders, waaronder werknemers, waaruit blijkt dat er geen systematisch bewijs is dat een overname door private equity nadelig is voor deze actoren⁸, en een onderzoek van SZW naar het gebruik van de wettelijke rechten door de OR⁹. Ook zijn in 2017 gesprekken gevoerd met wetenschappers en belangenorganisaties¹⁰.

Hierbij is de kanttekening geplaatst dat OR'en in voorkomende gevallen niet altijd genoeg op de hoogte zijn van de mogelijkheden die de WOR biedt, terwijl dit wel van belang is. In dit verband wijs ik u op de initiatieven van de Commissie Bevordering Medezeggenschap (CBM) van de SER en de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP). De SER biedt informatie op haar website met betrekking tot de rechten van de OR bij uitstel van betaling of faillissement en heeft een stroomschema gepubliceerd dat inzichtelijk maakt welke medezeggenschapsrechten van toepassing zijn voorafgaand, tijdens en na insolventie.¹¹ Momenteel ontwikkelt de CBM een voorlichtingsbrochure met informatie over de rechten van de OR bij overnames. De brochure zal te zijner tijd eveneens op de website van de SER geplaatst worden. De NVP heeft naast een nieuwe gedragscode voor haar leden en heldere informatie op de website,

⁷ Kamerstukken II 2017/2018, 34 267, nr. 12.

⁸ J.E. Ligterink, J.K. Martin, A.W.A. Boot, K. Cools, L. Phalippou, *Private equity: een stakeholdersperspectief*. Kamerstukken II 2016/2017, 34 267 nr. 10 en Kamerstukken II 2017/2018, nr. 11.

⁹ R. Goodijk, H. van Ees en P. van Beurden (2009), *Gebruik, niet-gebruik of onderbenutting*, Den Haag: SZW (Werkdocument). Bijlage bij Kamerstukken II 2008/09, 31 700 XV, nr. 75

¹⁰ Wetenschappers, vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersorganisaties, een landelijk opererend OR-opleidingsinstituut, een landelijke belangenbehartiger van OR'en en een landelijke belangenbehartiger van participatiemaatschappijen, Bijlage bij Kamerstukken II 2017/2018, 34 267, nr.12.

¹¹ <https://www.ser.nl/nl/thema/or-medezeggenschap/rechten/or-faillissement>

een handreiking voor OR'en gepubliceerd. Er zijn geen aanwijzingen dat de conclusies die eerder met uw Kamer zijn gedeeld aanpassing behoeven.

Ik hoop u hiermee voldoende te hebben geïnformeerd.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra

**Directie Algemene
Financiële en Economische
Politiek**

Ons kenmerk
2020-0000117382