

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

Erasmus School of Economics

Masterscriptie Fiscale Economie



De invloed van maatregelen tegen belastingontwijking op private equity structuren in Nederland

Naam: Mark Fennis

Studentnummer: 408629

Begeleider: mr. D.E. van Sprundel

28 augustus 2018

De invloed van maatregelen tegen belastingontwijking op private equity structuren in Nederland

-

Mark Fennis (2018)

Abstract

Mark Fennis, Fiscale Economie, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam.

Abstract van masterscriptie, ingeleverd op 14 august 2018:

De invloed van maatregelen tegen belastingontwijking op private equity structuren in Nederland.

Tegenwoordig is de discussie omtrent belastingontwijking en -ontduiking niet meer weg te denken. Structuren die vroeger gebruikelijk waren en geen discussie opriepen, worden nu massaal onder de loep genomen. Deze toenemende discussie heeft ervoor gezorgd dat de roep om maatregelen te nemen sterk is toegenomen. Dit heeft geleid tot verschillende maatregelen, zowel op nationaal als internationaal gebied. Zo heeft de OESO in 2015 het BEPS-actieplan gepresenteerd in strijd tegen ongewenste winstverschuivingen en belastinggrondslaguitholling en heeft de EC met de presentatie van de ATAD hier antwoord op gegeven. Nederland probeert van zijn slechte imago af te komen en is zodoende van plan om de maatregelen strenger te implementeren. Daarnaast wordt met de aanscherping van de substancevereisten ook op nationaal gebied maatregelen genomen. Deze verschillende maatregelen zijn ook van belang voor private equity structuren. De vraag is echter wat de invloed van deze maatregelen is op deze structuren.

Om hierachter te komen is eerst onderzocht of in het verleden bepaalde trends zichtbaar zijn in de hoeveelheid kapitaal dat Nederlandse private equity fondsen hebben geworven. Hierbij is gekeken of deze trends eventueel veroorzaakt zijn door wetwijzigingen uit het verleden. Vervolgens is het effect getoetst van de maatregelen op de rechtszekerheid, de structurering en het rendement, daar dit voor PE-structuren van groot belang is.

Uit het onderzoek blijkt dat het door de meeste maatregelen noodzakelijk is geworden om private equity structuren te herzien en te beoordelen of de doelstellingen nog behaald worden. Daarnaast is de rechtszekerheid sterk afhankelijk van de hoeveelheid open en vage termen die worden gebruikt. De maatregelen waarin de begrippen duidelijk gedefinieerd zijn, realiseren veel rechtszekerheid voor de private equity structuren. Tot slot kan er geconcludeerd worden dat het aannemelijk is dat alle maatregelen een negatief effect hebben op het rendement van de private equity structuren. Het is wenselijk dat de wetgever meer handvatten biedt, zodat private equity structuren kunnen inschatten of aanpassingen in de structuur gemaakt noodzakelijk zijn en wat het mogelijke gevolg op het rendement is.

Gebeurtenissen die zich na 28 augustus 2018 hebben afgespeeld, zijn niet meer meegenomen in deze scriptie.

Mark Fennis, 28 augustus 2018.

Lijst van afkortingen

art.	Artikel
A-G	Advocaat-Generaal
APA	Advance Pricing Agreement
ATAD	Anti Tax Avoidance Directive
ATR	Advance Tax Ruling
AWR	Algemene wet inzake rijksbelastingen
BEPS	Base Erosion and Profit Shifting
BV	Besloten Vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
BvdB	Besluit voorkoming dubbele belasting
BW	Burgerlijk Wetboek
CFC	Controlled Foreign Company
CV	Commanditaire Vennootschap
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation
EC	Europese Commissie
EER	Europese Economische Ruimte
EU	Europese Unie
FBI	Fiscale beleggingsinstelling
FGR	Fonds voor gemene rekening
GAAR	General Anti Abuse Rule
GP	General Partner
HR	Hoge Raad
HvJ	Europese Hof van Justitie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IRR	Internal rate of return
LOB-bepaling	Limited on benefit-bepaling
MLI	Multilateraal instrument
MvT	Memorie van Toelichting
NFV 2011	Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011
NVP	Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OESO-MV	OESO Modelverdrag
PE-fonds	Private equity fonds
PE-huis	Private equity huis
PE-structuur	Private equity structuur
PPT	Principle Purpose Test
Stb.	Staatsblad
TIEA	Tax Information Exchange Agreement
UB WIB	Uitvoeringsbesluit internationale bijstandsverlening bij de heffing van belastingen
VBI	Vrijgestelde beleggingsinstelling
VN	Verenigde Naties
VwEU	Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie
Wet DB 1965	Wet op de dividendbelasting 1965
Wet IB 2001	Wet inkomstenbelasting 2001
Wet VPB 1969	Wet op de vennootschapsbelasting 1969
WvK	Wetboek van Koophandel

Inhoudsopgave

Abstract.....	I
Lijst van afkortingen.....	III
Inhoudsopgave	V
Hoofdstuk 1 Inleiding	1
1.1 Aanleiding.....	1
1.2 Probleemstelling en deelvragen	5
1.3 Afbakening.....	5
1.4 Opzet	5
Hoofdstuk 2 Wat is private equity?	7
2.1 Inleiding.....	7
2.2 Algemene aspecten.....	7
2.2.1 Toenemend gebruik	7
2.2.2 Discussie	9
2.2.3 Hoofdrospelers	9
2.2.4 Private equity vs. hedgefondsen	10
2.2.5 Verschillende soorten investeringen	11
2.2.6 Fases door de looptijd heen.....	13
2.3 Juridische aspecten.....	15
2.3.1 Veel gebruikte rechtsvormen PE-fonds	16
2.3.2 Andere veel voorkomende rechtsvormen in een PE-structuur	18
2.4 Fiscale aspecten.....	20
2.4.1 Transparant vs. niet-transparant	20
2.4.2 Veel gebruikte rechtsvormen in PE-structuren.....	20
2.4.3 Beroep op het verdragenetwerk.....	25
2.4.4 Fiscale eenheid	27
2.4.5 Renteaftrekbeperkingen	31
2.5 Deelconclusie.....	36

Hoofdstuk 3 Het Nederlandse vestigingsklimaat	39
3.1 Inleiding.....	39
3.2 Het belang van een goed vestigingsklimaat.....	39
3.3 Verdragennetwerk	40
3.3.1 Dubbele belasting	40
3.3.2 Verdragen ter voorkoming van dubbele belasting.....	42
3.3.3 Het Nederlandse verdragsbeleid.....	43
3.3.4 Het belang voor PE-structuren	44
3.4 Fiscale faciliteiten	45
3.4.1 Deelnemingsvrijstelling	45
3.4.2 Fiscale eenheid	46
3.4.3 VBI-/FBI-regime	48
3.4.4 Afwezigheid bronheffing rente- en royaltybetalingen	50
3.5 Rulings.....	52
3.5.1 Internationale ontwikkelingen rulings	53
3.5.2 Het belang voor PE-structuren	54
3.6 Juridische faciliteiten.....	55
3.7 Overzicht.....	56
3.8 Deelconclusie.....	58
Hoofdstuk 4 Maatregelen tegen belastingontwijking.....	60
4.1 Inleiding.....	60
4.2 Het BEPS-project	60
4.2.1 Algemeen	60
4.2.2 Relevante actiepunten	61
4.3 De ATAD.....	70
4.3.1 Algemeen	70
4.3.2 De earningsstrippingmaatregel.....	71
4.3.2.1 Inhoud bepaling	71
4.3.2.2 Nederlandse implementatie	72
4.3.2 De algemene antimisbruikregel.....	74

4.3.2.1 Inhoud bepaling	74
4.3.2.2 Nederlandse implementatie	74
4.3.3 De CFC-maatregel	76
4.3.3.1 Inhoud bepaling	76
4.3.3.2 Nederlandse implementatie	79
4.3.4 Hybride mismatches	80
4.3.4.1 Inhoud bepaling	80
4.3.4.2 Nederlandse implementatie	81
4.4 Substancevereisten	81
4.4.1 Het doel van de substancevereisten	81
4.4.2 De ontwikkeling van de substancevereisten	82
4.5 Deelconclusie	86
Hoofdstuk 5 Private equity in cijfers	89
5.1 Inleiding	89
5.2 Data	89
5.3 Methodologie	90
5.4 Resultaten	91
5.4.1 Economische factoren	92
5.4.2 Analyse	96
5.5 Deelconclusie	101
Hoofdstuk 6 Het effect van de maatregelen op PE-structuren	103
6.1 Inleiding	103
6.2 Toetsingskader	103
6.3 Het onderzoek	105
6.3.1 Het BEPS-project	105
6.3.1.1 Actiepunt 6 – Tegengaan van verdragsmisbruik	105
6.3.1.2 Actiepunt 15 – Het Multilateraal instrument	110
6.3.2 De ATAD	110
6.3.2.1 De earningsstrippingmaatregel	110
6.3.2.2 De algemene antimisbruikbepaling	113

6.3.2.3 De CFC-maatregel	114
6.3.2.4 De hybride mismatches	119
6.3.3 De substancevereisten	122
6.3.4 Overzicht	126
6.4 Tekortkomingen onderzoek	127
6.5 Deelconclusie	128
Hoofdstuk 7 Conclusie	130
7.1 Inleiding	130
7.2 Beantwoording deelvragen	131
7.3 Slot en aanbeveling	136
Literatuurlijst	138

Hoofdstuk 1 Inleiding

1.1 Aanleiding

Tegenwoordig is de discussie omtrent belastingontwijking en -ontduiking niet meer weg te denken. Structuren die vroeger gebruikelijk waren en geen discussie oproepen, worden nu massaal onder de loep genomen. Als vervolgens met de kennis van nu blijkt dat een structuur onwenselijk zou zijn geweest, dan heeft de gehele maatschappij daar al snel een mening over. Dit bleek ook na de publicatie van de Panama Papers. Toen deze in het voorjaar van 2016 werden gepubliceerd, riep dat opnieuw veel emotie en verontwaardiging op.¹ Het blijkt echter dat veel grote multinationals de effectieve belastingdruk op mondiaal niveau – bijvoorbeeld door gebruik te maken van een vennootschap in Nederland – flink weten te verlagen. Het valt te betwijfelen of juridische regels deze agressieve belastingplanning kunnen tegengaan daar bepaalde structuren juridisch wel kunnen, maar moreel niet wenselijk zijn. Deze tegenstrijdigheid laat zich verduidelijken door een verweer van Microsoft uit 2014:

*“Microsoft adheres carefully to the laws and regulations of every country in which we operate.”*²
Daartegenover is de kern van de beschuldigingen van de overheden te vinden in de uitspraak van het Britse parlamentslid Margaret Hodge: *“We’re not accusing you of being illegal, we are accusing you of being immoral.”*³

Met deze fiscaal gemotiveerde structuren worden de belastingen – binnen de grenzen van de wet – aanzienlijk verlaagd. Hiermee onttrekken ondernemingen zich echter aan de gedachte dat een samenleving voor zowel ondernemingen als burgers te typeren valt als een samenwerkingsverband tot wederzijds voordeel.⁴ Zowel ondernemingen als burgers moeten een eerlijke bijdrage leveren die de samenleving, waarvan zij deel uitmaken, mogelijk maakt en in stand houdt.⁵ Deze morele plicht wordt ook wel aangeduid als de fair-shareplicht. Maatschappelijk gezien ligt hier het pijnpunt: de burgers betalen netjes hun fair share aan belasting, terwijl de bedrijven dit dikwijls nalaten.

Uit onderzoek blijkt dat Nederland wereldwijd een belangrijke rol speelt in ondernemingsstructuren met belastingparadijzen.⁶ De rol van Nederland in deze structuren staat al jarenlang ter discussie. Dit roept vervolgens de vraag op of Nederland als een belastingparadijs gezien moet worden. Volgens de

¹ Albregtse, WFR 2017/8, p. 1.

² Fitzgerald & Walker Guevara (9 december 2014), ‘New Leak Reveals Luxembourg Tax Deals for Disney, Koch Brothers Empire’. Te raadplegen via <https://www.icij.org/investigations/luxembourg-leaks/new-leak-reveals-luxembourg-tax-deals-disney-koch-brothers-empire/>.

³ MP Margaret Hodge, Chair of the Public Accounts Committee, House of Commons, UK, tijdens de hoorzittingen van Google, Amazon en Starbucks, november 2012. Te raadplegen via www.bbc.com/news/business-20288077..

⁴ Rawls 2009, p. 52.

⁵ Bender, WFR 2017/20, p. 4.

⁶ De Groot & Eikelenboom, Het Financieel Dagblad 24 juli 2017.

algemene opvatting heeft een belastingparadijs een viertal kenmerken, namelijk het gebrek aan transparantie en informatie-uitwisseling, het niet of nauwelijks heffen van belasting, het assisteren bij het bewust ontduiken van belasting in een ander land en de acceptatie van een gebrek aan *substance*.⁷ Het hebben van *substance* betekent dat er bij een onderneming economische activiteit moet zijn. Hierbij kan gedacht worden aan het hebben van een kantoor of werknemers. De meningen over de vraag of Nederland daadwerkelijk een belastingparadijs is, lopen sterk uiteen. De Europese Commissie (hierna: EC) heeft in 2016 een onderzoek gedaan naar belastingssystemen van haar lidstaten om te kijken in hoeverre deze belastingontwijking mogelijk maken. Op basis van dit onderzoek concludeert de EC dat in Nederland het risico op belastingontwijking groot is.⁸ Daarnaast heeft Oxfam Novib Nederland tegen de meetlatten van de OESO en het IMF gelegd.⁹ Zij komt tot de conclusie dat Nederland na Bermuda en de Britse Maagdeneilanden gezien kan worden als het land waar het risico op belastingontwijking het grootst is. De vraag is echter in hoeverre dit onderzoek een goed beeld geeft. In een column geeft Hans van de Hurk¹⁰ aan dat de onderzoeksmethodiek van het onderzoek veel steken laat vallen.¹¹ Zo komt het Verenigd Koninkrijk niet voor in de lijst, omdat zij niet heeft meegewerkt aan dit onderzoek. Hij vindt het dan ook opmerkelijk dat in een zogenaamd onderzoek naar belastingconcurrentie en oneerlijk gedrag van staten alleen de staten worden meegenomen die bereid zijn om mee te werken. Daarnaast is op Europees niveau ook besloten dat Nederland geen belastingparadijs is. In december 2017 is een initiatief van PvdA-delegatieleider Paul Tang om Nederland officieel als belastingparadijs te kwalificeren verworpen.¹²

De grens tussen het zijn van een fiscaal aantrekkelijk vestigingsklimaat en een belastingparadijs is erg dun. Het is daarom van belang om een goede balans te vinden tussen enerzijds het maken van een fiscaal aantrekkelijk klimaat, maar anderzijds hierin niet te ver te gaan. Indien Nederland hierin te ver gaat, zou dat bedrijven ervan kunnen weerhouden om zich in Nederland te vestigen. De Nederlandse overheid erkent dit belang. Zij probeert aantrekkelijk te blijven voor investeerders, zonder dat daarbij afbreuk wordt gedaan aan het uitgangspunt dat het bedrijfsleven een rechtvaardige bijdrage aan de collectieve voorzieningen moet leveren.¹³ Zo heeft Nederland verschillende elementen die bijdragen aan een fiscaal gunstig vestigingsklimaat dat rekening houdt met internationaal opererende bedrijven. Hierbij kan gedacht worden aan de deelnemingsvrijstelling uit art. 13 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (hierna: Wet VPB 1969) die dubbele heffing over winsten voorkomt. Daarnaast spelen het grote

⁷ Van Sprundel, Het Financieele Dagblad 8 juli 2014.

⁸ European Commission Taxation paper No 61: Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators 2016. Te raadplegen via http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_61.pdf.

⁹ Berkhout, 2016.

¹⁰ Hans van de Hurk is professor aan de Universiteit van Maastricht en zelfstandig belastingsspecialist op het gebied van internationale belasting en strategie.

¹¹ Van de Hurk, WFR 2017/25.

¹² Het Financieele Dagblad 13 december 2017, 'Nederland geen belastingparadijs volgens Europarlement'.

¹³ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 20 september 2016, 2016-0000148647.

verdragenennetwerk, de afwezigheid van een bronheffing op interest en royalty's en de rulings een belangrijke rol.¹⁴ Het plan bestaat echter wel om een dergelijke bronheffing op rente- en royaltybetalingen naar laagbelaste landen in te voeren.¹⁵ De keerzijde van zo'n belastingstelsel dat rekening houdt met internationaal opererende bedrijven is dat het ontvankelijk kan zijn voor structuren die de belastinggrondslag uithollen.¹⁶ Het huidige kabinet is tot inzicht gekomen dat Nederland een slecht fiscaal imago heeft en erkent dat hier iets aan gedaan moet worden.¹⁷ Staatssecretaris van Financiën Menno Snel heeft in een brief aan het kabinet zijn plan van aanpak om belastingontwijking en -ontduiking tegen te gaan beschreven.¹⁸ Uit dit plan wordt duidelijk dat Nederland met haar aanpak verder zal gaan dan nodig is volgens de internationale afspraken van de OESO en de Europese Unie (hierna: EU). De aanpak van Snel is door het kabinet geaccepteerd, waardoor deze aanpak op de fiscale beleidsagenda staat.¹⁹

De agressieve belastingstructuren, zoals hierboven beschreven, zorgen voor een daling in de belastingopbrengsten van landen. Daarnaast worden er steeds meer berichten gepubliceerd over belastingontwijking. Deze ontwikkelingen hebben de fiscale regels onder druk gezet en hebben geleid tot meer maatschappelijke druk om hier een oplossing voor te vinden. De fiscale regels hebben zich dikwijls niet mee-ontwikkeld met de enorme vlucht die de globalisering de afgelopen jaren heeft genomen, waardoor deze regels niet voorzien in de internationale structuren van tegenwoordig. Vanwege de toenemende maatschappelijke druk en de wens om wereldwijd tot een gecoördineerde afspraak te komen, heeft de OESO op verzoek van de G20 het BEPS-project opgesteld.²⁰ Het doel van het project is het tegengaan van belastinguitholling en ervoor te zorgen dat winsten worden belast in de staten waar ze worden gerealiseerd.²¹ Met deze aanpak moeten de agressieve structuren worden tegengegaan en moet de belasting meer aansluiten bij de economische realiteit.

Op Europees niveau zijn er ook maatregelen genomen om belastingontwijking tegen te gaan. Het is echter een stuk lastiger om op Europees niveau maatregelen te nemen. Lidstaten willen soeverein zijn en blijven op het gebied van de vennootschapsbelasting.²² Daarnaast kunnen er alleen belastingmaatregelen op Europees niveau genomen worden indien deze met unanimiteit van de lidstaten

¹⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 20 september 2016, 2016-0000148647.

¹⁵ Regeerakkoord 2017-2021, p. 35.

¹⁶ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 1.

¹⁷ Berentsen & Jonker, Het Financieel Dagblad 24 februari 2018.

¹⁸ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987.

¹⁹ Rijksoverheid. (23 februari 2018). Kabinet pakt belastingontwijking en belastingontduiking aan. Te raadplegen via <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2018/02/23/kabinet-pakt-belastingontwijking-en-belastingontduiking-aan>.

²⁰ OECD. (2015). OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project (Explanatory Statement, 2015 Final Reports). Te raadplegen via <http://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm>.

²¹ Base Erosion and Profit Shifting. (z.j.). Te raadplegen via <http://www.oecd.org/ctp/beps/>.

²² Nouwen, WFR 2016/221, p. 1.

worden aangenomen.²³ In tegenstelling tot de BEPS-actieplannen van de OESO leiden de maatregelen van de EU wel tot onmiddellijke resultaten.²⁴ Toch is het de EC gelukt om met een plan te komen om internationale belastingontwijking tegen te gaan. Op 20 juni 2016 is door de Ecofin²⁵ de ‘Anti Tax Avoidance Directive’ (hierna: ATAD) definitief aangenomen.²⁶ Deze richtlijn bevat een aantal maatregelen die de winstbelastinggrondslagen van verschillende landen meer naar elkaar toe moeten brengen. Op deze manier verdwijnen de dispariteiten op het gebied van winstbelastinggrondslagen, waardoor binnen de EU belastingontwijking wordt tegengegaan. Aangezien het hier om een Europese richtlijn gaat, hebben de lidstaten tot 2019 de tijd om de ATAD in hun eigen fiscale wetgeving te implementeren.²⁷ Voor de exitheffing (2020) en de rente-aftrekbepkeringen (2024) zijn echter uitzonderingen gemaakt.²⁸

De bovenstaande problematiek heeft ook effect op private equity structuren (hierna: PE-structuren). Private equity wordt een steeds belangrijker economisch fenomeen, zowel wereldwijd als in Nederland.²⁹ Volgens Maarten Vervoort, directeur van Alpinvest³⁰, zoeken mensen in deze tijd van 0% rente wanhopig naar rendement.³¹ Dit zorgde er mede voor dat in 2017 een recordbedrag naar Nederlandse private equity huizen (hierna: PE-huizen) stroomde.³² Nederland heeft de reputatie van een goed vestigingsklimaat voor private equity fondsen (hierna: PE-fondsen).³³ Dit komt onder andere door de fiscale faciliteiten en de juridische mogelijkheden die Nederland te bieden heeft. Daarnaast speelt het grote belastingverdragennetwerk dat Nederland kent een belangrijke rol voor PE-structuren om de belastingneutraliteit voor de investeerders te behouden.³⁴ Het is niet verrassend dat de internationale afspraken van de OESO en de EU voor paniek zorgen bij verschillende investeringsfondsen, waaronder pensioenfondsen en PE-fondsen. Deze internationale afspraken zullen voor veranderingen zorgen in het Nederlandse belastingstelsel. Dit zal ervoor zorgen dat de PE-fondsen met andere fiscale regels te maken krijgen, waardoor hun huidige ondernemingsstructuur misschien niet meer zo voordelig is als dat het nu is. Blijft Nederland door deze internationale afspraken nog wel aantrekkelijk voor PE-fondsen om zich hier te vestigen of zullen zij de beslissing nemen om zich elders in een gunstigere jurisdictie te vestigen?

²³ Art. 115 VwEU.

²⁴ Weterings & Hijkoop, WFR 2016/148, p. 1.

²⁵ De Ecofin is de Raad Economische en Financiële Zaken van de EU en bestaat uit de ministers (of staatssecretarissen) van economische zaken en/of financiën van de lidstaten van de Europese Unie.

²⁶ V-N 2016/37.3.

²⁷ Art. 11 lid 1 ATAD.

²⁸ Art. 11 lid 5 en 6 ATAD.

²⁹ Groot 2017, p. 9.

³⁰ Alpinvest is een van de grootste private equityhuizen van ter wereld, gevestigd in Amsterdam.

³¹ Braaksma & Den Brinker, Het Financieel Dagblad 16 november 2017.

³² Braaksma & Den Brinker, Het Financieel Dagblad 16 november 2017.

³³ Olijslager, Kinders, & Fibbe, 2010.

³⁴ PwC, 2016. *Doing Private Equity Deals in the New International Tax Environment*. Te raadplegen via <https://www.pwc.com/us/en/private-equity/assets/pwc-doing-private-equity-deals-in-the-new-international-tax-environment-what-pe-deal-teams-need-to-know.pdf>.

1.2 Probleemstelling en deelvragen

Naar aanleiding van de hiervoor aangehaalde ontwikkelingen op internationaal gebied zal in deze masterscriptie de volgende probleemstelling centraal staan:

Wat is de invloed van de maatregelen tegen belastingontwijking op private equity structuren in Nederland?

De probleemstelling zal aan de hand van de volgende vijftal deelvragen worden beantwoord:

- 1) Wat is private equity en hoe zien PE-structuren er momenteel uit?
- 2) Wat maakt Nederland een interessant vestigingsland voor PE-structuren?
- 3) Hoe zien de maatregelen tegen belastingontwijking eruit?
- 4) Wat is de invloed van wetswijzigingen in het verleden geweest op PE-structuren?
- 5) Wat is het effect van de maatregelen op de rechtszekerheid, de structurering en het rendement van PE-structuren?

1.3 Afbakening

Er zijn veel ontwikkelingen op het gebied van de aanpak van belastingontwijking. In deze masterscriptie wordt alleen gekeken naar de maatregelen die effect hebben op PE-structuren. Zodoende wordt er verder onderzoek gedaan naar de effecten van het BEPS-project, de ATAD en de substancevereisten. Meer specifiek betekent dit voor het BEPS-project dat de focus zal liggen op actiepunten 2, 3, 4, 6 en 15. Andere actiepunten hebben naar mijn mening een dermate klein of geen effect op PE-structuren, waardoor deze niet relevant zijn voor dit onderzoek. Voor de ATAD betekent dit dat art. 5, welke regels geeft omtrent *exitheffingen*, buiten beschouwing blijft. In deze scriptie wordt immers onderzocht wat de effecten van deze maatregelen zijn voor PE-structuren in Nederland. Eventuele verplaatsingen van de structuren over de grens heen worden zodoende niet meegenomen.

Zoals in de aanleiding is gebleken, is Nederland van plan om op een aantal punten verder te gaan dan de internationale afspraken. Aangezien in deze masterscriptie wordt gekeken naar het effect op PE-structuren in Nederland, is het van belang om te kijken hoe Nederland de regels implementeert.

1.4 Opzet

Om de probleemstelling zo goed mogelijk te kunnen beantwoorden, is het van belang dat het duidelijk is hoe PE-structuren eruitzien. Dit wordt duidelijk in hoofdstuk 2 door de beantwoording van de eerste deelvraag. Dit hoofdstuk geeft een beeld van de betrokken partijen in PE-structuren en wat het belang is van deze verschillende partijen. Verder wordt in hoofdstuk 3 onderzocht wat Nederland een aantrekkelijk vestigingsland maakt voor PE-structuren. Al eerder is vermeld dat er in 2017 een recordbedrag naar Nederlandse PE-huizen stroomde. Dit laat zien dat Nederland aantrekkelijk is om te gebruiken in PE-structuren. Uit dit hoofdstuk blijkt wat de motieven zijn voor PE-structuren om zich in

Nederland te vestigen. Vervolgens worden in hoofdstuk 4 de verschillende internationale maatregelen die effect hebben op PE-structuren beschreven. Uit de afbakening blijkt dat mijn onderzoeksvraag zich beperkt tot het BEPS-project (meer specifiek actiepunten 2, 3, 4, 6 en 15), de ATAD (met uitzondering van art. 5) en de substancevereisten. In hoofdstuk 5 wordt onderzocht of PE-structuren in het verleden significant reageerden op een verandering in de wet. Uit de beschikbare data van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (hierna: NVP)³⁵ kan er onderzocht worden of er in de jaren van een wetswijziging een significant effect was op het gebruik van PE-structuren in Nederland. Daarna wordt in hoofdstuk 6 onderzocht wat het verwachte effect is van de internationale maatregelen op de PE-structuren in Nederland. Daarbij wordt onderzocht wat de effecten zijn op de rechtszekerheid, de structurering en het rendement van PE-structuren. Tot slot worden in hoofdstuk 7 de deelvragen en de centrale probleemstelling beantwoord. Indien noodzakelijk worden er nog algemene aanbevelingen gedaan over het te voeren beleid voor Nederland, zodat Nederland ondanks de maatregelen toch een aantrekkelijk vestigingsland blijft voor PE-structuren.

³⁵ De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) is de branchevereniging van participatiemaatschappijen.

Hoofdstuk 2 Wat is private equity?

2.1 Inleiding

Private equity heeft een belangrijk aandeel in de economie. Sinds de jaren 90 neemt het kapitaal dat door Nederlandse PE-fondsen stroomt toe.³⁶ Met dit kapitaal worden ondernemingen overgenomen om deze vervolgens met winst te verkopen. Een bekend voorbeeld van een grote overname in Nederland door private equity is de overname van HEMA door Lion Capital in 2007.³⁷ Na de economische crisis in 2008 was er een flinke dip te zien in het gebruik van private equity. Vandaag de dag is de markt echter weer hersteld hiervan en heeft een aantal jaar van flinke stijging achter de rug. Een oorzaak hiervan is dat voor veel mensen private equity een interessant alternatief is om hun geld in te beleggen, nu het rendement op obligaties laag is en de aandelen hoog zijn gewaardeerd.

In dit hoofdstuk wordt het fenomeen private equity verder verduidelijkt en beschreven. De vraag ‘wat is private equity’ wordt vanuit verschillende invalshoeken bekeken. Ten eerste wordt er gekeken naar de algemene aspecten van private equity. Hier wordt beschreven hoe het proces van private equity van begin tot eind eruitziet. Vervolgens wordt dezelfde vraag vanuit juridisch oogpunt bekeken. Hieruit blijkt waarom er voor bepaalde rechtsvormen wordt gekozen in een PE-structuur. Tot slot worden de fiscale aspecten beschreven. De focus ligt hier op de vraag wat de fiscale motieven zijn om een PE-structuur op de meest gebruikelijke manier in te richten. Er zijn veel verschillende manieren om PE-structuren in te richten. Door deze vele variaties, zullen hier alleen de meest voorkomende PE-structuren belicht worden.

2.2 Algemene aspecten

2.2.1 Toenemend gebruik

Na de economische crisis in 2008 zijn er een aantal ontwikkelingen geweest die voor een toename in het gebruik van private equity hebben gezorgd. Zo speelt het monetair beleid van de Europese Centrale Bank (hierna: ECB) na de crisis een belangrijke rol. Hierdoor werden de rentes kunstmatig laag gehouden (rond de 0%) en staatsobligaties massaal opgekocht.³⁸ Met dit monetaire beleid wilden ze ervoor zorgen dat de inflatie en de economische groei na de crisis weer werden aangewakkerd. Beide maatregelen zorgden ervoor dat er meer geld in het bancaire systeem kwam, wat in theorie ruimte zou scheppen om nieuwe leningen te kunnen verstrekken aan ondernemingen en consumenten. Het bijgevolg van dit monetair beleid was dat er nauwelijks meer rendement behaald kon worden op risicoloze vormen van beleggen, zoals obligaties. Het behoeft geen betoog dat dit lage rendement voor investeerders onaantrekkelijk was, waardoor ze massaal op zoek gingen naar alternatieve mogelijkheden die meer rendement opleverden.

³⁶ Dit volgt uit figuur 1 op pagina 9.

³⁷ Thijssen, De Volkskrant 1 juni 2007.

³⁸ Burda & Wyplosz 2013, p. 220-221.

Daarnaast is het voor ondernemingen lastiger geworden om aan financiële middelen te komen. De belangrijkste oorzaak hiervan is dat banken minder snel krediet verstrekken, omdat ze nauwelijks meer risico durfden te nemen na de crisis. Om het risico van de kredietverstrekking te beperken, stellen banken bepaalde voorwaarden. Deze voorwaarden zijn na de crisis een stuk strenger geworden, waardoor het lastiger is voor ondernemingen via deze weg aan financiële middelen te komen. Het Ministerie van Economische Zaken, het Ministerie van Financiën en de Nederlandse Bank hebben een werkgroep ingesteld die antwoord moest geven op de vraag of de kredietcrisis bij de bancaire kredietverstrekking aan ondernemingen tot extra aanbodrestricties heeft geleid.³⁹ Dit onderzoek bevestigt dat ondernemingen lastiger krediet kunnen krijgen van banken. Dit komt mede door het feit dat banken worden geconfronteerd met hogere buffereisen, waardoor ze minder snel kapitaal uitlenen.⁴⁰ Daar het voor ondernemingen lastiger is geworden om via het bancaire systeem aan financiële middelen te komen na de crisis, zijn ze op zoek gegaan naar alternatieve mogelijkheden om zo toch voldoende financiële middelen te kunnen verkrijgen.

De hierboven genoemde gebeurtenissen hebben beide geleid tot de zoektocht van beleggers naar alternatieve mogelijkheden van beleggen. Een van deze alternatieve mogelijkheden is private equity, wat in tegenstelling tot banken eerder bereid is om risicovolle projecten aan te gaan. Private equity is een verzamelnaam voor investeerders die risicodragend vermogen ter beschikking stellen aan niet-beursgenoteerde vennootschappen, zoals familiebedrijven of start-ups.⁴¹ Een PE-huis gaat op zoek naar investeerders die bereid zijn om te investeren in een PE-fonds. Het verwachte rendement voor de investeerders in private equity ligt een stuk hoger dan bij andere investeringen.⁴² Door het lage rendement op obligaties en de hoge beurswaarderingen loont het niet voor mensen om hierin te investeren.⁴³ Dit heeft ervoor gezorgd dat de populariteit van private equity flink is toegenomen. Door het toenemende gebruik van private equity zijn steeds meer bedrijven in Nederland gefinancierd door kapitaal afkomstig uit private equity. Volgens de NVP zijn er in totaal in Nederland ongeveer 1400 bedrijven die een PE-huis als aandeelhouder hebben.⁴⁴ Deze bedrijven zijn samen goed voor een jaarlijkse omzet van 87 miljard euro en bieden werkgelegenheid aan 380.000 werknemers.⁴⁵ Deze feiten laten zien hoe groot het economische belang van deze bedrijven is voor Nederland. Enkele voorbeelden van bedrijven die worden gehouden door private equity zijn Thuisbezorgd.nl, Johma en Action. In figuur 1 is te zien hoeveel geld Nederlandse PE-fondsen in de periode van 1990 – 2017 hebben opgehaald.

³⁹ Rijksoverheid, 2009, p. 23.

⁴⁰ Rijksoverheid, 2009, p. 23.

⁴¹ Roosenboom, 2009, p. 9.

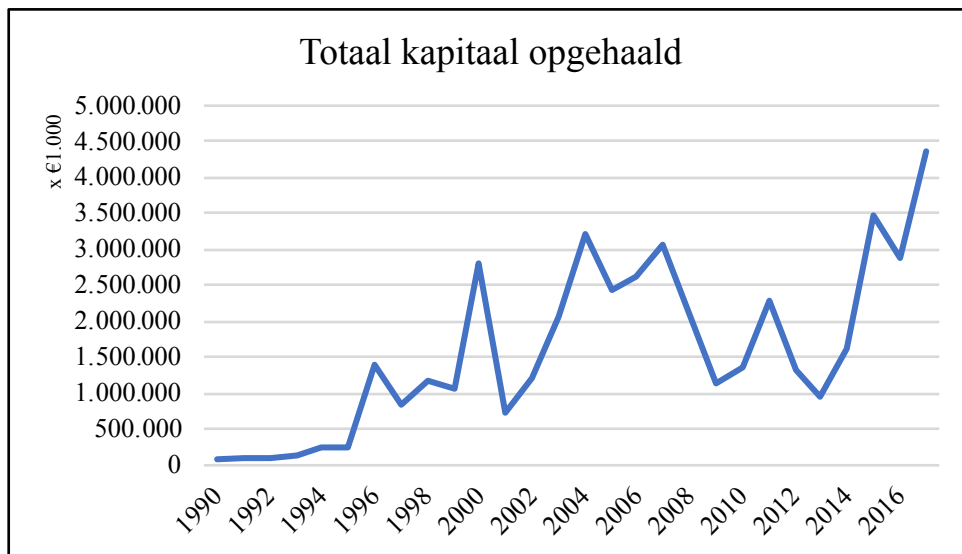
⁴² Caselli, 2010, p. 5.

⁴³ Braaksma & Den Brinker, Het Financieel Dagblad 16 november 2017.

⁴⁴ NVP, 'Wat is private equity'. Te raadplegen via http://www.nvp.nl/pagina/wat_is_private_equity/.

⁴⁵ NVP, 'Wat is private equity'. Te raadplegen via http://www.nvp.nl/pagina/wat_is_private_equity/.

Hier is goed te zien dat de laatste decennia PE-fondsen steeds meer kapitaal ophalen en dat dit na de dip van de economische crisis in 2008 weer is hersteld.⁴⁶



Figuur 1: Aantal Nederlandse ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd en de bijbehorende hoeveelheid kapitaal.

2.2.2 Discussie

Ondanks het toenemende gebruik is er al jaren discussie over het gebruik van private equity. Sceptici vinden dat PE-huizen de ondernemingen waarin zij investeren alleen maar kaalplukken om er zelf beter uit te komen.⁴⁷ Nijboer en Groot hebben namens de PvdA een initiatiefnota geschreven waarin zij stellen dat ondernemingen beschermd moeten worden tegen private equity-investeerdere die slechts op korte termijn zoveel mogelijk geld uit een onderneming willen trekken.⁴⁸ De ondernemingen blijven op deze manier leeg getrokken achter, terwijl de investeerders er vandoor gaan met hoge rendementen. De coalitiepartijen VVD, CDA en D66 zien echter de positieve kanten van private equity, zoals de toegang tot alternatieve financieringsmogelijkheden voor ondernemingen en een positief effect op het nationale economische belang.⁴⁹ Hieruit blijkt dat er veel discussie is over de vraag of private equity als positief dan wel negatief beschouwd moet worden. In deze scriptie wordt verder niet ingegaan op deze vraag en wordt als gegeven verondersteld dat private equity wereldwijd, en ook in Nederland, actief zal blijven.

2.2.3 Hoofdrolspeleers

PE-structuren kunnen erg ingewikkeld zijn, aangezien er veel verschillende partijen bij betrokken zijn. Toch zijn er een drietal hoofdrolspeleers die in elke PE-structuur aanwezig zijn, namelijk het PE-huis, het PE-fonds en de investeerders. De eerste speler is een PE-huis (ook wel participatiemaatschappij

⁴⁶ Deze gegevens zijn uit het trendrapport van Nederland gehaald, welke door het NVP is gepubliceerd. Deze dataverzameling is een gezamenlijk project van verschillende private equity en venture capitalverenigingen in Europa, waaronder het NVP. Te raadplegen via <http://www.nvp.nl/pagina/verantwoording%20en%20archief/>.

⁴⁷ Spetter, O&F 2013/2, p. 52.

⁴⁸ Kamerstukken II 2014/15, 34 267, nr. 2, p. 3.

⁴⁹ Het Financieel Dagblad 21 maart 2016, 'Kamer en Kabinet zien vooral voordelen private equity'.

genoemd), welke op zoek gaat naar investeerders die bereid zijn om hun vermogen in een risicovolle investering te stoppen. Het investeren in private equity is risicovoller dan andere vormen van beleggen, daar er een gebrek aan liquiditeit bestaat. Vaak staat het geld voor een periode van drie tot zeven jaar vast en dagelijkse aan- en verkoop is hierdoor niet mogelijk. Daarnaast bestaat het risico dat de specifieke groeidoelstellingen niet worden gehaald of dat er geen geschikte overnamekandidaten worden gevonden. Het PE-huis brengt de investeerders en bedrijven die op zoek zijn naar financiering bij elkaar, in ruil voor een deel van het behaalde rendement van het PE-fonds.⁵⁰ De diversiteit van investeerders is snel uitgebreid met verschillende soorten investeerders met veelal een langetermijnhorizon.⁵¹ Vaak zijn deze investeerders institutionele beleggers, zoals verzekeraars en pensioenfondsen.⁵² Zij beschikken over veel vermogen en verwachten een hoog rendement te behalen door te investeren in private equity. Andere veelvoorkomende investeerders zijn banken, vermogende families en particuliere beleggers. Als het PE-huis vervolgens voldoende investeerders heeft gevonden, wordt dit vermogen bijeengebracht in het PE-fonds. Het is mogelijk dat een PE-huis meerdere fondsen onder beheer heeft. Deze fondsen gaan vervolgens op zoek naar ondernemingen die interessant zijn om in te investeren, ook wel portfolio-ondernemingen genoemd. Het PE-huis verwacht van de ondernemingen waarin zij investeert dat deze veel groeipotentie hebben, waardoor het mogelijk is om hoge rendementen te behalen.

2.2.4 Private equity vs. hedgefondsen

Vaak worden PE-huizen en hedgefondsen door elkaar gehaald. Er zijn echter een aantal essentiële verschillen tussen deze twee vormen van investeren. Deze verschillen liggen niet zozeer in de juridische en regelgevende aspecten, maar vooral in de activiteiten die deze twee groepen ontplooiën.⁵³ Zo investeren hedgefondsen in beursgenoteerde bedrijven, terwijl PE-fondsen veelal in niet-beursgenoteerde bedrijven investeren.⁵⁴ Daarnaast neemt een hedgefonds geen meerderheidsbelang in de onderneming, terwijl een PE-fonds dit wel zal nemen. Hedgefondsen die beleggen in beursgenoteerde ondernemingen hebben niet als doel om deze ondernemingen daadwerkelijk over te nemen.⁵⁵ Aangezien PE-fondsen wel een meerderheidsbelang verkrijgen, nemen zij de onderneming wel over. Een ander verschil zit hem in de investeringshorizon van beide soorten fondsen. PE-fondsen zitten voor een lange termijn – drie tot zeven jaar – in de onderneming, waarna het fonds afgewikkeld zal worden. Een hedgefonds is daarentegen meer gericht op het behalen van winsten op korte termijn en zal na de verkoop van het belang niet ophouden te bestaan.⁵⁶ Naast deze verschillen zijn er nog een aantal verschillen te

⁵⁰ Groot 2017 p. 23.

⁵¹ NVP (2005). Waarom en hoe investeren in private equity. Te raadplegen via http://www.nvp.nl/data_files/NVP%20waarom%20en%20hoe%20investeren%20in%20private%20equity.pdf.

⁵² Spetter, O&F 2013/2, p. 52.

⁵³ De Jong, Roosenboom, Verbeek & Verwijmeren 2007, p. 7.

⁵⁴ Spetter, O&F 2013/2, p. 58.

⁵⁵ Spetter, O&F 2013/2, p. 58.

⁵⁶ Spetter, O&F 2013/2, p. 58.

zien tussen deze twee vormen van investeren. Ondanks deze verschillen zijn er wel enkele trends waarneembaar die het onderscheid wat diffuus maken.⁵⁷

Een bekend voorbeeld van een hedgefonds is Elliot Management, die aandeelhouder is van AkzoNobel. Recentelijk zijn deze partijen in het nieuws geweest daar Elliot Management, in tegenstelling tot AkzoNobel, een overname door PPG wilde realiseren. Dit heeft vervolgens tot een gerechtelijke procedure geleid, welke uiteindelijk na overleg van beide partijen is gestaakt.⁵⁸ In deze scriptie zal verder niet worden ingegaan op het gebruik van hedgefondsen daar dit onderscheid niet relevant is voor mijn probleemstelling.

2.2.5 Verschillende soorten investeringen

Private equity kent verschillende soorten investeringen welke allemaal hun eigen kenmerken hebben. De twee belangrijkste vormen zijn venture capital en leveraged buy-out (hierna: buy-outs).⁵⁹

Venture capital wordt gedefinieerd als financiering met eigen vermogen in jonge bedrijven (startups) waaraan een hoog risico is verbonden, omdat het onzeker is of de onderneming daadwerkelijk succesvol zal worden.⁶⁰ Startups hebben geld nodig om hun doel te kunnen bereiken, maar vaak is het erg lastig om financiering aan te trekken. Venture capital wordt gekenmerkt door het feit dat de investering wordt gedaan met eigen vermogen van het PE-fonds. Met dit eigen vermogen wordt vervolgens een aandelenbelang in de startup verkregen in de hoop dat dit in de toekomst meer waard zal worden.

Een andere belangrijke vorm van private equity zijn de buy-outs. Het kenmerk van buy-outs is dat het, in tegenstelling tot venture capital, vooral geïnvesteerd wordt met vreemd vermogen.⁶¹ Vaak wordt er in volwassen ondernemingen geïnvesteerd, waardoor er een veel beter beeld is van de verwachte risico's dan bij venture capital. Deze vorm van financiering zorgt ervoor dat er fiscale voordelen gerealiseerd kunnen worden, bijvoorbeeld door de mogelijkheid om rentekosten af te trekken van de fiscale winst. Deze aftrekbaarheid maakt financiering met vreemd vermogen aantrekkelijker dan met eigen vermogen daar eigen vermogen deze aftrekbaarheid niet kent. Dit maakt het aantrekkelijk voor ondernemingen om veel te financieren met vreemd vermogen, wat de continuïteit van de onderneming in gevaar brengt. De wetgever acht dit niet wenselijk en heeft verscheidene renteaftrekbeperkingen in de Nederlandse Wet VPB 1969 opgenomen, te weten de artikelen 8b, 8c, 10a, 10b, 13l, 15ad Wet VPB 1969. Deze artikelen zorgen ervoor dat in sommige gevallen de rente niet meer aftrekbaar is. Deze problematiek komt in paragraaf 2.4.5 uitgebreid aan bod. Door deze fiscale motieven is deze vorm van private equity het interessants om verder te onderzoeken in deze scriptie. Zodoende wordt hier dieper op de buy-outs ingegaan, waarna in het vervolg van deze scriptie alleen deze vorm van financiering onderzocht wordt.

⁵⁷ Spetter, O&F 2013/2, p. 58.

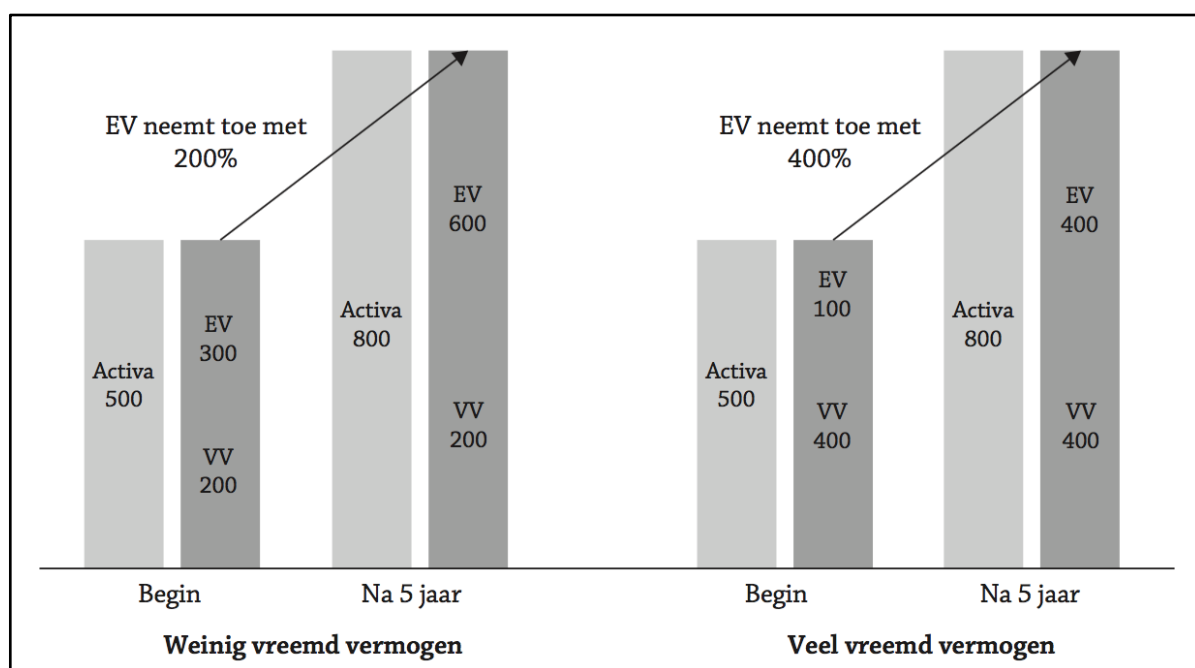
⁵⁸ Dit volgt uit een officiële verklaring van AkzoNobel. Te raadplegen via <https://www.akzonobel.com/for-media/media-releases-and-features/akzonobel-reaches-agreement-elliott>.

⁵⁹ Ligterink, Martin, Boot, Cools & Phalippou 2017, p. 3.

⁶⁰ Kaemingk, O&F 2002/50, p. 31

⁶¹ Kaemingk, JONDR 2005/17, p. 572-587.

PE-fondsen hebben verscheidene ondernemingen waar ze in investeren. De ondernemingen die in de investeringsportefeuille van een PE-fonds zitten, worden ook wel portfolio-ondernemingen genoemd. Op het moment dat er in een portfolio-onderneming wordt geïnvesteerd met vreemd vermogen, komt dit op de balans van de onderneming. Dit zorgt voor een extra motivatie om extra kasstromen te realiseren, zodat de rentelasten voldaan kunnen worden. Daarnaast zorgt een hoge schuld voor een hoger rendement op het eigen vermogen. Om dit te verduidelijken moet er gekeken worden naar de ‘internal rate of return’ (hierna: IRR).⁶² Dit is een prestatie maatstaf binnen de private equitywereld die het rendement van een onderneming, gecorrigeerd over tijd, aanduidt.⁶³ Aan de hand van het volgende voorbeeld wordt duidelijk wat het effect van vreemd vermogen is op de IRR:



Figuur 2: Effect van vreemd vermogen op de IRR.

Er zijn twee ondernemingen die beide een even groot totaal vermogen hebben. De verdeling tussen het eigen en het vreemd vermogen is echter verschillend. Bij de ene onderneming bestaat het totale vermogen uit 300 eigen vermogen en 200 vreemd vermogen, terwijl het totale vermogen bij de andere onderneming uit 100 eigen vermogen en 400 vreemd vermogen bestaat. Vervolgens groeit het eigen vermogen van beide in een periode van vijf jaar met 300. Bij de eerste onderneming betekent deze groei een verdubbeling van het eigen vermogen, terwijl dit bij de andere onderneming een verviervoudiging betekent. Omgerekend naar de prestatie maatstaf, de IRR, betekent dit in de situatie met weinig vreemd vermogen een IRR van 15% en in de situatie met veel vreemd vermogen een IRR van 32%.⁶⁴ Dit voorbeeld in figuur 2 schematisch weergegeven.

⁶² $IRR = \left(\frac{Eindwaarde}{Beginwaarde} \right)^{\frac{1}{tijd}} - 1$

⁶³ Spetter, O&F 2013/2, p. 57.

⁶⁴ Spetter, O&F 2013/2, p. 56.

Uit dit voorbeeld blijkt dat de prestaties van een PE-huis verbeterd kunnen worden indien er meer vreemd vermogen wordt gebruikt. De vraag is dan of het niet een mogelijkheid zou zijn om in verhouding nog meer vreemd vermogen te gebruiken. Er zijn een drietal redenen waarom deze vraag ontkennend beantwoord moet worden.

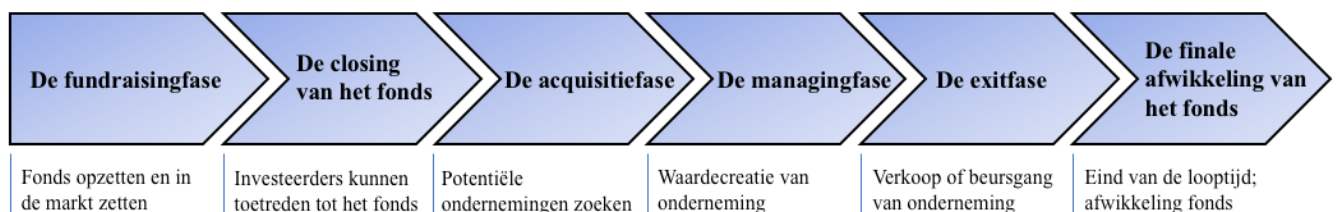
Allereerst zorgt het hebben van veel vreemd vermogen ook voor een groter effect op de IRR indien het eigen vermogen daalt. Dit betekent dat indien een onderneming in verhouding meer vreemd vermogen dan eigen vermogen heeft een waardedaling voor een extra lage IRR zorgt.

Daarnaast hebben ondernemingen kasstromen nodig om de rente over het vreemde vermogen terug te kunnen betalen. Hoe meer vreemd vermogen er in de onderneming zit, des te lastiger het zal worden om aan deze verplichtingen te kunnen voldoen. Het risico voor een onderneming om op deze manier failliet te gaan wordt zo vergroot.

De laatste reden is dat fiscale wetgeving het niet mogelijk maakt om te veel vreemd vermogen te hebben. Vreemd vermogen is vanuit fiscaal oogpunt ook gunstiger om te hebben dan eigen vermogen, omdat de rentekosten aftrekbaar zijn van de fiscale winst. De eerder benoemde renteaftrekbepkeringen zorgen er echter voor dat op een bepaald moment de rente niet meer aftrekbaar is, waardoor het vanaf dat punt niet meer aantrekkelijk is om meer vreemd vermogen aan te trekken.

2.2.6 Fases door de looptijd heen

Gemiddeld gezien is de looptijd van een PE-fonds tussen de drie en zeven jaar. In deze looptijd zijn verschillende fases te onderscheiden. In deze paragraaf wordt elke fase toegelicht, zodat het duidelijk wordt hoe het PE-fonds te werk gaat. Het volgende figuur geeft schematisch weer welke fases te onderscheiden zijn. Vervolgens volgt er per fase een uitgebreider toelichting.



Figuur 3: Globaal overzicht verschillende fases PE-fonds.

1) De fundraisingfase

In deze fase wordt het fonds opgezet en in de markt gezet. Voor de oprichting van het fonds gaat het PE-huis op zoek naar een managementteam. Dit team wordt zodanig samengesteld dat er een mix is van ervaring en deskundigheid.⁶⁵ Op deze manier is het mogelijk om potentiële portfolio-ondernemingen te beoordelen en te kunnen inschatten of er veel groeipotentie in zit. Verder wordt in deze fase de structuur gevormd en de bijbehorende fondsvoorwaarden opgesteld. Deze voorwaarden bevatten de juridische afspraken die gemaakt zijn tussen de investeerders, fondsmanagers en alle mogelijke andere partijen.

⁶⁵ Groot 2017, p. 111.

Het is van belang dat er goed wordt nagedacht over de juridische structuur. De structuur bepaalt namelijk de mate van aansprakelijkheid en de fiscale gevolgen. Deze gevolgen komen later in dit hoofdstuk uitgebreider aan bod.

2) *De closing van het fonds*

Als de basis van het fonds staat en de fondsvoorwaarden zijn opgesteld, kunnen investeerders toetreden tot het fonds. Indien zij de strategie van het fonds aantrekkelijk vinden, kunnen zij bepalen om geld te investeren. Op het moment dat er voldoende geld opgehaald is, zal de closing eindigen en zullen er geen nieuwe investeerders meer worden aangetrokken.

3) *De acquisitiefase*

De volgende drie fases, de acquisitie-, managing- en exitfase, vinden diverse malen plaats tot het moment dat het fonds daadwerkelijk wordt afgewikkeld. Het is van belang dat een fonds een bepaalde investeringsvisie heeft, welke bepaald op welke marktsector of regio gefocust wordt. Aan de hand van deze visie worden een aantal potentiële ondernemingen gezocht die interessant zijn om in te investeren. Het is interessant voor een fonds om te investeren in een jonge onderneming die veel groeipotentie heeft of waar een verbetering van de bedrijfsvoering, verhoging van de productiviteit en kostenbesparingen mogelijk zijn.⁶⁶ Om goed te kunnen bepalen of een onderneming aan deze vereisten voldoet, is het van belang om veel informatie over de onderneming te verschaffen. Als het fonds een aantal ondernemingen heeft gevonden die passen binnen de investeringsvisie, worden er verschillende methoden toegepast om informatie te verschaffen. Een van de methodes is het uitvoeren van *due diligence*. Dit is een financieel-economisch onderzoek om te kijken naar de financiële positie van de onderneming. Hiermee kan gecontroleerd worden of de gepresenteerde informatie van de onderneming juist is en kunnen de risico's en kansen in beeld worden gebracht. Als er volgens een goed beeld is van de potentiële onderneming, wordt er besloten of er daadwerkelijk in de onderneming wordt geïnvesteerd.

4) *De managingfase*

Nadat er portfolio-ondernemingen zijn geselecteerd, zal het fondsmanagement zich gaan bezighouden met de waardecreatie van de onderneming. Naast het vermogen dat het PE-fonds verschaft, is het minstens net zo belangrijk om kennis, contacten en ervaring beschikbaar te stellen aan de ondernemingen.⁶⁷ Om actief in de onderneming te kunnen deelnemen, wordt er een meerderheid van de aandelen verkregen of worden er via een statutenwijziging vetorechten verleend.⁶⁸ Vaak worden er ook één of meer commissarissen benoemd, zodat het PE-huis extra invloed kan uitoefenen op het bestuur. Dit gaat wel ten koste van de autonomie van het bestuur van de portfolio-onderneming.

⁶⁶ Spetter, O&F 2013/2, p. 53.

⁶⁷ Kaemingk, O&F 2002/50, p. 31.

⁶⁸ Spetter, O&F 2013/2, p. 54.

5) *De exitfase*

Op het moment dat er voldoende rendement is behaald, kan het PE-fonds bepalen om de portfolio-onderneming van de hand te doen. PE-huizen bekijken de exit-mogelijkheden van de portfolio-ondernemingen al voor hun investering.⁶⁹ Zo kan er gekozen worden voor een beursgang of een verkoop. Een beursgang komt minder voor dan een verkoop, omdat dit over het algemeen duurder is en meer tijd kost.⁷⁰ Een van de weinige voorbeelden van een beursgang in Nederland is Basic Fit, die in 2016 naar de beurs is gebracht door private equity.⁷¹

6) *Finale afwikkeling van het fonds*

Op het moment dat het einde van de looptijd is behaald, wordt het fonds afgewikkeld. Het kan zijn dat er op dat moment nog portfolio-ondernemingen in het fonds zitten. Deze ondernemingen kunnen vervolgens verkocht worden aan derden, aan nieuwe fondsen of aan fondsen van andere PE-huizen.

2.3 Juridische aspecten

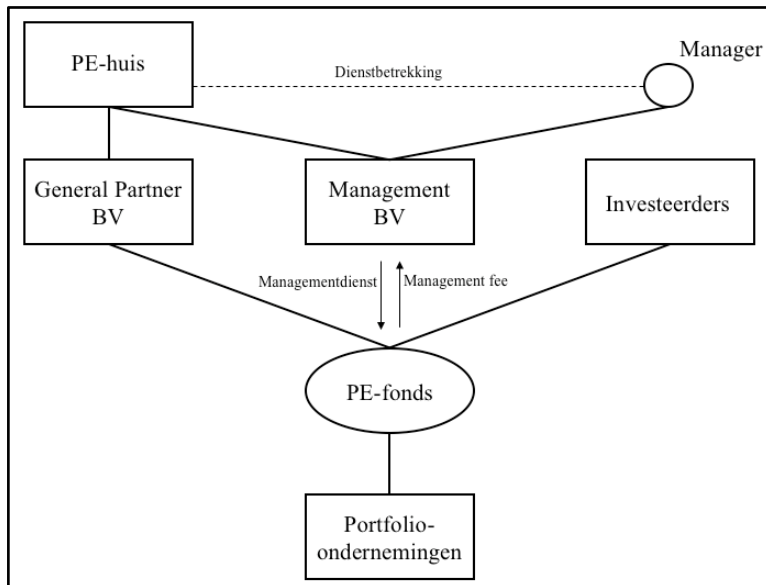
In de vorige paragraaf is beschreven dat het PE-huis, het PE-fonds en de investeerders de drie hoofdrolspelers zijn die in elke PE-structuur terug te vinden zijn. In werkelijkheid is het mogelijk om op veel verschillende manier een PE-structuur in elkaar te zetten, waardoor er nog veel meer betrokken partijen te vinden zijn in een PE-structuur dan de drie hoofdrolspelers die in de vorige paragraaf zijn benoemd. Daarnaast zijn er veel variaties mogelijk om een PE-structuur in de praktijk te structureren. Het is echter niet haalbaar om al de betrokkenen die in de talloze variaties van structuren voorkomen mee te nemen in deze scriptie. In deze scriptie wordt daarom gebruik gemaakt van een basismodel, waarin de belangrijkste betrokkenen benoemd zullen worden. Het basismodel kan in sommige paragrafen iets worden uitgebreid, maar dan zal dit expliciet worden aangegeven. Het basismodel wordt weergegeven in figuur 4 op de volgende pagina.⁷²

⁶⁹ Spetter, O&F 2013/2, p. 55.

⁷⁰ Spetter, O&F 2013/2, p. 55.

⁷¹ NVP, feiten en cijfers. Te raadplegen via <http://www.nvp.nl/pagina/desinvesteringen/>.

⁷² Groot 2017, p. 109.



Figuur 4: Versimpelde PE-structuur.

2.3.1 Veel gebruikte rechtsvormen PE-fonds

Het is van belang dat een PE-structuur op de juiste manier wordt ingericht. De specifieke rechtsvorm die voor elke onderneming in de PE-structuur wordt gekozen verschilt en hangt van een aantal factoren af, zoals aansprakelijkheid, flexibiliteit, jurisdictie van de investeerders en fondsmanagers, regelgeving en de belastingpositie van elk van de belanghebbenden bij het PE-fonds.⁷³ Voor internationaal opererende PE-structuren betekent dat er in verschillende landen gezocht moet worden naar de ideale wetgeving om de structuur in te richten. Elk land kent namelijk haar eigen rechtsvormen, welke allemaal bepaalde juridische kenmerken hebben. In Nederland moet hiervoor voornamelijk naar boek 2 en boek 7 van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) worden gekeken.

Als er gekeken wordt naar een PE-fonds, zijn er een aantal rechtsvormen die in Nederland veel gebruikt worden. Hierbij kan gedacht worden aan een commanditaire vennootschap (hierna: CV), een coöperatie of een fonds voor gemene rekening (hierna: FGR). Om een overzichtelijk beeld te geven wat de redenen kunnen zijn om voor een bepaalde rechtsvorm te kiezen, wordt hieronder een korte beschrijving gegeven van de juridische aspecten van de veelvoorkomende rechtsvormen.

1) Commanditaire vennootschap

De CV is een bijzondere vorm van een maatschap. Een maatschap kan gedefinieerd worden als een (samenwerkings)overeenkomst waarbij twee of meer personen zich verbinden om iets in gemeenschap te brengen, met het oogmerk om het voordeel dat daaruit ontstaat te delen.⁷⁴ Van oudsher wordt dit samenwerkingsverband gebruikt door vrije beroepsbeoefenaren, zoals tandartsen en advocaten. In geval van een CV zijn er ook meerdere personen die samenwerken om een bepaald voordeel te behalen. De

⁷³ Groot 2017, p. 108.

⁷⁴ Art. 7A:1655 BW.

specifieke wettelijke bepalingen over de CV zijn te vinden in het Wetboek van Koophandel (hierna: WvK).⁷⁵ Volgens de Nederlandse wet bezit een CV geen rechtspersoonlijkheid. Daarnaast wordt in deze wettelijke bepalingen onderscheid gemaakt tussen beherende en commanditaire vennoten, waarbij de beherende vennoten zich bezighouden met de dagelijkse leiding en de commanditaire vennoten geld inleggen. Dit onderscheid zorgt voor een verschil in aansprakelijkheid: een behorend vennoot is hoofdelijk aansprakelijk voor de CV, terwijl een commanditaire vennoot slechts aansprakelijk is voor zijn ingelegde bedrag. Commanditaire vennoten mogen volgens art. 20 lid 2 WvK geen beherende activiteiten uitvoeren, doen ze dit wel dan zullen zij net als de beherende vennoten hoofdelijk aansprakelijk worden voor de CV.

2) *Coöperatie*

De coöperatie is een ideale manier voor kleine ondernemers om hun krachten te bundelen en vervolgens te kunnen concurreren met grotere spelers op de markt. De wettelijke bepalingen zijn te vinden titel 3 van boek 2 uit het BW. Volgens art. 2:53 BW is een coöperatie een bij notariële akte opgerichte vereniging, wat betekent dat de oprichting alleen kan geschieden door een notaris. De leden hebben een gemeenschappelijk doel waar ze aan werken door zich via de coöperatie te verenigen. In beginsel zijn alle leden van de coöperatie voor gelijke delen aansprakelijk.⁷⁶ Indien het niet wenselijk is dat alle leden voor een gelijk deel aansprakelijk zijn, is het mogelijk om in de statuten deze gelijke aansprakelijkheid te wijzigen.⁷⁷ Zodoende zijn er drie mogelijke vormen van aansprakelijkheid te onderscheiden, te weten uitsluiting van aansprakelijkheid (U.A.), beperkte aansprakelijkheid (B.A.) en wettelijke aansprakelijkheid (W.A.).

3) *Fonds voor gemene rekening*

Een FGR is een beleggingsfonds zonder rechtspersoonlijkheid.⁷⁸ Het kan gezien worden als een overeenkomst tussen een aantal participanten die samen vermogen bij elkaar brengen om te beleggen. Om dit in goede banen te leiden, worden er zowel een beheerder als een bewaarder aangesteld. Een FGR is de enige van de drie varianten die niet wordt geregeld in het BW, waardoor er geen civielrechtelijke definitie te vinden is van het FGR of andere bepalingen omtrent aansprakelijkheid en rechtspersoonlijkheid.

⁷⁵ Art. 19 t/m 21 en art. 30 lid 2 WvK.

⁷⁶ Art. 2:55 lid 2 BW.

⁷⁷ Art. 2:56 lid 1 BW.

⁷⁸ Beudeker, V&O 2007, afl. 7/8, p. 150.

In onderstaande tabel staan de belangrijkste conclusies over rechtspersoonlijkheid en aansprakelijkheid voor de veelgebruikte rechtsvormen voor PE-fondsen.

	Rechtspersoonlijkheid	Aansprakelijkheid
Commanditaire vennootschap	• Bijzondere vorm van maatschap • Geen rechtspersoonlijkheid, maar samenwerkingsverband	• Beherend vennoot is hoofdelijk aansprakelijk • Commanditaire vennoot is aansprakelijk voor zijn inleg
Coöperatie	• Wel rechtspersoonlijkheid	• In beginsel leden voor gelijke delen aansprakelijk • Mogelijkheid aansprakelijkheid te wijziging via statuten (U.A, B.A, W.A)
Fonds voor gemene rekening	• Geen rechtspersoonlijkheid	• Geen aansprakelijkheid

Figuur 5: Overzicht rechtspersoonlijkheid en aansprakelijkheid.

2.3.2 Andere veel voorkomende rechtsvormen in een PE-structuur

Er zijn nog een tweetal andere rechtsvormen die veel voorkomen in PE-structuren en daarom nadere toelichting verdienen. Dit zijn de Nederlandse besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (hierna: BV) en buitenlandse rechtsvormen.

1) Besloten vennootschap

Een andere rechtsvorm die veel in PE-structuren is terug te vinden, is de BV. Deze rechtsvorm is geregeld in titel 5 van boek 2 van het BW. Voor de oprichting van een BV moet een notariële akte worden opgesteld. Vervolgens bestaat er een rechtsvorm die rechtspersoonlijkheid bezit en in aandelen verdeeld kapitaal heeft. Deze aandelen zijn op naam, waardoor deze aandelen niet vrij overdraagbaar zijn.⁷⁹ Belangrijk kenmerk van deze rechtsvorm is de beperkte aansprakelijkheid, wat betekent dat de aandeelhouders in principe niet persoonlijk aansprakelijk gesteld kunnen worden voor de schulden van de BV.⁸⁰

⁷⁹ Zie voor deze kenmerken art. 2:175 BW.

⁸⁰ Ondanks het feit dat de aansprakelijkheid beperkt is, kan een bestuurder wel naast of in plaats van de vennootschap aansprakelijk worden gesteld. Op grond van art. 2:9 BW is elke bestuurder verplicht om behoorlijk bestuur te leveren. Indien dit niet gebeurt, bijvoorbeeld door verplichtingen aan te gaan waarvan vooraf al duidelijk is dat de BV deze niet kan nakomen, dan is een bestuurder wel privé aansprakelijk. Daarnaast vragen banken tegenwoordig vaak dat een bestuurder mee tekent bij het aangaan van een lening. Op deze manier kan de bestuurder ook voor deze verplichtingen privé aansprakelijk worden gesteld.

Door het feit dat een BV een beperkte vorm van aansprakelijkheid kent, maakt het een interessante rechtsvorm om te gebruiken in PE-structuren. Zo wordt deze rechtsvorm veelal gebruikt door de *General Partner* (hierna: GP), managers van de portfolio-ondernemingen en fondsmanagers die managementdiensten leveren aan het fonds (zie voor een overzicht de versimpelde PE-structuur in figuur 2). Hiermee kan gerealiseerd worden dat deze personen niet aansprakelijk gesteld kunnen worden voor hun privévermogen. Dit is een belangrijk punt, aangezien anders het risico voor deze personen te hoog zou zijn om te participeren in een PE-structuur.

Om de aansprakelijkheid op een ideale manier vorm te geven, wordt er veelal gebruik gemaakt van een combinatie tussen een besloten CV en een BV. In een PE-structuur wordt er een CV aangegaan tussen de GP en de investeerders. De GP is gelieerd aan het PE-huis en is gemachtigd om namens alle participanten van het fonds op te treden.⁸¹ Als beherend vennoot geniet hij een onbeperkte aansprakelijkheid ten opzichte van het fonds. Om ervoor te zorgen dat deze onbeperkte aansprakelijkheid iets wordt verzacht, is de GP meestal een rechtspersoon met beperkte aansprakelijkheid, zoals de BV. De investeerders leggen als commanditaire vennoten geld in en zijn alleen aansprakelijk voor hun inleg. Voor investeerders is dit van belang, aangezien het anders niet aantrekkelijk zou zijn om te investeren in een PE-fonds door het hoge aansprakelijkheidsrisico. De combinatie tussen de CV en BV is dus een ideale manier voor PE-structuren om de aansprakelijkheid op een juiste manier te structureren. Tevens heeft deze combinatie fiscale voordelen doordat een CV fiscaal als transparant kan worden geduid, zoals hieronder nader wordt uiteengezet.

2) *Buitenlandse rechtspersonen*

In bijna alle PE-structuren zijn een of meer buitenlandse rechtsvormen te vinden.⁸² Door de enorme vlucht die de globalisering de laatste jaren heeft genomen, kan de zoektocht naar de ideale rechtsvorm tegenwoordig makkelijk over de grens plaatsvinden. Zodoende is het voor PE-structuren aantrekkelijk om over de grens te zoeken naar een ideale rechtsvorm die aansluit bij de gestelde wensen op het gebied van aansprakelijkheid, flexibiliteit en andere juridische en fiscale kenmerken. Een aantal veel gebruikte rechtsvormen zijn de Amerikaanse Limited Partnership, de Luxemburgse SICAV en de Limited Partnership op de Kaaimaneilanden.

⁸¹ Groot 2017 p. 107.

⁸² Groot 2017 p. 124.

2.4 Fiscale aspecten

Naast de juridische aspecten zijn de fiscale aspecten van verschillende rechtsvormen van groot belang voor het opzetten van PE-structuren. Het betalen van belastingen zorgt er namelijk voor dat het uiteindelijke rendement voor de investeerders lager zal zijn. Op het moment dat de belasting zo laag mogelijk gehouden kan worden door de PE-structuur op een juiste manier vorm te geven, zal dit tot een beter resultaat leiden van het PE-fonds.

2.4.1 *Transparant vs. niet-transparant*

Een van de fiscale aandachtspunten is de vraag of een rechtsvorm in het fiscale recht al dan niet als transparant beschouwd wordt. In de vorige paragraaf is duidelijk geworden dat er in het Nederlandse civiel recht verschillende classificaties van ondernemingen bestaan. In Nederland wordt een onderneming, die civielrechtelijk als een kapitaalvennootschap wordt gezien, fiscaal als niet-transparant beschouwd.⁸³ Een onderneming die civielrechtelijk echter als een personenvennootschap wordt gezien, zal fiscaal als transparant worden beschouwd.⁸⁴ Op het moment dat een onderneming als niet-transparant wordt gezien, betekent dit dat deze rechtspersoonlijkheid bezit en zodoende zelf wordt belast. Dit is bijvoorbeeld terug te zien in art. 2 lid 1 sub a Wet VPB 1969, waarin bepaald is dat een BV subject is voor deze belasting indien deze in Nederland is gevestigd.⁸⁵ Transparante ondernemingen daarentegen bezitten geen rechtspersoonlijkheid en worden ook niet zelfstandig belast. Voor de belastingheffing wordt dan door de onderneming heen gekeken. Het inkomen dat behaald wordt door de onderneming wordt direct toegerekend aan de achterliggende aandeelhouders, welke vervolgens belast worden.⁸⁶ Dit fiscaalrechtelijke onderscheid tussen transparant en niet-transparant is uitzonderlijk in de wereld.⁸⁷ Voor PE-structuren is het zodoende van groot belang om te weten of ze fiscaalrechtelijk te maken hebben met een transparante of niet-transparante onderneming. Op basis hiervan wordt namelijk bepaald of de onderneming subjectief belastingplichtig is of dat er doorgekeken moet worden naar de achterliggende participanten. De systematiek om te bepalen of een rechtsvorm al dan niet transparant is, komt in de volgende paragraaf bij elke rechtsvorm uitgebreider aan bod.

2.4.2 *Veel gebruikte rechtsvormen in PE-structuren*

Hieronder worden de veelvoorkomende rechtsvormen voor een PE-fonds vanuit een fiscaal oogpunt nader besproken. Achtereenvolgens zullen hier de CV, de coöperatie, het FGR en de buitenlandse rechtsvormen aan bod komen.

⁸³ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 december 2009, CPP2009/519M.

⁸⁴ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 december 2009, CPP2009/519M.

⁸⁵ Indien de kapitaalvennootschap in het buitenland is gevestigd, zal er belastingplicht ontstaan op grond van art. 17 Wet VPB 1969.

⁸⁶ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 december 2009, CPP2009/519M, par. 4.

⁸⁷ Beudeker & Van der Lei, WFR 2017/83, p. 2.

1) *Commanditaire vennootschap*

Fiscaalrechtelijk kan de CV in Nederland als open of besloten beschouwd worden.⁸⁸ De open CV is een voor fiscale doeleinden te onderscheiden variant van de civielrechtelijke rechtsvorm van de CV, ter afbakening van de besloten CV. De besloten CV wordt voor fiscale doeleinden als transparant beschouwd. Om te bepalen of er sprake is van een open CV moet er gekeken worden naar de definitie die te vinden is in de Algemene wet inzake rijksbelastingen (hierna: AWR). In art. 2 lid 3 onderdeel c AWR wordt een open cv beschreven als “*de commanditaire vennootschap waarbij buiten het geval van vererving of legaat, toetreding of vervanging van commanditaire vennoten kan plaats hebben zonder toestemming van alle vennoten, beherende zowel als commanditaire*”. Uit deze bepaling blijkt dat voor de beoordeling of de CV open of besloten is, unanieme toestemming van alle vennoten bij toetreding en vervanging van commanditaire vennoten beslissend is (toestemmingsvereiste). De precieze invulling van het toestemmingsvereiste is niet altijd duidelijk geweest. Ter verduidelijking hebben de Staatssecretaris en de Minister van Financiën in de loop der jaren in verschillende besluiten nadere invulling hieraan gegeven. Hieruit blijkt dat het noodzakelijk is dat alle vennoten, dus zowel beherende als commanditaire, afzonderlijk toestemming verlenen voor de toetreding of vervanging van commanditaire vennoten om de besloten status van de CV te behouden.⁸⁹ Daarnaast heeft de Staatssecretaris met het recentste besluit uit 2015 enkele wijzigingen ten opzichte van het besluit uit 2007 beoogd. De meeste relevante wijzigingen zijn dat toestemming onder bepaalde voorwaarden ook achteraf kan worden verleend, bij juridische (af)splitsing ook voldaan moet worden aan het toestemmingsvereiste en bij een stapelstructuur enkelvoudige toestemming ook volstaat. Voor een uitgebreide toelichting verwijs ik naar het artikel van Beudeker en Stevens, daar dit buiten het bestek van deze scriptie valt.⁹⁰

Het onderscheid tussen de open en besloten CV is vervolgens van belang voor de vraag of er sprake is van subjectieve onderworpenheid in de vennootschapsbelasting. Zo wordt in art. 2 lid 1 onderdeel a Wet VPB 1969 bepaald dat de open CV subjectief is onderworpen aan de vennootschapsbelasting. In dit artikel staat ook dat ‘andere vennootschappen welker kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld’ subjectief onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting. Dit heeft echter geen effect op de vraag of een besloten CV subjectief onderworpen is aan de vennootschapsbelasting. In BNB 1978/13 heeft de HR nadere invulling aan deze bepaling gegeven, waaruit blijkt dat de besloten CV hier niet onder valt. Volgens de HR geldt niet alleen als maatstaf of het vennootschappelijk kapitaal van de betrokken vennootschap in gelijke of evenredige aandelen is verdeeld, maar is medebepalend of de vennootschap naar haar aard ook economisch en maatschappelijk overeenstemt met de meer specifiek aangeduide vennootschappen in de bepaling. Aan dit laatste vereiste is voor wat betreft een maatschap (en dus ook de CV die een meer specifieke vorm hiervan is) slechts voldaan, indien het vennootschappelijk kapitaal

⁸⁸ Beudeker, V&O 2007, afl. 7/8, p. 150.

⁸⁹ Dit is te vinden in het meest recente besluit uit 2015: Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 24 december 2015, BLKB2015/1209M, p. 1.

⁹⁰ Beudeker & Stevens, WFR 2016/32.

is verdeeld in gelijke of evenredige aandelen en waarbij voor de vervreemding niet de toestemming van alle vennoten is vereist. Met het toestemmingsvereiste dat de CV kent, wordt echter niet aan dit laatste vereiste voldaan.

In veel PE-structuren wordt een besloten CV verkozen boven de open CV. Door het feit dat een besloten CV transparant is, betekent dat op het niveau van deze onderneming geen vennootschapsbelasting en dividendbelasting afgedragen hoeft te worden. De resultaten worden toegekend aan de achterliggende participanten en aldaar in de heffing betrokken. Op deze manier blijven er geen belastingen achter in Nederland, wat voor een kostenbesparing zorgt.

2) *Coöperatie*

De coöperatie is op grond van art. 2 lid 1 sub b subjectief belastingplichtig in de Wet VPB 1969. Dit betekent dat de coöperatie eraan gehouden is om jaarlijks aangifte te doen en de belastbare vennootschapsbelasting af te dragen aan de fiscus. Tot 1 januari 2018 had de coöperatie als voordeel dat zij geen inhoudingsplicht kende in de Wet DB 1965. De laatste jaren was er echter een flinke toename te zien in het gebruik van de coöperaties.⁹¹ Deze toename was vooral te wijten aan oneigenlijke coöperaties die werden gebruikt voor fiscale doeleinden, namelijk om een vrijstelling van dividendbelasting te realiseren. Staatssecretaris Wiebes zag dit als niet wenselijk en achtte het noodzakelijk dat dit werd aangepakt. Dit heeft uiteindelijk geleid tot de Wet inhoudingsplicht houdstercoöperatie en uitbreiding inhoudingsvrijstelling (hierna: Wet inhoudingsplicht houdstercoöperatie) die per 1 januari 2018 in werking is getreden.⁹²

Deze wet houdt kortweg in dat indien er sprake is van kwalificerende lidmaatschapsrechten in een in Nederland gevestigde houdstercoöperatie, deze wel inhoudingsplichtig is voor de dividendbelasting. Er is volgens art. 1 lid 7 Wet DB 1965 sprake van een kwalificerend lidmaatschapsrecht indien een lid van een houdstercoöperatie een lidmaatschapsrecht bezit dat recht geeft op ten minste 5% van de jaarwinst van de houdstercoöperatie dan wel op ten minste 5% van hetgeen bij liquidatie wordt uitgekeerd.⁹³ Daarnaast is er volgens art. 1 lid 8 Wet DB 1965 pas sprake van een houdstercoöperatie indien de feitelijke werkzaamheden van de coöperatie hoofdzakelijk (70% of meer) uit het houden van deelnemingen bestaan, het financieren van verbonden lichamen of het ter beschikking stellen van immateriële activa aan verbonden lichamen. Indien aan deze twee vereisten wordt voldaan, geldt er in beginsel inhoudingsplicht voor de coöperatie.

Samen met het inhoudingsplichtig maken van de houdstercoöperatie, is de inhoudingsvrijstelling in art. 4 Wet DB 1965 uitgebreid naar verdragslanden. Indien de opbrengstgerechtigde een lichaam is volgens

⁹¹ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 20 september 2016, 2016-0000095077, p. 4.

⁹² *Stb.* 2017, 520.

⁹³ Dit kwantitatieve vereiste wordt beoordeeld al dan niet tezamen met lidmaatschapsrechten van verbonden lichamen in de zin van art. 10a, vierde t/m zesde lid Wet VPB 1969, met dien verstande dat onder lichaam ook natuurlijke personen worden bedoeld.

de fiscale wetgeving van een andere lidstaat uit de EU of EER dan wel van een verdragsland, vindt er geen inhouding van dividendbelasting plaats. Met deze uitbreiding is ook de antimisbruikbepaling in art. 4 lid 3 sub c Wet DB 1965 uitgebreid. Indien het hoofddoel of een van de hoofddoelen van de opbrengstgerechtigde is om de heffing van belasting bij een ander te ontgaan en er sprake is van een kunstmatige constructie of transactie, is de inhoudingsvrijstelling niet van toepassing. Een constructie wordt als kunstmatig beschouwd voor zover zij niet is opgezet op grond van geldige zakelijke redenen die de economische realiteit weerspiegelen. Van geldige zakelijke redenen is sprake indien deze worden gereflecteerd in de substance van het lichaam dat het belang in de Nederlandse onderneming houdt. Een verdere toelichting over substance volgt in paragraaf 4.4. Het gevolg van deze wetswijziging is dat de voordelen van de PE-structuur met een coöperatie als tussenhouderster mogelijk niet meer voldoen aan deze vereisten, waardoor er wel sprake is van inhouding van dividendbelasting. Hiermee probeert de wetgever het gebruik van de coöperatie meer te laten aansluiten bij de economische realiteit.⁹⁴

3) *Fonds voor gemene rekening*

Het FGR is op grond van art. 2 lid 1 sub f subjectief belastingplichtig in de Wet VPB 1969. Vervolgens wordt in het derde lid van hetzelfde artikel een definitie gegeven van het FGR. In tegenstelling tot het civiel recht kent het FGR binnen het fiscaal recht wel een definitie. Hieruit blijkt dat een FGR een fonds is waarmee gepoogd wordt voordelen te behalen voor de deelgerechtigden in het fonds door voor gemene rekening te beleggen. In tegenstelling tot deze wettelijke bepaling wordt in het spraakgebruik onderscheid gemaakt tussen open en besloten FGR's.⁹⁵ De definitie die in art. 2 lid 3 Wet VPB 1969 is te vinden, doelt op de open FGR. Zodoende kan geconcludeerd worden dat de open FGR niet-transparant is, aangezien zij een subjectieve belastingplicht kent. Het besloten FGR is daarentegen onder voorwaarden fiscaal transparant. Volgens het besluit zijn er twee mogelijke manieren om ervoor te zorgen dat een FGR als besloten wordt beschouwd.⁹⁶

De eerste mogelijkheid is indien de vervreemding van de participaties onbeperkt kan plaatsvinden, mits daarvoor de toestemming van alle participanten is verkregen. Hierbij is het, net als bij de CV, niet meer nodig dat er actief toestemming wordt verleend.

De tweede mogelijkheid is indien de vervreemding van participaties uitsluitend kan geschieden aan het FGR zelf (of aan bloed- en aanverwanten in de rechte lijn van de participant). De belastingdienst neemt het standpunt in dat er voor een van de twee mogelijkheden gekozen dient te worden.⁹⁷

In vergelijking met de CV heeft het FGR een flexibelere invulling van de transparantievereisten, waardoor het in beginsel makkelijker is om het FGR fiscaal als transparant vorm te geven.⁹⁸ Ondanks

⁹⁴ Een verdere toelichting van deze bepalingen valt buiten het bestek van deze scriptie. Meer informatie over deze problematiek kan gevonden worden in O.C.R. Marres, 'Wetsvoorstel inhoudingsplicht houdstercoöperatie en uitbreiding inhoudingsvrijstelling', MBB 2017/10.

⁹⁵ Besluit van het Ministerie van Financiën van 11 januari 2007, CPP2006/1870M.

⁹⁶ Besluit van het Ministerie van Financiën van 11 januari 2007, CPP2006/1870M.

⁹⁷ Beudeker & Van der Lei, WFR 2017/83, p. 2-3.

⁹⁸ Beudeker & Van der Lei, WFR 2017/83, p. 2-3.

het feit dat de invulling van de transparantievereisten in geval van een FGR flexibeler zijn, wordt er in de praktijk meer gebruik gemaakt van de CV. Volgens Beudeker en Van der Lei komt dit door het feit dat de CV internationaal gezien herkenbaarder is dan het FGR.⁹⁹ Toch zijn er instellingen als banken en verzekeraars die fondsen in de vorm van een FGR aanbieden waar particuliere beleggers in kunnen beleggen.¹⁰⁰ Daarnaast komt het FGR ook voor in de filmindustrie om de productie van een film te financieren. Een voorbeeld hiervan is Eyeworks Film Management BV dat in 2011 voor de productie van de films Nova Zembla en New Kids Nitro een FGR oprichtte om deze te financieren.¹⁰¹

Naast de vennootschapsbelasting, kent het FGR ook belastingplicht met betrekking tot de dividendbelasting. Op basis van art. 1 lid 2 Wet DB 1965 worden de FGR's als bedoeld in art. 2 lid 3 Wet VPB 1969 gelijkgesteld aan vennootschappen. Aangezien de wet hier verwijst naar art. 2 lid 3 Wet VPB 1969 worden alleen de open FGR's gelijkgesteld. Door deze gelijkstelling zijn de open FGR's inhoudingsplichtig in de dividendbelasting, terwijl besloten FGR's deze inhoudingsplicht niet kennen. In volgende tabel zijn de voor- en nadelen van de verschillende Nederlandse rechtsvormen weergegeven.

	Voordelen	Nadelen
Besloten commanditaire vennootschap¹⁰²	• Transparant karakter, vrijgesteld in Wet VPB 1969 • Geen inhoudingsplicht Wet DB 1965 • Internationaal bekende rechtsvorm	• Geen beroep op verdragen mogelijk • Minder flexibele invulling transparantievereiste
Coöperatie	• Geen inhoudingsplicht Wet DB 1965¹⁰³ • Beroep op verdragen mogelijk	• Onzekerheid invoering van de Wet houdstercoöperaties • Niet transparant, belastingplichtige Wet VPB 1969
Besloten fonds voor gemene rekening¹⁰⁴	• Transparant karakter, vrijgesteld in Wet VPB 1969 • Geen inhoudingsplicht Wet DB 1965 • Flexibele invulling transparantievereiste	• Geen beroep op verdragen mogelijk • Internationaal vrij onbekende rechtsvorm

Figuur 6: Voor- en nadelen Nederlandse rechtsvormen vanuit fiscaal oogpunt.

⁹⁹ Beudeker & Van der Lei, WFR 2017/83, p. 2-3.

¹⁰⁰ Zie o.a. de prospectus van de Nationale Nederlanden (NN), waarin de verwachtingen en de voorwaarden van het fonds worden beschreven. Te raadplegen via <https://www.nn.nl/Fondsen-en-Koersen/Fondsen/Prospectus-Beleggingsfondsen.htm>.

¹⁰¹ Kooiman, Het Financieel Dagblad 19 januari 2012.

¹⁰² In deze grafiek wordt alleen gekeken naar de besloten CV, aangezien deze in PE-structuren wordt verkozen boven de open CV.

¹⁰³ Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen reële coöperaties en houdstercoöperaties, waarbij reële coöperaties geen inhoudingsplicht kennen en houdstercoöperaties wel. Het is echter per situatie de vraag waarvan sprake is en of er geen inhoudingsplicht geldt. Indien er wel inhoudingsplicht geldt, kan er nog op basis van art. 4 Wet DB 1965 worden geopteerd voor de inhoudingsvrijstelling. Aangezien het niet altijd duidelijk is hoe dit voor PE-structuren uitpakt, is deze onzekerheid tevens een nadeel.

¹⁰⁴ In deze grafiek wordt alleen gekeken naar het besloten fonds voor gemene rekening, aangezien deze in PE-structuren wordt verkozen boven het open fonds voor gemene rekening.

4) *Buitenlandse rechtsvormen*

Buitenlandse kapitaalvennootschappen en personenvennootschappen kunnen verschillen in eigenschappen ten opzichte van de bekende Nederlandse rechtsvormen. Om te bepalen hoe deze rechtsvormen in Nederland belast moeten worden, is het van belang om te weten of zij naar Nederlandse maatstaven als transparant of niet-transparant gekwalificeerd moeten worden. Er zijn verschillende benaderingen voor de kwalificatie van buitenlandse rechtsvormen.¹⁰⁵ Nederland hanteert hiervoor de zogenoemde *similarity approach*.¹⁰⁶ Deze benadering gaat op zoek naar gelijkenissen tussen de buitenlandse rechtsvorm en een Nederlandse rechtsvorm. De Nederlandse rechtsvorm die het meest overeenkomt met de buitenlandse rechtsvorm, wordt voor fiscale doeleinden van toepassing verklaard op de buitenlandse rechtsvorm en daaraan wordt de belastingheffing gekoppeld.¹⁰⁷ De Staatssecretaris heeft door middel van een besluit verduidelijking proberen te geven voor deze methodiek.¹⁰⁸ Dit besluit geeft een toetsingskader waarmee beoordeeld kan worden of een rechtsvorm voor de Nederlandse belastingen als transparant of niet-transparant beschouwd moet worden. Hierbij is beslissend of het samenwerkingsverband beschikt over juridische eigendom van vermogensbestanddelen, de participanten aansprakelijk zijn voor schulden van het samenwerkingsverband, civielrechtelijk sprake is van in aandelen verdeeld kapitaal of iets dat daarmee maatschappelijk gelijkgesteld is en of de participanten zonder toestemming van alle andere participanten vervangen kunnen worden of kunnen toetreden.

Indien uit deze toetsing blijkt dat een samenwerkingsverband aan de eerste drie criteria voldoet, is er sprake van een kapitaalvennootschap. Dit betekent vervolgens dat het samenwerkingsverband als niet-transparant beschouwd moet worden. Afhankelijk van de vraag waar deze onderneming feitelijk is gevestigd, is deze binnenlands of buitenlands belastingplichtig.¹⁰⁹

Als er echter uit de toetsing blijkt dat er geen sprake is van een kapitaalvennootschap, dan is er in beginsel sprake van een personenvennootschap. Er dient vervolgens beoordeeld te worden of deze overeenkomt met de Nederlandse CV of met een personenvennootschap die eigenlijk als kapitaalvennootschap deelneemt aan het economische verkeer.

2.4.3 *Beroep op het verdragennetwerk*

De vraag of een onderneming al dan niet als transparant beschouwd moet worden, is van belang voor de vraag of er gebruik gemaakt kan worden van de Nederlandse belastingverdragen. Zo kunnen fiscaal transparante personenvennootschappen, zoals de besloten CV, onder het OESO-MV geen beroep doen op het verdrag daar zij geen inwoner zijn in de zin van art. 4 van het verdrag. De achterliggende

¹⁰⁵ Naast de *similarity approach* die Nederland hanteert, zijn er nog de *fixed approach*, de *elective approach* en de *symmetrical approach*.

¹⁰⁶ Bolhaar, NTFRA 2013/25, p. 2-4.

¹⁰⁷ Bolhaar, NTFRA 2013/25, p. 2-4.

¹⁰⁸ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 december 2009, CPP2009/519M.

¹⁰⁹ De vestigingsplaats hangt af van de vraag waar de feitelijke leiding is gevestigd, waar het hoofdkantoor zich bevindt en waar de aandeelhoudersvergadering plaatsvindt.

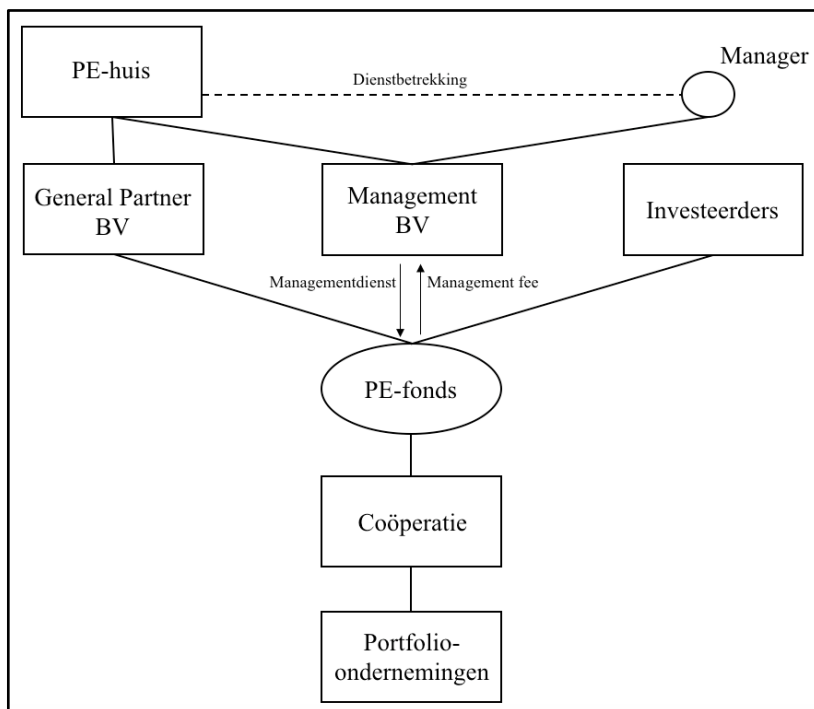
participanten van de CV worden daarentegen wel als verdragsinwoner beschouwd en kunnen zodoende wel een beroep op de verdragen doen. Voor de verdeling van de winsten die gegenereerd worden door een CV dient er gebruik gemaakt te worden van art. 7 OESO-MV. Een letterlijke lezing van dit artikel werkt echter problematisch uit. De heffingsbevoegdheid wordt toegekend aan de staat waar de onderneming wordt gedreven, te weten de staat waar de personenvennootschap is gevestigd. Maar deze personenvennootschap kan geen beroep doen op het verdrag door het transparante karakter. In arrest van 10 maart 1993¹¹⁰ heeft de HR de positie van de buitenlandse commanditaire vennoot op nationaal niveau uitgekristalliseerd. Hierin is geconcludeerd dat het winstaandeel van de buitenlandse commanditaire vennoot gekwalificeerd kan worden als winst uit onderneming indien het belang van de commanditaire vennoot in de CV behoort tot het ondernemingsvermogen, de buitenlandse commanditaire vennoot rechtstreeks is gerechtigd tot de winsten van de CV en de CV zelf een onderneming drijft. Het is echter de vraag of deze nationaalrechtelijke systematiek ook onder belastingverdragen betekenis kan toekomen, daar de kwalificatie uitsluitend de verdragstoepassing in Nederland dient en niet door de verdragspartner hoeft te worden gedeeld. Belastingverdragen laten de verdragspartners de vrijheid elk hun eigen kwalificatietechnieken te volgen. In het arrest van 23 maart 1994¹¹¹ heeft de HR de kans om hier duidelijkheid over te scheppen ontlopen. In dit arrest ging het in het bijzonder om de fiscale positie van de buitenlandse commanditaire vennoot ten aanzien van het verdrag tussen Nederland en België (verdrag van 1970). De HR heeft zich echter gewaagd aan een tekstuele uitleg van de speciale regeling in art. 3 par. 1, onderdeel 3 en art. 4 par. 1 van het verdrag. Als inwoner in de zin van het verdrag worden ingevolge art. 4 par. 1 ook aangemerkt ‘elke maatschap, vennootschap onder firma en commanditaire vennootschap, naar Nederlandse recht waarvan de plaats van leiding in Nederland is gelegen’. Met deze uitspraak was de desbetreffende zaak afgedaan, aangezien een commanditaire vennootschap in het verdrag tussen Nederland en België als inwoner wordt gekwalificeerd. De vraag hoe de verdragstoepassing afloopt onder de andere verdragen die dergelijke bepalingen niet bevatten is echter onbeantwoord gebleven.¹¹²

Uit het voorgaande kan geconcludeerd worden dat het niet mogelijk is voor een besloten CV (uitzonderingen zoals het verdrag tussen NL-Bel daargelaten) om zich te beroepen op het Nederlandse verdragen netwerk. Dit is voor internationaal opererende PE-structuren een groot nadeel, aangezien dit het risico op dubbele belasting sterk doet toenemen. Om ervoor te zorgen dat er toch een beroep gedaan kan worden op het Nederlandse verdragen netwerk, wordt er vaak gebruik gemaakt van een Nederlandse tussenhouder die onder het PE-fonds komt te hangen.

¹¹⁰ HR 10 maart 1993, nr. 27 786, BNB 1993/227.

¹¹¹ HR 23 maart 1994, nr. 29 084, BNB 1994/192.

¹¹² V-N 1994/1442, 6.



Figuur 7: Versimpelde PE-structuur met Nederlandse coöperatie als tussenhoudster.

In dit geval kan er voor een coöperatie gekozen worden als tussenhoudster. Aangezien een coöperatie op grond van art. 2 lid 1 sub b Wet VPB 1969 wel volledig is onderworpen aan belasting, kan er een beroep worden gedaan op het Nederlandse verdragennetwerk.

2.4.4 Fiscale eenheid

In de vennootschapsbelasting geldt het uitgangspunt dat elke subjectief belastingplichtige zelfstandig in de heffing wordt betrokken. Het bestaan van de fiscale eenheid in Nederland is echter een uitzondering op deze hoofdregel. Door middel van een fiscale eenheid kan er namelijk voor gezorgd worden dat de ondernemingen binnen de fiscale eenheid worden gezien als één belastingplichtige.

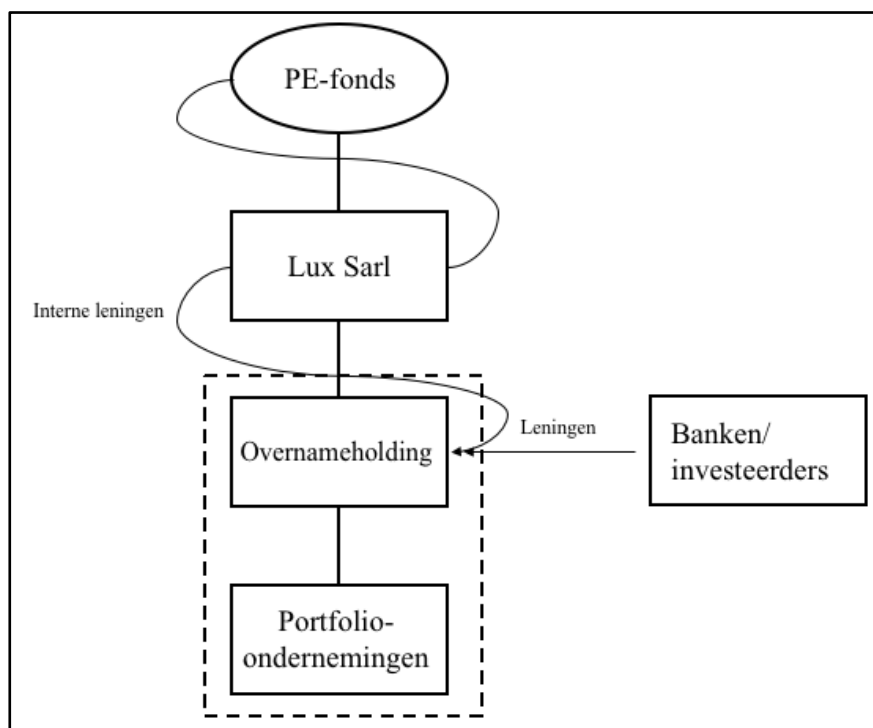
De systematiek van de fiscale eenheid is in de artikelen 15 tot en met 15aj, art. 15a Wet VPB 1969 en het Besluit fiscale eenheid 2003 te vinden. Indien er aan de gestelde voorwaarden in art. 15 Wet VPB 1969 wordt voldaan, dan kan op verzoek bij de inspecteur een fiscale eenheid worden aangegaan. Aangezien de fiscale eenheid als één belastingplichtige aangemerkt wordt, is er maar één fiscale-eenhedsbalans en één winst- en verliesrekening. Hierdoor zijn interne transacties die plaatsvinden tussen de maatschappijen binnen de fiscale eenheid in principe niet zichtbaar. Zodoende is het mogelijk om binnen de fiscale eenheid vermogensbestanddelen over te dragen zonder dat over de stille en fiscale reserves belasting geheven wordt. Daarnaast is een belangrijk kenmerk van de fiscale eenheid dat de mogelijkheid tot horizontale verliescompensatie bestaat.¹¹³ Verder zijn er nog een aantal voordelen,

¹¹³ Horizontale verliesverrekening betekent dat er binnen een belastingjaar tussen verschillende ondernemingen die tot de fiscale eenheid behoren verliescompensatie kan plaatsvinden.

bijvoorbeeld in de administratieve sfeer. Als fiscale eenheid is immers alleen de moederentiteit verplicht om een aangifte vennootschapsbelasting in te dienen, die voor de gehele fiscale eenheid geldt. Hierdoor kunnen de andere ondernemingen afzien van het doen van een aangifte.

De fiscale eenheid is voor PE-structuren een belangrijke faciliteit. Vaak wordt er een overnamehoudster opgericht die de aandelen van de portfolio-ondernemingen zal gaan kopen. Zoals in eerdere stukken is vermeld, wordt in geval van een buy-out gebruik gemaakt van veel vreemd vermogen. De overnamehoudster kan deze leningen aangaan bij banken, investeerders of intern binnen de PE-structuur. Naast het houden van de aandelen in de portfolio-ondernemingen vinden er geen activiteiten plaats, waardoor er geen winst gerealiseerd wordt. Aangezien er geen winsten aanwezig zijn, kan de renteaftrek (die ontstaat door de rentebetalingen over de leningen om de portfolio-ondernemingen over te nemen) niet geëffectueerd worden. Het aangaan van een fiscale eenheid met de portfolio-onderneming biedt hiervoor een oplossing. Volgens art. 15 lid 4 sub c is een van de voorwaarden voor het oprichten van een fiscale eenheid is dat de ondernemingen in Nederland gevestigd moeten zijn.

Op het moment dat er gebruik wordt gemaakt van een buitenlandse tussenhoudster (bijvoorbeeld een Luxemburgse Sarl), kan er geen fiscale eenheid worden aangegaan tussen de portfolio-onderneming en de buitenlandse tussenhoudster. Hierdoor is het niet mogelijk om de renteaftrek te effectueren, wat nadelig is. Door gebruik te maken van een overnameholding in de vorm van een BV, kan er wel een fiscale eenheid worden gevormd. De winsten en verliezen kunnen zodoende met elkaar verrekenend worden, aangezien de ondernemingen binnen de fiscale eenheid als één belastingplichtige worden aangemerkt. Hierdoor is het mogelijk om met de winsten van de portfolio-onderneming de renteaftrek te effectueren. Figuur 8 toont schematisch hoe een fiscale eenheid in een PE-structuur gebruikt wordt.



Figuur 8: Gebruik fiscale eenheid in PE-structuur.

Het Nederlandse fiscale-eenheidsregime is echter onder druk komen te staan door verschillende arresten die de afgelopen jaren door het Europese Hof van Justitie (hierna: HvJ) zijn gewezen. De vraag die centraal staat is of er sprake is van een belemmering van het vrije verkeer van vestiging, aangezien buitenlandse ondernemingen niet kunnen toetreden tot een fiscale eenheid. Een van de arresten waar deze problematiek centraal stond is het arrest *X Holding*.¹¹⁴ In dit arrest besliste het HvJ dat Nederland niet verplicht wordt door het EU-recht om het verzoek van buitenlandse dochters om tot een Nederlandse fiscale eenheid toe te treden, te honoreren.¹¹⁵ De aangevoerde reden van het HvJ was dat anders de mogelijkheid zou ontstaan om buitenlandse dochterverliezen vrijelijk in Nederland in aftrek te brengen.¹¹⁶

In het *Groupe Steria*-arrest¹¹⁷ is de uitspraak in het *X Holding*-arrest door het HvJ genuanceerd. Het HvJ oordeelde in dit arrest dat de Franse regeling een verboden belemmering van de vrijheid van vestiging was, aangezien de beperking van de kostenaf trek doorgaans alleen aan de orde kwam indien er buitenlandse deelnemingen gehouden werden.¹¹⁸ Het *X holding*-arrest stond volgens het HvJ niet in de weg aan deze beslissing, aangezien er in dat arrest maar één specifiek element van het Nederlandse fiscale-eenheidsregime aan het Europees recht is getoetst.¹¹⁹ Hieruit mag volgens het HvJ niet worden afgeleid dat de andere elementen van de fiscale eenheid automatisch in overeenstemming zijn met de vrijheid van vestiging.

Met dit arrest heeft het HvJ de ‘per element’-benadering geïntroduceerd. Deze benadering houdt in dat er per element van een fiscaal consolidatieregime (zoals de Nederlandse fiscale eenheid) gekeken moet worden of deze in overeenstemming is met het Europees Recht. Deze per element benadering is vervolgens op 22 februari 2018 bevestigd in de arresten *X BV*¹²⁰ en *X NV*¹²¹. Als gevolg van deze uitkomst heeft de Staatssecretaris een spoedreparatie ingevoerd die ervoor moet zorgen dat het Nederlandse fiscale-eenheidsregime in overeenstemming is met het Europees recht.¹²² De Staatssecretaris heeft ervoor gekozen om voor een aantal wettelijke bepalingen te doen alsof er geen fiscale eenheid bestaat. Deze spoedreparatie heeft ook effect op PE-structuren, aangezien in geval van een aantal rente-aftrekbeperkingen gedaan moet worden alsof er geen fiscale eenheid bestaat, te weten art. 10a en art. 131 Wet VPB 1969.¹²³ Daar de Staatssecretaris ervoor kiest om voor een aantal bepalingen te doen alsof er geen fiscale eenheid bestaat, wordt het regime versoberd. In de literatuur wordt de

¹¹⁴ HvJ 25 februari 2010, zaak C-337/08 (*X Holding*), BNB 2010/166.

¹¹⁵ HvJ 25 februari 2010, zaak C-337/08 (*X Holding*), BNB 2010/166, r.o. 43.

¹¹⁶ HvJ 25 februari 2010, zaak C-337/08 (*X Holding*), BNB 2010/166, r.o. 31-32.

¹¹⁷ HvJ 2 september 2015, zaak C-386/14 (*Groupe Steria*), BNB 2015/223.

¹¹⁸ HvJ 2 september 2015, zaak C-386/14 (*Groupe Steria*), BNB 2015/223, r.o. 40.

¹¹⁹ HvJ 2 september 2015, zaak C-386/14 (*Groupe Steria*), BNB 2015/223, r.o. 27-28.

¹²⁰ HvJ 22 februari 2018, zaak C-398/16 (*X BV*).

¹²¹ HvJ 22 februari 2018, zaak C-399/16 (*X NV*).

¹²² Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 25 oktober 2017, 2017/0000204271.

¹²³ Voor de volledigheid houdt de spoedreparatie in dat art. 10a, 13 lid 9 t/m lid 15, alsmede lid 17, 131 en 20a Wet VPB 1969 worden toegepast als ware er geen fiscale eenheid in de zin van art. 15 Wet VPB 1969 bestaat.

oplossing die deze spoedreparatie biedt in twijfel getrokken. Volgens Smit dient de wetgever het juist precies andersom te doen.¹²⁴ De voordelen moeten niet weggehaald worden bij het binnenlandse bedrijfsleven, aangezien dit alleen maar verliezers oplevert. Hij stelt dat de fiscale-eenheidsgedachte voor de elementen waar het EU-recht tot een ‘per element’-benadering verplicht, uitgebreid dient te worden naar grensoverschrijdende EU/EER-situaties. Er is geen noodzaak om deze elementen uit te breiden naar derde landen, daar Nederland op grond van het Europees recht niet wordt gedwongen tot een territoriale uitbreiding die verder gaat dan EU/EER-landen.¹²⁵ Tevens verplicht het non-discriminatieverbod in belastingverdragen Nederland niet tot een verder uitbreiding.¹²⁶ Het voorstel van Smit betekent dat voor deze bepalingen de buitenlandse dochter, net als in binnenlandse situaties, in zoverre niet langer als een zelfstandige onderneming moet worden gezien, maar als een buitenlands filiaal van de Nederlandse moeder. Hierbij is het wel noodzaak dat de belastingplichtigen die hier gebruik van willen maken zowel de voordelen als de nadelen van de fiscale eenheid moeten verkrijgen, zodat *cherry picking*¹²⁷ niet mogelijk is. Verder stelt hij dat er in een algemeen antimisbruikvoorbehoud moet worden voorzien, zodat kunstmatige constructies niet in aanmerking kunnen komen voor de voordelen. Het standpunt van Smit dat de wetgever de spoedreparatie in de vorm van een grensoverschrijdende fiscale eenheid had moeten invoeren, wordt in de literatuur door meerdere auteurs gedeeld. Zo heeft de NOB aangegeven dat de huidige spoedreparatie moet worden ingetrokken en dat er overgegaan dient te worden op een grensoverschrijdende fiscale eenheid en hebben Kok en De Vries recentelijk een blauwdruk ten aanzien van de grensoverschrijdende fiscale eenheid uitgebracht.^{128, 129} Mijns inziens is het noodzaak dat het fiscale-eenheidsregime niet wordt versoberd ten opzichte van het oude regime dat in strijd is met het Europese recht. Zodoende dient – in lijn met de standpunten van Smit, Kok en De Vries en de NOB – het fiscale-eenheidsregime voor een aantal bepalingen in grensoverschrijdende situaties binnen de EU te worden toegestaan. Op deze manier worden de voordelen van het huidige regime behouden, waardoor de uitspraak van het HvJ geen negatief effect heeft op het Nederlandse vestigingsklimaat. Het is in mijn ogen niet wenselijk om het huidige regime in zijn geheel af te schaffen en over te gaan op een minder vergaand regime, zoals de Engelse *group relief*-regeling¹³⁰. Een dergelijke desastreuze verandering zorgt in mijn ogen voor een te zware last voor ondernemingen die op dit moment gebruik maken van een fiscale eenheid. In Nederland bestaan ongeveer 100.000 fiscale eenheden, waardoor veel ondernemingen deze last zullen ondervinden.¹³¹ Hierdoor verslechtert het Nederlandse vestigingsklimaat, daar de fiscale eenheid voor veel buitenlandse

¹²⁴ Smit, MBB 2018/1-4, p. 4.

¹²⁵ HvJ 11 september 2014, zaak C-47/12 (Kronos), NTFR 2014/2326, r.o. 31.

¹²⁶ HR 15 december 2017, nr. 16/02919, V-N 2017/62.15.

¹²⁷ Cherry picking betekent dat een belastingplichtige zich uitsluitend beroept op bepaalde voordelen van het fiscale-eenheidsregime.

¹²⁸ Nederlandse Orde van Belastingadviseurs (NOB), 2018.

¹²⁹ Kok & De Vries, WFR 2018/37.

¹³⁰ De ‘Group-relief’-regeling naar Brits model is een systematiek waarin (concern)lichamen hun verliezen kunnen overdragen aan andere (concern)lichamen.

¹³¹ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 323, nr. 21, p. 15.

investeerders een motief is om zich in Nederland te vestigen. Daarnaast bezwaart de afschaffing van het huidige regime, het toepassen van eventuele overgangsmaatregelen en een nieuw regime de praktijk te veel. In 1995 heeft de Vereniging voor Belastingwetenschap een speciale commissie samengesteld, bestaande uit vertegenwoordigers van het Ministerie van Financiën, de Belastingdienst, de wetenschap, het belastingadvieswezen, het bedrijfsleven en de (fiscale) advocatuur, met het oog op de bestudering van de fiscale eenheid in de Nederlandse vennootschapsbelasting. Zij komen ook tot de conclusie dat het belang van het regime te groot is om het volledig af te schaffen.¹³² Daarnaast stellen zij dat de praktijk hiermee te zwaar belast wordt.¹³³ Dit sluit aan bij mijn standpunt dat een afschaffing en een overstap op een ander regime niet als oplossing gezien kan worden.

Het is echter afwachten wat de toekomst zal brengen, aangezien deze spoedreparatie een tijdelijke oplossing is. Binnen afzienbare termijn wordt de spoedreparatie vervangen door een concernregeling die uitvoeringstechnisch en juridisch toekomstbestendig is.¹³⁴

2.4.5 Renteaftrekbepeningen

De Nederlandse Wet VPB 1969 kent een verschillende behandeling voor eigen en vreemd vermogen. Om te bepalen of binnen het fiscaalrecht vermogen als eigen of als vreemd beschouwd moet worden, wordt op basis van het zogenoemde *Unilever*-arrest in beginsel de civielrechtelijke kwalificatie gevolgd.¹³⁵ In het *Unilever*-arrest heeft de HR ook een drietal uitzonderingen op de hoofdregel ontwikkeld, te weten de schijnlening, de deelnemerschapslening en de bodemlozeputlening. Allereerst kan door twee partijen een schijnlening worden gecreëerd door een lening overeen te komen waarbij naar schijn sprake is van een lening, terwijl in werkelijkheid de partijen hebben beoogd een kapitaalverstrekking tot stand te brengen.¹³⁶ Op basis van de feiten en omstandigheden moet in elk concreet geval beoordeeld worden of er sprake is van een schijnlening.

De tweede uitzondering die de HR heeft gegeven, is de deelnemerschapslening. De deelnemerschapslening is een lening die onder bepaalde voorwaarden is aangegaan, zodat de schuldeiser met het door hem verstrekte kapitaal een zeker aandeel heeft verkregen in de onderneming van de schuldenaar.¹³⁷ In het arrest van 11 maart 1998 heeft de HR een drietal cumulatieve voorwaarden geformuleerd om een geldverstrekking als deelnemerschapslening te kwalificeren. Aan deze voorwaarden is slechts voldaan, indien de vergoeding voor de geldverstrekking afhankelijk is van de winst, de schuld is achtergesteld bij alle concurrente schuldeisers en de schuld geen vaste looptijd heeft

¹³² Vereniging voor Belastingwetenschap 1995, p. 9.

¹³³ Vereniging voor Belastingwetenschap 1995, p. 9.

¹³⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 25 oktober 2017, 2017/0000204271, p. 5.

¹³⁵ HR 27 januari 1988, nr. 23 919, BNB 1988/217.

¹³⁶ HR 27 januari 1988, nr. 23 919, BNB 1988/217, r.o. 4.3.

¹³⁷ Dit volgt uit uitspraken van de HR in de volgende arresten: HR 5 juni 1957, BNB 1957/239 en HR 11 maart 1998, BNB 1998/208.

doch slechts opeisbaar is bij faillissement, surséance van betaling of liquidatie.¹³⁸ Uit latere jurisprudentie volgt dat een lening ook geen vaste looptijd heeft indien de looptijd langer is dan 50 jaar.¹³⁹

De laatste uitzondering die de HR heeft gegeven, is de bodemlozeputlening. Bij deze uitzondering gaat het voornamelijk om de omstandigheden waaronder een lening is overeengekomen. De crediteur verstrekt in deze situatie in de hoedanigheid van aandeelhouder een lening aan zijn deelneming in de zin van art. 13 Wet VPB 1969. Bij het aangaan van de lening is echter al duidelijk dat de debiteur (een deel van) deze lening niet kan terugbetalen, waardoor er geen waarde toekomt aan de vordering. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de crediteur de lening in deze hoedanigheid niet zal verstrekken aan derden waarin hij geen deelneming heeft.¹⁴⁰

Indien er sprake is van een van deze uitzonderingen, wordt het vreemde vermogen voor fiscale doeleinden geherkwalificeerd naar eigen vermogen. Het gevolg hiervan is dat de vergoedingen voor deze vormen van vreemd vermogen niet worden aangemerkt als rente, maar als dividend. Deze systematiek om te bepalen of vermogen fiscaalrechtelijk beschouwd moet worden als eigen of als vreemd vermogen is in het arrest van 10 augustus 2001 door de HR bevestigd.¹⁴¹

Het verschil in behandeling van eigen en vreemd vermogen is te vinden in het feit dat rente (in beginsel) aftrekbaar is van de fiscale winst en dividend niet, en in het feit dat een afwaarderingsverlies op een vordering (in beginsel) aftrekbaar is, terwijl een afwaarderingsverlies op een deelneming niet aftrekbaar is door de toepassing van de deelnemingsvrijstelling.¹⁴² Aangezien rente in tegenstelling tot dividend wel aftrekbaar is, zorgt ervoor dat het aantrekkelijker is voor concerns om zo veel mogelijk met vreemd vermogen te financieren. De wetgever acht dit niet wenselijk en heeft verscheidene renteaftrekbeperkingen in de Nederlandse Wet VPB 1969 opgenomen, te weten de artikelen 8b, 8c, 10a, 10b, 13l, 15ad Wet VPB 1969. Deze artikelen zorgen ervoor dat in sommige gevallen de rente niet meer aftrekbaar is.

Deze renteaftrekbeperkingen zijn voor PE-structuren van groot belang. Zoals eerder is gebleken, wordt er in de veelvoorkomende buy-out gebruik gemaakt van veel vreemd vermogen. Het gevaar hiervan is dat renteaftrek beperkt wordt door een van de renteaftrekbeperkingen die de Wet VPB 1969 kent. Dit is niet wenselijk, aangezien een fondsstructuur fiscaal gezien erop gericht is om fiscaal neutraal te functioneren: op het niveau van het PE-fonds mag geen belastingdruk blijven hangen.¹⁴³

Echter is naar mijn mening niet elke renteaftrekbeperking even relevant voor PE-structuren. Enerzijds omdat de bepaling renteaftrek beperkt in situaties die niet voorkomen in PE-structuren. Anderzijds

¹³⁸ HR 11 maart 1998, BNB 1998/208, r.o. 3.3.

¹³⁹ HR 25 november 2005, nr. 40 989, BNB 2006/82.

¹⁴⁰ HR 27 januari 1988, nr. 23 919, BNB 1988/217, r.o. 4.4.

¹⁴¹ HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, BNB 2001/364.

¹⁴² Van den Dool, Heithuis, Kampschöer, De Smit & Vollebregt 2016, p. 105.

¹⁴³ Groot 2017, p. 108.

omdat het dermate makkelijk is om onder de bepaling uit te komen. Zodoende kan er mijns inziens geconcludeerd worden dat art. 8b, 10a, 13l en 15ad Wet VPB 1969 relevant zijn en de overige renteaftrekbeperkingen minder relevant zijn. Hieronder wordt summier beschreven hoe deze renteaftrekbeperkingen in elkaar zitten en waarom deze al dan niet relevant zijn voor PE-structuren.

De eerste renteaftrekbeperking die relevant is voor PE-structuren is art. 8b Wet VPB 1969, waarmee de wetgever het *at arm's length*-beginsel heeft gecodificeerd. Het per 1 januari 2002 ingevoerde art. 8b Wet VPB 1969 richt zich kortgezegd tegen winstverschuivingen binnen concerns. Hiervan is sprake indien een concern een meer dan zakelijk adequate winst probeert neer te laten slaan in een laagbelaste jurisdictie, bij een van vennootschapsbelasting vrijgesteld lichaam of bij een lichaam dat compensabele verliezen heeft.¹⁴⁴ Het uitgangspunt is dat gelieerde ondernemingen hetzelfde dienen te handelen als onafhankelijke partijen onder vergelijkbare omstandigheden zouden doen.¹⁴⁵ Er is sprake van een gelieerde onderneming indien een onderneming (in)direct deelneemt aan de leiding, het toezicht of het kapitaal van een andere onderneming. De mate van gelieerdheid is hierbij niet van belang. Tijdens de parlementaire behandeling is hierover opgemerkt dat van belang is of de aandeelhouder, toezichthouder of bestuurder voldoende zeggenschap heeft om invloed uit te kunnen oefenen op de prijzen van onderlinge transacties.¹⁴⁶ Met de toepassing van art. 8b Wet VPB 1969 worden deze onzakelijke transacties gecorrigeerd naar zakelijke transacties. Daar in PE-structuren vaak voldaan zal worden aan het vereiste van gelieerdheid is het van belang om deze bepaling mee te nemen bij het opzetten van de concern- en financieringsstructuur, zodat zij niet tegen deze beperking aan te lopen. Het *at arm's length*-beginsel is door de HR ook nader uitgewerkt met betrekking tot geldleningen, te weten de onzakelijke lening.¹⁴⁷ Het betreft hier geldleningen die onafhankelijke derden niet zouden verschaffen, gelet op alle feiten en omstandigheden. Het gaat hier veelal om geldleningen waaraan geen zekerheden zijn verbonden en een relatief lage rente die doorgaans niet feitelijk wordt betaald maar wordt bijgeschreven op de hoofdsom.¹⁴⁸ Deze onzakelijke lening dient vervolgens door middel van de borgstellingsanalogie zakelijk te worden gemaakt.¹⁴⁹

Een andere renteaftrekbeperking die relevant is voor PE-structuren, is de bepaling omtrent besmette transacties die beschreven is in art. 10a Wet VPB 1969. De problematiek die deze bepaling op dient te lossen staat bekend als winstdrainage en betreft uitholling van de belastinggrondslag. Daarbij wordt de

¹⁴⁴ Vermeulen, Vpb.2.0.4.B.a.

¹⁴⁵ Van den Dool, Heithuis, Kampschöer, De Smit & Vollebregt 2016, p. 483.

¹⁴⁶ *Kamerstukken II* 2001/02, 28 034, nr. 5, p. 33 & 47.

¹⁴⁷ HR 25 november 2011, nr. 08/05323, 10/05161, 10/05394, BNB 2012/37-39.

¹⁴⁸ Van den Dool, Heithuis, Kampschöer, De Smit & Vollebregt 2016, p. 114.

¹⁴⁹ Volgens de HR moet het debiteurenrisico dat een vennootschap bij het verstrekken van een onzakelijke lening aanvaardt, vergeleken worden met het risico dat wordt gelopen door een vennootschap die zich borg stelt voor een lening die onder vergelijkbare voorwaarden rechtstreeks bij een derde is opgenomen door een met haar gelieerde vennootschap. Met de borgstellingsanalogie introduceert de HR een vuistregel om de zakelijke rentevergoeding op een onzakelijke lening te vinden.

rente volledig in aftrek beperkt indien een geldlening van een verbonden lichaam¹⁵⁰ verband houdt met een besmette rechtshandeling. In art. 10a lid 1 worden drie situaties gegeven waarin sprake is van winstdrainage en waarbij de rente volledig niet in aftrek komt. Volgens deze bepaling dient de belastingplichtige een lening op te nemen bij een verbonden lichaam of verbonden persoon ter financiering van een besmette transactie. Deze besmette transacties zijn kortgezegd de uitkering van dividend en de terugbetaling van kapitaal aan een verbonden lichaam of verbonden natuurlijk persoon, een kapitaalstorting in een verbonden lichaam en verwerving of uitbreiding van een belang in een lichaam dat na de verwerving of uitbreiding van dat belang met de belastingplichtige is verbonden.¹⁵¹ Wel is het mogelijk voor een belastingplichtige om door middel van de tegenbewijsregeling in lid 3 onder deze beperking uit te komen. De belastingplichtige dient dan te bewijzen dat er in overwegende mate zakelijke overwegingen ten grondslag liggen aan de besmette rechtshandeling (zakelijkheidstoets) of dat de renteopbrengsten bij de genietter zijn onderworpen aan een belasting die naar Nederlandse maatstaven redelijk is (compenserende heffingstoets). Als de belastingplichtige erin slaagt om dit te bewijzen, heeft de inspecteur de mogelijkheid om alsnog de renteaftrek tegen te gaan.¹⁵² Voor PE-structuren is deze bepaling erg relevant, bijvoorbeeld in de situatie dat een lening van een verbonden lichaam wordt gebruikt voor de verwerving van een belang (besmette transactie in de zin van art. 10a lid 1 sub c Wet VPB 1969). Tot 1 januari 2017 was door het verbondenheidscriterium van ‘ten minste een derde gedeelte belang’ het toepassingsbereik van dit artikel ten aanzien van private equity vaak onderwerp van discussie.¹⁵³ Vaak waren de structuren zo vormgegeven dat een groep van meer dan drie investerende lichamen een aandeelhouderslening verstrekke. Hierdoor werd feitelijk niet voldaan aan het verbondenheidscriterium. Met de invoering van de samenwerkende groep in art. 10a lid 6 Wet VPB 1969 vallen dit soort structuren onder het bereik van deze renteaftrekbeperking, waardoor deze renteaftrekbeperking van groot belang is voor PE-structuren. De wetgever heeft het echter nagelaten om de samenwerkende groep te definiëren, wat rechtsonzekerheid oplevert.¹⁵⁴

De volgende renteaftrekbeperking die relevant is voor PE-structuren, is beschreven in art. 13l Wet VPB 1969. Deze bepaling beoogt bovenmatige of onwenselijke financiering van deelnemingen met geldleningen te beperken. Door middel van een mathematische bepaling wordt bepaald wat gezien kan worden als ‘bovenmatige rente’, welke niet in aftrek gebracht kan worden. Hierbij is een drempel van

¹⁵⁰ Volgens art. 10a lid 4 Wet VPB 1969 is er sprake van verbondenheid indien de belastingplichtige een belang van ten minste één derde heeft in een lichaam en vice versa, een lichaam waarin een derde voor ten minste één derde gedeelte belang heeft en deze derde tevens voor ten minste één derde gedeelte belang heeft in de belastingplichtige of een lichaam met de belastingplichtige deel uitmaakt van een fiscale eenheid in de zin van art. 15 en 15a Wet VPB 1969.

¹⁵¹ Kok & De Vries, WFR 2014/116, p. 1.

¹⁵² Dit is het geval indien de lening is aangegaan met het oog op het verrekenen van verliezen en andersoortige aanspraken of indien aan de lening of een daarmee verband houdende rechtshandeling niet in overwegende mate zakelijke overwegingen ten grondslag liggen; Besluit van 25 maart 2013, BLKB2013/110M, par. 4.3.5.

¹⁵³ Groot 2017, p. 9.

¹⁵⁴ Zie voor een uitgebreidere toelichting over dit de samenwerkende groep en de kritiek: Van de Streek, WFR 2016/194.

€750.000 ingevoerd, die ervoor moet zorgen dat de MKB-sector hier niet te veel hinder van ondervindt. De rente tot die drempel is dus in elk geval wel aftrekbaar. Ook dit artikel bevat een mogelijkheid om onder deze renteaftrekbeperking uit te komen, te weten indien de financiering een uitbreiding is ten behoeve van de operationele activiteiten. De term operationele activiteiten is echter niet wettelijk gedefinieerd. Uit de Memorie van Toelichting (hierna: MvT) blijkt dat hiermee de ruimte wordt geboden aan de praktijk om, afhankelijk van de omstandigheden in het concrete geval tot een redelijk afbakening te komen tussen wat operationeel is en wat niet.¹⁵⁵ Het is zodoende van belang dat PE-structuren bedacht zijn op deze bepaling. Om gebruik te kunnen maken van de tegenbewijsregeling dient aannemelijk te worden gemaakt dat in het concrete geval sprake is van een uitbreiding van operationele activiteiten.

De laatste renteaftrekbeperking die relevant is voor PE-structuren, is beschreven in art. 15ad Wet VPB 1969. Met deze bepaling wordt voorkomen dat overnamehoudsters worden opgetuigd met veel vreemd vermogen door middel van de zogenoemde overnamehousterconstructie, waardoor een uitholling van de grondslag van de Nederlandse vennootschapsbelasting kan worden bereikt. Deze overnameconstructie wordt gerealiseerd door een buitenlandse groep die een Nederlandse BV overneemt en daarna verkoopt aan de door de groep opgerichte Nederlandse overnamehouster, welke de koopsom schuldig blijft. Vervolgens wordt een fiscale eenheid gevormd tussen de overnamehouster en de BV, waardoor resultaten van beide ondernemingen met elkaar verrekend kunnen worden. Hiermee verdwijnt de winst van de BV (grotendeels) uit de Nederlandse heffingsgrondslag.¹⁵⁶ Het eerste lid van deze bepaling beperkt de verrekening van de rente over de overnameschulden door te bepalen dat de rente slechts aftrekbaar is tot het bedrag van de winst van de fiscale eenheid zonder toepassing van art. 15ad Wet VPB 1969, verminderd met het aandeel daarin van de geheel of gedeeltelijk met een schuld gefinancierde overgenomen maatschappij en vermeerderd met de rente over de overnameschulden. Uit de vorige paragraaf is gebleken dat deze constructie wordt gebruikt door PE-structuren. Een voorbeeld hiervan is de eerder benoemde overname van HEMA door Lion Capital. Daar dit een gebruikelijke overnamestructuur is voor PE-structuren, is het van belang om op deze renteaftrekbeperking bedacht te zijn.

In tegenstelling tot de hierboven genoemde renteaftrekbeperkingen zijn er ook een aantal die mijns inziens minder relevant zijn voor PE-structuren. Zo wordt met art. 8c Wet VPB 1969 gepoogd te voorkomen dat zogenoemde ‘doorstroomvennootschappen’ (vennootschappen zonder relevante substance die geen reële risico’s lopen) via de Nederlandse belastingverdrag aanspraak kunnen maken op verrekening van de door andere landen geheven belasting ter zake van rente en royalty’s.¹⁵⁷ Volgens het tweede lid worden er geen reële risico’s gelopen indien het eigen vermogen van de

¹⁵⁵ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 287, nr. 3, p. 30.

¹⁵⁶ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 003, nr. 3, p. 88.

¹⁵⁷ *Kamerstukken II* 2001/02, 28 034, nr. 3, p. 8.

doorstroomvennootschap ter dekking van de risico's minder bedraagt dan het laagste van de volgende twee bedragen: €2.000.000 of 1% van het bedrag van de uitstaande geldleningen. Mijns inziens heeft deze bepaling nauwelijks gevolgen voor PE-structuren. De bepaling bevat minimale eisen om te voldaan aan de substance, waardoor het dit in de praktijk weinig problemen oplevert voor PE-structuren.

Daarnaast wordt met de renteaftrekbeperking die beschreven is in art. 10b Wet VPB 1969 kortgezegd de aftrek van rente beperkt die samenhangt met langlopende leningen (meer dan tien jaar of zonder aflossingsdatum) die een lage (30% lager dan zakelijk zou zijn) of geen rente dragen en zijn afgesloten met een gelieerde partij in de zin van art. 8b Wet VPB 1969. Het ligt niet voor de hand dat PE-structuren hinder van deze bepaling ondervinden, daar de looptijd van deze leningen langer is dan de gebruikelijke investeringshorizon van PE-structuren.

2.5 Deelconclusie

De laatste jaren is het gebruik van private equity sterk toegenomen. Aangezien tegenwoordig nauwelijks meer rendement valt te behalen via het bancaire systeem, gaan mensen op zoek naar alternatieven die meer rendement opleveren. In deze zoektocht zijn veel mensen uitgekomen bij private equity, wat ervoor gezorgd heeft dat in 2017 in Nederland een recordbedrag door Nederlandse PE-fondsen stroomde. Voor ondernemingen zorgt deze ontwikkeling ervoor dat ze makkelijker aan financiering kunnen komen. Na de crisis is het moeilijker geworden om via het bancaire systeem aan financiering te komen, aangezien banken hogere buffereisen hanteren en zelf ook moeilijker aan kapitaal komen. Hierdoor zijn banken kritischer geworden in het verstrekken van kapitaal en stellen ze vaak zwaardere eisen om de risico's te dekken.

In dit hoofdstuk is vervolgens dieper ingegaan op de eerste deelvraag, te weten 'wat is private equity en hoe zien PE-structuren eruit?'. Het begrip private equity laat zich het beste definiëren als een verzamelnaam voor investeerders die risicodragend vermogen ter beschikking stellen aan niet-beursgenoteerde vennootschappen, zoals familiebedrijven of start-ups. Om meer duidelijkheid te geven wat dit betekent in de praktijk zijn achtereenvolgens de algemene, juridische en fiscale aspecten van private equity belicht.

Als eerste is dieper ingegaan op de algemene aspecten van private equity. Van belang is dat hierbij onderscheid gemaakt wordt tussen PE-fondsen en hedgefondsen. Verder is duidelijk geworden dat er verschillende vormen van private equity bestaan, waarbij venture capital en de buy-out de meest voorkomende vormen zijn. Het verschil is voornamelijk te vinden in de bedrijven waarin geïnvesteerd wordt. Zo wordt er ingeval van venture capital voornamelijk in jonge ondernemingen geïnvesteerd, terwijl ingeval van een buy-out voornamelijk in meer volwassen ondernemingen wordt geïnvesteerd. Daarnaast wordt bij een buy-out voornamelijk gebruik gemaakt van vreemd vermogen, waarmee het

rendement van het fonds flink verhoogd worden. Tot slot zijn de verschillende fases binnen de levenscyclus van private equity kort besproken.

Vervolgens is dieper ingegaan op de juridische aspecten van private equity. Het is van belang om een PE-structuur vanuit juridisch oogpunt goed in te richten. Factoren als aansprakelijkheid, flexibiliteit en jurisdictie van de fondsmanagers en investeerders spelen een rol bij de inrichting van de PE-structuur. Om duidelijk te maken hoe deze beslissingen genomen worden, zijn verschillende veelvoorkomende rechtsvormen nader bekeken. Achtereenvolgens is er dieper ingegaan op de CV, de coöperatie, het FGR, de BV en de buitenlandse rechtsvormen. Vaak worden combinaties van deze rechtsvormen gebruikt om de optimale aansprakelijkheid te creëren.

In het laatste deel van het hoofdstuk wordt de PE-structuur vanuit een fiscaal oogpunt belicht. Zo is het van belang om te weten of een onderneming als transparant beschouwd wordt. Op basis van het civielrechtelijke onderscheid tussen kapitaalvennootschappen en personenvennootschappen wordt bepaald of een onderneming transparant is. Dit unieke onderscheid is voor PE-structuren van belang, omdat op basis hiervan bepaald wordt of een onderneming subjectief belastingplichtig is of dat er naar de achterliggende participanten gekeken moet worden.

Daarnaast kent Nederland een aantal fiscale regels die van belang zijn voor PE-structuren. Zo is het Nederlandse fiscale-eenheidsregime van groot belang voor PE-structuren, waarbij de onderneming binnen de fiscale eenheid als één belastingplichtige worden gezien. Hierdoor kunnen de resultaten van de ondernemingen met elkaar verrekend worden. Daar er veel vreemd vermogen aanwezig is in de overnameholding en geen winstgevende activiteiten zijn, kan de renteaftrek niet geëffectueerd worden. Door het aangaan van een fiscale eenheid met de portfolio-onderneming is het wel mogelijk om de rente te effectueren. Recentelijk is echter de ‘per-elementen’-benadering door het HvJ bevestigd, waardoor de Staatssecretaris een spoedreparatie heeft ingevoerd. Dit zorgt voor een versobering van het fiscale-eenheidsregime, aangezien er bij bepaalde artikelen gedaan moet worden alsof er geen fiscale eenheid bestaat. Mijns inziens is het wenselijk dat het huidige fiscale-eenheidsregime op een aantal punten wordt uitgebreid tot een grensoverschrijdende fiscale eenheid. Het is echter afwachten hoe de toekomstige concernregeling eruit gaat zien en wat voor effect dit zal hebben op PE-structuren.

Zoals eerder in het hoofdstuk is gebleken, wordt er veel vreemd vermogen gebruikt voor de buy-out. Een kenmerk van vreemd vermogen is dat er rente over betaald wordt, welke aftrekbaar is van de fiscale winst. Voor PE-structuren is deze aftrekbaarheid interessant, aangezien hiermee makkelijker fiscale neutraliteit gerealiseerd kan worden. De wetgever acht het echter onwenselijk dat belastingplichtigen structuren met veel vreemd vermogen opzetten om veel renteaftrek te realiseren. Om deze onwenselijke situaties tegen te gaan heeft de wetgever een aantal renteaftrekbeperkingen ingevoerd in de Nederlandse wet. Niet alle renteaftrekbeperkingen zijn even relevant voor PE-structuren. Toch is het voor PE-

structuren van belang om deze bepalingen altijd goed in de gaten te houden. Het zal in mijn ogen niet veel voorkomen dat PE-structuren door deze bepalingen daadwerkelijk beperkt worden in hun renteaftrek. De bepalingen kunnen gezien worden als een antimisbruikbepaling, waardoor PE-structuren een berekening zullen maken die bepaalt hoeveel vreemd vermogen er nog aangetrokken kan worden zonder dat de renteaftrek beperkt wordt.

Hoofdstuk 3 Het Nederlandse vestigingsklimaat

3.1 Inleiding

Van oudsher is Nederland een aantrekkelijk land voor bedrijven om zich te vestigen. Het aantrekken en behouden van binnen- en buitenlandse investeerders en bedrijven is van belang voor de economische groei en werkgelegenheid. Uit onderzoek van het *World Economic Forum* blijkt dat Nederland op de vierde plaats staat in de lijst van meest concurrerende economieën ter wereld. Volgens Hans de Boer¹⁵⁸ is dit onder andere te danken aan het ‘uitstekende’ vestigingsklimaat dat Nederland kent.¹⁵⁹ Hieruit blijkt dat Nederland de doelstelling om aantrekkelijk te zijn voor internationale bedrijven en investeerders weet te realiseren. De vraag die opkomt is wat Nederland aantrekkelijk maakt voor bedrijven en meer specifiek voor PE-structuren. In dit hoofdstuk wordt beschreven wat de aantrekkelijke aspecten zijn van Nederland als vestigingsland. Daarbij wordt specifiek nagegaan in hoeverre deze aspecten daadwerkelijk ervoor zorgen dat Nederland een aantrekkelijk land is voor PE-structuren om zich te vestigen. Dit gebeurt aan de hand van een beoordelingssysteem, waarvan de resultaten in een overzichtelijke tabel worden weergegeven.

3.2 Het belang van een goed vestigingsklimaat

Als kleine economie is het van groot belang dat Nederland een aantrekkelijk vestigingsklimaat heeft, zodat bedrijven zich in Nederland willen vestigen. Dit zorgt ervoor dat er meer kapitaal en werkgelegenheid richting Nederland komt, wat goed is voor de Nederlandse economie. Het is echter van belang dat een land niet te ver gaat in het aantrekkelijk maken van het vestigingsklimaat, aangezien zo ongewenste belastingstructuren in de hand worden gewerkt. Zeker in deze tijd, waarin de maatschappelijke druk tegen belastingontwijking en -ontduiking toeneemt, moeten landen hier meer rekening mee houden. Staatssecretaris van Financiën Snel is zich hiervan bewust en merkt hier het volgende over op:

*“De keerzijde van een belastingstelsel dat rekening houdt met internationaal opererende bedrijven is dat het ook ontvankelijk kan zijn voor structuren die de belastinggrondslag uithollen. Dit kan schadelijk zijn voor de belastingmoraal, voor het internationale aanzien van Nederland en daarmee voor het investeringsklimaat.”*¹⁶⁰

Uit dit citaat blijkt dat er een dunne scheidingslijn bestaat tussen enerzijds het ontwikkelen van een aantrekkelijk vestigingsklimaat en anderzijds het mogelijk maken van schadelijke belastingstructuren. Op het moment dat een land een te aantrekkelijk fiscaal systeem kent, werkt dit naar mijn mening

¹⁵⁸ Hans de Boer is de voorzitter van VNO-NCW. Deze ondernemingsorganisatie vertegenwoordigt ondernemingen en maakt zich hard voor een aantrekkelijk een duurzaam ondernemings- en vestigingsklimaat in Nederland.

¹⁵⁹ De Boer, ‘Nederland scoort met innovatie en vestigingsklimaat’. Te raadplegen via <https://www.vno-ncw.nl/nieuws/nederland-scoort-met-innovatie-en-vestigingsklimaat>.

¹⁶⁰ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 1.

averechts en verslechtert dit juist het vestigingsklimaat. Bedrijven moeten namelijk constant rekening houden met hun reputatie, die door de ontwikkeling van het internet tegenwoordig snel beschadigd kan worden. Het vestigen in een land dat een dermate gunstig fiscaal systeem kent, wordt maatschappelijk niet meer als ethisch verantwoord gezien. Dit zal negatieve publiciteit over het bedrijf opleveren, wat bedrijven juist willen voorkomen. Zodoende ben ik het met de Staatssecretaris eens dat het van groot belang is dat voor een goed vestigingsklimaat een uitgebalanceerde fiscale regelgeving nodig is.

Het is per sector verschillend wat van belang is voor een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Nederland kent een goede logistieke en financiële infrastructuur, een arbeidsmarkt met een goed opleidingsniveau en een goede talenkennis, wat Nederland aantrekkelijk maakt voor bedrijven om zich te vestigen.¹⁶¹ PE-fondsen kunnen zich gemakkelijker verplaatsen naar een andere jurisdictie dan andere multinationale ondernemingen, aangezien kapitaal eenvoudiger te verplaatsen is dan arbeid. Hierdoor verplaatst naar mijn mening het zwaartepunt van een aantrekkelijk vestigingsklimaat voor PE-fondsen naar de fiscale en juridische faciliteiten van een land. In een onderzoek van het NVP in samenwerking met PwC wordt dit ook bevestigd.¹⁶² Uit dit onderzoek blijkt dat PE-fondsen het meest letten op de fiscale en juridische regelgeving om de structuur in te richten. Dit in tegenstelling tot regels omtrent toezicht en accounting, waar nauwelijks waarde aan wordt gehecht. Naast de specifieke fiscale faciliteiten die de Nederlandse wet kent, zijn er ook nog een aantal andere aspecten die van belang zijn voor PE-structuren, te weten het Nederlandse verdragennetwerk en de rulings. In de volgende paragrafen worden deze achtereenvolgens nader toegelicht.

3.3 Verdragennetwerk

Het eerste aspect dat Nederland aantrekkelijk maakt voor PE-structuren om zich te vestigen, is het grote verdragennetwerk dat Nederland heeft. In deze paragraaf wordt als eerste duidelijk gemaakt waarom verdragen nodig zijn en wat de werking hiervan is. Vervolgens wordt dieper ingegaan op het Nederlandse verdragsbeleid, waarna beargumenteerd wordt waarom dit aantrekkelijk is voor PE-structuren.

3.3.1 Dubbele belasting

PE-structuren willen ervoor zorgen dat er zo min mogelijk belasting blijft hangen bij elke schakel in de structuur. Deze belastingen worden beschouwd als kostenpost die ervoor zorgen dat het uiteindelijke rendement dat bij de investeerders terechtkomt lager wordt. Hierdoor gaat het prestatieniveau van het fonds naar beneden, wat op den duur ervoor zorgt dat het lastiger is om nieuwe investeerders aan te trekken. Om deze reden is het voor PE-structuren van groot belang dat dubbele belastingheffing wordt

¹⁶¹ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 8.

¹⁶² Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 8.

voorkomen. Dubbele belastingheffing ontstaat door het feit dat landen hun eigen fiscale wetgeving kunnen vormgeven, waarbij het mogelijk is om verschillende heffingsbeginselen te hanteren. Landen proberen hun nationale heffingsbevoegdheid veelal te baseren op ten minste één van de volgende heffingsbeginselen: het nationaliteits-, het woonstaat- of het bronstaatbeginsel.¹⁶³ Indien een land het nationaliteitsbeginsel hanteert, wordt op basis van de nationaliteit van de belastingplichtige bepaald of er belastingplicht ontstaat in het desbetreffende land. In de praktijk leidt dit vaak dat de belastingplichtige belast wordt over zijn wereldinkomen. Een voorbeeld van een land die dit beginsel breed toepast, is Amerika.

Het woonstaatbeginsel bepaalt op basis van de feitelijke woonplaats van de belastingplichtige of er sprake is van belastingplicht in het land. Indien de belastingplichtige op basis van de feiten en omstandigheden in het desbetreffende land is gevestigd, geldt veelal een belasting over het wereldinkomen.

Tot slot is het mogelijk dat een land een bronstaatheffing hanteert. De ratio voor de toepassing van dit beginsel is gelegen in het feit dat de bron – en daarmee ook de gerechtigde tot de bron – profijt heeft van de overheidsvoorzieningen in de staat waar de bron is gelegen.¹⁶⁴ Op basis van dit gegeven heerst de gedachte dat de genietter moet bijdragen aan de financiering van de overheidsvoorzieningen waar hij gebruik van maakt, waardoor hij over deze bron van inkomen belasting moet betalen.

In de Nederlandse fiscale wetgeving zijn alle drie de heffingsbeginselen terug te vinden.¹⁶⁵ Aangezien landen verschillende heffingsbeginselen hanteren, ontstaat er dubbele belastingheffing. Het kan zijn dat een land op basis van het woonplaatsbeginsel wil heffen over het gehele wereldinkomen van een inwoner, terwijl een ander land op basis van het bronlandbeginsel ook heft over een bepaalde bron van zijn wereldinkomen. Hierdoor ontstaat een situatie dat één inwoner (het subject) ten aanzien van een bepaald inkomens- of vermogensbestanddeel (het object) door twee (of meer) landen in de belastingheffing wordt betrokken. Deze vorm van dubbele belasting wordt gedefinieerd als juridisch dubbele belasting. Daarnaast bestaat er ook nog economisch dubbele belasting, waarbij twee verschillende subjecten in twee verschillende landen over een bepaald object belasting moeten betalen. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan de situatie dat een dochteronderneming in het land waar ze gevestigd is wordt belast, waarna de moederonderneming vervolgens ook belast wordt over de winstuitkering van de dochter. Dit betekent dat hetzelfde object in beide landen wordt belast bij twee verschillende subjecten, te weten de dochter- en de moederonderneming. Beide vormen van dubbele belasting zijn niet wenselijk en dienen daarom voorkomen te worden.

¹⁶³ De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, p. 2.

¹⁶⁴ De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, p. 4.

¹⁶⁵ De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, p. 5.

3.3.2 Verdragen ter voorkoming van dubbele belasting

Om het internationale handelsverkeer te bevorderen, zien landen de noodzaak om bilaterale verdragen te sluiten. Deze verdragen dienen te voorkomen dat belastingplichtigen worden geconfronteerd met dubbele heffing, zoals in de vorige paragraaf beschreven. Ter bevordering van het sluiten en het interpreteren van verdragen, heeft de OESO in 1963 het OESO-Modelverdrag (hierna: OESO-MV) inclusief bijbehorend commentaar gepresenteerd.¹⁶⁶ Het OESO-MV kan gezien worden als een standaardverdrag, waarop veel landen hun verdragen baseren. Het voordeel hiervan is dat veel belastingverdragen qua structuur en inhoud op elkaar lijken. Het gaat om een niet-bindend modelverdrag, waardoor landen niet verplicht zijn om dit verdrag te volgen. Toch is de afgelopen decennia gebleken dat veel landen het OESO-MV of een daarvan afgeleid modelverdrag, zoals het modelverdrag van de Verenigde Naties (hierna: VN)¹⁶⁷, als leidraad gebruiken bij het opstellen van verdragen.¹⁶⁸ Er kunnen echter wel kleine verschillen zijn tussen het OESO-MV en bilaterale belastingverdragen, aangezien het niet mogelijk is om een modelverdrag te ontwikkelen dat perfect aansluit bij de wensen van alle landen.

De belangrijkste functie van een belastingverdrag is het wegnemen van juridisch dubbele belastingheffing door het overeenkomen van een verdeling van de heffingsbevoegdheid tussen de landen.¹⁶⁹ Verdragen zijn echter niet in staat om economisch dubbele belasting te voorkomen.¹⁷⁰ Landen proberen op diverse manieren ervoor te zorgen dat deze economisch dubbele belasting wordt weggenomen. Hierbij kan worden gedacht aan de deelnemingsvrijstelling die beschreven is in art. 13 Wet VPB 1969. Voor de juridisch dubbele belastingheffing bieden verdragen wel een oplossing. Landen onderhandelen over de verdeling van de heffingsbevoegdheid van verschillende inkomens- en vermogensbestanddelen, waarbij het onderhandelingsproces gezien kan worden als een proces van geven en nemen waarvan de uitkomst sterk afhangt van de punten waaraan beide zijden bijzonder belang hechten.¹⁷¹ Dit leidt vervolgens tot bilaterale verdragen, waarbij per inkomens- en vermogensbestanddeel bepaald wordt welk land geheel of gedeeltelijk terugtreedt in zijn belastingheffing om dubbele heffing te voorkomen. Er zijn verscheidene voorkomingsmethoden mogelijk die ervoor moeten zorgen dat de belastingplichtige niet wordt onderworpen aan dubbele

¹⁶⁶ De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, p. 100.

¹⁶⁷ Het OESO-MV wijst de heffingsbevoegdheid vaak aan de woonstaat aan, waardoor de kapitaal exporterende staten worden bevoordeeld ten opzichte van de kapitaalimporterende staten. Daar ontwikkelingslanden vaak kapitaalimporterende staten zijn, pakt dit ongunstig uit voor deze staten. Om dit probleem op te lossen heeft de VN een modelverdrag ontwikkeld dat in grote delen gelijk is aan het OESO-MV, maar de positie van de bronstaat (het ontwikkelingsland) duidelijk verbetert.

¹⁶⁸ Avery Jones & Baker, BIT 2006/1, p. 19.

¹⁶⁹ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7, p. 14.

¹⁷⁰ Indien er sprake is van economisch dubbele belasting door een verrekenprijscorrectie dan biedt art. 9 OESO-MV een oplossing. Behoudens deze situatie zijn verdragen niet in staat om economisch dubbele belasting op te lossen.

¹⁷¹ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7, p. 15.

heffing, te weten de vrijstellings- of verrekeningsmethode, de objectvrijstelling, de kostenaf trek of de tariefreductie.¹⁷²

3.3.3 Het Nederlandse verdragsbeleid

Nederland staat bekend om zijn grote netwerk van belastingverdragen. Het netwerk van goede belastingverdragen is van oudsher één van de belangrijkste pijlers van het Nederlandse beleid, waarmee fiscale belemmeringen met betrekking tot het grensoverschrijdende verkeer worden weggenomen en rechtszekerheid geboden wordt aan bedrijven en natuurlijke personen die internationaal actief zijn.¹⁷³ Indien Nederland geen belastingverdragen zou hebben, leidt dit voor belastingplichtigen tot dubbele belasting. Deze dubbele belasting betekent een extra kostenpost, waardoor het aantrekkelijker is voor belastingplichtigen om zich in een ander land te vestigen dat wel de gewenste belastingverdragen heeft gesloten. Het is dus voor het Nederlandse vestigingsklimaat van groot belang om een uitgebreid verdragennetwerk te hebben.

Het Nederlandse fiscale verdragsbeleid heeft met name in 1987 vorm gekregen met de presentatie van de Notitie algemeen fiscaal verdragsbeleid.¹⁷⁴ In deze notitie heeft de toenmalige Staatssecretaris de beleidslijnen uiteengezet die Nederland de daaropvolgende jaren zou hanteren tijdens het proces van belastingverdragen opstellen. Dit verdragsbeleid heeft zich in de loop der jaren ontwikkeld onder invloed van politieke en maatschappelijke gebeurtenissen. Zodoende zijn er in 1998 (Notitie ‘Uitgangspunten van het beleid op het terrein van het internationaal fiscaal (verdragen)recht’)¹⁷⁵ en 2011 (Notitie Fiscaal Verdragsbeleid, hierna: NFV 2011)¹⁷⁶ ook notities gepresenteerd die antwoord gaven op deze ontwikkelingen. De NFV 2011 heeft meer een beleidsmatig karakter, terwijl zijn voorgangers een veel technischere inhoud bevatten. Hierdoor blijven de voorgangers naar de NFV 2011 grotendeels hun waarde behouden.¹⁷⁷

Uit het NFV 2011 blijkt dat Nederland twee hoofddoelen heeft gesteld in zijn verdragsbeleid: het voorkomen van juridisch dubbele belasting en het voorkomen van het ontgaan van belastingen, wat in strijd is met de nationale wet.¹⁷⁸

Voor het eerste doel probeert Nederland zijn verdragen zoveel mogelijk te baseren op het OESO-MV.¹⁷⁹ Dit zorgt ervoor dat de Nederlandse verdragen grotendeels qua inhoud en structuur hetzelfde zijn, wat de duidelijkheid van de verdragen bevordert. Alleen op het gebied van pensioenen wijkt Nederland af van het OESO-MV.

¹⁷² Voor een uitgebreide toelichting van elke voorkomingsmethoden verwijs ik naar De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, par. 2.6.

¹⁷³ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7, p. 16.

¹⁷⁴ *Kamerstukken II* 1987/77, 20 365, nr. 1-2.

¹⁷⁵ *Kamerstukken II* 1997/98, 25 087, nr. 4.

¹⁷⁶ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7.

¹⁷⁷ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7., p. 10.

¹⁷⁸ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7., p. 14.

¹⁷⁹ *Kamerstukken II* 2010/11, 25 087, nr. 7., p. 23.

Om het tweede doel te kunnen realiseren, is het van belang dat er goede fiscale informatie-uitwisseling plaatsvindt tussen beide verdragspartners en samen wordt gewerkt op het gebied van bijstand bij invordering. Nederland sluit geen belastingverdragen met belastingparadijzen, zodat wordt voorkomen dat belastinguitholling in de hand geworpen wordt. Om ervoor te zorgen dat fiscale informatie toch wordt uitgewisseld met deze belastingparadijzen, sluit Nederland zogenoemde *Tax Information Exchange Agreements* (hierna: TIEA's) met deze landen. Op deze manier realiseert Nederland dat fiscale informatie ook met belastingparadijzen wordt uitgewisseld, waarmee geen belastingverdragen zijn gesloten.

Uit het voorgaande kan geconcludeerd worden dat Nederland veel waarde hecht aan een goed verdragen netwerk, zodat internationaal opererende belastingplichtigen zo min mogelijk hinder ondervinden bij grensoverschrijdende activiteiten. Door het grote netwerk van verdragen en TIEA's, weet Nederland deze doelstelling te realiseren, wat goed is voor het Nederlandse vestigingsklimaat.

Het kan voorkomen dat Nederland om bepaalde redenen met een land geen verdrag heeft gesloten. Daarnaast is het mogelijk dat er wel een verdrag is gesloten, maar dat er in een specifiek geval niet wordt voldaan aan de voorwaarden om een beroep te kunnen doen op het verdrag. Voor deze situaties is het wenselijk dat de dubbele belasting wordt voorkomen en daarom past Nederland het Besluit voorkoming dubbele belasting 2001 (hierna: BvdB) toe. Het BvdB is een eenzijdige regeling ter voorkoming van dubbele belasting voor situaties waarin niet op andere wijze in voorkoming is voorzien.¹⁸⁰ Er zijn een aantal voorwaarden gesteld om een beroep te kunnen doen op dit besluit, te weten:

- er wordt niet anderszins aan dubbele belasting tegemoetgekomen;
- de belastingplichtige dient in Nederland woonachtig te zijn;
- er moet sprake zijn van dubbele belasting;
- de buitenlandse heffing is vergelijkbaar met de Nederlandse heffing.¹⁸¹

Indien aan al deze voorwaarden wordt voldaan, is het mogelijk om het besluit toe te passen en de dubbele belasting te voorkomen. Op deze manier heeft Nederland een systeem gecreëerd waarin inwoners in bijna alle gevallen kan worden voorkomen: door middel van specifieke belastingverdragen tussen landen of het BvdB.

3.3.4 Het belang voor PE-structuren

Uit het voorgaande is gebleken wat dubbele belasting inhoudt en hoe verdragen dit oplossen. Voor PE-structuren zijn verdragen van groot belang, daar dubbele belasting een onwenselijke kostenpost is die voorkomen dient te worden. Vaak bestaan internationale PE-structuren uit meerdere schakels van ondernemingen die elk in verschillende landen zijn gevestigd. Indien er geen verdragen zijn, kan het zijn dat in meerdere landen belasting moet worden afgedragen. Het is te begrijpen dat dit bedrag in grote

¹⁸⁰ *Stb.* 2000, 642, p. 22.

¹⁸¹ De Graaf, Kavelaars & Stevens 2016, p. 93-95.

structuren aanzienlijk kan oplopen, waardoor er uiteindelijk bij de investeerders nauwelijks meer rendement overblijft. Aangezien Nederland met veel landen belastingverdragen heeft gesloten, wordt deze dubbele belasting voorkomen en blijft het rendement van de investeerders hoger. Mocht het toch voorkomen dat Nederland geen verdrag heeft gesloten met een land dat wordt gebruikt in een PE-structuur of dat er niet wordt voldaan aan de voorwaarden om een beroep te kunnen doen op een bepaald verdrag, kan er een beroep worden gedaan op het BvdB om alsnog de dubbele belasting te voorkomen.

3.4 Fiscale faciliteiten

In deze paragraaf wordt gekeken naar verschillende fiscale faciliteiten en wordt beoordeeld in hoeverre deze een positief effect hebben op de vestigingskeuze voor Nederland van PE-structuren. Achtereenvolgens wordt dieper ingegaan op de deelnemingsvrijstelling, de fiscale eenheid, de speciale regime voor vrijgestelde beleggingsinstellingen (hierna: VBI) en fiscale beleggingsinstellingen (hierna: FBI) en de afwezigheid van een bronbelasting op rente- en royaltybetalingen.

3.4.1 Deelnemingsvrijstelling

Een van de belangrijkste fiscale faciliteiten die voor een aantrekkelijk vestigingsklimaat zorgt, is de deelnemingsvrijstelling. De deelnemingsvrijstelling is een objectvrijstelling die economisch dubbele belasting moet voorkomen. Deze vrijstelling voorkomt dat winsten afkomstig van de dochteronderneming bij de moederonderneming opnieuw worden belast, nadat deze winsten eerst bij de dochteronderneming zijn belast. Deze vorm van economisch dubbele belasting wordt als onwenselijk beschouwd en zodoende is ooit deze vrijstelling ingevoerd.¹⁸² Om gebruik te kunnen maken van de deelnemingsvrijstelling, moet er sprake zijn van een deelneming. Hiervan is kortgezegd sprake indien de belastingplichtige voor ten minste 5% van het nominaal gestorte kapitaal in zijn bezit heeft.¹⁸³ Als de belastingplichtige voldoet aan dit vereiste, worden de voordelen uit hoofde van de deelneming buiten beschouwing gelaten bij de bepaling van de winst. Daar er over ‘voordelen’ wordt gesproken, betekent dit dat zowel winst als verlies buiten beschouwing blijft. Hiermee wordt voorkomen dat winsten niet dubbel worden belast, maar verliezen wel twee keer in aftrek genomen kunnen worden (op het niveau van zowel de moeder- als dochteronderneming).

Er zijn echter een aantal uitzonderingen wanneer de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is. De belangrijkste waar PE-structuren bedacht op moeten zijn, is die voor de beleggingsdeelnemingen, welke beschreven is in art. 13 lid 9 Wet VPB 1969. Volgens deze bepaling zijn voordelen die afkomstig zijn

¹⁸² Art. 13 Wet VPB 1969.

¹⁸³ Dit volgt uit art. 13 lid 2 sub a Wet VPB 1969. Naast deze mogelijkheid is er ook sprake van een deelneming indien: de belastingplichtige 5% van de in omloop zijnde bewijzen van deelgerechtigdheid van een FGR bezit, de belastingplichtige lid is van een coöperatie of de belastingplichtige als commanditaire vennoot een aandeel heeft in de vennootschappelijke gemeenschap van een open CV en daardoor recht heeft op ten minste 5% van de voordelen.

uit een als belegging gehouden deelneming niet vrijgesteld. Uit de MvT blijkt dat met ‘als belegging gehouden’ een deelneming wordt bedoeld waarmee een rendement wordt verwacht dat bij normaal vermogensbeheer behaald kan worden.¹⁸⁴ Vervolgens geeft de Staatssecretaris een aantal handvatten om te bepalen of er sprake is van een deelneming die als belegging wordt gehouden. Indien de tophoudster op grond van haar activiteiten op bestuurlijk, beleidsvormend en/of financieel gebied invloed uitoefent ten dienste van de bedrijfsuitoefening, houdt de tophoudster de aandelen niet als belegging.¹⁸⁵ Uit het vorige hoofdstuk is gebleken dat een PE-huis dermate veel invloed uitoefent op de hiervoor genoemde gebieden, zodat ze een zo hoog mogelijk rendement kan behalen. Hierdoor zal in een PE-structuur de deelnemingsvrijstelling van toepassing zijn, waardoor economisch dubbele belasting wordt voorkomen. Mocht er echter door de inspecteur bewezen worden dat er wel sprake is van een beleggingsdeelneming, dan zijn er nog twee mogelijkheden om ervoor te zorgen dat de deelnemingsvrijstelling toch van toepassing is. Deze mogelijkheden zijn beschreven in art. 13 lid 11 Wet VPB 1969, te weten de onderworpenheidstoets en de bezittingentoets.¹⁸⁶

Uit het voorgaande kan geconcludeerd worden dat de deelnemingsvrijstelling een belangrijke faciliteit is voor PE-structuren om de belastingneutraliteit te realiseren. Aangezien deze belastingneutraliteit van groot belang is voor PE-structuren in de keuze van vestiging, is naar mijn mening de deelnemingsvrijstelling van groot belang voor het Nederlandse vestigingsklimaat. In het onderzoek van de NVP wordt deze conclusie bevestigd: volgens de respondenten is de Nederlandse deelnemingsvrijstelling een essentiële faciliteit om de belastingneutraliteit te realiseren.¹⁸⁷

3.4.2 Fiscale eenheid

In paragraaf 2.4.4 is beschreven dat een fiscale eenheid van belang is bij het opzetten van een PE-structuur. Kort samengevat volgde hieruit dat indien aan de voorwaarden van art. 15 Wet VPB 1969 wordt voldaan, de ondernemingen binnen de fiscale eenheid als één belastingplichtige aangemerkt kunnen worden. Dit is van belang om de renteaftrek bij de overnameholding te kunnen effectueren. Deze overnameholding bevat veel vreemd vermogen, maar geen winstgevende activiteiten om de rente mee te kunnen verrekenen. Door het aangaan van de fiscale eenheid is het mogelijk om deze renteaftrek te verrekenen met winsten van de portfolio-ondernemingen. Dit zorgt ervoor dat er optimaal gebruik gemaakt wordt van het feit dat rente over vreemd vermogen aftrekbaar is, waardoor de totaal verschuldigde belasting lager is.

¹⁸⁴ *Kamerstukken II* 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 58.

¹⁸⁵ *Kamerstukken II* 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 58.

¹⁸⁶ Aan de onderworpenheidstoets wordt voldaan indien de deelneming is onderworpen aan een belasting naar de winst die resulteert in een naar Nederlandse begrippen reële heffing (10%). Indien er niet wordt voldaan aan de onderworpenheidstoets, biedt de bezittingentoets nog een uitweg. Hier wordt aan voldaan indien de beleggingen van de deelneming voor minder dan vijftig procent bestaan uit laag belaste vrije beleggingen.

¹⁸⁷ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 31.

Het Nederlandse fiscale-eenheidsregime maakt naar mijn mening Nederland een aantrekkelijk land voor PE-structuren om zich te vestigen. De belangrijkste voordelen voor PE-structuren hiervoor zijn de mogelijkheid om de renteaftrek te effectueren en de vermindering van de administratieve lasten, aangezien slechts één onderneming aangifte dient te doen. Het is echter de vraag of na de spoedreparatie en het toekomstige fiscale-eenheidsregime dit nog steeds zo'n belangrijk aspect van het Nederlandse vestigingsklimaat voor PE-structuren is. Door de spoedreparatie moet er bij een aantal artikelen in de Wet VPB 1969 gedaan worden 'alsof er geen fiscale eenheid bestaat'. Vordering-schuldverhoudingen binnen een fiscale eenheid die door de consolidatie wegvallen, worden weer zichtbaar voor toepassing van de genoemde regelingen. Er zijn een aantal renteaftrekbepkeringen die onder deze regeling vallen, waardoor het niet meer vanzelfsprekend is dat alle rente onbeperkt afgetrokken kan worden. In paragraaf 2.4.4 heb ik betoogd dat een versobering van het fiscale-eenheidsregime niet wenselijk is, daar dit een negatief effect heeft op het Nederlandse vestigingsklimaat. Het verdient mijns inziens de voorkeur om het fiscale-eenheidsregime op een aantal punten in grensoverschrijdende situaties toe te staan.

Een van de renteaftrekbepkeringen die buiten de fiscale eenheid valt, is beschreven in art. 10a Wet VPB. Deze dient te voorkomen dat verbonden lichamen rente kunnen creëren door middel van besmette transacties. Dit soort transacties komen regelmatig voor in PE-structuren, maar door de fiscale eenheid werd hier geen hinder van ondervonden. Volgens het NVP leidt dit in theorie in veel gevallen tot problemen voor PE-structuren, daar de rente niet meer aftrekbaar is in deze situaties. Echter kent art. 10a Wet VPB twee tegenbewijsregelingen die ervoor kunnen zorgen dat de rente toch aftrekbaar is.¹⁸⁸ Hierdoor leidt de spoedreparatie op dit gebied volgens het NVP in de praktijk tot weinig problemen.¹⁸⁹ Een andere renteaftrekbepkering die onder de spoedreparatie valt, is beschreven in art. 13l Wet VPB 1969. Deze bepaling beoogt bovenmatige of onwenselijke financiering van deelnemingen met geldleningen te beperken. Door middel van een mathematische bepaling wordt bepaald wat gezien kan worden als 'bovenmatige rente', welke niet in aftrek gebracht kan worden. Hierbij is een drempel van €750.000 ingevoerd, die ervoor moet zorgen dat de MKB-sector hier niet te veel hinder van ondervindt. De rente tot die drempel is dus in elk geval wel aftrekbaar. Door de spoedreparatie moet per schakel in de PE-structuur, aan de hand van de rekenregel, beoordeeld worden of de rente nog steeds aftrekbaar is. Ook dit artikel bevat een mogelijkheid om onder deze renteaftrekbepkering uit te komen, te weten indien de financiering een uitbreiding is ten behoeve van de operationele activiteiten. Volgens het NVP zal in

¹⁸⁸ In art. 10a lid 3 Wet VPB 1969 worden twee mogelijkheden gegeven op grond waarvan de rente toch aftrekbaar is, ondanks het feit dat er sprake is van een besmette rechtshandeling. De mogelijkheden zijn: overwegende mate van zakelijke overweging die ten grondslag liggen aan de transactie en geldlening, of een naar Nederlandse maatstaven redelijke belastingheffing over de rente bij de ontvanger.

¹⁸⁹ NVP, 'Per element uitspraak HvJ EU – Impact op private equity en venture capitalpraktijk in vogelvlucht', p. 4. Te raadplegen via <http://www.nvpportal.nl/document/18/NVP%20Handreiking%20-%20PER%20ELEMENT%20UITSPRAAK%20HVJ%20EU%20%E2%80%93%20IMPACT%20OP%20PRIV%20ATE%20EQUITY%20EN%20VENTURE%20CAPITALPRAKTIJK%20IN%20VOGELVLUCHT.pdf>.

de praktijk bij veel PE-structuren dit het geval zijn, waardoor het effect van de spoedreparatie ook hier beperkt blijft.¹⁹⁰

Het fiscale-eenhedsregime heeft naar mijn mening nog steeds een positief effect op het Nederlandse vestigingsklimaat. De versoering van het regime door de spoedreparatie heeft er wel voor gezorgd dat PE-structuren extra aandacht moeten besteden aan de huidige vormen van structureren, zodat ze niet onverhoopt tegen een renteaftrekbepanking aanlopen. Wel is het noodzaak dat het nieuwe fiscale-eenhedsregime deze extra administratieve last wegneemt en de voordelen van het fiscale-eenhedsregime blijft behouden. Mocht dit niet het geval zijn, dan heeft dit in mijn optiek een negatieve uitwerking op het Nederlandse vestigingsklimaat.

3.4.3 VBI-/FBI-regime

Private equity is een vorm van collectief beleggen. Door gezamenlijk te beleggen in een PE-fonds kunnen er schaalvoordelen behaald worden en risico's verspreid worden. Hierdoor is collectief beleggen vaak een interessantere optie dan individueel beleggen. Indien er echter geen speciale regeling voor deze collectieve vormen van beleggen zijn, is er sprake van economische dubbele belasting op het moment dat de beleggingsinstelling (in het geval van een PE-structuur wordt het PE-fonds gezien als een beleggingsinstelling) als lichaam wordt aangemerkt in de Wet VPB 1969.¹⁹¹ Beleggingsresultaten worden in dat geval eerst op het niveau van de beleggingsinstelling belast in de Wet VPB 1969 en vervolgens na uitkering op het niveau van de individuele belegger in de Wet inkomstenbelasting 2001 (hierna: Wet IB 2001). Het is onwenselijk dat het collectieve beleggen, dat in economisch opzicht voordeliger is dan individueel beleggen, fiscaal nadeliger wordt behandeld door de aanwezigheid van economisch dubbele belasting.

Na de economische crisis in 2008 kwamen er veel geluiden vanuit de beleggingsbranche dat het Nederlandse vestigingsklimaat verslechterde ten opzichte van andere landen. Dit leidde tot een uitstroom van beleggingsvermogen uit Nederland naar landen die wel een aantrekkelijk vestigingsklimaat hadden voor beleggingsinstellingen, zoals Luxemburg en Ierland.¹⁹² Om deze uitstroom tegen te gaan, heeft de wetgever besloten om bijzondere regimes voor beleggingsinstellingen in de Nederlandse Wet VPB 1969 uit te breiden.¹⁹³ Enerzijds betekende dit een aanpassing van de reeds bestaande FBI¹⁹⁴ en anderzijds de toevoeging van de VBI¹⁹⁵. Beide verschillen van kenmerken en voorwaarden om ze te kunnen toepassen. De twee belangrijkste kenmerken van de FBI zijn: het is

¹⁹⁰ Ibidem, p. 5.

¹⁹¹ Vermeulen, TFO 2014/135.1, p. 2.

¹⁹² Borsboom 2008, p. 7.

¹⁹³ *Kamerstukken II* 2006/07, 30 533, nr. 7.

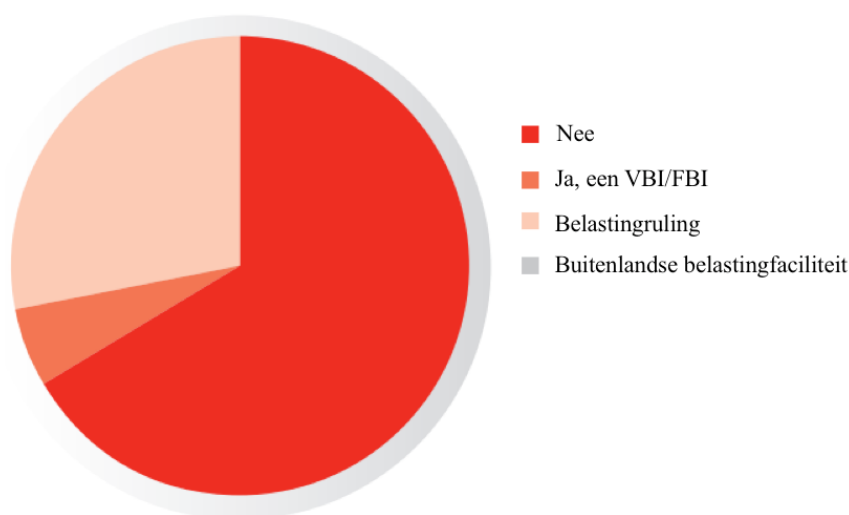
¹⁹⁴ Art. 28 Wet VPB 1969.

¹⁹⁵ Art. 6a Wet VPB 1969.

subjectief belastingplichtig in de Wet VPB 1969 tegen een tarief van 0% en er geldt een doorstootverplichting van winsten aan haar aandeelhouders. Aangezien de FBI subjectief belastingplichtig is, dient ze jaarlijks een aangifte voor de vennootschapsbelasting in te dienen. Door het tarief van 0% wordt er geen belasting afgedragen, waardoor het collectief beleggen en het individueel beleggen fiscaal gelijk worden getrokken en de economisch dubbele belasting wordt voorkomen. Daar de FBI subject is in de Wet VPB 1969 is het mogelijk om een beroep te doen op verdragen. De doorstootverplichting is het tweede belangrijke kenmerk van de FBI, welke inhoudt dat de winsten jaarlijks uitgekeerd moeten worden aan de aandeelhouders. Deze doorstootverplichting werd echter door veel beleggingsinstellingen als knellend ervaren.¹⁹⁶

Met de VBI wenste de wetgever het vestigingsklimaat voor de beleggingsinstellingen te verbeteren. Het was dus noodzaak dat de kwellende doorstootverplichting niet was terug te vinden in de VBI. Een ander groot verschil tussen beide regimes is dat een VBI subjectief is vrijgesteld in de Wet VPB 1969. Voor deze subjectieve vrijstelling is het noodzakelijk dat een beleggingsinstelling voldoet aan de gestelde eisen in art. 6a Wet VPB 1969. Hierdoor is een VBI ook niet verplicht tot het doen van jaarlijkse aangifte. Een bijkomend nadeel van deze subjectieve vrijstelling is echter dat het niet mogelijk is om een beroep te doen op verdragen.

De vraag is of de wetgever de doelstelling van de VBI en de FBI heeft gerealiseerd, waardoor Nederland voor beleggingsinstellingen aantrekkelijker is geworden. Het vermoeden is dat dit niet het geval is en dat deze regimes vaak om andere redenen worden gebruikt. Ook uit het onderzoek van de NVP blijkt dat het gebruik van deze regimes door PE-fondsen uitzonderlijk is.¹⁹⁷ In figuur 9 is te zien dat er nauwelijks gebruik wordt gemaakt van de VBI of FBI.



Figuur 9: Uitkomst onderzoek of er gebruikgemaakt wordt van speciale belastingfaciliteiten.

¹⁹⁶ Van den Dool, Heithuis, Kampschöer, De Smit & Vollebregt 2016, p. 468.

¹⁹⁷ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 32.

De respondenten in dit onderzoek gaven aan dat de voorwaarden om gebruik te maken van de VBI of FBI te beperkend zijn en dat de faciliteiten niet concurrerend genoeg zijn ten opzichte van andere landen. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de doelstellingen niet zijn gerealiseerd en het vestigingsklimaat dus niet is verbeterd door de invoering van de VBI en de aanpassing van de FBI. In mijn optiek spelen deze bijzondere regimes nauwelijks een rol voor PE-structuren, waardoor deze niet kenmerkend zijn voor het aantrekkelijke vestigingsklimaat van Nederland voor PE-structuren.

3.4.4 Afwezigheid bronheffing rente- en royaltybetalingen

Zoals eerder in deze scriptie is benoemd, is het realiseren van belastingneutraliteit belangrijk voor PE-structuren. Verschillende belastingen die afgedragen dienen te worden aan de fiscus zorgen ervoor dat het uiteindelijke rendement van het PE-fonds lager is en de belastingneutraliteit lastiger gerealiseerd kan worden. Nederland kent op dit moment geen bronbelasting op rente- en royaltybetalingen, waardoor deze geldstromen vrij van belasting naar het buitenland kunnen gaan. Op het moment dat deze betalingen vervolgens naar een land met een laag of nihil belastingtarief gaan, levert dit een belastingvoordeel op. Deze afwezigheid van dergelijke bronbelastingen, maakt Nederland voor veel ondernemingen aantrekkelijk om zich te vestigen. Het probleem is echter dat deze ondernemingsstructuren vaak niet meer aansluiten bij de economische realiteit en louter zijn opgezet op grond van fiscale motieven. Op het moment dat een land wel een bronbelasting op rente- en royaltybetalingen kent, kan belasting worden ontweken door de geldstroom via een Nederlandse vennootschap te laten stromen. Uit de vorige paragraaf is gebleken dat Nederland een groot verdragennetwerk kent, welke dubbele heffing voorkomt. Deze verdragen bevatten bepalingen die ingeval van dubbele belasting over rente- en royaltybetalingen de heffingsbevoegdheid verdelen.¹⁹⁸ Deze bepalingen bevatten in beginsel een woonstaatheffing, wat betekent dat het land waar de uiteindelijke gerechtigde tot de betalingen inwoner is. Daar belastingverdragen geen belastingheffing creëren, wordt er in Nederland geen belasting geheven. Deze betalingen worden vervolgens meteen doorbetaald aan de onderneming die gevestigd is in het land met een laag of nihil belastingtarief, waardoor de effectieve belastingdruk flink is verlaagd.

Voor PE-structuren is deze afwezigheid gunstig, daar zij veel gebruik maken van vreemd vermogen en de rentebetalingen hierover zodoende vrij zijn van belastingheffing. Eerder in deze scriptie is echter benoemd dat het kabinet het noodzakelijk acht dat er maatregelen genomen worden na de enorme vlucht die de globalisering de laatste jaren heeft genomen. Daarbij maakt het nieuwe kabinet een onderscheid tussen ondernemingen die ‘echt een toegevoegde waarde hebben’ in termen van werkgelegenheid en innovatie en ‘bedrijven die Nederland alleen als postbus gebruiken’.¹⁹⁹ Daarbij wil het kabinet een eind maken aan de situatie dat ondernemingen zich alleen op papier in Nederland vestigen om belastingvrij

¹⁹⁸ Art. 11 jo. art. 12 OESO-MV.

¹⁹⁹ Regeerakkoord 2017-2021, p. 35.

miljoenen te kunnen rondpompen. De hierboven benoemde structuur om geld belastingvrij door Nederland te pompen, zonder dat de ondernemingen daadwerkelijk iets toevoegen aan de Nederlandse economie, dient daarom volgens het kabinet aangepakt te worden. Uit het regeerakkoord 2017-2021 blijkt dat het kabinet dit wil aanpakken met de invoering van een bronbelasting op rente- en royaltybetalingen naar jurisdicties met een laag belastingtarief en in misbruiksituaties. De invoering gaat gepaard met een afschaffing van de dividendbelasting. Deze zal echter – vergelijkbaar met de voorgestelde bronbelasting op rente- en royaltybetalingen – blijven bestaan ingeval de betalingen naar een jurisdictie met een laag belastingtarief gaan of er sprake is van misbruik. Een verder invulling aan dit plan heeft het kabinet nog niet gegeven. Hierdoor bestaan er nog onduidelijkheden over de precieze invulling ervan, zoals over de vraag wat als brievenbusfirma gekwalificeerd wordt en wanneer er sprake is van een land met een laag belastingtarief.

Vleggeert en Vording verwelkomen het voorstel dat in het regeerakkoord wordt gedaan om een bronbelasting van brievenbusmaatschappijen te gaan heffen op rente en royalty's naar landen met lage belastingen.²⁰⁰ Hiervoor is het wel noodzaak om een nadere invulling te geven aan een aantal begrippen, zoals brievenbusmaatschappij en *low tax jurisdiction*. Ze hebben echter kritiek op de reikwijdte van de bronbelasting. Internationale structuren kunnen gemakkelijk de rente- of royaltybetalingen via een doorstroomlichaam naar een jurisdictie met een laag belastingtarief verplaatsen. Binnen de EU geldt de rente- en royaltyrichtlijn, waardoor deze betalingen binnen de EU vrij zijn van bronbelasting. Door de rente- en royaltybetalingen via een ander Europees land – waarbij nauwelijks of geen bronbelasting wordt geheven – naar een *low tax jurisdiction* over te brengen, is het eindresultaat dat er nog steeds geen belasting wordt betaald. Om te voorkomen dat op deze manier de bronbelasting op rente- en royaltybetaling gemakkelijk wordt ontweken, stellen zij een conditionele bronheffing voor die verder gaat dan het voorstel in het regeerakkoord. Concreet betekent dit een bronbelasting op rente- en royaltybetalingen aan verbonden vennootschappen, waarbij van verbondenheid sprake is bij een belang van ten minste 50%. Om te voorkomen dat internationale structuren deze belasting gemakkelijk kunnen ontwijken door de geldstromen om te leiden via een doorstroomlichaam, stellen zij voor om een *minimum effective tax*-bepaling op te nemen in de rente- en royaltyrichtlijn en, via een update van het MLI, in de belastingverdragen. Deze bepaling dient de vrijstelling of vermindering van bronheffing afhankelijk te maken van een effectieve belastingdruk van ten minste 15% op rente en royalty's bij de uiteindelijk gerechtigde. Om deze bepaling effectief te maken, dient er een doorstroomtoets te worden opgenomen. Dit betekent dat de betalingen van rente en royalty's door het doorstroomlichaam niet in aftrek komen bij het berekenen van het effectieve tarief indien deze is gevestigd in een land dat geen conditionele bronheffing kent. Met dit voorstel kan, in tegenstelling tot het voorstel in het regeerakkoord, ongewenste winstverschuivingen en belastinggrondslaguitholling worden tegengegaan.

²⁰⁰ Vleggeert & Vording, WFR 2018/3.

De OESO probeert dit, ook wel *base erosion and profit shifting* (hierna: BEPS), tegen te gaan met het BEPS-project. Dit komt in hoofdstuk 4 uitgebreid aan bod.

In mijn optiek is het van belang dat de wetgever met de ontwikkeling van een dergelijke bronbelasting BEPS in ogenschouw neemt. De toenemende druk om iets te doen tegen belastingontwijking heeft voor veel internationale maatregelen gezorgd, waaronder het BEPS-actieplan. Kortgezegd moet dit actieplan grondslaguitholling en verschuivingen van winst tegengaan (dit komt uitgebreid aan bod in paragraaf 4.2). Nederland is een groot voorstander van deze maatregelen en neemt actief deel aan de ontwikkeling hiervan. Het belang van dit project wordt erkend en zodoende is het kabinet van plan om de Nederlandse wet daar waar nodig aan deze internationale maatregelen aan te passen. Het is naar mijn mening dan niet logisch om een bronheffing in te voeren, waarmee BEPS niet wordt tegengegaan. Dit staat haaks op de uitgesproken ambitie van het kabinet om de Nederlandse wetgeving in lijn te brengen met de internationale maatregelen tegen belastingontwijking. Daarom is het in mijn ogen beter om aansluiting te zoeken bij het voorstel van Vleggeert en Vording. Zij geven een goede invulling aan het voorstel om een bronbelasting in te voeren op rente- en royaltybetalingen. Met dit voorstel wordt BEPS daadwerkelijk tegengegaan en kan de belasting niet eenvoudig ontweken worden door het gebruik van een tussengeschoven vennootschap. Hierdoor sluit dit voorstel wel aan op de wensen van het kabinet, waardoor het de voorkeur verdient om de bronheffing op rente- en royaltybetalingen op een dergelijke manier vorm te geven.

3.5 Rulings

Rechtszekerheid is erg belangrijk voor belastingplichtigen, aangezien ze hierdoor risico's beter kunnen inschatten en hierop kunnen anticiperen. Indien er onverwachts een bedrag wordt nageheven, brengt dit de financiële positie van de belastingplichtige in gevaar. Het is daarom van belang dat belastingplichtigen vooraf weten waar ze aan toe zijn in de toekomst. Om deze zekerheid te krijgen, biedt de Nederlandse Belastingdienst de mogelijkheid aan nationaal en internationaal opererende bedrijven, individuen en kleine ondernemers om vooraf zekerheid te krijgen over de fiscale gevolgen van een voorgenomen (rechts)handeling.²⁰¹ Hierbij kan gedacht worden aan de vraag of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is en of vermogen als eigen of vreemd vermogen gekwalificeerd dient te worden. Om deze zekerheid te krijgen, sluit de belastingplichtige een Advance Pricing Agreement (hierna: APA) of een Advance Tax Ruling (hierna: ATR) af bij de APA-/ATR-praktijk van de Belastingdienst. De zekerheid die wordt verschaft in de ruling blijft altijd binnen de kaders van de wet- en regelgeving, jurisprudentie en beleid.²⁰² De belastingaanslag na verstrekking van een ruling is dus hetzelfde als in de situatie waarin deze ruling vooraf niet is verstrekt.²⁰³ Met deze handelswijze

²⁰¹ *Kamerstukken II* 2014/15, 31 066, nr. 228, p. 2.

²⁰² *Kamerstukken II* 2014/15, 31 066, nr. 228, p. 2.

²⁰³ Booi, TFB 2017/3, p. 13.

draagt de Belastingdienst bij aan een aantrekkelijk vestigingsklimaat voor zowel nationale als internationale bedrijven. Zij vestigen zich eerder in een land waar ze weten waar ze aan toe zijn dan in een land waar veel onzekerheden zijn.

3.5.1 Internationale ontwikkelingen rulings

Door de internationale ontwikkelingen die de afgelopen jaren hebben plaatsgevonden in de strijd tegen belastingontwijking en -ontduiking, is er meer aandacht gekomen voor rulings. Een van de belangrijkste wapens tegen belastingontwijking is transparantie. Het probleem met rulings is dat de inhoud niet openbaar gemaakt kan worden door de geheimhoudingsplicht in art. 67 AWR, waardoor transparantie ontbreekt. Deze geheimhoudingsplicht kan echter aan de kant worden gezet indien de informatie nodig is voor een bestuursorgaan om haar controlerende taak uit te voeren.²⁰⁴ Dit zorgt voor een belangenafweging tussen enerzijds het verstrekken van de informatie aan het desbetreffende bestuursorgaan en anderzijds de geheimhoudingsplicht. De Staatssecretaris stelt dat er geen reden is om systematisch, dus zonder specifieke aanleiding, inzage te geven in willekeurige of in alle rulings.²⁰⁵ Dit schaadt het vertrouwen van de belastingplichtige in de Belastingdienst, wat nadelig is voor het Nederlandse vestigingsklimaat. En dat is juist hetgeen wat de Nederlandse overheid wil bevorderen met de rulings.

Op internationaal gebied zijn de laatste jaren een aantal belangrijke ontwikkelingen geweest die ervoor moeten zorgen dat er meer transparantie komt op het gebied van rulings. Problemen bij internationale belastingheffing worden veroorzaakt doordat rechtssystemen in verschillende landen niet op elkaar afgestemd zijn en dat landen niet altijd op de hoogte zijn van alle relevante feiten.²⁰⁶ De uitwisseling van rulings tussen landen kan leiden tot een betere informatiepositie voor belastingautoriteiten in verschillende landen.²⁰⁷ Op deze manier zijn belastingautoriteiten wel op de hoogte van de relevante feiten en kunnen ze de problemen omtrent belastingontwijking en -ontduiking beter aanpakken. Zowel in OESO- als in EU-verband zijn afspraken gemaakt over de uitwisseling van informatie over rulings.²⁰⁸ Nederland heeft aan de Europese richtlijn gehoor gegeven door middel van de implementatie van de Wet uitwisseling inlichtingen over rulings.²⁰⁹ Het is echter een enorme klus voor de Belastingdienst om uitvoering te geven aan de gestelde regels van de EU en de OESO.²¹⁰ De gestelde deadline van de OESO om de rulings voor 1 januari 2017 uit te wisselen, heeft Nederland dan ook niet gehaald. Nederland heeft

²⁰⁴ Art. 67 lid 2 sub b AWR.

²⁰⁵ *Kamerstukken II* 2014/15, 31 066, nr. 228, p. 3.

²⁰⁶ *Kamerstukken II* 2014/15, 31 066, nr. 228, p. 7.

²⁰⁷ Booij, TFB 2017/3, p. 13.

²⁰⁸ OESO: BEPS Action 5, 'Countering harmful tax practices more effectively, taking into account transparency and substance', 2015 Final Report; EU: Richtlijn 2015/2376/EU van de Raad van 8 december 2015 tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied (PbEU 2015, L 332/5).

²⁰⁹ *Stb.* 2016, 543.

²¹⁰ V-N 2017/8.4, p. 2.

echter uitstel gekregen tot 31 december 2017, waardoor deze deadline nagenoeg gelijk is getrokken met de Europese richtlijn die stelde dat de rulings voor 1 januari 2018 uitgewisseld dienden te worden.²¹¹ In eerste instantie wordt alleen een standaardformulier uitgewisseld tussen de landen. Indien dit om bepaalde redenen niet voldoende blijkt te zijn, is het mogelijk om de integrale ruling op te vragen.²¹² De geheimhoudingsplicht uit art. 67 AWR wordt door deze wet aan de kant gezet, daar het Europese recht voorgaat op de nationale wetgeving. Wel is er in de richtlijn een specifieke bepaling opgenomen die de geheimhouding van de uitgewisselde grensoverschrijdende rulings regelt.²¹³ Landen zijn verplicht om de uitgewisselde informatie geheim te houden en mogen deze uitsluitend gebruiken voor belastingdoeleinden.²¹⁴

3.5.2 Het belang voor PE-structuren

Voor PE-structuren is het van belang om zekerheid vooraf te krijgen over de fiscale positie. In veel gevallen wensen PE-fondsen zekerheid te krijgen over de (fiscale) transparantie van de CV, toepassing van de deelnemingsvrijstelling, de buitenlandse belastingplicht en de (mogelijke) inhoudingsplicht van de coöperatie.²¹⁵ Door het aanvragen van een ruling ontstaat er niet onverwachts belastingplicht, omdat de Belastingdienst een van bovengenoemde vragen anders beoordeelt dan vooraf wordt verwacht. Er zijn echter wel een aantal voorwaarden voor PE-fondsen om een ruling aan te vragen.

In een brief aan de Tweede Kamer heeft de Staatssecretaris laten weten aan welke voorwaarden een PE-fonds moet voldoen, wil het een ruling kunnen aanvragen.²¹⁶ Ten eerste moet er sprake zijn van een actief PE-fonds, wat inhoudt dat er arbeid en kapitaal op het niveau van het PE-fonds moeten samenkomen. Zoals eerder is gebleken in deze scriptie, wordt dit gerealiseerd doordat het PE-huis de kennis en arbeid levert en de investeerders het kapitaal. Ten tweede moet het gaan om een participatie in een portfolio-onderneming die een actieve onderneming drijft. Tot slot is het van belang dat de behorend vennoot van het PE-fonds voldoende invloed kan uitoefenen op zowel het dagelijkse bestuur alsmede de langetermijnstrategie van de portfolio-onderneming. Dit betekent dat het fonds zich actief moet bezighouden met het beleid van de portfolio-ondernemingen die het houdt. Indien aan al deze voorwaarden wordt voldaan, kan het PE-fonds zekerheid vooraf vragen door middel van een ruling.

Toch blijkt uit onderzoek dat het Nederlandse rulingbeleid niet altijd als positief wordt beschouwd. In het onderzoek is aan het management van alle leden van de NVP gevraagd naar hun ervaringen met het Nederlandse vestigingsklimaat.²¹⁷ Op de vraag of Nederland een gunstig rulingklimaat heeft, geeft 20%

²¹¹ V-N 2017/8.4, p. 3.

²¹² Zie hiervoor BEPS 5-rapport, p. 54 en art. 8 bis lid 10 Richtlijn 2015/2376/EU.

²¹³ Art. 16 Richtlijn 2015/2376/EU.

²¹⁴ Zie hiervoor art. 8 bis lid 5 sub b en art. 16 lid 1 Richtlijn 2015/2376/EU.

²¹⁵ Groot 2017, p. 191.

²¹⁶ *Kamerstukken II* 2016/17, 25 087, nr. 150, p. 20.

²¹⁷ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 24.

van de respondenten aan het ‘zeer oneens’ hiermee te zijn.²¹⁸ De redenen die zij hiervoor geven is dat het moeilijk is om rulings te krijgen en dat dit proces lang duurt. Daarnaast wordt aangegeven dat de beperkte reikwijdte van de rulings een bezwaar is, daar de looptijd van de ruling niet overeenkomt met de levensduur van het PE-fonds.²¹⁹ Er dient echter wel een kanttekening te worden gemaakt bij dit onderzoek, aangezien dit een onderzoek is uit 2009 en er in de tussentijd misschien verbeteringen zijn gerealiseerd op deze punten. Toch is de kans aanwezig dat het Nederlandse rulingklimaat op deze punten niet verbeterd is, daar de Belastingdienst door de ontwikkelingen op het gebied van de uitwisseling van rulings een enorme klus heeft om ervoor te zorgen dat er voldaan wordt aan de gestelde eisen. Het is aan te bevelen om dit onderzoek periodiek te herhalen, zodat duidelijk is of verbeteringen tot stand gekomen zijn dan wel nog nodig zijn.

Uit het voorgaande kan naar mijn mening geconcludeerd worden dat rulings een positief effect hebben op het Nederlandse vestigingsklimaat. Belastingplichtigen hechten waarde aan zekerheid vooraf en door middel van rulings probeert de Nederlandse Belastingdienst antwoord te geven op deze vraag. Wel valt er in mijn ogen winst valt behalen op het gebied van rulings, om zo het vestigingsklimaat verder te verbeteren. Door rulings sneller te verstrekken en met de reikwijdte aan te sluiten bij de looptijd van een fonds is het mogelijk om de problemen die PE-fondsen ondervinden op te lossen.

3.6 Juridische faciliteiten

Een ander aspect dat het Nederlandse vestigingsklimaat versterkt, zijn de juridische faciliteiten die Nederland kent. Hierbij kan gedacht worden aan het aanbod van rechtsvormen in de Nederlandse wet. In paragraaf 2.3 is duidelijk geworden dat er verschillende rechtsvormen bestaan die elk hun eigen juridische kenmerken hebben. Op basis van deze juridische kenmerken wordt een keuze gemaakt welke rechtsvorm het beste past binnen de PE-structuur. Het is van belang voor het vestigingsklimaat dat binnen de wetgeving van het desbetreffende land voldoende aanbod is aan soorten rechtsvormen, zodat de PE-structuur op de gewenste manier vormgegeven kan worden. Uit onderzoek blijkt dat de fondsmanagers tevreden zijn over het huidige aanbod van rechtsvormen in Nederland.²²⁰ Echter blijkt dat het vaak wel nodig is om nog flink te structureren om het gewenste resultaat te bereiken, wat als nadelig wordt beschouwd. Daarnaast stellen de respondenten van het onderzoek dat de Nederlandse wetgeving niet altijd even duidelijk is en er weinig juridische continuïteit is. Het algehele beeld van de respondenten over de juridische faciliteiten in Nederland is positief en er kan geconcludeerd worden dat het huidige juridische systeem het vestigingsklimaat bevordert.²²¹

²¹⁸ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 34.

²¹⁹ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 34-35.

²²⁰ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 27.

²²¹ Olijslager, Kinders & Fibbe 2010, p. 29.

Het is van belang dat een land voldoende rechtsvormen in de wet kent, zodat aan de verschillende eisen van PE-structuren voldaan kan worden en de ideale structuur opgezet kan worden. De Nederlandse wet beschikt over verschillende rechtsvormen, waardoor aan de meeste vereisten voldaan kan worden. In mijn ogen onderscheid Nederland zich echter niet ten opzichte van andere landen. In vergelijking met andere landen komt het soms zelfs voor dat in die wetgeving rechtsvormen bestaan die beter aansluiten bij de wensen van PE-structuren. Om toch aan alle wensen te voldoen, moet er in Nederland aanzienlijk worden gestructureerd. Dit kan als nadeel worden beschouwd. In mijn ogen heeft het aanbod in rechtsvormen geen nadelig effect op het vestigingsklimaat, omdat uiteindelijk aan de wensen kan worden voldaan. Daarentegen ben ik van mening dat het geen doorslaggevende factor is in de beslissing van PE-structuren om zich in Nederland te vestigen.

3.7 Overzicht

In de vorige paragrafen is duidelijk geworden wat de verschillende aspecten zijn die het Nederlandse vestigingsklimaat aantrekkelijk maken. In deze paragraaf worden de verschillende aspecten samengevat in een tabel, waarbij per aspect eerst summier genoemd wordt wat het precies inhoudt. Vervolgens wordt beoordeeld in hoeverre deze aspecten daadwerkelijk een positief effect hebben op PE-structuren. Door recentelijke ontwikkelingen kan het zijn dat een bepaald aspect van het Nederlandse vestigingsklimaat niet meer, of in mindere mate, gunstig is voor PE-structuren. Daarnaast kan het voorkomen dat de wetgever met een bepaalde faciliteit het vestigingsklimaat wilde bevorderen, maar dat dit in de realiteit niet is gelukt. Deze beoordeling wordt gedaan aan de hand van een aantal plusjes, waarbij een beoordeling van één plusje nauwelijks effect heeft op het vestigingsklimaat en een beoordeling van vijf plusjes van essentieel belang is voor een gunstig vestigingsklimaat. Aan de hand van de beoordeling of een bepaalde recentelijke ontwikkeling of een bepaald kenmerk van het desbetreffende aspect een voor- of nadelig effect heeft op PE-structuren, wordt de uiteindelijke totaalbeoordeling gegeven. Alle aspecten hebben een uitgangswaarde van drie en dit wordt vervolgens verhoogd of verlaagd met één, afhankelijk van de vraag of er sprake is van een positief of negatief effect. In de laatste kolom van de tabel is een toelichting gegeven van de beoordeling, zodat het duidelijk is hoe deze tot stand is gekomen. De tabel is te vinden in figuur 10 op de volgende pagina.

Kenmerk	Korte beschrijving	Oordeel	Belang voor PE-structuren, toelichting aantal pluses
Verdragennetwerk	- Belastingverdragen verdelen heffingsbevoegdheid tussen landen - Juridisch dubbele belasting wordt voorkomen door verrekening of vermindering - Nederland hanteert beleid om met zoveel mogelijk landen verdragen te sluiten - Indien geen verdrag, dan BvdB 2001 voor inwoners van Nederland indien aan de voorwaarden wordt voldaan	++++	- Belastingverdragen voorkomen juridisch dubbele belasting. Hiermee is het mogelijk om belastingneutraliteit te realiseren, wat van groot belang is voor PE-structuren (+) - Nederland heeft groot netwerk, waardoor de kans groot is dat een verdrag beschikbaar is om dubbele belasting te voorkomen (+) - De besloten CV (meest gebruikt voor PE-fonds) kan in beginsel geen beroep doen op verdragen, waardoor structuren aangepast moeten worden (bijv. i.c.m. coöperatie) (-)
Deelnemingsvrijstelling	- Deelnemingsvrijstelling is een objectvrijstelling die economisch dubbele belasting voorkomt - Indien er sprake is van een deelneming, blijven de voordelen van de deelneming buiten beschouwing in winstbepaling van de moeder - Diverse uitzonderingen, zoals die voor de beleggingsinstellingen, waardoor de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is - Tegenbewijs mogelijk	+++++	- Met deze faciliteit wordt voorkomen dat er sprake is van economisch dubbele belasting, wat van belang is om belastingneutraliteit te realiseren (+) - Uitzondering beleggingsinstellingen is niet van toepassing indien de tophoudster op grond van haar activiteiten op bestuurlijk, beleidsvormend en/of financieel gebied invloed uitoefent ten dienste van de bedrijfsuitoefening - Daar het vorige punt van toepassing is, kunnen PE-structuren in beginsel de vrijstelling toepassen. (+)
Fiscale eenheid	- Ondernemingen kunnen door middel van een fiscale eenheid gezien worden als één belastingplichtige - Winsten en verliezen kunnen binnen de fiscale eenheid verrekend worden en interne transacties blijven voor fiscale doeleinden onzichtbaar - Na de uitspraak van HvJ in X BV en X NV is de spoedreparatie ingevoerd, waardoor voor bepaalde artikelen gedaan moet worden alsof er geen fiscale eenheid bestaat	+++	- Mogelijkheid voor PE-structuren om rente te effectueren en administratieve lasten te besparen (+) - Versobering betekent dat interne transacties zichtbaar zijn en een aantal renteaftrekbepalingen weer gelden (-) - Tegenbewijsregeling renteaftrekbepalingen biedt uitkomst in deze per element benadering (+) - Extra administratieve lasten door spoedreparatie en onzekerheid over toekomstig regime is nadelig (-)
VBI-/FBI-regime	- Speciale regimes die voorkomen dat collectief beleggen fiscaal ongunstiger wordt behandeld dan individueel beleggen - FBI is subject Wet VPB 1969, belast tegen 0% en kent een doorstootverplichting van winsten - VBI is vrijgesteld in de Wet VPB 1969 en kent geen doorstootverplichting van winsten	+	- Aan het VBI-/FBI-regime zitten te veel voorwaarden aan verbonden (-) - Niet concurrerend genoeg t.o.v. andere landen (-) - Uit onderzoek blijkt dat deze faciliteiten nauwelijks worden gebruikt
Afwezigheid bronbelasting op rente- en royaltybetalingen	- De huidige wetgeving bevat geen bronbelasting op rente- en royaltybetalingen - Uit regeerakkoord blijkt dat deze ingevoerd worden op betalingen naar <i>low tax jurisdictions</i> en in misbruiksituaties - Misbruik kan voorkomen worden door het hebben van relevante substance	+++	- PE-structuren maken gebruik van veel vreemd vermogen, waarover rente betaald dient te worden - De afwezigheid van een bronbelasting zorgt voor minder belasting, waardoor het rendement hoger is (+) - Een dergelijke bronbelasting wordt in de toekomst ingevoerd (-)
Rulings	- Zekerheid vooraf over voorgenomen (rechts)handeling door aanvraag ruling - Ruling blijft altijd binnen grenzen van wetgeving, jurisprudentie en beleid - Aantal voorwaarden voor PE-fonds om een ruling aan te vragen: actief fonds, actieve portfolio-onderneming en beherend vennoot moet voldoende invloed kunnen uitoefenen	++	- Zekerheid over fiscale positie is voor PE-structuren van belang (+) - Looptijd ruling niet gelijk met looptijd PE-fonds (-) - Proces van aanvraag rulings is niet optimaal (duurt lang en is moeilijk) (-)
Juridische faciliteiten	- Aanbod van verschillende rechtsvormen - De duidelijkheid van de wetgeving - Juridische continuïteit	+++	- Het Nederlandse aanbod van rechtsvormen is voldoende (+) - Soms moet er nog flink gestructureerd worden om het gewenste resultaat te krijgen (-)

Figuur 10: Overzichtstabel met beoordeling van verschillende kenmerken Nederlands vestigingsklimaat

3.8 Deelconclusie

In dit hoofdstuk is door middel van de beantwoording van de tweede deelvraag meer duidelijkheid gegeven over de vraag wat Nederland een aantrekkelijk vestigingsland maakt voor PE-structuren. Er is kritisch gekeken naar de verschillende aspecten die effect kunnen hebben op het Nederlandse vestigingsklimaat. Het is voor een klein land als Nederland van groot belang om het vestigingsklimaat te bevorderen, daar bedrijven zich hierdoor sneller in Nederland vestigen. Dit heeft vervolgens een positief effect op de economische groei en werkgelegenheid.

Aangezien PE-structuren niet arbeidsintensief zijn, is het voor hen makkelijker om zich te verplaatsen. Hierdoor zijn zij minder gebonden aan een vaste plaats. Voor PE-structuren zijn de fiscale en juridische faciliteiten in een land van groot belang. Deze zorgen ervoor dat er een optimale structuur kan worden opgezet die belastingneutraliteit zoveel mogelijk weet te realiseren. Zodoende ligt de nadruk in de keuze van vestiging minder op een goede logistieke en financiële infrastructuur, een goed opleidingsniveau en talenkennis van de arbeidsmarkt. Ondanks het feit dat op deze aspecten minder nadruk ligt, zijn deze wel goed geregeld in Nederland. Dit zorgt voor een pluspunt in het beslisproces van PE-structuren.

Ten eerste speelt het Nederlandse verdragennetwerk een grote rol in de keuze van PE-structuren om zich in Nederland te vestigen. Nederland kent een uitgebreid netwerk van verdragen, waardoor in veel gevallen de mogelijkheid wordt geboden om juridisch dubbele belasting te voorkomen. Dit is essentieel voor PE-structuren om de belastingneutraliteit te realiseren. Mocht er toch sprake zijn van een land waar Nederland geen verdrag mee heeft gesloten, kan er een beroep worden gedaan op het BvdB om de dubbele belasting te voorkomen.

Verder is de afwezigheid van een belasting op rente- en royaltybetalingen aantrekkelijk voor PE-structuren. Daar er veel gebruik gemaakt wordt van vreemd vermogen, scheelt dit aanzienlijk in de af te dragen belastingen. Dit voordeel verdwijnt echter met de invoeringen van een dergelijke belasting in 2019.

Daarnaast bevorderen fiscale faciliteiten als de fiscale eenheid en de deelnemingsvrijstelling het Nederlandse vestigingsklimaat. De deelnemingsvrijstelling is een objectvrijstelling die voorkomt dat er sprake is van economisch dubbele belasting in een PE-structuur. Ook dit is van belang om de belastingneutraliteit te realiseren. Voor de toepassing van de deelnemingsvrijstelling is het wel noodzaak dat er invloed kan worden uitgeoefend op het financieel, bestuurlijk en beleidsmatig gebied, anders is er sprake van een beleggingsdeelneming die geen gebruik kan maken van de deelnemingsvrijstelling. De fiscale eenheid is van belang om de renteaftrek te kunnen effectueren en administratieve lasten te verminderen. Door de recentelijke uitspraak van 22 februari 2018 is de spoedreparatie van de fiscale eenheid van kracht gegaan, wat een versobering van het fiscale-eenhedsregime inhoudt. Om ervoor te zorgen dat het fiscale-eenhedsregime een positief effect blijft hebben op het Nederlandse vestigingsklimaat, moet in de toekomst een aantrekkelijk regime komen dat

de voordelen van het oude regime heeft. Een grensoverschrijdende fiscale eenheid krijgt in mijn ogen de voorkeur. Mocht dit niet gebeuren, heeft dit in mijn optiek negatieve gevolgen voor het Nederlandse vestigingsklimaat.

Om het Nederlandse vestigingsklimaat te bevorderen heeft de Nederlandse wetgever het FBI-regime aangepast en het VBI-regime toegevoegd aan de Nederlandse Wet VPB 1969. Deze blijken echter niet het gewenste doel te hebben bereikt, omdat deze voorwaarden als te knellend worden beschouwd.

Verder zijn de fiscale rulings van belang voor het Nederlandse vestigingsklimaat. Door middel van deze rulings kunnen belastingplichtigen vooraf zekerheid krijgen van de Belastingdienst. Wil een PE-fonds een ruling aanvragen, dient het wel aan een aantal voorwaarden te voldoen. Toch blijkt uit onderzoek dat het algehele beeld over de Nederlandse rulingpraktijk niet altijd positief is. Naar mijn mening is het van groot belang dat er meer aandacht wordt besteed aan de Nederlandse rulingpraktijk, aangezien dit een positief effect heeft op het Nederlandse vestigingsklimaat. Het voornaamste verbeterpunten zijn de snelheid van het proces van aanvragen en de looptijd laten aansluiten bij de looptijd van een PE-fonds.

Tot slot zijn de juridische faciliteiten ook van belang voor het vestigingsklimaat. Bij juridische faciliteiten moet gedacht worden aan de pallet aan rechtsvormen dat een land kent. Als dit voldoende is, is het makkelijker om een structuur op te zetten die voldoet aan de eisen van de PE-structuur. Over het algemeen kan geconcludeerd worden dat Nederland voldoende rechtsvormen kent waarmee de PE-structuren naar wens opgericht kunnen worden. Er zijn wel vaak bepaalde combinaties van rechtsvormen nodig om aan alle wensen te voldoen, wat niet optimaal is voor de duidelijkheid. Hieruit kan geconcludeerd worden dat de juridische faciliteiten in Nederland voldoende zijn, maar dat er andere landen zijn die hier beter in voorzien.

Er kan geconcludeerd worden dat Nederland voldoende fiscale en juridische faciliteiten kent die een positief effect hebben op het Nederlandse vestigingsklimaat. Dit blijkt ook uit de beoordeling van de verschillende aspecten van het vestigingsklimaat in de samenvattende tabel. Toch zijn er naar mijn mening op een aantal punten verbetering wenselijk. Daarbij is het van groot belang dat Nederland met een goed uitgedacht fiscaal-eenheidsregime komt dat de voordelen van het oude regime zoveel mogelijk blijft behouden. Verder dient de wetgever de ontwikkelingen die van belang zijn voor private equity goed te volgen en waar nodig op te anticiperen.

Hoofdstuk 4 Maatregelen tegen belastingontwijking

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt getracht de derde deelvraag te beantwoorden door dieper in te gaan op de verschillende maatregelen tegen belastingontwijking. Hierbij worden achtereenvolgens het BEPS-project, de ATAD en de substancevereisten besproken. Zo wordt duidelijk wat deze maatregelen inhouden en wat het doel hiervan is. Aangezien in deze scriptie de focus ligt op het effect van deze maatregelen op PE-structuren in Nederland, is het van belang om te weten hoe Nederland de verschillende maatregelen opneemt in zijn eigen wetgeving. Om dit te verduidelijken, wordt bij elke maatregel ook beschreven hoe Nederland de desbetreffende maatregel implementeert.

4.2 Het BEPS-project

In deze paragraaf wordt gekeken naar het BEPS-project dat door de OESO is ontwikkeld. Eerst wordt kort beschreven hoe dit project tot stand is gekomen en wat het doel van dit project is. Vervolgens worden de verschillende problemen die de relevante actiepunten voor PE-structuren dienen op te lossen nader toegelicht.

4.2.1 Algemeen

Het tegengaan van belastingontwijking door grondslaguitholling en winstverschuiving heeft nog nooit zoveel aandacht gekregen als tegenwoordig. Landen hebben te maken met dalende belastingopbrengsten en er komen steeds meer berichten over belastingontwijking. Mede hierdoor zijn de belastingregels van landen onder druk komen te staan. Deze regels voorzien niet voldoende in de internationale ondernemingsstructuren, die veel vaker voorkomen door de enorme vlucht die de globalisering de afgelopen jaren heeft genomen. Deze globalisering heeft ervoor gezorgd dat de roep naar een internationale aanpak tegen belastingontwijking toenam. Vanwege de toenemende maatschappelijke druk en de wens om wereldwijd tot een gecoördineerde afspraak te komen, heeft de OESO op verzoek van de G20 het BEPS-project opgesteld. Dit heeft op 5 oktober 2015 geresulteerd in de presentatie van het BEPS-project, welke uit vijftien actiepunten bestaat.²²² Het doel van het project is het tegengaan van belastinguitholling en ervoor te zorgen dat winsten worden belast in de staten waar ze worden gerealiseerd.²²³

De acties uit het BEPS-project kunnen opgedeeld worden in een aantal subcategorieën, te weten de digitale economie, de internationale coherentie van de vennootschapsbelasting, de internationale standaarden, het bevorderen van transparantie, de zekerheid en voorspelbaarheid, en het ontwikkelen

²²² Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 5 oktober 2015, IZV/2015/657 M, p. 1.

²²³ Base Erosion and Profit Shifting. (z.j.). Geraadpleegd van <http://www.oecd.org/ctp/beps/>.

van een multilateraal instrument (hierna: MLI).²²⁴ Deze actiepunten moeten gezien worden als een aanbeveling, wat betekent dat dit *soft law* is. In tegenstelling tot *hard law*, zoals Europese richtlijnen, zijn landen niet verplicht om *soft law* te implementeren in hun nationale wetgeving. Het nadeel hiervan is dat de concurrentie wordt verstoord indien maar enkele landen de actiepunten implementeren. Landen die deze actiepunten niet implementeren in hun nationale wetgeving, zijn gunstiger voor ondernemingen om zich in te vestigen. Immers, ondernemingen zijn in deze landen aan minder strenge regels onderworpen dan in landen die de actiepunten wel in hun nationale wetgeving opnemen. Veel landen zijn zich echter bewust van de problematiek omtrent belastingontwijking en realiseren zich dat een internationale aanpak noodzakelijk is. Dit is ook te zien in het feit dat er meer dan honderd landen zijn aangesloten bij het *Inclusive Framework on BEPS* (hierna: *Inclusive Framework*).²²⁵ Het *Inclusive Framework* inventariseert en rapporteert over de implementatie van de BEPS-maatregelen door de aangesloten landen.²²⁶ Indien een land zich hierbij aansluit, committeert hij zich aan de minimumstandaarden van het BEPS-project. Daarnaast zijn de aangesloten landen onderworpen aan *peer reviews*. Hiermee wordt nagegaan of landen de verplichting daadwerkelijk nakomen, waardoor er een gelijk speelveld blijft bestaan tussen de deelnemende landen.²²⁷

4.2.2 Relevante actiepunten

De actiepunten uit het BEPS-project kunnen opgedeeld worden in drie categorieën: *guidance*, *common approach* en minimumstandaarden.²²⁸ De categorieën kennen allemaal een eigen mate van consensus en binden de betrokken landen in verschillende mate.²²⁹ De actiepunten uit de categorie *common approach* vragen om een gemeenschappelijke aanpak, zodat de regels op dat gebied beter op elkaar zijn afgestemd. Deze gemeenschappelijke aanpak is gekomen met de presentatie van de ATAD, ontwikkeld door de EC. Met deze richtlijn wil de EC antwoord geven op de behoefte aan een eerlijkere belastingheffing en, in het bijzonder, om een gevolg te geven aan de OESO-conclusies inzake BEPS.²³⁰ Voor deze richtlijn geldt, in tegenstelling tot het BEPS-project, een verplichting tot implementatie voor de Europese lidstaten. Aangezien de ATAD een aantal BEPS-actiepunten omzet tot *hard law* voor de Europese lidstaten, is het interessanter om deze maatregelen uitgebreider te onderzoeken. Indien Nederland deze maatregelen implementeert, voldoet het meteen aan de aanbevelingen van het BEPS-

²²⁴ Engelen & Gunn, WFR 2013/1413, p. 2.

²²⁵ About the Inclusive Framework on BEPS. (z.j.). Geraadpleegd van <http://www.oecd.org/tax/beps/beps-about.htm>.

²²⁶ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 22.

²²⁷ *Kamerstukken II* 2017/18, 25 087, nr. 181, p. 1.

²²⁸ OECD (2015), Explanatory Statement, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD (hierna: OECD 2015 Explanatory Statement), par. 11.

²²⁹ De categorie 'guidance' bindt de landen het minst. In deze actiepunten wordt louter het probleem benoemd en gesteld dat in de toekomst maatregelen nodig zijn. De categorie 'common approach' vraagt om een gemeenschappelijke aanpak, zodat de regels van verschillende landen beter op elkaar zijn afgestemd. Tot slot worden in geval van minimumstandaarden concrete oplossingen gegeven die de landen binden indien ze zich hebben gecommitteerd aan het BEPS-project.

²³⁰ Richtlijn (EU) 2017/952, preambule, punt 3.

project. Zodoende worden de actiepunten, die hebben geresulteerd in gemeenschappelijke aanpak door middel van de ATAD, in de volgende paragraaf uitgebreider besproken. In die paragraaf wordt dan besproken op welke manier de ATAD de problematiek tracht op te lossen en in deze paragraaf blijft het beperkt tot een korte beschrijving van de desbetreffende problematiek die is aangehaald in het BEPS-actiepunt. De overige relevante actiepunten die wel hebben geresulteerd in minimumstandaarden worden in deze paragraaf uitgebreider besproken. Bij deze punten wordt wel toegelicht hoe de problematiek opgelost dient te worden, daar Nederland zich heeft gecommitteerd aan het BEPS-project en de minimumstandaarden in de wet zal opnemen.

Een aantal actiepunten zijn in mijn ogen relevant voor PE-structuren, te weten:

- **actiepunt 2:** neutralisering van hybride mismatchstructuren;
- **actiepunt 3:** het versterken van CFC-regels;
- **actiepunt 4:** beperking van renteaftrek;
- **actiepunt 6:** het tegengaan van verdragsmisbruik;
- **actiepunt 15:** het multilateraal instrument.

De problematiek die deze actiepunten dienen op te lossen, komen veelvuldig voor in PE-structuren. Zodoende is het van belang dieper op deze actiepunten in te gaan en te onderzoeken wat het effect hiervan is op PE-structuren. De resterende actiepunten (actiepunten 1, 5 en 7 t/m 14) zijn in mijn ogen niet relevant voor PE-structuren. Deze actiepunten zijn niet relevant, omdat:

- **actiepunt 1:** ziet toe op de vraag hoe omgegaan dient te worden met de fiscaliteit in de digitale economie;
- **actiepunt 5:** ziet toe op preferente regimes, zoals een speciaal regime voor innoverende projecten, die worden gebruikt om belasting te ontwijken;
- **actiepunt 7:** ziet toe op het tegengaan van belastingontwijking door vaste inrichtingen en temeer daar private equity ook probeert aansprakelijkheden te beperken, wordt veelal met verschillende entiteiten in de diverse jurisdicties gewerkt;
- **actiepunten 8 t/m 10:** zien op het verbeteren van *transfer pricing* regels. Hoewel transfer pricing ook voor private equity structuren – net als voor alle belastingplichtigen – relevant is, gelden geen bijzondere transfer pricing eisen voor private equity structuren en draagt een nader onderzoek naar deze actiepunten niet bij aan de beantwoording van de probleemstelling;
- **actiepunt 11:** heeft als doel in kaart te brengen wat de omvang van BEPS is en de mogelijkheden om dit te monitoren
- **actiepunt 12:** ziet toe op het melden van agressieve belastingstructuren door de belastingplichtige. Deze meldplicht wordt opgelegd aan de tussenpersonen, waaronder belastingadviseurs. Echter, indien de tussenpersoon buiten de EU is gevestigd kan de meldplicht worden verlegd naar de belastingplichtige. Dit actiepunt heeft verder geen grote gevolgen voor

PE-structuren en moet gezien worden als een manier om de transparantie te vergroten. Aangezien de meldplicht ook van toepassing kan zijn op PE-structuren – en zij hier zodoende bedacht op moeten zijn – wordt dit kort besproken in hoofdstuk 6. Een uitgebreide beschrijving is echter niet relevant voor deze probleemstelling, daar het actiepunt zelf geen invloed heeft op PE-structuren.

- **actiepunt 13:** ziet toe op de documentatie door middel van *Country-by-Country Reporting*. Het rapporteren is echter alleen verplicht indien de omzet groter is dan €750 miljoen, die door PE-structuren niet gehaald wordt.
- **actiepunt 14:** ziet toe op het verbeteren van de geschilbeslechting.

In het vervolg van deze scriptie worden deze actiepunten buiten beschouwing gelaten. De actiepunten die wel relevant zijn, worden hierna toegelicht.

1) Actiepunt 2: neutralisering van hybride mismatchstructuren

Een hybride mismatch kan kort omschreven worden als een kwalificatieverschil tussen twee landen. De oorzaak van hybride mismatches is te vinden in de dispariteiten die bestaan in de fiscale wetgeving van verschillende landen en de autonome toepassing hiervan.²³¹ Een hybride mismatch komt in verschillende vormen voor, waaronder in de vorm van hybride entiteiten en hybride financieringen.²³²

Van een hybride entiteit is kortgezegd sprake indien twee verschillende landen een onderneming anders kwalificeren. In paragraaf 2.4.1 is beschreven dat in de fiscale wetgeving ondernemingen en samenwerkingsverbanden als transparant of niet-transparant beschouwd kunnen worden. Op basis hiervan wordt er voor fiscale doeleinden naar de zelfstandige onderneming of naar de achterliggende participanten gekeken. Ook op dit gebied is elk land vrij om te bepalen hoe beoordeeld moet worden of een onderneming al dan niet als transparant beschouwd wordt. Het kan voorkomen dat het ene land een onderneming als transparant beschouwt, terwijl een ander land deze onderneming als niet-transparant beschouwt. Dit levert problemen op indien volgens de wetgeving van het ene land de achterliggende participanten in het andere land belast moeten worden, terwijl volgens de wetgeving van het andere land de zelfstandige onderneming in het andere land belast moet worden. Beide landen leggen zodoende de verantwoordelijkheid tot heffing bij het andere land neer, waardoor er uiteindelijk nergens wordt geheven. Dit laat een van de mogelijke problemen voor de belastingheffing zien door het gebruik van hybride entiteiten.

Naast hybride entiteiten kan er ook sprake zijn van een hybride financiering. Hierbij kan gedacht worden aan het verschil tussen eigen en vreemd vermogen, zoals is beschreven in paragraaf 2.4.5. Het kan zo

²³¹ Fibbe, WFR 2016/186, p. 1188.

²³² Voor de volledigheid kunnen hybride mismatches ook in de vorm van een hybride overdracht, een hybride vaste inrichting, een geïmporteerde mismatch, dubbele aftrek en een dubbele vestigingsplaats voorkomen.

zijn dat een land vermogen als eigen vermogen kwalificeert, maar een ander land precies hetzelfde vermogensbestanddeel als vreemd vermogen kwalificeert. Een goed voorbeeld van een hybride financiering is de Nederlandse deelnemerschapslening. Op het moment dat een Nederlandse vennootschap een deelnemerschapslening verstrekt aan een vennootschap in een ander land, wordt deze in Nederland geherkwalificeerd tot eigen vermogen. Het andere land is niet gebonden aan deze herkwalificatie, waardoor de kans groot is – de deelnemerschapslening is immers in de Nederlandse jurisprudentie ontwikkeld – dat het vermogen in het buitenland nog steeds als vreemd vermogen wordt gekwalificeerd. Door dit verschil in fiscale kwalificatie, kan de vergoeding op dit vermogen ook anders worden behandeld in beide landen. Er zijn een aantal fiscale voordelen die hiermee behaald kunnen worden, namelijk:

- *double deduction schemes* (hierna D/D-structuur);
- *deduction/no inclusion schemes* (hierna D/Ni-structuur);
- *indirect D/Ni*.²³³

Een D/D-structuur zorgt ervoor dat door het gebruik van een hybride mismatch in twee verschillende landen aftrek genoten kan worden over dezelfde fiscale handeling. Een D/Ni-structuur zorgt ervoor dat er in een staat een aftrek gerealiseerd wordt, terwijl de andere staat de fiscale handeling niet erkent en zodoende deze niet meeneemt in de belastingheffing. Ingeval gebruik wordt gemaakt van een indirect D/Ni zijn de betalingen aftrekbaar volgens de regels van het rechtsgebied van de betaler en kunnen deze door de begunstigde worden verrekend met een aftrek krachtens een hybride mismatch-overeenkomst met een derde land.

Op het gebied van hybride mismatches heeft het tweede BEPS-actiepunt aangegeven dat het noodzakelijk is dat regels van landen op dit gebied beter op elkaar afgestemd dienen te worden. Zodoende is dit actiepunt in te delen in de categorie *common approach*. De EC heeft hier gehoor aan gegeven door in 2015 al de moeder-dochterrichtlijn aan te passen en vervolgens een bepaling tegen deze problematiek in de ATAD op te nemen.²³⁴ De oplossing die daarin wordt gegeven, en die Nederland gaat implementeren, wordt in de paragraaf 4.3 uitgebreider besproken.

2) Actiepunt 3: het versterken van CFC-regels

Een ander belangrijk actiepunt van het BEPS-project is het versterken van de CFC-regels. Met deze bepaling wordt getracht belastingontwijking door middel van *Controlled Foreign Companies* (hierna: CFC's) te bestrijden. Ondernemingen kunnen belasting besparen door beleggingsvermogen onder te brengen bij een dochteronderneming die gevestigd is in een laagbelast land en waarover ze de controle kunnen uitoefenen. Daar het beleggingsvermogen mobiel is, kan het makkelijk verplaatst worden naar

²³³ OECD (2015). *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD Publishing, Paris, p. 17. Te raadplegen via: <http://www.oecd.org/ctp/neutralising-the-effects-of-hybrid-mismatch-arrangements-action-2-2015-final-report-9789264241138-en.htm>.

²³⁴ PbEU 2014, L 219.

de dochteronderneming. Op deze manier wordt er minder winst gerealiseerd op het niveau van de moederonderneming en meer op het niveau van de dochteronderneming. Dit zorgt voor een belastingvoordeel, aangezien de winsten in het land waar de dochteronderneming is gevestigd worden belast tegen een lager tarief dan in het land waar de moederonderneming is gevestigd. Deze constructie is geen weerspiegeling van de economische realiteit, waardoor dit als niet wenselijk wordt beschouwd. Dit actiepunt – dat belastingontwijking door middel van CFC's tracht op te lossen – behoort tot de lichtste vorm van maatregelen, te weten de *guidance*. Dit betekent dat de OESO het wenselijk acht dat er in de toekomst maatregelen genomen worden, maar verder geen duidelijke invulling geeft aan deze maatregelen. Nederland erkent op dit terrein de noodzaak om het actiepunt te implementeren en zodoende maatregelen te nemen. Het kabinet vindt het belangrijk dat deze problematiek in Europees verband met bindende regels nader wordt uitgewerkt. De EC erkent dit belang en heeft in de ATAD regels gegeven die deze problematiek dient op te lossen. Zodoende komt de oplossing hiervoor in paragraaf 4.3 uitgebreider aan bod.

3) *Actiepunt 4: beperking van renteaftrek*

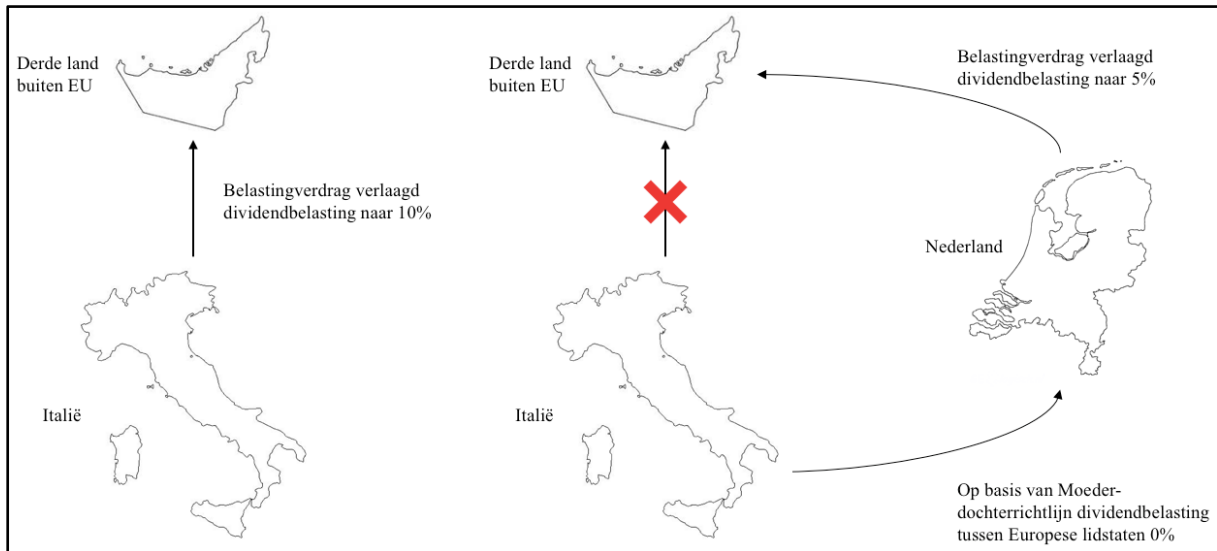
In paragraaf 2.4.5 is duidelijk geworden dat eigen en vreemd vermogen op een aantal punten verschillen in de fiscale behandeling ervan. Het belangrijkste verschil is dat de vergoeding op vreemd vermogen, de rente, in beginsel aftrekbaar is van het fiscale resultaat van een onderneming. Op internationaal niveau kan dit verschil in behandeling leiden tot belastingontwijking door financieringsstromen zo vorm te geven dat de betaalde rente neerslaat bij een concernvennootschap in een land met een hoog belastingtarief en de ontvangen rente juist bij een concernvennootschap in een land met een laag belastingtarief.²³⁵ Het komt voor dat ondernemingen worden opgericht in een land met een laag belastingtarief (of zelfs in een land waar geen belasting wordt geheven) en dat er vervolgens geen feitelijke werkzaamheden bij deze ondernemingen plaatsvinden. De onderneming heeft dan geen economische motieven, zoals goede faciliteiten of een goed arbeidsaanbod, om zich aldaar te vestigen. De beslissing om zich in dat land te vestigen is zodoende fiscaal gemotiveerd en niet in lijn met de economische realiteit.

Dit onderwerp past binnen de categorie van actiepunten die vraagt om een gemeenschappelijke aanpak. Om deze vraag te beantwoorden heeft de EC een dergelijke renteaftrekbeperking opgenomen in de ATAD. Deze bepaling komt in paragraaf 4.3 uitgebreider aan bod.

²³⁵ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 4.

4) Actiepunt 6: het tegengaan van verdragsmisbruik

Belastingverdragen zijn van groot belang om dubbele belasting te voorkomen. Zodoende is het voor belastingplichtigen aantrekkelijker om zich te vestigen in een land dat veel belastingverdragen heeft gesloten. Verdragen kunnen echter ook misbruik uitlokken. Verdragsmisbruik, en in het bijzonder *treaty shopping*, wordt gezien als een van de belangrijkste oorzaken van grondslaguitholling en winstverschuiving. *Treaty shopping* houdt kortgezegd in dat een belastingplichtige gebruik maakt van verschillende belastingverdragen om de belastingdruk te verlagen. Dit laat zich verduidelijken aan de hand van het volgende voorbeeld:



Figuur 11: verduidelijking treaty shopping.

In eerste instantie wordt een directe dividenduitkering vanuit Italië aan een derde land buiten de EU uitgekeerd. Deze landen hebben een belastingverdrag afgesloten dat de dividendbelasting in Italië verlaagd naar 10%. Door middel van treaty shopping kan deze belastingdruk echter verlaagd worden door de dividendstroom om te leiden via een vennootschap (waar verder geen economische activiteit plaatsvindt) in bijvoorbeeld Nederland. Italië en Nederland zijn beide lid van de EU, waardoor de Moeder-dochterrichtlijn van toepassing is op dividendbetalingen en er zodoende geen dividendbelasting wordt geheven. Nederland heeft ook een verdrag gesloten met het derde land buiten de EU, die de dividendbelasting verlaagd tot 5%. Deze omweg van de dividendbetalingen resulteert in een verlaging van het effectieve belastingtarief over de dividendbetalingen van 10% naar 5%. Dit kan een aanzienlijk belastingvoordeel voor de belastingplichtige betekenen. Het behoeft geen betoog dat dit niet wenselijk is, daar dit niet aansluit bij de economische realiteit. Figuur 11 geeft ter verduidelijking een schematische weergave van het voorbeeld.

Actiepunt 6 van het BEPS-project dient deze problematiek op te lossen. Dit actiepunt voorziet in een aantal minimumstandaarden die landen moeten hebben om verdragsmisbruik te voorkomen. De eerste minimumstandaard in het rapport dat de OESO over dit onderwerp heeft gepubliceerd, (hierna: het rapport) is een aanpassing van de preambule van de verdragen om duidelijk te maken dat verdragen zijn

gesloten ter voorkoming van dubbele belasting, zonder daarmee mogelijkheden te creëren voor dubbele niet heffing of belastingontwijking.²³⁶ Een dergelijke bepaling in de preambule behoort al tot het Nederlandse verdragsbeleid.²³⁷ Daarnaast blijkt uit het rapport dat er een drietal antimisbruikbepalingen worden voorgesteld, te weten de *principle purpose test* (hierna: PPT), de *limitation on benefits*-bepaling (hierna: LOB-bepaling) en de anti-doorstroombepaling. De LOB-bepaling moet gezien worden als een specifieke antimisbruikbepaling, welke het recht op verdragsvoordelen afhankelijk maakt van een aantal eigenschappen van de belastingplichtige.²³⁸ De PPT is een meer generieke antimisbruikbepaling, welke kortgezegd een verdragsvoordeel weigert indien het verkrijgen van dit voordeel één van de voornaamste motieven van de transactie is (motiefvereiste). Indien echter het toekennen van het betreffende verdragsvoordeel in overeenstemming is met doel en strekking van de relevante bepaling in het verdrag (normvereiste), wordt het voordeel toch toegekend.²³⁹

Tot slot moet er voor de anti-doorstroombepaling gekeken worden naar de mate waarin geldstromen doorbetaald worden aan de achterliggende belanghebbenden. Indien er sprake is van een dergelijke ‘doorstroom’ wordt het verdragsvoordeel geweigerd.²⁴⁰

Landen die zich aan het BEPS-project hebben gecommitteerd, dienen de minimumstandaarden op te nemen in hun verdragen. In het rapport worden een drietal opties gegeven wat landen in hun verdragen kunnen opnemen om te voldoen aan deze minimumstandaard:

- een combinatie van de LOB-bepaling en de PPT;
- enkel de PPT;
- de LOB-bepaling aangevuld met de anti-doorstroombepaling.²⁴¹

De Staatssecretaris heeft in de kabinetsappreciatie over de uitkomst van het BEPS-project uit 2015 duidelijk gemaakt dat de minimumstandaarden van actiepunt 6 meteen worden overgenomen.²⁴² Dit past binnen de inzet van Nederland om bij recente verdragen antimisbruikmaatregelen op te nemen. Wat betreft de minimumstandaarden die in de verdragen opgenomen dienen te worden, heeft de Staatssecretaris gekozen voor de PPT. Met deze bepaling wordt direct voldaan aan de

²³⁶ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 9. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

²³⁷ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 28 oktober 2016, Multilateraal instrument BEPS, 2016-0000167694, p. 7.

²³⁸ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 9. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

²³⁹ Ibidem.

²⁴⁰ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 5 oktober 2015, Appreciatie uitkomst BEPS-project en vooruitblik Nederlands fiscaal vestigingsklimaat, IZV/2015/657 M, p. 17.

²⁴¹ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 9. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

²⁴² Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 5 oktober 2015, IZV/2015/657 M, p. 7.

minimumstandaard om verdragsmisbruik op een effectieve manier aan te pakken. Volgens de Staatssecretaris komt dit door de flexibiliteit om verschillende vormen van misbruik te bestrijden, waarbij tegelijkertijd voldoende ruimte wordt geboden om economisch reële situaties te ontzien.²⁴³ De LOB-bepaling is daarentegen een complexe bepaling die uit gaat van bepaalde veronderstellingen over misbruik, waardoor er onvoldoende flexibiliteit bestaat om echt misbruik aan te pakken. Daarnaast wordt de rechtszekerheid die de bepaling op zichzelf biedt tenietgedaan door het feit dat deze gecombineerd dient te worden met een PPT of een antidoorstroombepaling. De antidoorstroombepaling is verder niet uitgewerkt in het actiepunt, waardoor onzekerheid bestaat of een combinatie van de LOB-bepaling en de anti-doorstroombepaling wel tot een effectieve oplossing van verdragsmisbruik leidt. Op basis van deze argumenten en het feit dat meerdere landen de voorkeur hebben voor een PPT, heeft de Staatssecretaris besloten om gehoor te geven aan de minimumstandaarden door een PPT in de verdragen op te nemen.²⁴⁴

5) *Actiepunt 15: het multilateraal instrument*

De actiepunten uit het BEPS-project stellen wijzigingen voor in zowel de nationale wet als de verdragen. Het kost echter veel tijd om bestaande verdragen in lijn te brengen met deze wijzigingen, daar over elk individueel verdrag opnieuw onderhandeld moet worden. Er bestaan wereldwijd meer dan 3.000 bilaterale verdragen, waardoor dit niet haalbaar is om binnen afzienbare tijd te realiseren.²⁴⁵ De OESO heeft met actiepunt 15 een oplossing geboden om dit proces te kunnen versnellen. De oplossing is het MLI, wat een multilateraal verdrag is dat tot doel heeft in één keer de bestaande belastingverdragen in overeenstemming te brengen met de strijd tegen BEPS van de OESO en vormt daarmee het sluitstuk op het BEPS-project.²⁴⁶ Dit zorgt voor tijdswinst en bespaart ambtelijke capaciteit dat nodig is voor de heronderhandelingen.

De OESO heeft de verdere ontwikkeling van het MLI overgelaten aan een Ad Hoc groep. Alle geïnteresseerde landen konden zich aansluiten bij deze groep, wat uiteindelijk heeft geleid tot ruim 100 landen die hebben meegeholpen.²⁴⁷ De inhoud van het MLI betreft de actiepunten 2, 6, 7 en 14, wat betekent dat van de relevante actiepunten voor PE-structuren alleen actiepunt 6 is terug te vinden in het

²⁴³ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 28 oktober 2016, 2016-0000167694, p. 7.

²⁴⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 28 oktober 2016, 2016-0000167694, p. 7.

²⁴⁵ OECD. (2016). Explanatory Statement to the Multilateral Convention to implement tax treaty related measures to prevent Base Erosion and Profit Shifting, par. 4. Te raadplegen via <https://www.oecd.org/tax/treaties/explanatory-statement-multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS.pdf>.

²⁴⁶ V-N 2018/19.1.

²⁴⁷ OECD. (2016). Explanatory Statement to the Multilateral Convention to implement tax treaty related measures to prevent Base Erosion and Profit Shifting, par. 7. Te raadplegen via <https://www.oecd.org/tax/treaties/explanatory-statement-multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS.pdf>.

MLI.²⁴⁸ Aangezien veel verschillende landen bij het MLI betrokken zijn, is het noodzakelijk dat het flexibel is. Op deze manier sluit het beter aan bij de wensen van de verschillende landen. Dit heeft het MLI gerealiseerd door op een aantal punten de implementatie vrij te laten aan de landen.²⁴⁹ Zo is het mogelijk om, bijvoorbeeld in geval van actiepoint 6, aan te geven welke antimisbruikbepaling de voorkeur krijgt. Daarnaast is het mogelijk om op bepaalde gebieden het MLI niet van toepassing te laten zijn, bijvoorbeeld omdat een land recentelijk heeft heronderhandeld over deze punten. Voor de punten die een minimumstandaard geven, is het alleen mogelijk om het MLI niet van toepassing te laten zijn indien de verdragen op dit gebied al voldoen aan deze standaarden. Deze nieuwe standaarden gelden – op basis van wederkerigheid – in beginsel alleen in relatie met staten die dezelfde keuze hebben gemaakt en implementatie daarvan hebben geaccepteerd voor het desbetreffende verdrag. Echter, op het moment dat verdragspartners verschillen in de keuze om aan deze minimumstandaard te voldoen, moeten ze er samen naar streven om tot een bepaling te komen die voldoet aan de minimumstandaard.

Uiteindelijk hebben 67 landen op 7 juni 2017 het MLI in Parijs getekend.²⁵⁰ Inmiddels hebben meerdere landen het MLI ondertekend, waardoor er nu 78 landen zich hebben aangesloten.²⁵¹ Landen bepalen zelf welke verdragen onder de reikwijdte van het MLI vallen. De Staatssecretaris beschouwt het MLI als een efficiënt middel om bestaande verdragen snel aan te passen aan de meest recente OESO-standaarden.²⁵² Zodoende heeft hij het voornemen om zoveel mogelijk verdragen die gesloten zijn met de aangesloten landen onder de werking van het MLI te brengen.

²⁴⁸ OECD. (2016). Explanatory Statement to the Multilateral Convention to implement tax treaty related measures to prevent Base Erosion and Profit Shifting, par. 8. Te raadplegen via <https://www.oecd.org/tax/treaties/explanatory-statement-multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-BEPS.pdf>.

²⁴⁹ Ibidem, par. 14.

²⁵⁰ Bosman, MBB 2017/7-8, p. 259.

²⁵¹ Voor een actuele lijst met landen die het MLI hebben ondertekend, zie lijst die is opgesteld door de OESO. Te raadplegen via: <http://www.oecd.org/tax/treaties/beps-mli-signatories-and-parties.pdf>.

²⁵² Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 28 oktober 2016, 2016-0000167694, p. 4.

4.3 De ATAD

In deze paragraaf wordt dieper ingegaan op de ATAD. Eerst zal er kort worden besproken hoe deze richtlijn is ontstaan en wat het doel is van deze richtlijn. Aangezien het hier om een richtlijn gaat, zijn landen vrij om dit stringenter te implementeren in de nationale wetgeving. Nederland kent internationaal gezien een slecht imago op het gebied van belastingontwijking. Door het gunstige belastingregime zou Nederland structuren in de hand werken en belastingontwijking mogelijk maken. De Staatssecretaris heeft aangegeven dat hij de ambitie heeft om dit beeld te kantelen.²⁵³ Zodoende heeft hij een beleidsplan ontwikkeld om belastingontwijking en -ontduiking aan te pakken. Het geschetste beleid geeft niet alleen gehoor aan verschillende internationale maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking, maar gaat op enkele onderdelen verder dan op grond van deze maatregelen is vereist.²⁵⁴ Aangezien in deze scriptie onderzocht wordt wat het effect van deze maatregelen is op PE-structuren in Nederland, is het van belang om de Nederlandse implementatie goed in beeld te krijgen. Zodoende wordt in deze paragraaf onderzocht hoe Nederland de richtlijn gaat implementeren.

4.3.1 Algemeen

Naar aanleiding van de maatschappelijke druk om iets te doen tegen belastingontwijking en -ontduiking heeft de EC een richtlijn ontwikkeld die deze problemen moet tegengaan. Op 12 juli 2016 is door alle Europese lidstaten een akkoord bereikt over deze antibelastingontwijkingsrichtlijn, de ATAD 1.²⁵⁵ Deze richtlijn is alleen van toepassing op situaties die zich binnen de EU afspelen. Om ervoor te zorgen dat deze richtlijn ook van toepassing zou zijn in situaties met derde landen, heeft de Ecofin de EC op 25 mei 2016 verzocht om de richtlijn aan te passen.²⁵⁶ Zodoende is er op 29 mei 2017 een akkoord bereikt over de geamendeerde richtlijn (ATAD 2), die ook van toepassing is op situaties met derde landen.²⁵⁷ ATAD 1 was alleen van toepassing indien een belastingplichtige in een of meer lidstaten aan vennootschapsbelasting is onderworpen. Door de invoering van ATAD 2 is het toepassingsgebied uitgebreid naar vaste inrichtingen – gevestigd in een lidstaat – van entiteiten die hun fiscale woonplaats in een derde land hebben.²⁵⁸

De ATAD bevat verschillende bepalingen die belastinguitholling moeten voorkomen. Niet elke bepaling heeft gevolgen voor PE-structuren. In volgende paragrafen worden de verschillende bepalingen beschreven die mogelijk effect hebben op PE-structuren. Hierdoor wordt duidelijk hoe elke bepaling werkt, welk probleem hiermee opgelost wordt en hoe Nederland de bepaling implementeert. Er wordt verder niet ingegaan op de vraag in hoeverre deze bepalingen daadwerkelijk effect hebben op PE-

²⁵³ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 2.

²⁵⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 3.

²⁵⁵ Council Directive (EU) 2016/1164 van 12 juli 2016, 'ATAD 1'.

²⁵⁶ Verslag van de Raad voor Economische en Financiële Zaken van 25 mei 2016, Brussel (21 501-07, nr. 1371).

²⁵⁷ Amending Council Directive (EU) 2016/1164 van 21 februari 2017, 'ATAD 2'.

²⁵⁸ Art. 1 lid 1 ATAD.

structuren, daar dit in hoofdstuk 6 wordt onderzocht. Er wordt achtereenvolgens dieper ingegaan op de earningsstrippingmaatregel, de algemene antimisbruikbepaling (ook wel *General Anti Abuse Rule*, hierna: GAAR), de CFC-maatregel en de maatregel tegen hybridemismatches.

4.3.2 De earningsstrippingmaatregel

Met deze maatregel geeft de EC gehoor aan de maatregelen die in actiepunt 4 zijn gegeven door de OESO. Uit de vorige paragraaf is gebleken dat met actiepunt 4 voorkomen dient te worden dat internationaal opererende ondernemingen structuren opzetten om zo een renteaftrek te kunnen realiseren tegen een hoog belastingtarief en de rentebaten laten neerslaan in een jurisdictie met een laag belastingtarief. Voor deze maatregel acht de EC een gemeenschappelijke aanpak wenselijk, daar op deze manier alleen een effectieve aanpak gerealiseerd kan worden.

4.3.2.1 Inhoud bepaling

De hierboven benoemde problematiek leidt tot het ontwijken van belasting en dient te worden voorkomen. Uit punt 6 van de preambule van de ATAD 1 blijkt dat de EC ervoor heeft gekozen om hiervoor een renteaftrekbeperkende maatregel in te voeren in de vorm van een maximumaftrek, ter grootte van een bepaald percentage van de EBITDA. Er is voor gekozen om de aftrekbeperking in te stellen voor de ‘financieringskostensurplus’. De financieringskostensurplus wordt gedefinieerd als de betaalde rente gesaldeerd met de ontvangen rente, oftewel de netto rentelasten. Uit art. 2 lid 2 ATAD blijkt dat hier niet alleen de rentelasten op allerlei soorten schuld onder vallen, maar ook kosten die economisch gezien daarmee sterk vergelijkbaar zijn. Als dit financieringskostensurplus bepaald is, kan vervolgens de hoogte van de aftrekbare rente worden bepaald als een percentage van de EBITDA²⁵⁹. Dit percentage mag maximaal 30% zijn, maar landen zijn vrij om een lager percentage te implementeren. De bepaling kent een drempel van ten hoogste €3.000.000, waardoor een financieringskostensurplus tot dit bedrag altijd aftrekbaar is. Ook hiervoor geldt dat landen vrij zijn om deze drempelwaarde stringenter te implementeren. Deze aftrekbeperking geldt zowel voor rente betaald aan een gelieerde partij als voor rente betaald aan een niet-gelieerde partij.²⁶⁰ Verder is de mogelijkheid opgenomen om één van de twee groepsuitzonderingen op te nemen, waarbij de financiële positie van de belastingplichtige wordt afgezet tegen de positie van de groep.²⁶¹

De eerste groepsuitzondering houdt in dat het financieringskostensurplus volledig aftrekbaar is indien de belastingplichtige aantoont dat haar verhouding van eigen vermogen ten opzichte van haar balanstotaal gelijk of beter is dan de ratio van de gehele groep waarvan de belastingplichtige deel

²⁵⁹ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation. Dit is het brutoresultaat van een onderneming, dus voordat de interest, belasting, afschrijvingen en amortisatie hiervan is afgetrokken.

²⁶⁰ Van Strien, WFR 2018/19, p. 2.

²⁶¹ Van Strien, WFR 2018/19, p. 2.

uitmaakt.²⁶² Voor deze groepstoets gelden wel een aantal voorwaarden. Zo moeten de activa en verplichtingen worden gewaardeerd volgens dezelfde methode als in de geconsolideerde jaarrekening. Daarbij wordt opgemerkt dat de ratio tussen het eigen vermogen en het balanstotaal van de belastingplichtige gelijk wordt geacht aan de overeenkomstige ratio van het concern wanneer de ratio van de belastingplichtige maximaal twee procentpunten lager is.

De tweede groepsuitzondering is een alternatieve groepsratio, voorgesteld op basis van de eigen EBITDA-ratio ten opzichte van de groep.²⁶³ In deze alternatieve groepsratio is het financieringskostensurplus gedeeltelijk aftrekbaar voor zover het gaat om de netto rentelast van de groep aan niet-gelieerde partijen, gedeeld door de EBITDA van de groep, vermenigvuldigd met de eigen EBITDA van de belastingplichtige.²⁶⁴

Naast deze groepsuitzonderingen worden lidstaten ook de mogelijkheid geboden om regels omtrent voorwaartse verliesverrekening in te voeren en andere uitzonderingen toe te passen, waaronder het uitsluiten van financiële instellingen.²⁶⁵

4.3.2.2 Nederlandse implementatie

Nederland is vrij om de bepalingen die in de ATAD staan stringenter te implementeren, aangezien de ATAD een richtlijn met minimumstandaarden is. De lidstaten dienen de earningsstrippingmaatregel voor 1 januari 2019 te implementeren in hun eigen wetgeving.²⁶⁶ Om aan dit vereiste te voldoen, heeft het kabinet in het Regeerakkoord 2017-2021 opgemerkt dat de earningsstrippingmaatregel vanaf 2019 wordt opgenomen in de Nederlandse Wet VPB 1969.²⁶⁷ Vervolgens heeft de Staatssecretaris duidelijke invulling gegeven aan de implementatie. Hieruit volgt dat het kabinet kiest voor een robuuste vormgeving en niet alleen optreedt tegen grondslaguitholling, maar ook een meer gelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen nastreeft.²⁶⁸ Met deze meer gelijke behandeling wil het kabinet de belastingvoordelen voor vreemd vermogen beperken en zo het gebruik van eigen vermogen bevorderen. Dit streven heeft geleid tot een aantal verschillen ten opzichte van de bepaling in de ATAD.

Ten eerste hanteert Nederland een drempel van €1.000.000, waardoor er per definitie minder rente aftrekbaar is. Daarnaast worden er geen groepsuitzonderingen opgenomen in de Nederlandse bepaling. Tot slot zal de voorgestelde maatregel onmiddellijk werken, waardoor er geen onderscheid bestaat tussen bestaande en nieuwe leningen. Om de meer gelijke behandeling tussen eigen en vreemd

²⁶² Art. 4 lid 5 sub a ATAD.

²⁶³ Van Strien, WFR 2018/19, p. 4.

²⁶⁴ Art. 4 lid 5 sub b ATAD.

²⁶⁵ Art. 4 lid 6 en 7 ATAD.

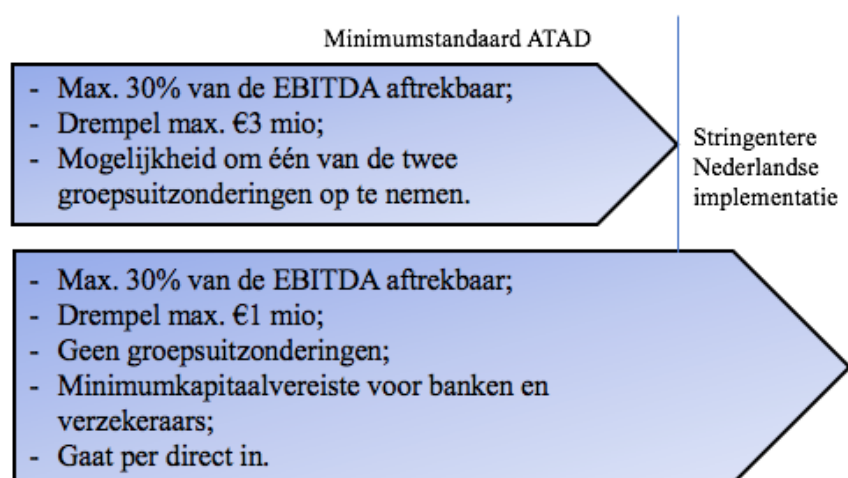
²⁶⁶ Art. 11 lid 1 ATAD.

²⁶⁷ Regeerakkoord 2017-2021, p. 67

²⁶⁸ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 4.

vermogen voor alle sectoren te laten gelden, wordt er per 2020 ook een minimumkapitaalregel voor banken en verzekeraars ingevoerd.²⁶⁹ Hiermee geeft Nederland gehoor aan de aanbeveling van de OESO om voor banken en de verzekeringssector een specifieke renteaftrekbepierking vast te stellen. Voor banken en de verzekeringssector geldt het houden van financiële bezittingen en schulden als een van de belangrijkste ondernemingsactiviteiten. Deze sectoren zijn in de meeste landen onderworpen aan strengere regels, die restricties opleggen op hun kapitaalstructuur. Banken zijn aan de standaarden van Basel III onderworpen, de verzekeringssector aan de standaarden van Solvabiliteit II. De voorgestelde earningsstrippingmaatregel is volgens de OESO niet effectief voor deze twee sectoren.²⁷⁰ Zodoende is het volgens de OESO aan de landen zelf om een renteaftrekbepierking specifiek voor banken en de verzekeringssector vast te stellen die wel bij hun financieringsactiviteiten aansluit. Vergelijkbare niet-gereguleerde bedrijven en investeringsvehikels worden echter niet uitgesloten en zijn wel onderworpen aan de voorgestelde earningsstrippingmaatregel.²⁷¹ Dit betekent dat private equity niet onder deze minimumkapitaalregel valt, maar is onderworpen aan de earningsstrippingmaatregel.

Uit het voorgaande blijkt dat Nederland de bepaling van de earningsstrippingmaatregel uit de ATAD stringenter implementeert. Dit is een van de maatregelen die Nederland treft om van het slechte imago af te komen. In figuur 12 is schematisch weergegeven wat de minimumstandaarden zijn en hoe Nederland deze implementeert.



Figuur 12: Nederlandse implementatie earningsstrippingmaatregel.

²⁶⁹ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 5.

²⁷⁰ OECD (2015), *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 79-80, onderdeel 188. Te raadplegen via https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/limiting-base-erosion-involving-interest-deductions-and-other-financial-payments-action-4-2015-final-report_9789264241176-en#page17.

²⁷¹ Ibidem.

4.3.2 De algemene antimisbruikregel

De belastingwetgeving ontwikkelt zich doorgaans niet snel genoeg om alle specifieke beschermingsmechanismen, die nodig zijn om belastingontwijking tegen te gaan, erin op te kunnen nemen. Zodoende stelt de EC dat het goed is om een GAAR op te nemen in een belastingstelsel die fiscale misbruikpraktijken tegengaat, ondanks dat de specifieke antimisbruikregels in deze gevallen niet voorziet.²⁷² De doelstelling van de GAAR is om eventuele mazen in de specifieke antimisbruikregels te dichten.²⁷³ Hiermee wordt aan de belastingautoriteiten van een land de mogelijkheid geboden om de voordelen die belastingplichtigen uit fiscale misbruikconstructie behalen, te weigeren.

4.3.2.1 Inhoud bepaling

De GAAR wordt beschreven in art. 6 ATAD. Uit dit artikel blijkt dat er een drietal toetsen zijn om te bepalen of de GAAR van toepassing is, te weten een subjectieve toets, een objectieve toets en een kunstmatigheidstoets. De subjectieve toets houdt in dat de constructie of reeks van constructies opgezet is met het hoofddoel of een van de hoofddoelen om een belastingvoordeel te verkrijgen. De objectieve toets houdt in dat deze constructie of reeks van constructies het doel of de toepassing van het toepasselijke belastingrecht ondermijnt. Tot slot wordt er met de kunstmatigheidstoets gekeken of de constructie of reeks van constructies kunstmatig is. Hiervan is sprake voor zover de constructie of reeks van constructies niet is opgezet op grond van geldige zakelijke redenen die de economische realiteit weerspiegelen. Deze kunstmatigheidstoets moet volgens Weber gezien worden als een ontsnappingsclausule.²⁷⁴ Indien de GAAR op basis van de objectieve en subjectieve toets van toepassing is, kan de belastingplichtige hier toch onderuit komen voor zover de economische realiteit wordt weerspiegeld. Om te kunnen bepalen of de economische realiteit wordt weerspiegeld, is van belang dat er sprake is van relevante substance. De wetgever heeft verscheidene substancevereisten in de wet opgenomen waaraan voldaan moet worden. Dit komt uitgebreider aan bod in paragraaf 4.4.

Op het moment dat de GAAR van toepassing is, dient volgens art. 6 lid 3 ATAD de kunstmatige constructie te worden genegeerd. De belastingheffing wordt dan op basis van de nationale fiscale wetgeving berekend. De bepaling voorziet echter niet in een corresponderende herberekening in de andere lidstaat, wat dit kan leiden tot dubbele belastingheffing.²⁷⁵

4.3.2.2 Nederlandse implementatie

Voor 1 januari 2019 moeten lidstaten ervoor zorgen dat de GAAR in de nationale wetgeving is geïmplementeerd.²⁷⁶ De Staatssecretaris heeft opgemerkt dat Nederland met het leerstuk van *fraus legis* al een algemene misbruikmaatregel heeft, waardoor er geen nieuwe bepalingen geïmplementeerd dienen

²⁷² Voorstel 28 januari 2015, COM(2016) 26 final, p. 10.

²⁷³ Voorstel 28 januari 2015, COM(2016) 26 final, p. 10.

²⁷⁴ Weber, FED 2016/110, p. 4.

²⁷⁵ Falk 2016, p. 12.

²⁷⁶ Art. 11 lid 1 ATAD.

te worden.²⁷⁷ Het leerstuk van *fraus legis* is in de rechtspraak ontwikkeld en dient misbruik van recht tegen te gaan. Indien een belastingplichtige de wet probeert te ontwijken op een door de wetgever niet beoogde wijze, stelt *fraus legis* als *ultimum remedium* een grens.²⁷⁸ Het kan gezien worden als een laatste redmiddel voor de inspecteur om de belastingontwijking te voorkomen en de heffing te realiseren. Er zijn twee toepassingsvereisten waaraan voldaan moet worden wil er succesvol een beroep gedaan kunnen worden op *fraus legis*, te weten het motiefvereiste en het normvereiste.²⁷⁹ Het motiefvereiste houdt in dat de belastingbesparing voor de belastingplichtige het doorslaggevend motief is geweest voor het sluiten van de transactie. Het normvereiste houdt in dat het beoogde effect van de transactie in strijd is met doel en strekking van de wet. Als aan deze toepassingsvereiste wordt voldaan, kunnen er verschillende sancties worden getroffen. Zo kan de werkelijk gepleegde rechtshandeling worden gesubstitueerd door een vergelijkbare rechtshandeling die wel is belast of niet tot vrijstelling of aftrek leidt (substitutie). Daarnaast kan de gewraakte rechtshandeling worden geëlimineerd voor fiscale doeleinden (eliminatie).

De uitspraak van de Staatssecretaris dat Nederland met het leerstuk van *fraus legis* al voorziet, is in mijn optiek juist. Zowel de GAAR als het leerstuk van *fraus legis* bieden uitkomst indien de specifieke antimisbruikbepalingen tekortschieten. Daarnaast hebben beide regelingen tot doel om handelingen die niet in lijn zijn met het doel van de wettelijke bepaling tegen te gaan. Als er naar de verschillende toetsen van beide regelingen wordt gekeken, valt op dat de definiëring verschilt. Zo moet er in geval van *fraus legis* sprake zijn van een doorslaggevend motief, terwijl in de GAAR sprake moet zijn van het hoofddoel of een van de hoofddoelen. In de antimisbruikbepaling van de Fusierichtlijn wordt ook gesproken over het hoofddoel of een van de hoofddoelen.²⁸⁰ Op basis van de jurisprudentie van het HvJ valt te onderbouwen dat met deze verschillende definities toch hetzelfde wordt bedoeld. In het *Foggia*-arrest is bepaald dat een fusie waaraan verschillende doelstellingen, waaronder eventueel fiscale overwegingen, ten grondslag liggen, op grond van zakelijke overwegingen kan plaatsvinden.²⁸¹ Een voorwaarde is echter dat deze fiscale overwegingen in het kader van de voorgenomen transactie niet doorslaggevend mogen zijn. Op basis van deze uitspraak kunnen een doorslaggevend motief en het hoofddoel of een van de hoofddoelen naar mijn mening vergelijkbaar worden uitgelegd.

Verder komt de objectieve toets ondanks de andere bewoording op hetzelfde neer: in beide regelingen wordt getoetst of de handelingen in strijd zijn met doel en strekking van de wettelijke bepaling.

Hieruit kan geconcludeerd worden dat, ondanks een aantal verschillen in definities en uitvoering, de regels in de praktijk hetzelfde uitwerken. De Staatssecretaris stelt daarom terecht dat Nederland met het leerstuk van *fraus legis* voorziet in de implementatie van de GAAR. Dit standpunt wordt ook bevestigd

²⁷⁷ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 4.

²⁷⁸ De Werd, FBR 7.5.1.

²⁷⁹ De Werd, FBR 7.5.2.

²⁸⁰ Richtlijn 2009/133/EG, art. 15 (Fusierichtlijn).

²⁸¹ HvJ EU 10 november 2011, C-126/10, r.o. 35.

door Falk.²⁸² Hij heeft onderzocht of het Nederlandse leerstuk van *fraus legis* voorziet bij het implementeren van de ATAD GAAR. Hij stelt in zijn conclusie dat hij het met de uitlatingen van de Staatssecretaris eens is en dat, behoudens een aantal uitvoeringsverschillen, *fraus legis* voorziet bij het implementeren van de ATAD GAAR.²⁸³

In figuur 13 is te zien wat de minimumstandaarden zijn die in de ATAD worden gegeven voor de GAAR en hoe Nederland deze implementeert. Hieruit blijkt dat het leerstuk van *fraus legis* voorziet bij het implementeren van de ATAD GAAR, waardoor Nederland niet verder gaat dan strikt noodzakelijk.



Figuur 13: Nederlandse implementatie GAAR

4.3.3 De CFC-maatregel

Een andere maatregel waarbij de EC een gecoördineerde aanpak wenselijk acht, is die tegen belastingontwijking door CFC's. Om deze aanpak te kunnen realiseren, heeft de EC een tweetal bepalingen in de ATAD opgenomen, welke regels geven die misbruik door middel van CFC's moeten voorkomen.

4.3.3.1 Inhoud bepaling

De bepalingen van de CFC-maatregel zijn beschreven in art. 7 en 8 ATAD. In art. 7 ATAD is de meer algemene CFC-regeling te vinden en in art. 8 ATAD wordt beschreven hoe omgegaan moet worden met de inkomsten uit een CFC op het niveau van de moederonderneming.

Uit het eerste lid van art. 7 ATAD blijkt dat een lidstaat een entiteit of een vaste inrichting – waarvan de winst in die lidstaat niet aan belasting is onderworpen of is vrijgesteld van belasting – behandelt als een CFC, indien er aan twee cumulatieve voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste moet een onderneming al dan niet samen met gelieerde partijen een rechtstreeks of middellijk belang van meer dan 50% in een

²⁸² Falk 2016.

²⁸³ Falk 2016, p. 16.

buitenlandse deelneming hebben. Het 50%-belang betreft stemrechten, kapitaal of een recht op de winst van de onderneming.²⁸⁴ Daarnaast moet de daadwerkelijk door de entiteit of vaste inrichting betaalde vennootschapsbelasting lager zijn dan het verschil tussen de belasting die betaald zou moeten worden in het land van de moederonderneming en de belasting die betaald moet worden in het land waar de CFC is gevestigd.^{285, 286}

Vervolgens is er een keuzemogelijkheid gegeven aan lidstaten om te bepalen wat als inkomen uit de CFC gezien moet worden. Enerzijds biedt de richtlijn de mogelijkheid om bepaalde categorieën van inkomsten van de CFC te belasten (inkomstenbenadering). Anderzijds kunnen lidstaten de inkomsten belasten die kunstmatig naar de CFC zijn overgebracht (transactiebenadering).²⁸⁷

Volgens de inkomstenbenaderingen worden bepaalde niet-uitgekeerde inkomsten van de CFC in de heffingsgrondslag van de belastingplichtige betrokken. Het gaat hier om de volgende inkomstenbestanddelen:

- rente of andere inkomsten die worden gegenereerd door financiële activa;
- royalty's of andere inkomsten die worden gegenereerd door intellectueel eigendom;
- dividenden en inkomsten uit de vervreemding van aandelen;
- inkomsten uit financiële leasing;
- inkomsten uit verzekerings-, bank- en andere financiële activiteiten; en
- inkomsten uit factureringsvennootschappen die hun verkoop- en diensteninkomsten uit goederen en diensten halen die zijn gekocht van en verkocht aan gelieerde ondernemingen, en weinig of geen economische waarde toevoegen.²⁸⁸

Wel wordt er een ontsnappingsmogelijkheid gegeven indien de CFC een wezenlijke economische activiteit uitoefent, welke wordt ondersteund door personeel, uitrusting, activa en gebouwen.

De transactiebenadering bepaalt dat niet-uitgekeerde inkomsten van de CFC in de heffingsgrondslag van de belastingplichtige worden betrokken voor zover zij voortkomen uit kunstmatige constructies die zijn opgezet met als wezenlijk doel een belastingvoordeel te verkrijgen. De constructie wordt als kunstmatige beschouwd voor zover de CFC geen eigenaar is van de activa, niet het risico's van de inkomsten op zich heeft genomen (of een gedeelte daarvan) of niet onder de zeggenschap staat van een

²⁸⁴ Art. 7 lid 1 sub a ATAD.

²⁸⁵ Art. 7 lid 1 sub b ATAD.

²⁸⁶ De tweede voorwaarde laat zich verduidelijken aan de hand van een voorbeeld. Stel de moederonderneming, die gevestigd is in een EU-lidstaat, is onderworpen aan een vennootschapsbelastingtarief van 40%, terwijl de CFC in haar vestigingsstaat is onderworpen aan een tarief van 25%. De berekening van de heffingsgrondslag in de EU-lidstaat en de CFC-staat is gelijk. De winst behaald door de CFC is gelijk aan €1.000. De CFC is over deze winst in de CFC-staat €250 belasting verschuldigd (25% van €1.000). In de EU-lidstaat zou over deze winst €400 belast worden. Aangezien de werkelijk betaalde belasting in de CFC-staat (€250) hoger is dan het verschil tussen de twee bedragen (€150), is de CFC-maatregel niet van toepassing.

²⁸⁷ Van der Lans & Verhoog, FED 2016/111, p. 2.

²⁸⁸ Art. 7 lid 2 sub a ATAD.

vennootschap waar de voor de activa en risico's relevante sleutelfuncties worden verricht die een essentiële rol vervullen bij het genereren van de inkomsten van de CFC.²⁸⁹ De richtlijn geeft in het vierde lid een tweetal ontsnappingsmogelijkheden, waardoor de inkomsten van de CFC niet in de belastinggrondslag van de belastingplichtige betrokken hoeft te worden. Dit is mogelijk indien de boekhoudkundige winst van de CFC niet meer bedraagt dan €750.000 en de inkomsten uit andere activiteiten dan handel niet meer bedragen dan €75.000. Daarnaast kan er ook worden gekozen om de CFC, die ten hoogste een boekhoudkundige winst van 10% van de exploitatiekosten in het betreffende tijdvak, te ontlasten.

Bij het opstellen van de CFC-maatregel, moest – uiteraard – het EU-recht wel in ogenschouw worden genomen. In de zaak *Cadbury Schweppes*²⁹⁰ heeft het HvJ zich gebogen over de vraag of de Britse CFC-wetgeving in strijd was met de Europese vrije verkeersbepalingen. Volgens de Britse wetgeving moesten de winsten van de in Ierland gevestigde dochters in de belastinggrondslag van de Britse moederonderneming worden betrokken, omdat deze winsten aldaar te laag belast werden. Het HvJ oordeelde in deze zaak dat er sprake was van strijdigheid met het EU-recht, daar deze regels binnenlandse vennootschappen verschillend behandelt al naar gelang het belastingtarief waaraan hun buitenlandse deelneming is onderworpen.²⁹¹ Deze strijdigheid kan echter gerechtvaardigd worden indien deze maatregel is ingevoerd om belastingontwijking te bestrijden. Er moet dan wel sprake zijn van een volstrekt kunstmatige constructie die is opgezet om de normaal verschuldigde nationale belasting te ontwijken.²⁹² Hieruit valt te concluderen dat een CFC-maatregel alleen in overeenstemming is met het EU-recht, indien en voor zover de regelgeving ziet op volstrekt kunstmatige constructies.

In de bepalingen van de CFC-maatregel is in beide benaderingen rekening gehouden met deze jurisprudentie. Enerzijds door de ontsnappingsmogelijkheid te bieden in de inkomstenbenadering in geval de CFC een wezenlijke economische activiteit uitoefent. Anderzijds door de transactiebenadering alleen van toepassing te laten zijn als er sprake is van een kunstmatige constructie die is opgezet om een belastingvoordeel te verkrijgen. Hiermee is de CFC-maatregel uit de ATAD in overeenstemming met het EU-recht.

Art. 8 ATAD geeft regels om de inkomsten van de CFC te berekenen. Hier wordt onderscheid gemaakt tussen de inkomstenbenadering en de transactiebenadering. In geval van de inkomstenbenadering worden de inkomsten van de CFC die in de belastinggrondslag van de belastingplichtige worden betrokken berekend volgens de fiscale wetgeving van de lidstaat waar de belastingplichtige fiscaal gevestigd is. In de situatie van de transactiebenadering worden de inkomsten van de CFC op grond van

²⁸⁹ Art. 7 lid 2 sub b ATAD.

²⁹⁰ HvJ EG 12 september 2006, C-196/04.

²⁹¹ HvJ EG 12 september 2006, C-196/04, r.o. 46.

²⁹² HvJ EG 12 september 2006, C-196/04, r.o. 76.

het zakelijkheidsbeginsel toegekend aan de belastingplichtige. In Nederland is dit zakelijkheidsbeginsel terug te vinden in de vorm van het *at arm's length*-beginsel, zoals beschreven in art. 8b Wet VPB 1969. Tevens zijn er in art. 8 ATAD bepalingen te vinden die de dubbele belasting dienen te voorkomen.

4.3.3.2 Nederlandse implementatie

De Staatssecretaris geeft aan dat het kabinet bij de implementatie van de CFC-maatregel ook verder wil gaan dan strikt noodzakelijk.²⁹³ De focus ligt hierbij op belastingontwijking via lichamen of vaste inrichtingen die zijn gevestigd in een land met een laag statutair tarief of een land dat is opgenomen op de EU-lijst van niet-coöperatieve landen. Deze lijst is opgesteld door de Europese Raad en bevat landen die niet voldoen aan de overeengekomen normen voor goed fiscaal bestuur.

Eerst moet bepaald worden of er sprake is van een CFC. Nederland sluit zich op dit punt aan bij de ATAD. Dit betekent dat de Nederlandse belastingplichtige een belang moet hebben van meer dan 50% in het buitenlandse lichaam en dat de belastingheffing in het land waar de CFC is gevestigd minder dan de helft bedraagt van de belasting die in Nederland zou zijn geheven als het lichaam in Nederland zou zijn gevestigd.²⁹⁴

Vervolgens moet het inkomen van de CFC worden bepaald, waarbij de keuze wordt gegeven tussen de inkomstenbenadering en de transactiebenadering. De Nederlandse wet bevat met art. 8b Wet VPB 1969 al het zogenoemde *at arm's length*-beginsel, waardoor een aanpassing van de wet niet noodzakelijk is. Hiermee wordt immers al voldaan aan de transactiebenadering. De Staatssecretaris geeft echter aan dat hij de inkomstenbenadering wil implementeren voor de situaties waarin sprake is van lichamen of vaste inrichtingen die zijn gevestigd in een land met een laag statutair tarief of een land dat is opgenomen op de EU-lijst van niet-coöperatieve landen, daar op deze situaties extra focus is gelegd.²⁹⁵

Tot slot geeft de Staatssecretaris aan dat hij met deze maatregel alleen de ondernemingen wil aanpakken zonder wezenlijke economische activiteit.²⁹⁶ Hiervan is sprake indien de CFC voldoet aan de substancevereisten. Op het moment dat een onderneming relevante substance heeft, wordt deze geacht de economische realiteit te weerspiegelen. Deze substancevereisten komen in de volgende paragraaf uitgebreider aan bod.

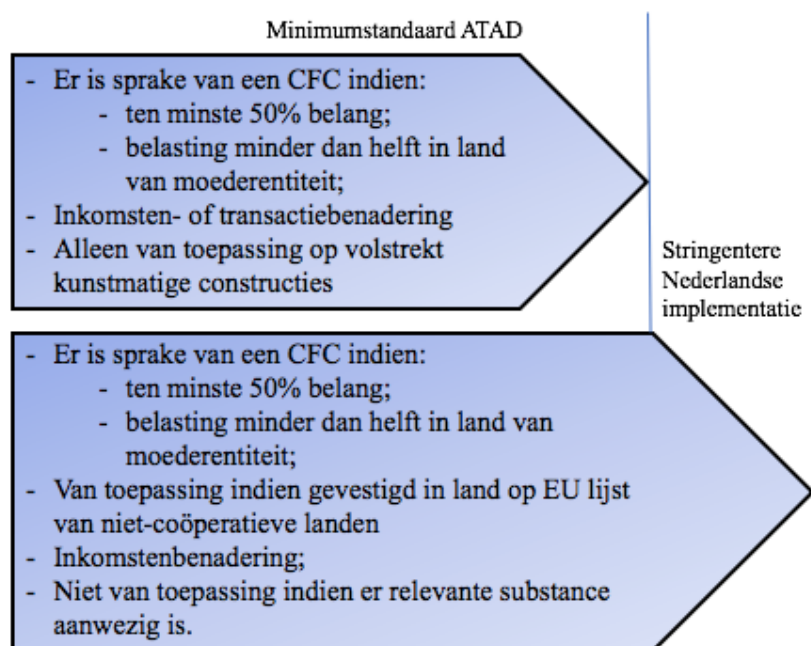
²⁹³ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 7.

²⁹⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 6.

²⁹⁵ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 7.

²⁹⁶ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 7.

Figuur 14 geeft schematisch weer wat de minimumstandaarden zijn die door de ATAD worden opgelegd en hoe Nederland deze implementeert. Hieruit blijkt dat Nederland verder gaat dan strikt noodzakelijk.



Figuur 14: Nederlandse implementatie CFC-maatregel.

4.3.4 Hybride mismatches

Het laatste actiepoint waarbij een gecoördineerde aanpak noodzakelijk wordt geacht, is het tweede actiepoint. Dit actiepointen dient het gebruik van hybride mismatches tegen te gaan.

4.3.4.1 Inhoud bepaling

Met de uitbreiding van de ATAD naar situaties met derde landen, is ook het artikel over de hybride mismatches aangepast. Het eerste lid van het artikel geeft een aanpak tegen de D/D-structuren. Indien een hybride mismatch leidt tot dubbele aftrek wordt de aftrek in de lidstaat die het rechtsgebied van de investeerder is, geweigerd. Indien de aftrek niet wordt geweigerd in het rechtsgebied van de investeerder, wordt de aftrek geweigerd in de lidstaat die het rechtsgebied van de betaler is. Waar er in dit artikel wordt gesproken over ‘de investeerder’, wordt de entiteit bedoeld die investeert in de andere entiteit en hiervoor een vergoeding zal krijgen. Met ‘de betaler’ wordt degene bedoeld die de vergoeding moet betalen over de geldverstrekking.

Het tweede lid van het artikel geeft een aanpak tegen de D/NI-structuren. Indien een hybride mismatch leidt tot een aftrek in de ene staat zonder betrekking in de heffing in de andere staat, dan wordt de aftrek in de lidstaat die het rechtsgebied van de betaler is, geweigerd. Indien de aftrek niet wordt geweigerd in het rechtsgebied van de betaler, wordt het bedrag van de betaling dat anders aanleiding zou geven tot een mismatch, betrokken in de winst in de lidstaat die het rechtsgebied van de ontvanger is.

Naast het verzoek om het toepassingsbereik van de bepaling uit te breiden naar derde landen, is de Europese Commissie zelfs een stap verder gegaan. De bepaling is namelijk ook uitgebreid tot hybride vaste inrichtingen, hybride transfers, *imported mismatches* en *dual resident mismatches*.²⁹⁷ Deze bepalingen staan in de laatste leden van het artikel.

4.3.4.2 Nederlandse implementatie

De Staatssecretaris neemt ook maatregelen om belastinguitholling door het gebruik van hybride entiteiten tegen te gaan. Hiermee wordt uitvoering gegeven aan de implementatieverplichting uit de ATAD. De bepalingen die gericht zijn op het aanpakken van de hybride mismatches zijn echter zeer technisch en complex.²⁹⁸ Om goede wetgeving te kunnen realiseren, acht het kabinet een internetconsultatie noodzakelijk. Deze moet in de loop van 2018 gestart worden, waarna het wetsvoorstel begin 2019 aangeboden kan worden. Zodoende kan ruim voor de uiterlijke implementatiedatum de wetgeving worden afgerond, alvorens deze per 1 januari 2020 wordt toegepast. Daarnaast wordt er via het multilateraal verdrag een bepaling ter bestrijding van hybride entiteiten in de bestaande Nederlandse belastingverdragen opgenomen.

4.4 Substancevereisten

Op verscheidene plekken in deze scriptie is gesproken over substancevereisten. In deze paragraaf wordt dieper op dit onderwerp in gegaan door eerst duidelijk te maken wat het doel is van de substancevereisten en hoe deze zijn ontstaan. In de loop der jaren zijn de deze vereisten een aantal keer aangescherpt. Om deze ontwikkelingen duidelijk te maken, wordt er een overzicht gegeven van de ontwikkelingen die de substancevereisten de afgelopen jaren hebben doorgemaakt. Verder wordt duidelijk wat de vereisten precies inhouden en hoe de wetgever hiermee wil realiseren dat de structuren meer aansluiten bij de economische realiteit.

4.4.1 Het doel van de substancevereisten

In de strijd tegen belastingontwijking is het van belang dat er gezocht wordt naar een mondiale aanpak. Indien dit probleem door middel van nationale maatregelen wordt aanpakt, zetten ondernemingen structuren op via andere landen om zo de effectieve belastingdruk alsnog te verlagen. Ook maatregelen op Europees niveau zorgen voor een verschuiving van de activiteiten naar andere continenten waar deze maatregelen niet worden genomen. Op deze manier wordt het probleem niet effectief aangepakt en verslechtert de concurrentiepositie van Nederland dan wel van Europa ten opzichte van andere landen. Om deze reden heeft het kabinet een sterke voorkeur voor een gecoördineerde internationale aanpak.²⁹⁹

²⁹⁷ V-N 2016/65.5, par. 1.

²⁹⁸ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987, p. 8.

²⁹⁹ Brief van de Staatssecretaris en de Minister voor buitenlandse handel en ontwikkelingssamenwerking van 30 augustus 2013, IFZ/2013/320U, p. 3-4.

De Staatssecretaris erkent echter dat er ook maatregelen op nationaal niveau genomen kunnen worden die belastingontwijking kunnen verminderen.³⁰⁰

Een van de nationale maatregelen die belastingontwijking dient te verminderen, zijn de substancevereisten. Deze vereisten moeten voorkomen dat er misbruik gemaakt wordt van de Nederlandse verdragen. Een voorbeeld van misbruik is treaty shopping, zoals uitgelegd in figuur 10 in paragraaf 4.2.2. Er wordt in deze situaties vaak gebruik gemaakt van lege vennootschappen die alleen zijn opgericht om het belastingvoordeel te kunnen realiseren. Het misbruik bestaat dan uit het beroep dat de Nederlandse (schakel)vennootschap kan doen op de verlaagde tarieven voor bronbelasting in het verdrag tussen Nederland en het bronland.³⁰¹ De verdragen zijn echter niet bedoeld om op deze manier een fiscaal voordeel te behalen. De wetgever acht dit onwenselijk en zodoende zijn de substancevereisten ontwikkeld. Indien er niet wordt voldaan aan de gestelde minimumvereisten, worden de fiscale voordelen niet toegekend. Op deze manier blijft het reële bedrijfsleven buiten schot en kan zij nog wel gebruik maken van de verdragsvoordelen. De ondernemingen die zich alleen met fiscale motieven in Nederland vestigen en daarbij geen economische activiteiten uitoefenen, zullen niet voldoen aan de vereisten en kunnen zodoende geen beroep doen op de voordelen.

4.4.2 De ontwikkeling van de substancevereisten

Op verschillende plaatsen in de Nederlandse wet zijn substancevereisten te vinden die misbruik moeten tegengaan. Hierbij kan gedacht worden aan de renteaftrekbeperking – beschreven in art. 8c Wet VPB 1969 – die is toegelicht in paragraaf 2.4.5. Deze renteaftrekbeperking is in 2002 toegevoegd aan de wet en heeft betrekking op zogenoemde dienstverleningsactiviteiten. Van deze activiteiten is sprake indien een lichaam rente of royalty's ontvangt en weer doorbetaald binnen concernverband.³⁰² Hierdoor fungeert het lichaam als een doorstroomvennootschap. Door de toepassing van deze renteaftrekbeperking blijven de rente- en royaltybetalingen bij deze dienstverleningsactiviteiten buiten aanmerking bij het bepalen van de winst indien de belastingplichtige met betrekking tot de geldleningen of rechtsverhoudingen per saldo geen reële risico's loopt. Deze beperking van de bepaling kan gezien worden als een eis die betrekking heeft op substance, daar het verplichtingen oplegt aan het lichaam om bepaalde activiteiten in Nederland te hebben.

In lijn met art. 8c Wet VPB 1969 heeft de Staatssecretaris in 2004 een besluit genomen waarin is bepaald dat lichamen met financiële dienstverleningsactiviteiten binnen concernverband (hierna: dienstverleningslichamen) die niet aan de gestelde vereisten uit het besluit voldoen, geen zekerheid

³⁰⁰ Brief van de Staatssecretaris en de Minister voor buitenlandse handel en ontwikkelingssamenwerking van 30 augustus 2013, IFZ/2013/320U, p. 3-4.

³⁰¹ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 4 november 2016, 2016-0000194729, p. 1.

³⁰² Hier wordt voor het bepalen of er sprake is van een concern verwezen naar het verbondenheidscriterium uit art. 10a lid 4 en lid 7, onderscheidenlijk lid 5.

vooraf kunnen krijgen over de fiscale gevolgen van voorgenomen transacties.³⁰³ Deze zekerheid kan worden verkregen door een ruling aan te vragen bij het APA-/ATR-praktijk, zoals besproken in paragraaf 3.5. Dienstverleningslichamen worden in het besluit gedefinieerd als lichamen waarvan de werkzaamheden hoofdzakelijk bestaan uit het ontvangen en (door)betalen van rente en/of royalty's binnen concernverband. Voor dit besluit waren de vereisten voor het verkrijgen van zekerheid gelijk aan de vereisten in art. 8c Wet VPB 1969 die bepalen of er sprake is van een reëel risico.³⁰⁴ Met het besluit uit 2004 zijn de vereisten aangescherpt. Een dienstverleningslichaam kan geen zekerheid vooraf krijgen indien het niet voldoet aan één of meer vereisten op het gebied van aanwezigheid van reële activiteiten (substance) in Nederland. Zo is het vereist dat ten minste de helft van het totale aantal statutaire en beslissingsbevoegde bestuursleden feitelijk is gevestigd in Nederland en deze bestuursleden over de benodigde professionele kennis beschikken om hun taken naar behoren uit te voeren. Verder is het van belang dat de (belangrijke) bestuursbesluiten in Nederland worden genomen, de bankrekening van de rechtspersoon in Nederland wordt aangehouden, de boekhouding in Nederland wordt gevoerd, de aangifte op een correcte wijze wordt gedaan en de rechtspersoon over een passend eigen vermogen beschikt voor de verrichte functies.³⁰⁵ Het dienstverleningslichaam kan echter alsnog geen zekerheid vooraf krijgen indien – ondanks aan de substancevereisten wordt voldaan – de uitgeoefende functies die verband houden met de samenhangende transacties geen reële risico's met zich meebrengen. Deze reële risico's worden vervolgens in het besluit gedefinieerd. In 2014 heeft de Staatssecretaris dit besluit vervangen door een vernieuwde versie, maar de minimum substancevereisten zijn ongewijzigd gebleven.³⁰⁶

Ondanks het feit dat Nederland nationale maatregelen heeft genomen om belastingontwijking tegen te gaan, blijft het een terugkerend onderwerp op de politieke agenda. Zo stelden Kamerleden Braakhuis en Groot in een motie uit 2012 de toenmalige substancevereisten ter discussie.³⁰⁷ In deze motie wordt door hen aangegeven dat de toenmalige substancevereisten niet voorkomen dat er enorme bedragen door Nederland worden gesluisd. Zodoende wordt in de motie verzocht om de substancevereisten onder de loep te nemen en een betere naleving ervan te realiseren. Deze motie is vervolgens tijdens de behandeling van het Belastingplan 2012 door de Kamer aangenomen.³⁰⁸ De Staatssecretaris heeft gehoor gegeven aan deze motie en heeft een bespreking gegeven van de substancevereisten. Hij is van mening dat de verantwoordelijkheid voor de toets of een Nederlandse ontvanger van buitenlandse geldstromen recht heeft op toepassing van het verdrag, en dus ook op de toepassing van de verlaagde tarieven, in

³⁰³ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 augustus 2004, IFZ/2004/126M.

³⁰⁴ Dit valt af te leiden uit het besluit uit 2001, welke de voorganger is van het besluit uit 2004: Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 30 maart 2001, IFZ2001/294M.

³⁰⁵ De complete lijst met minimumvereisten is te vinden in de bijlage van het besluit: Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 augustus 2004, IFZ/2004/126M.

³⁰⁶ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 3 juni 2014, DGB 2014/3101.

³⁰⁷ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 003, nr. 56.

³⁰⁸ *Kamerstukken II* 2011/12, 33 003, nr. 62.

eerste instantie bij het bronland ligt.³⁰⁹ Dat land kent immers een belastingvoordeel toe en dat land kan dus het best beoordelen of het toekennen van het voordeel onder de gegeven omstandigheden aansluit bij de overwegingen die het land maakte toen bij het sluiten van het verdrag de heffingsrechten wederkerig werden beperkt.³¹⁰ De substancevereisten kunnen zodoende gezien worden als een onverplichte dienst aan de bronlanden in het kader van een verdragstoepassing te goeder trouw. Daarnaast stellen andere landen over het algemeen niet dergelijke substancevereisten in hun nationale wetgeving, waardoor Nederland internationaal niet uit de pas loopt. Door de recentelijke toename in aandacht voor belastingontwijking is de wens er toch geweest om de substancevereisten verder aan te scherpen.

Aan de wens om de substancevereisten verder aan te scherpen is vervolgens door de wetgever gehoor gegeven. De hierboven genoemde minimum substancevereisten waren in eerste instantie alleen van toepassing op dienstverleningslichamen die zekerheid vooraf wenste te krijgen over de fiscale gevolgen van transacties en rechtshandelingen. Om te voorkomen dat er misbruik wordt gemaakt van de Nederlandse verdragen om belasting te ontwijken, heeft de Staatssecretaris in augustus 2013 het plan kenbaar gemaakt om de substancevereisten toe te passen op alle dienstverleningslichamen, ook wanneer zij geen zekerheid vooraf hebben gevraagd.³¹¹ Daarbij moeten deze vennootschappen – indien zij in een ander land een beroep doen op de toepassing van een belastingverdrag met Nederland – bij het indienen van de aangifte melden of zij aan deze vereisten voldoen.

Om deze uitbreiding van de substancevereisten te realiseren, is vanaf 1 januari 2014 nieuwe bepaling opgenomen in het Uitvoeringsbesluit internationale bijstandsverlening bij de heffing van belastingen (hierna: UB WIB), te weten art. 3a UB WIB. Met dit artikel wordt gehoor gegeven aan het plan om de informatieverstrekking van dienstverleningslichamen aan de belastingdienst uit te breiden. In dit artikel worden dienstverleningslichamen gedefinieerd en de vereisten genoemd waar deze lichamen aan moeten voldoen. De wetgever heeft voor deze bepaling het besluit uit 2004 als uitgangspunt genomen om het dienstverleningslichaam en de substancevereisten te definiëren. De belastingplichtigen waar deze regeling op van toepassing is, moeten krachtens het derde lid bij hun aangifte aangeven of gedurende het gehele jaar aan de gestelde vereisten wordt voldaan. Indien ze hier niet aan voldoen, dienen ze extra informatie te verstrekken aan de Belastingdienst. De Belastingdienst verstrekt deze informatie vervolgens spontaan aan de verdragspartner, die op zijn beurt zelf kan beoordelen of de belastingplichtige terecht een beroep kan doen op de verdragsvoordelen.

³⁰⁹ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 25 juni 2012, IFZ/2012/85 U, p. 5.

³¹⁰ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 4 november 2016, 2016-0000194729, p. 2.

³¹¹ *Kamerstukken I* 2012/13, 25 087, nr. E, p. 4.

Naast de nationale ontwikkelingen op het gebied van substancevereisten, zijn er ook internationale ontwikkelingen geweest die gevolgen hebben gehad voor de toepassing van de substancevereisten. De aanpassing in de Moeder-dochterrichtlijn in 2015 heeft reeds gezorgd voor de implementatie van de algemene antimisbruikbepaling in de Nederlandse Wet VPB 1969 en de Wet DB 1965.³¹² Voor het beantwoorden van de vraag of er sprake is van een houdsterstructuur die alleen is opgezet vanwege commerciële redenen (en niet slechts een structuur die geen economische werkelijkheid reflecteert), wordt zwaar gewicht toegekend aan de mate van substance op het niveau van de aandeelhouder.³¹³ Daarbij wordt aangesloten bij de substancevereisten die de Nederlandse Belastingdienst stelt bij het aanvragen van een ruling bij het APA-/ATR-team.³¹⁴ Door deze implementatie moeten naast de Nederlandse entiteiten ook buitenlandse (tussen)houdsters voldoen aan de Nederlandse substancevereisten.

De substancevereisten zijn opnieuw aangescherpt met de Wet inhoudingsplicht houdstercoöperaties, ditmaal voor de toepassing van de inhoudingsvrijstelling in de Wet DB 1965. De Wet inhoudingsplicht houdstercoöperatie bevat een antimisbruikbepaling, die van toepassing is indien er sprake is van een kunstmatige constructie of transactie. Er is sprake van kunstmatigheid indien er geen relevante substance aanwezig is op het niveau van het lichaam dat het Nederlandse lichaam onmiddellijk houdt. De wetgever heeft met art. 2d in de Uitvoeringsbeschikking vennootschapsbelasting 1971 een volledige lijst gegeven met minimumvereisten die bepalen of er substance aanwezig is. Deze vereisten zijn echter niet helemaal gelijk aan de eerdergenoemde substancevereisten uit art. 3a UB WIB. In de internetconsultatie van de Wet inhoudingsplicht houdstercoöperatie is gevraagd of het niet overnemen van enkele voorwaarden voor het in behandeling nemen van een verzoek tot zekerheid vooraf een bewuste keuze is.³¹⁵ De Staatssecretaris geeft in de MvT aan dat deze keuze bewust is, daar het stellen van deze voorwaarden vanuit uitvoeringsperspectief niet voor de hand ligt.³¹⁶

Naast het verschil in een aantal voorwaarden, zijn er een tweetal voorwaarden toegevoegd. Deze zijn het loonkostencriterium en het vereiste om te beschikken over een kantoorruimte. Aan het loonkostencriterium wordt voldaan indien de belastingplichtige een bedrag aan loonkosten heeft van €100.000, die vermenigvuldigd dient te worden met de woonlandfactor. Daar de kosten van arbeid per

³¹² EU Richtlijn 2015/121 van 27 januari 2015 tot wijziging van EU Richtlijn 2011/96 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor moedermaatschappijen en dochterondernemingen uit verschillende lidstaten (PbEU 2015, L 21), geïmplementeerd in Nederland bij de Wet implementatie Moeder-dochterrichtlijn 2015, *Stb.* 2015, 543.

³¹³ De Boer & Tolman, FRP 2017/2, p. 48.

³¹⁴ Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 13 juni 2014, DGB 2014/3099 (APA/ATR-besluit).

³¹⁵ Het gaat hierbij om de voorwaarde dat het lichaam dat als houdstervenootschap fungeert op een correcte wijze aan zijn aangifteverplichtingen heeft voldaan en om de voorwaarde die geldt voor verzoeken met betrekking tot een transactie tot een deelneming, dat de kostprijs van de deelneming voor ten minste 15% is gefinancierd met eigen vermogen.

³¹⁶ *Kamerstukken II* 2017/18, 34 788, nr. 3, p. 12 (MvT).

land verschillen is het noodzakelijk dat deze drempel wordt gecorrigeerd per land, zodat de drempel overal gelijk is.

Met het vereiste om te beschikken over een kantoor wordt bedoeld dat de belastingplichtige gedurende een periode van ten minste 24 maanden een onroerende zaak ter beschikking heeft, waarin een kantoor zich bevindt. Hierbij is het van belang dat dit kantoor is voorzien van de gebruikelijke faciliteiten die nodig zijn voor de uitoefening van de werkzaamheden. Hiermee heeft de wetgever voor een vage omschrijving van het begrip ‘kantoor’ gekozen. Het wordt immers niet duidelijk wat verstaan moet worden onder een gebruikelijke faciliteit, daar dit een subjectief begrip is. De wetgever heeft op deze manier ervoor gezorgd dat er geen *safe harbour* wordt gecreëerd en aan de hand van de feiten en omstandigheden per geval geoordeeld wordt of het kantoor daadwerkelijk voldoet.

Uit het voorgaande is gebleken dat de wetgever met de substancevereisten zorgt voor een aansluiting bij de economische realiteit. Hiermee wordt voorkomen dat lege ondernemingen met louter fiscale motieven worden opgericht. Deze ondernemingen genieten zo wel van de voordelen die het fiscale systeem van het land biedt, maar dragen verder niets bij aan de economie van het desbetreffende land. Met de ontwikkelingen op het gebied van belastingontwijking en de bijbehorende vraag naar een aanpak van dit probleem, zijn de substancevereisten de afgelopen jaren verscheidene keren aangescherpt.

4.5 Deelconclusie

De laatste jaren is de maatschappelijke druk om iets te doen tegen belastingontwijking en -ontduiking sterk toegenomen. Verschillende internationale organisaties en landen erkennen deze problematiek en zien in dat er maatregelen nodig zijn. Landen zijn van mening dat deze problemen, die voornamelijk zijn ontstaan door de enorme vlucht die de globalisering de afgelopen jaren heeft genomen, vragen om een internationale aanpak. Indien landen op nationaal niveau maatregelen nemen, wordt de concurrentiepositie van een land verslechterd ten opzichte van andere landen die een vergelijkbare maatregel niet nemen. Bedrijven vestigen zich eerder in een land dat dergelijke maatregelen niet heeft genomen, waardoor fiscale structuren nog steeds opgezet kunnen worden.

Om ervoor te zorgen dat de problemen op het gebied van belastingontwijking en -ontduiking effectief aangepakt kunnen worden, heeft de OESO het BEPS-project ontwikkeld. Met dit actieplan moet worden voorkomen dat de belastinggrondslag van landen wordt uitgehold en dat winsten worden verschoven naar landen met een fiscaal gunstig regime. Het project bestaat uit een vijftiental actiepunten die allemaal een specifiek probleem aanpakken. Deze actiepunten kunnen onderverdeeld worden in actiepunten die wel en niet relevant zijn voor PE-structuren.

De OESO is een adviserend orgaan, wat betekent dat de actieplannen *soft law* zijn en zodoende landen niet bindt om de actiepunten te implementeren in de nationale wetgeving. Het grootste nadeel hiervan is dat ondernemingen zo alsnog kunnen structureren via landen die deze aanbevelingen niet hebben geïmplementeerd in hun eigen wetgeving. Om ervoor te zorgen dat landen enigszins worden gebonden aan de aanbevelingen, bestaat het Inclusive Framework. Indien landen dit ondertekenen, committeren zij zich aan het BEPS-project. Door middel van *peer reviews* wordt gecontroleerd of landen die zich hebben gecommitteerd hier ook daadwerkelijk aan houden. Steeds meer landen zien in dat een gezamenlijke aanpak noodzakelijk is en hebben het *Inclusive Framework* ondertekend.

De actiepunten van het BEPS-project kunnen in drie verschillende categorieën ingedeeld worden, waarbij elke categorie haar eigen mate van consensus kent en de landen in verschillende mate bindt. De actiepunten die tot de categorie *common approach* behoren, vragen om een gemeenschappelijke aanpak. Om deze gemeenschappelijke aanpak te realiseren, heeft de EC de ATAD gepresenteerd. Deze richtlijn – wat in tegenstelling tot het BEPS-project een vorm van *hard law* is – verplicht alle Europese lidstaten om de bepalingen in hun nationale wet te implementeren. Op deze manier geeft de EC een passend antwoord op de vraag naar een effectief middel om te voldoen aan het BEPS-project. De Staatssecretaris moet op enkele plaatsen de wet aanpassen en aanvullen, zodat deze in lijn wordt gebracht met de ATAD. Op het gebied van de antimisbruikbepaling stelt de Staatssecretaris dat het leerstuk van *fraus legis* voorziet. Naar mijn mening is deze uitspraak terecht: op het uitvoeringsgebied zijn enkele verschillen te herkennen, maar de feitelijke werking van beide bepalingen is gelijk.

Ondanks de sterke voorkeur voor een internationale aanpak, erkent de Staatssecretaris dat er nationale maatregelen genomen moeten worden waar nodig. Op deze manier doet Nederland er alles aan om belastingontwijking te voorkomen. Deze welwillendheid om maatregelen te nemen is te verklaren door het slechte imago dat Nederland heeft, daar beweerd wordt dat het fiscale stelsel te gunstig is en dat het internationale belastingstructuren in de hand werkt. Zodoende is het laatste decennium meer nadruk komen te liggen op het hebben van relevante substance. In belastingstructuren wordt vaak gebruik gemaakt van lege vennootschappen die een beroep doen op de voordelen van het fiscale stelsel, maar niets bijdragen aan de economie van het desbetreffende land. Door de substancevereisten hebben ondernemingen geen recht op bepaalde fiscale faciliteiten of kunnen ze geen beroep doen op verdragen indien er niet wordt voldaan aan de minimumeisen. Door de toenemende maatschappelijke druk om iets te doen tegen belastingontwijking en -ontduiking zijn de substancevereisten verscheidene keren aangescherpt. De meeste recentelijke aanscherping is de toevoeging van het loonkostencriterium en het vereiste om te beschikken over een kantoorruimte.

De verschillende internationale en nationale maatregelen zorgen voor een solide pakket aan maatregelen ter voorkoming van belastingontwijking en -ontduiking. Het is goed dat Nederland zich actief inzet voor

deze aanpak en zelf maatregelen neemt waar nodig. Op deze manier is een toekomst waarin ondernemingsstructuren aansluiten bij de economische realiteit – en niet louter opgezet worden voor fiscale doeleinden – weer een stap dichterbij.

Hoofdstuk 5 Private equity in cijfers

5.1 Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken is beschreven dat private equity een alternatieve investeringsvorm is die het laatste decennium aan populariteit heeft gewonnen. Beleggers zijn altijd op zoek naar manieren om zoveel mogelijk rendement te behalen. Verschillende (macro-economische) factoren spelen een rol in de zoektocht naar rendement. De vraag is echter of naast de macro-economische factoren ook wetswijzigingen een rol spelen in de zoektocht naar rendement. Om een uitspraak hierover te kunnen doen, staat in het onderzoek van dit hoofdstuk de volgende onderzoeksvraag centraal:

In hoeverre zijn er trends zichtbaar in de beschikbare data en zijn deze trends te verklaren door wetswijzigingen in het verleden?

Op basis van het antwoord op deze onderzoeksvraag ontstaat de mogelijkheid om in het volgende hoofdstuk een betrouwbaardere verwachting te schetsen over het effect van de diverse maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking.

5.2 Data

Het NVP onderzoekt al meer dan 19 jaar in samenwerking met het Corporate Team van PwC de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse private equity en venture capitalmarkt. Sinds 2007 worden de cijfers gebaseerd op een pan-Europese dataverzameling.³¹⁷ Vanaf 2016 is dit doorontwikkeld tot het European Data Cooperative³¹⁸ (hierna: EDC). Dit is een gezamenlijk project van de NVP en vergelijkbare private equity en venture capitalverenigingen in Europa, waaronder Invest Europe, BVCA, France Invest en BVK. Dit heeft geleid tot een overzichtelijk trendrapport met data van verschillende Europese landen van de jaren 2007 tot en met 2017. Hierin zijn verschillende gegevens te vinden, die onderverdeeld kunnen worden in de categorieën fondsenwerving, investeringen en desinvesteringen. Met de fondsenwerving wordt het kapitaal bedoeld dat Nederlandse PE-huizen ophalen om nieuwe fondsen te werven. De data uit de categorie investeringen is gebaseerd op investeringen van binnen- en buitenlandse PE-huizen in Nederlandse bedrijven. De categorie desinvesteringen bevat data die gebaseerd is op de desinvestering in Nederlandse bedrijven tegen de kostprijs door binnen- en buitenlandse PE-huizen.

³¹⁷ NVP. Verantwoording en archief. Te raadplegen via:
<http://www.nvp.nl/pagina/verantwoording%20en%20archief/>.

³¹⁸ Het EDC is de meest omvangrijke non-profit database voor private equity en venture capital in de wereld met informatie over meer dan 3.500 fondsmanagers, 7.500 fondsen, 65.000 portefeuillebedrijven en 250.000 transacties.

De NVP heeft een kwantitatief onderzoek uitgevoerd om zo de ontwikkelingen in de markt van private equity en venture capital in beeld te brengen. Om de data te verzamelen is gebruik gemaakt van enquêtes en publieke bronnen. Hierbij hebben zowel leden als niet-leden van de NVP bijgedragen aan het onderzoek. Uiteindelijk heeft dit geresulteerd in data die circa 95% van de investeringen door Nederlandse partijen en eveneens circa 95% van de investeringen in Nederlandse bedrijven dekt. Deze data is mijns inziens juist en betrouwbaar. De NVP heeft de data verzameld van zowel leden als niet-leden, waardoor de ondervraagden representatief zijn voor de gehele markt van private equity en venture capital. Daarnaast dekt het onderzoek nagenoeg alle investeringen door Nederlandse partijen en investeringen in Nederlandse bedrijven.³¹⁹ Hierdoor zijn mijn conclusies te generaliseren voor de gehele markt, zonder dat de betrouwbaarheid hieronder lijdt.

5.3 Methodologie

Voor het onderzoek in dit hoofdstuk wordt de focus gelegd op de data over de fondsenwerving. De data over de investeringen en de desinvesteringen worden buiten beschouwing gelaten. In mijn ogen is de fondsenwerving het interessantste, daar de keuze van vestiging van deze fondsen voornamelijk op basis van fiscaliteit wordt bepaald. De categorieën investeringen en desinvesteringen zijn gebaseerd op Nederlandse bedrijven waarin wordt geïnvesteerd of gedesinvesteerd. Het maakt hier echter niet uit of het fonds dat een van deze handelingen uitvoert in Nederland is gevestigd. Hierdoor is het mogelijk dat de data gebaseerd is op een PE-structuur die niet is gevestigd in Nederland, maar louter een Nederlands bedrijf als portfolio-onderneming aanschaf of in bezit heeft gehad. Daar in deze scriptie onderzoek wordt gedaan naar het effect van PE-structuren in Nederland, vallen deze categorieën buiten de reikwijdte van dit onderzoek.

Binnen de categorie fondsenwerving zijn enkele data opgesplitst in verschillende soorten private equity. Hierbij worden buy-outs, venture capital, mezzanine en growth capital onderscheiden. Bij buy-outs wordt immers gebruik gemaakt van veel vreemd vermogen, wat – zoals duidelijk is geworden in paragraaf 2.4.5 – fiscaal anders wordt behandeld dan eigen vermogen. Daar de vergoeding op vreemd vermogen aftrekbaar is, speelt fiscaliteit een grote rol in de beslissingen die worden genomen door buy-outs. Zij willen immers zoveel mogelijk rente kunnen aftrekken, wat een positief effect heeft op het rendement. Hierdoor speelt fiscaliteit naar mijn mening een grotere rol in de ondernemingsbeslissingen van buy-outs dan bij de andere vormen van private equity. Daar buy-outs in fiscaal oogpunt zodoende het interessantste zijn, beperkt deze scriptie zich tot deze vorm van private equity. Om dit onderzoek aan te laten sluiten bij de rest van de scriptie, wordt waar mogelijk gebruik gemaakt van data over de buy-outs. Indien hiervan wordt afgeweken, wordt dit expliciet aangegeven.

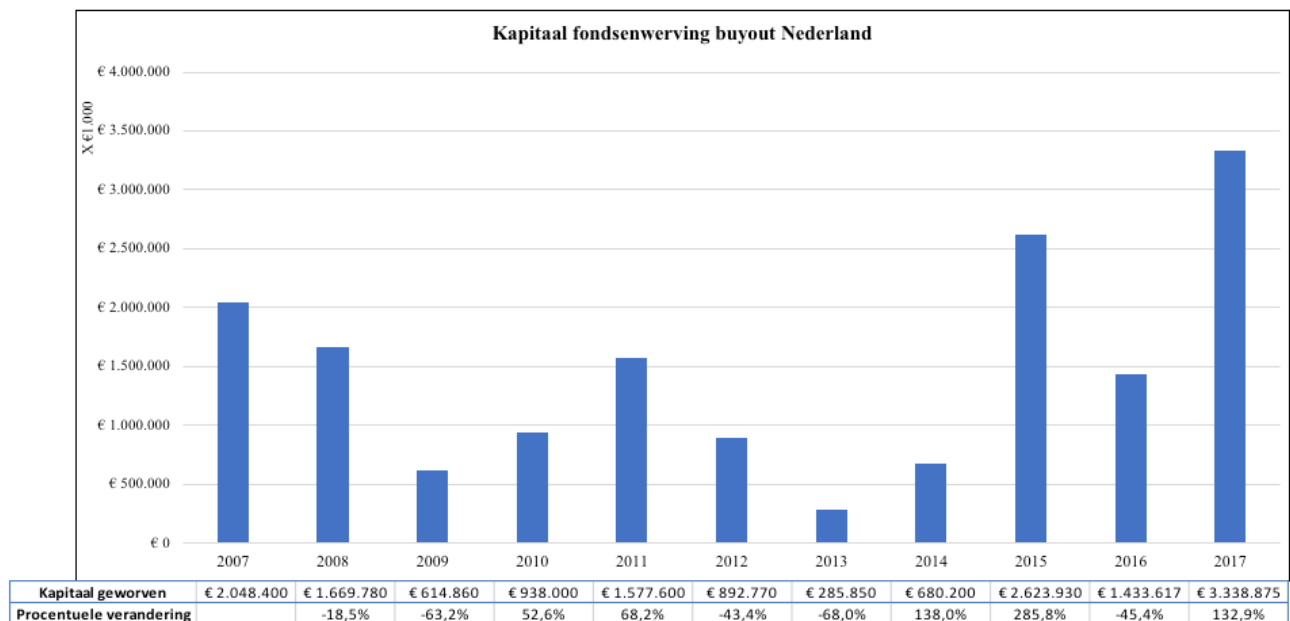
³¹⁹ De verschillende gegevens over het onderzoek die in deze alinea zijn benoemd, zijn afkomstig van: NVP. Verantwoording en archief. Te raadplegen via: <http://www.nvp.nl/pagina/verantwoording%20en%20archief/>.

Het doel van dit hoofdstuk is te onderzoeken of belastingmaatregelen of wetswijzigingen in het verleden effect hebben gehad op het gebruik van private equity in Nederland. Aan de hand van de data, zoals hierboven beschreven, wordt gezocht naar opvallende trends in het gebruik van private equity.

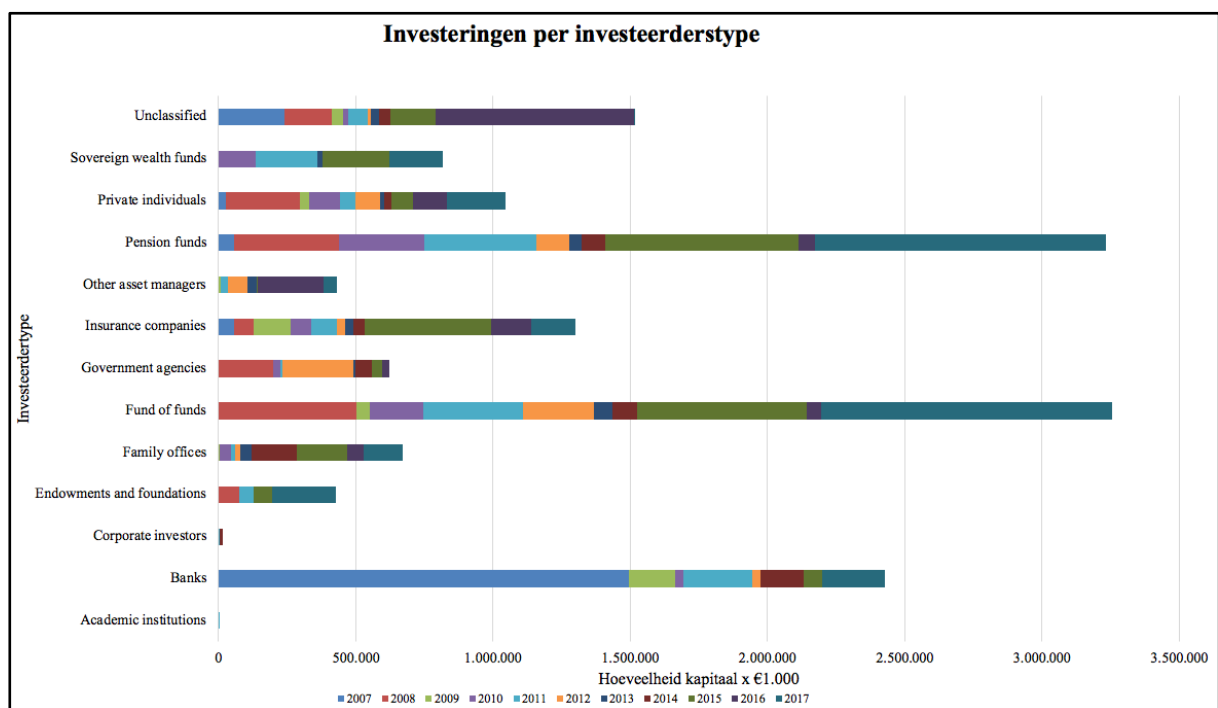
Vervolgens wordt onderzocht wat de oorzaak is van de opvallende trend. Hierbij wordt voornamelijk gezocht of een wetswijziging hierop invloed heeft gehad. Het gebruik van private equity verandert echter niet alleen door wetswijzigingen, maar dit kan verschillende oorzaken hebben. Hierbij kan gedacht worden aan verschillende macro-economische factoren, zoals de rentestand en de inflatie. Om op een correcte manier antwoord te geven op de onderzoeksvraag is het van belang dat er rekening wordt gehouden met deze effecten. Indien het niet mogelijk is om een betrouwbare verklaring te geven over een van de veranderingen in het gebruik van private equity, moet geconcludeerd worden dat op basis van de data niet valt te verklaren dat maatregelen in het verleden effect hebben gehad op het gebruik van private equity. Het is dan noodzakelijk om verder kwalitatief onderzoek uit te voeren, zodat duidelijk wordt wat de reden is geweest dat er minder in PE-fondsen werd geïnvesteerd.

5.4 Resultaten

Op basis van de hiervoor beschreven data zijn een aantal grafieken gemaakt. Deze grafieken geven een beeld over het kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen sinds 2007 hebben geworven. In figuur 15 is te zien hoeveel kapitaal Nederlandse PE-fondsen hebben geworven. Vervolgens is in figuur 16 per jaar te zien wie er investeerde in PE-fondsen. Deze grafiek kan verduidelijken wat de oorzaak is van een daling of stijging, daar hiermee te zien is of er een bepaalde investeerder opeens veranderde in de hoeveelheid kapitaal die geïnvesteerd werd in PE-fondsen. Om goede conclusies te kunnen trekken, is het van belang dat er rekening wordt gehouden met een aantal macro-economische factoren. Deze worden in de volgende paragraaf toegelicht en daarbij wordt aangegeven hoe deze effect kunnen hebben op de veranderingen die in figuur 15 te zien zijn. Tot slot wordt in paragraaf 5.4.2 een analyse gemaakt, waarmee getracht wordt een verklaring te geven voor de veranderingen en wordt onderzocht of wetswijzigingen hier effect op hebben gehad.



Figuur 16: Hoeveelheid kapitaal geworven door Nederlandse PE-fondsen.



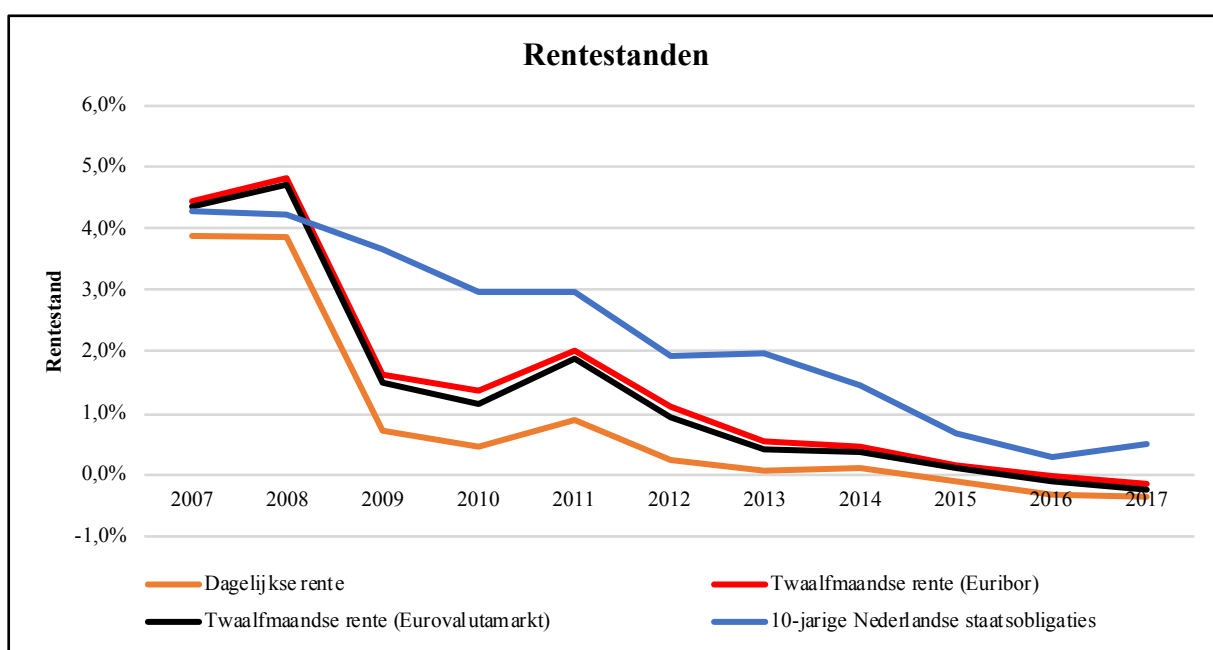
Figuur 15: Investerings in Nederlandse PE-fondsen per investeerderstype.

5.4.1 Economische factoren

Er zijn een aantal macro-economische factoren die van belang zijn om mee te nemen in de analyse voordat er conclusies getrokken kunnen worden. Deze factoren worden hieronder beschreven en er wordt gemotiveerd waarom deze effect kunnen hebben op de verandering in het kapitaal dat de PE-fondsen hebben geworven.

De rentestand

De rente is de vergoeding die beleggers krijgen voor het beschikbaar stellen van hun vermogen. Hoe hoger het risico is dat de lening niet terugbetaald kan worden, hoe hoger de rente is over deze kapitaalverstrekking. Figuur 17 toont de rentes van verschillende kapitaalverstrekkingen. Hier is onderscheid gemaakt tussen de rente die men krijgt over zijn spaartegoed (dagelijkse rente), de twaalfmaandse interbancaire rente (Euribor), de twaalfmaandse rente op de Eurovalutamarkt en de rente op 10-jarige Nederlandse staatsobligaties. De rente is een belangrijke factor om te bepalen waardoor het geworven kapitaal van fondsen verandert, daar het aangeeft wat mensen voor andere investeringsopties krijgen als vergoeding. Indien er nauwelijks rendement valt te behalen op spaartegoeden of staatsobligaties, gaan investeerders op zoek naar alternatieve investeringsopties. Op het moment dat de rente hoog staat, kiezen zij er waarschijnlijk voor om hun vermogen te sparen dan wel in staatsobligaties te investeren. Dit zijn relatief gezien investeringen waar een laag risico aan verbonden zit, wat het een interessante investeringsoptie maakt indien de rente hoog is. Daar investeringsbeslissingen afhangen van de rentestand, is het van belang om dit mee te nemen in de analyse.



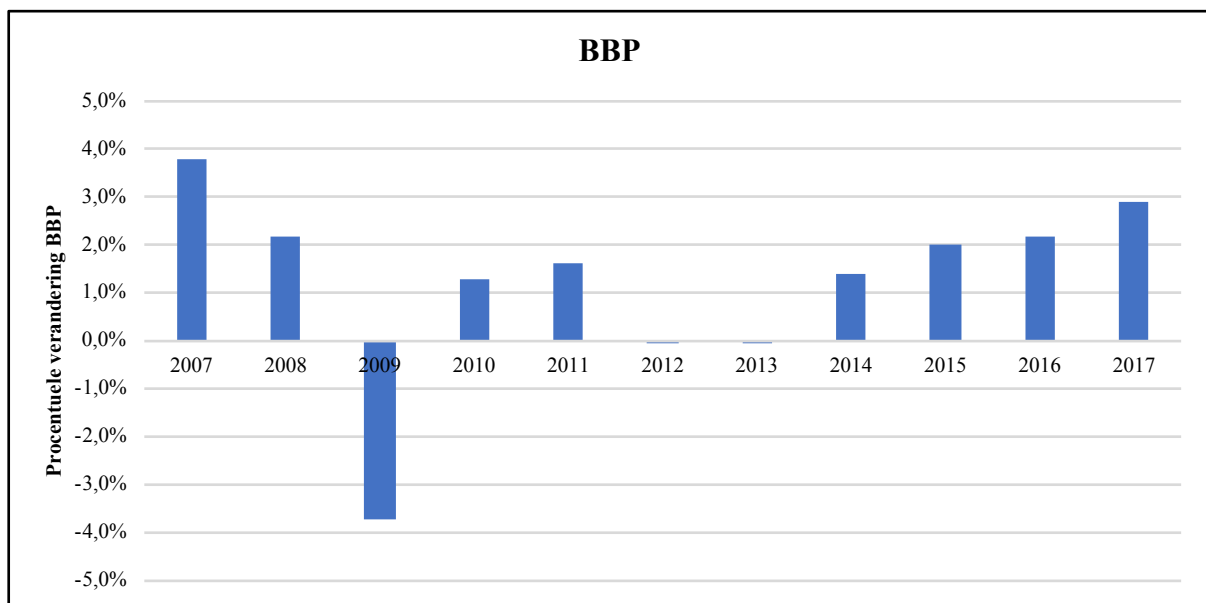
Figuur 17: Ontwikkeling rentestanden in Nederland.

Het bruto binnenlandse product

Vervolgens is het goed om naar de ontwikkeling van het bruto binnenlands product (hierna: BBP) te kijken. Het BBP is een instrument dat de productactiviteit van een bepaald geografisch gebied binnen een bepaalde tijdseenheid aangeeft.³²⁰ Voor de tijdseenheid wordt vaak een jaar gebruikt. Dit instrument wordt vaak gebruikt om de economische groei van een land aan te geven. Er zijn verschillende manieren om de waarde ervan te berekenen. Zo kan deze worden bepaald door de som van alle finale verkopen

³²⁰ Burda & Wyplosz 2013, p. 27.

aan consumenten, alle toegevoegde waarden van het productieproces of alle inkomsten verdiend met economische activiteiten te nemen.³²¹ Op het moment dat er een toename is in het BBP, betekent dit dat er sprake is van economische groei. Omgekeerd betekent dat een afname een economische krimp aantoont. Deze gegevens zijn van belang om een mogelijke verklaring te geven voor een verandering in het kapitaal dat de Nederlandse fondsen werven. De hoeveelheid geld dat wordt geïnvesteerd is afhankelijk van het vertrouwen wat mensen in de economie hebben. Indien het slecht gaat met de economie en mensen minder te besteden hebben, investeren zij minder geld. Zij zijn in die tijd risico-avers en zetten hun geld op een spaarrekening. Op deze manier kunnen zij eventuele financiële tegenslagen opvangen, waarvan zij verwachten dat deze gaan plaatsvinden. Ze hebben immers geen vertrouwen in de economie. Anderzijds kan een toename in het BBP verklaren waarom Nederlandse fondsen meer kapitaal werven. Zodoende is het BBP een belangrijke factor om conclusies uit te kunnen trekken. Figuur 18 toont de ontwikkeling van het BBP in Nederland over de periode van 2007 tot en met 2017.



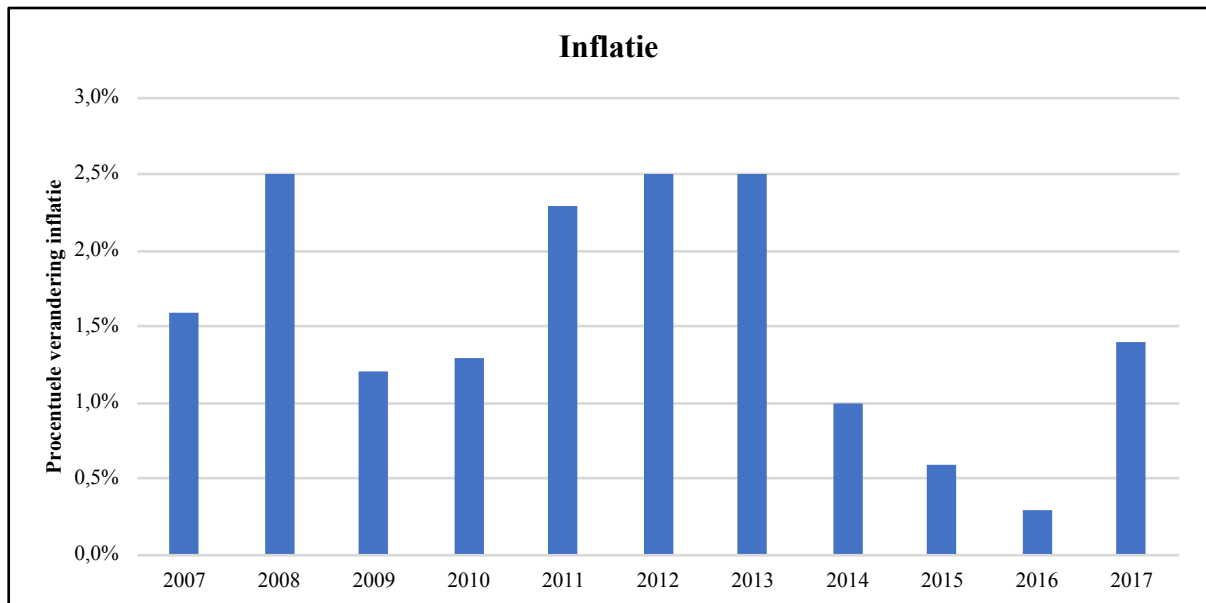
Figuur 18: Ontwikkeling BBP Nederland 2007-2017.

De inflatie

Daarnaast is het van belang om rekening te houden met de inflatie in Nederland. De inflatie geeft het algehele prijspeil van een land aan. Deze wordt berekend door een bepaald goederenmandje samen te stellen met alledaagse producten die voor de gehele bevolking van belang zijn. Vervolgens wordt de gemiddelde prijs hiervan bepaald. Het is van belang om rekening te houden met inflatie. Zo kan het zijn dat het BBP een stijging laat zien, wat betekent dat de finale bestedingen in een land zijn toegenomen. Op het moment dat de inflatie echter harder is gestegen, betekent dit dat mensen effectief niet meer konden consumeren, de koopkracht is in dat geval achteruitgegaan. Het is daarom altijd van belang om

³²¹ Burda & Wyplosz 2013, p. 28.

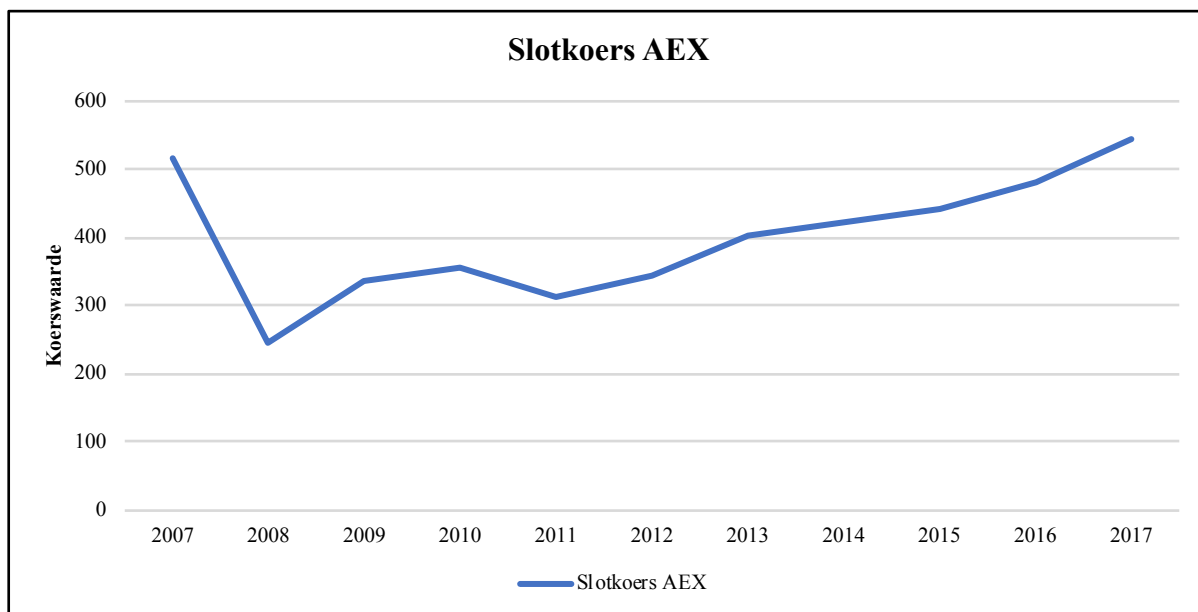
de inflatie mee te nemen in een economische analyse voordat er conclusies getrokken kunnen worden. Figuur 19 toont de verschillende waarden van de inflatie in Nederland in de periode van 2007 tot en met 2017.



Figuur 19: Ontwikkeling inflatie Nederland 2007-2017.

De slotkoers AEX

Een andere belangrijke factor die als verklaring kan dienen, is de waarde van de Amsterdam Exchange Index (hierna: AEX). De AEX is de belangrijkste Nederlandse beursindex en geeft de koersontwikkeling van de 25 aandelen met de grootste marktkapitalisatie op deze beurs weer. Deze koersontwikkeling wordt berekend door het gewogen gemiddelde van de koersen van deze aandelen te nemen. Dit is een goede indicatie van het vertrouwen dat mensen in de economie hebben. Op het moment dat de koersen omhooggaan, betekent dit dat de vraag in de desbetreffende aandelen toeneemt. Mensen hebben meer kapitaal te besteden en gaan op zoek naar een manier om rendement te behalen. Hierbij durven ze meer risico te nemen, waardoor ze gaan investeren in plaats van sparen. Het verloop geeft daarom een goede indicatie van het vertrouwen dat mensen hebben in de economie en van het investeringsgedrag van mensen. Figuur 20 op de volgende pagina toont de ontwikkeling van de slotkoersen van de AEX in de periode van 2007 tot en met 2017.



Figuur 20: Ontwikkeling slotkoers AEX 2007-2017.

De volgende tabel geeft een overzicht van de verschillende waarden van de macro-economische factoren, die hierboven aan bod zijn gekomen, tussen 2007 en 2017.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BBP t.o.v. vorig jaar	3,8%	2,2%	-3,7%	1,3%	1,6%	-0,01%	-0,001%	1,4%	2,0%	2,2%	2,9%
Inflatie	1,6%	2,5%	1,2%	1,3%	2,3%	2,5%	2,5%	1,0%	0,6%	0,3%	1,4%
Slotkoers AEX	515,77	245,94	335,33	354,57	312,47	342,71	401,79	424,47	441,82	483,17	544,58

Figuur 21: Overzicht ontwikkeling macro-economische factoren.

5.4.2 Analyse

Figuur 12 geeft het verloop van het kapitaal dat Nederlandse PE-fondsen hebben geworven weer. Hierbij gaat het alleen om het kapitaal dat is geworven om te gebruiken voor buy-outs. De analyse kan worden opgedeeld in een aantal verschillende perioden, te weten 2007 – 2009, 2010 – 2011, 2012 – 2013 en 2014- 2017. Deze perioden worden hieronder allemaal uitgebreid geanalyseerd.

Periode 2007 – 2009

Het eerste wat opvalt, is het effect dat de kredietcrisis op de fondsenwerving heeft gehad. Net na het hoogtepunt van de kredietcrisis – eind 2008 – is een flinke daling te zien in 2009. De economieën van landen belandden in een diepe recessie, de werkloosheid nam toe en het vertrouwen van de consumenten in de economie daalde tot een historisch dieptepunt. Het gevolg hiervan was dat mensen minder te besteden hadden, opgezaamd waren met hoge schulden en lastig aan externe financieringen konden komen. Dit valt ook af te lezen in de tabellen die economische factoren tonen. Zo is het BBP in 2009 sterk gedaald, wat betekent dat de productieactiviteit in Nederland kromp. Daarnaast is de koers van de AEX in 2009 ongeveer gehalveerd ten opzichte van 2008. Deze daling is toe te rekenen aan het feit dat

mensen minder te besteden hadden, waardoor het aanbod van kapitaal daalde. Deze daling in het aanbod resulteerde vervolgens in lagere koersen. Deze cijfers komen overeen met de conclusie – die getrokken is uit figuur 16 – dat de kredietcrisis een negatief effect heeft gehad op de hoeveelheid kapitaal dat door Nederlandse PE-fondsen werd geworven. Deze conclusie kan ook onderbouwd worden door figuur 17. Uit figuur 17 blijkt dat een groot deel van het kapitaal dat door Nederlandse PE-fondsen geworven werd in 2007, afkomstig was van banken. Echter, na 2007 is een forse daling waar te nemen in het kapitaal dat afkomstig was van banken. Zij stonden tijdens de crisis op omvallen, waardoor zij geen bestedingsruimte over hadden om te investeren in PE-fondsen.

De ECB heeft als reactie op de crisis het monetair beleid aangepast in een poging de economie weer een impuls te geven. Een van de pijlers van dit monetair beleid was het verlagen van de rente, zodat banken bijna voor niks geld konden lenen van de ECB.³²² Zo konden banken vervolgens weer goedkoop geld verschaffen aan bedrijven en consumenten. Op deze manier moesten de bedrijven en consumenten weer meer gaan consumeren, waardoor de economische motor weer ging draaien.

Periode 2010 – 2011

Vervolgens is er in 2010 een kleine stijging te zien in het kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen hebben geworven. Dit komt overeen met de kleine stijgingen die te zien zijn in het BBP en de koers van de AEX. De rente is nog steeds op een erg laag niveau, waarbij de verschillende rentes – met uitzondering van de 10-jarige staatsobligaties – zelfs lager zijn dan de inflatie. Dit betekent dat de reële rente in 2010 negatief was, waardoor mensen met sparen er financieel op achteruit gingen.³²³ Dit kan een mogelijke verklaring zijn dat mensen op zoek gingen naar alternatieve mogelijkheden om toch wat rendement te behalen over hun vermogen. Verder ging het vertrouwen in dit jaar weer omhoog door een verbetering in de economische situatie. Dit heeft geleid tot een stijging in de fondsenwerving voor buy-outs.

De opwaartse trend van 2010, zet door in 2011. Het algehele beeld dat op basis van de andere economische factoren gecreëerd kan worden, is dat de Nederlandse economie uit de kredietcrisis is geklommen en langzaam weer begint te groeien. Het valt op dat de inflatie in 2011 opeens hard is gestegen ten opzichte van het vorige jaar naar een niveau van 2,3%. Een mogelijke reden voor deze stijging is de olieprijs, daar de olieprijs en inflatie nauw met elkaar zijn verbonden.³²⁴ In de jaren na de crisis was de olieprijs flink gedaald. Vanaf het jaar 2011 is de olieprijs echter weer flink gaan stijgen, waardoor de inflatie in deze lijn meebewoog.³²⁵ De ECB wilde deze stijging met haar monetair beleid bereiken, daar zij geloven dat een percentage van net onder de 2% ideaal is.³²⁶ Dit probeert zij te bereiken

³²² Dit volgt uit figuur 9.9 en box 9.6 uit: Burda & Wyplosz 2013, p. 220-221.

³²³ De reële rente geeft een correcter beeld van de vergoeding die men krijgt over financiële instrumenten. De inflatie wordt van de nominale rente afgetrokken, waardoor duidelijk wordt wat er met de koopkracht gebeurt.

³²⁴ De Haan, Hoeberichts, Maas & Teppa 2016, p. 21.

³²⁵ Dit kan worden afgeleid uit een overzicht van de ontwikkeling van de olieprijs. Te raadplegen via: <https://www.finanzen.nl/grondstoffen/olieprijs>.

³²⁶ ECB. Monetary policy. Te raadplegen via: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>.

door het rentetarief laag te houden. Dit is echter geen verklaring voor de plotselinge stijging in 2011, aangezien de ECB dit monetair beleid na de crisis – dus ruim voor 2011 – al hanteerde.³²⁷ Met een inflatie die hoger was dan de rente, bleef de reële rente echter nog steeds negatief. Zodoende was het interessanter om op zoek te gaan naar alternatieve vormen van beleggen in plaats van het geld op de bank te laten staan. Deze negatieve reële rente en de verbetering in het vertrouwen in de economie zijn een mogelijke verklaring voor de stijging in het kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen in 2011 hebben geworven.

Periode 2012 – 2013

In 2012 heeft de ECB weer besloten om de rente iets te verlagen.³²⁸ De ECB heeft daartoe besloten vanwege de crisis in de Eurozone en reageert daarmee ook op een renteverlaging van de Chinese centrale bank.³²⁹ De inflatie daarentegen is nog verder omhooggegaan. Een mogelijke reden hiervoor is dat per 1 oktober 2012 het hoogste tarief van de Nederlandse btw is verhoogd van 19% naar 21%.³³⁰ Het gevolg hiervan is dat de gemiddelde prijzen die de consumenten uiteindelijk betalen voor goederen hoger is komen te liggen. Daarnaast is in 2012 een dermate kleine daling te zien in het BBP, waardoor in mijn optiek de economische situatie niet voelbaar achteruit ging. Op basis van deze constatering zou het logisch zijn geweest dat het kapitaal dat door fondsen geworven werd in 2012 gestegen was. Echter, uit figuur 16 valt af te lezen dat dit is gedaald. Wat een mogelijke verklaring is voor deze daling, is de invoering van de renteaftrekbeperking in art. 15ad Wet VPB 1969.³³¹ De werking van deze renteaftrekbeperking is uitgebreid besproken in paragraaf 2.4.5. Kortgezegd wordt met deze bepaling voorkomen dat overnamehoudsters worden opgetuigd met veel vreemd vermogen door middel van de zogenoemde overnamehousterconstructie, waardoor een uitholling van de grondslag van de Nederlandse vennootschapsbelasting wordt bereikt. Deze renteaftrekbeperking zorgt ervoor dat de tot dan toe veelgebruikte overnameconstructie niet meer leidde tot een volledige aftrek van rente. Het gevolg hiervan is dat het belastbare resultaat van het fonds hoger is (minder rente kan immers als kostenpost worden afgetrokken van de winst) en dat er meer belasting aan de fiscus moet worden afgedragen. Hierdoor is het rendement dat de investeerders krijgen uit het fonds lager. Het behoeft geen betoog dat een lager rendement niet wenselijk is. Fondsen willen dit voorkomen en gaan berekenen hoeveel vreemd vermogen gebruikt kan worden, zodat de renteaftrek niet beperkt wordt. In mijn ogen bestaat er echter geen directe relatie tussen deze renteaftrekbeperking en de hoeveelheid kapitaal die PE-fondsen hebben geworven. Indien een PE-fonds minder vreemd vermogen kan gebruiken door de

³²⁷ Het overzicht in de tabel op de site van de ECB toont dat er al een lager rentepercentage werd gehanteerd direct na de crisis (vanaf 21 januari 2009). Te raadplegen via:

https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html.

³²⁸ ECB (5 juli 2012). Monetary policy decisions. Te raadplegen via:

<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120705.en.html>

³²⁹ Zanting, NRC 5 juli 2012.

³³⁰ *Stct.* 2012, 12692.

³³¹ *Stb.* 2011, 639.

renteaftrekbeperking in art. 15ad Wet VPB 1969, leent het minder geld bij externe partijen. Dit heeft geen invloed op de hoeveelheid kapitaal dat afkomstig is van investeerders, daar dit als eigen vermogen gekwalificeerd wordt. Op basis hiervan kan naar mijn mening niet geconcludeerd worden dat de renteaftrekbeperking de directe oorzaak is van de daling in de hoeveelheid kapitaal dat Nederlandse PE-fondsen in 2012 hebben geworven. Een andere mogelijke verklaring voor de daling – welke indirect is toe te rekenen aan de wetswijziging – is dat de investeerders terughoudender zijn geweest met het investeren van hun geld, daar zij een lager rendement verwachtten door de invoering van de renteaftrekbeperking. Dit kan echter op basis van dit kwantitatieve onderzoek niet worden bevestigd. Het is noodzakelijk om dit onderzoek uit te breiden met kwalitatieve methoden, zodat duidelijk wordt waarom investeerders minder kapitaal in Nederlandse PE-fondsen hebben geïnvesteerd.

Als er vervolgens naar de gegevens van het jaar 2013 wordt gekeken, valt op dat er weer een daling in het geworven kapitaal van de PE-fondsen te zien is. Net als in 2012 is op basis van de economische factoren te verwachten dat er juist een stijging zichtbaar zou moeten zijn. De economische krimp die te constateren is in de daling van het BBP is dermate klein dat deze te verwaarlozen is. Daarnaast is de rente verder gedaald en is de inflatie net als in 2012 met 2,5% gestegen ten opzichte van het vorige jaar. Op basis van deze cijfers valt te verwachten dat mensen hun geld willen investeren in plaats van sparen, daar er nauwelijks rendement op spaargeld valt te behalen. In lijn met deze verwachting is er – in tegenstelling tot het kapitaal dat door Nederlandse PE-fondsen is geworven – een stijging te zien in de koers van de AEX. Een mogelijke verklaring van de daling in het kapitaal dat door PE-fondsen is geworven, is de invoering van de renteaftrekbeperking in art. 131 Wet VPB 1969.³³² De werking van deze renteaftrekbeperking is uitgebreid besproken in paragraaf 2.4.5. Kortgezegd wordt met deze bepaling de bovenmatige of onwenselijke financiering van deelnemingen met geldleningen beperkt. Door middel van een mathematische bepaling wordt bepaald wat gezien kan worden als ‘bovenmatige rente’, welke niet in aftrek gebracht kan worden. De rente is echter wel aftrekbaar voor zover deze niet boven de MKB-drempel van €750.000 uitkomt. Daarnaast wordt de renteaftrek niet beperkt indien de financiering een uitbreiding is ten behoeve van de operationele activiteiten. Daar deze term niet wettelijk is gedefinieerd en aan de hand van de concrete omstandigheden ingevuld dient te worden, is vooraf niet duidelijk of binnen PE-structuren gebruik gemaakt kan worden van deze ontsnappingsmogelijkheid. Net als bij de renteaftrekbeperking in art. 15ad Wet VPB 1969 berekenen PE-structuren hoeveel ‘ruimte’ er nog is om extra vreemd vermogen aan te trekken als financiering voor een bepaalde overname. Eerder in deze scriptie is duidelijk geworden dat het aantrekkelijk is om veel vreemd vermogen te gebruiken. Het is echter niet wenselijk dat er extra vreemd vermogen wordt aangetrokken, indien de rente niet meer aftrekbaar is. In deze situatie zijn wel de risico’s van vreemd vermogen aanwezig (de terugbetalingsverplichting), terwijl er geen gebruik gemaakt kan worden van de fiscale voordelen van vreemd vermogen (de aftrek van rente). Op basis van het voorgaande zou deze wetswijziging in mijn

³³² *Stb.* 2012, 321.

ogen effect moeten hebben op de hoeveelheid vreemd vermogen dat er voor verschillende transacties wordt gebruikt. Zodoende kan net als ingeval van art. 15ad Wet VPB 1969 niet geconcludeerd worden dat de invoering van de renteaftrekbeperking heeft geleid tot een daling in de hoeveelheid kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen in 2013 hebben geworven. Een andere mogelijke verklaring voor de daling – welke indirect is toe te rekenen aan de wetswijziging – is dat de investeerders terughoudender zijn geweest met het investeren van hun geld, daar het onduidelijk was wat er onder ‘een uitbreiding van operationele activiteiten’ valt. Door deze onzekerheid kon niet met zekerheid gezegd worden of de huidige financieringsvormen onder de renteaftrekbeperking zouden vallen, waardoor het uiteindelijk rendement van de investeerders lager kon uitvallen. Dit kan echter op basis van dit kwantitatieve onderzoek niet worden bevestigd. Het is noodzakelijk om dit onderzoek uit te breiden met kwalitatieve methoden, zodat duidelijk wordt waarom investeerders minder kapitaal in Nederlandse PE-fondsen hebben geïnvesteerd.

Periode 2014 – 2017

Vervolgens is in de jaren daarna een trend te zien dat er steeds meer kapitaal wordt geworven door de Nederlandse PE-fondsen. De economische situatie in Nederland is gunstig en er kan gesteld worden dat Nederland uit de crisis is geklommen. In al deze jaren is er een stijging in het BBP te zien. Mensen hebben meer vertrouwen in de economie na de crisis en durven nu meer geld te investeren. De rente staat echter nog steeds op een percentage rond de 0%, waardoor het niet rendabel is om geld te sparen. Mensen gaan hierdoor op zoek naar alternatieve vormen van beleggen en komen zo uit bij private equity. Het rendement ligt hier een stuk hoger en dat maakt het een interessant alternatief. Alleen in het jaar 2016 is er een daling te zien. Deze daling valt echter niet te verklaren aan de hand van de economische factoren. Zo is er net als in de jaren 2014, 2015 en 2017 een stijging te zien in het BBP in Nederland, ligt de rente in alle jaren rond de 0% en stijgt de koers van de AEX jaarlijks gestaag. Ook is er – in tegenstelling tot de jaren 2012 en 2013 – geen relevante wetswijziging geweest die een plausibele verklaring is voor een daling in het kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen ophaalden. Uit figuur 17 blijkt dat in 2016 de pensioenfondsen en de zogenoemde *fund-in-funds* veel minder kapitaal investeerden in PE-fondsen. Een plausibele verklaring hiervan was de lage rente. Op het moment dat de rente daalt, heeft een pensioenfonds meer geld nodig om later hetzelfde bedrag te kunnen uitkeren. Hierdoor is de waarde van de pensioenverplichting gestegen en zijn de dekkingsgraden van veel pensioenfondsen gedaald. Het gevolg hiervan is dat pensioenfondsen meer geld in kas moesten houden om aan hun verplichtingen in de toekomst te kunnen voldoen. Hierdoor kon er minder vermogen worden gebruikt om te investeren in bijvoorbeeld PE-fondsen. De rente stond echter in de omliggende jaren op ongeveer hetzelfde lage niveau als in 2016. Hierdoor is niet te verklaren waarom alleen in 2016 zoveel minder werd geïnvesteerd in Nederlandse PE-fondsen. Op basis van deze feiten is het niet te verklaren waarom er in 2016 opeens een flinke afname was in het kapitaal dat afkomstig is van pensioenfondsen. Om te weten te komen wat de daadwerkelijke reden was van deze afname, is het noodzakelijk om verder

kwalitatief onderzoek uit te voeren. Het valt echter buiten de reikwijdte van de probleemstelling van deze scriptie, waardoor dit hier niet verder wordt onderzocht.

5.5 Deelconclusie

In dit hoofdstuk is aan de hand van beschikbare data van de NVP onderzoek gedaan naar het gebruik van private equity. Het NVP onderzoekt al een aantal jaren in samenwerking met het Corporate Team van PwC de private equity en venture capitalmarkt. Aan de hand van deze data is getracht te onderzoeken of er bepaalde trends zichtbaar zijn in het gebruik van private equity in Nederland. Dit onderzoek is beperkt gebleven tot de beschikbare data over de fondsenwerving van PE-fondsen in Nederland tussen 2007 en 2017. In de beschikbare data is onderscheid gemaakt tussen verschillende soorten private equity, zoals buy-outs en venture capital. In dit onderzoek is alleen gebruik gemaakt van de data die zien op de buy-outs, daar in deze scriptie de focus alleen op deze vorm van private equity ligt. Tijdens dit onderzoek stond de volgende onderzoeksvraag centraal:

In hoeverre zijn er trends zichtbaar in de beschikbare data en zijn deze trends te verklaren door wetswijzigingen in het verleden?

Voor het beantwoorden van deze vraag, is het van belang om rekening te houden met andere factoren die ook effect gehad kunnen hebben op het geworven kapitaal. In mijn ogen zijn er verschillende macro-economische factoren van belang die een mogelijke verklaring kunnen geven voor een bepaalde daling of stijging in het geworven kapitaal. Het is van belang om deze macro-economische factoren mee te nemen in de analyse, daar anders niet met zekerheid gezegd kan worden dat de verandering alleen afkomstig is door een wetswijziging. De factoren die zijn meegenomen in het onderzoek zijn de rentestand, het BBP, de AEX-koers en de inflatie.

Uit de resultaten zijn verschillende trends naar voren gekomen. Zo is aan de sterke daling in 2009 te zien dat de PE-fondsen hebben geleden onder de bankencrisis, die zijn hoogtepunt in 2008 kende. In dit jaar was de algehele economische situatie sterk verslechterd, wat ook aan de verschillende macro-economische factoren te zien was. De verschillende trends zijn over het algemeen in lijn met de verwachting op basis van de macro-economische factoren. Dit zorgt ervoor dat er een goed beeld geschetst kan worden met de mogelijke verklaringen voor de trends.

De data uit 2012 en 2013 vormen hier echter een uitzondering op. De economische situatie was in deze jaren weer wat beter ten opzichte van de crisis en beleggers hadden meer vertrouwen om te investeren. Daarnaast was de rente nog steeds erg laag door het monetair beleid van de ECB, waardoor het niet aantrekkelijk was om geld op een spaarrekening te laten staan. Deze lage rente in combinatie met een inflatie van 2,5% zou in mijn ogen moeten leiden tot meer investeringen in alternatieve beleggingsvormen, zoals private equity. In lijn met deze verwachting zijn de koersen van de AEX in de

desbetreffende jaren gestegen. Daar het kapitaal in deze jaren is gedaald – terwijl dit in mijn ogen had moeten stijgen – is onderzocht of er wetswijzigingen zijn geweest die mogelijk van invloed waren. In beide jaren zijn er met art. 131 en art. 15ad Wet VPB 1969 achtereenvolgens in 2012 en 2013 renteaftrekbeperingen ingevoerd die effect kunnen hebben op het rendement van PE-fondsen.

In mijn optiek hebben deze renteaftrekbeperingen geen direct effect op de hoeveelheid kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen hebben geworven. PE-fondsen proberen zoveel mogelijk gebruik te maken van de ruimte die ze hebben om de rente over vreemd vermogen af te trekken. Indien dit niet meer mogelijk is door een renteaftrekbepering, heeft het geen zin meer om meer vreemd vermogen aan te trekken daar dit alleen maar meer risico met zich meebrengt. Op het moment dat een PE-fonds besluit om minder vreemd vermogen aan te trekken, heeft dit echter geen direct effect op de hoeveelheid kapitaal dat afkomstig is van investeerders. Dit moet immers beschouwd worden als eigen vermogen.

Ondanks dat de renteaftrekbeperingen geen direct effect hebben, is het wel mogelijk dat er sprake is van een indirect effect. De renteaftrekbeperingen zorgen ervoor dat het rendement van het PE-fonds lager kan uitvallen. Indien de renteaftrek beperkt wordt, is het belastbare resultaat van het fonds hoger en dient er meer belasting te worden afgedragen aan de fiscus. Hierdoor valt het uiteindelijke rendement dat bij de investeerders komt lager uit. De uitwerking van de renteaftrekbeperingen was niet meteen helemaal duidelijk, onder andere door de onzekere uitwerking van de uitzonderingen die de bepalingen bevatten. Het is mogelijk dat de investeerders terughoudender waren met investeren door het onduidelijke effect van de renteaftrekbeperingen op het rendement. Dit zou een verklaring kunnen zijn voor de daling in het kapitaal dat de Nederlandse PE-fondsen in deze jaren hebben opgehaald. Het is echter noodzakelijk om verder kwalitatief onderzoek te doen om dit te kunnen bevestigen.

Net als in 2012 en 2013 is in 2016 een daling te zien die op basis van de macro-economische factoren moeilijk te verklaren is. Uit de resultaten blijkt dat de daling voornamelijk wordt veroorzaakt door de pensioenfondsen en de zogenoemde *fund-in-funds*. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat de pensioenfondsen in dit jaar moeite hadden om te voldoen aan de dekkingsgraad, die mede werd veroorzaakt door het monetair beleid van de ECB. Om ondanks de lage rente te voldoen aan de dekkingsgraad, moeten pensioenfondsen meer vermogen in kas houden en kunnen ze dus minder investeren in bijvoorbeeld PE-fondsen. Om dit te bevestigen is echter verder onderzoek noodzakelijk.

Er kan geconcludeerd worden dat er op basis van de resultaten verschillende trends te herkennen zijn. Deze trends laten zich goed verklaren door verschillende macro-economische factoren. In een aantal jaren is echter een trend te zien die niet in lijn met de verwachting ligt op basis van deze macro-economische factoren. Om met zekerheid te kunnen zeggen wat de daadwerkelijke oorzaak van deze veranderingen zijn, is verder onderzoek noodzakelijk.

Hoofdstuk 6 Het effect van de maatregelen op PE-structuren

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt onderzocht wat het effect is van de maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking – zoals besproken in hoofdstuk 4 – op PE-structuren in Nederland. Om het effect op PE-structuren te maken, is het van belang om een toetsingskader te gebruiken dat elementen bevat die daadwerkelijk van belang zijn voor PE-structuren. In hoofdstuk 3 is duidelijk geworden wat Nederland een aantrekkelijk vestigingsland maakt voor PE-structuren. Hieruit zijn een aantal factoren naar voren gekomen die voor PE-structuren een rol spelen in de keuze van vestiging. Op basis van deze factoren is een toetsingskader ontwikkeld waaraan vervolgens de verschillende maatregelen worden getoetst. Allereerst wordt het toetsingskader beschreven en gemotiveerd waarom voor de betreffende criteria is gekozen. Daarna worden achtereenvolgens de relevante BEPS-actiepunten, de relevante bepalingen uit de ATAD en de substancevereisten getoetst aan het toetsingskader. Van het BEPS-actieplan worden alleen de actiepunten getoetst die effect hebben op PE-structuren en hebben geleid tot minimumstandaarden, te weten actiepunten 6 en 15. De overige bepalingen worden getoetst op basis van de bepaling in de ATAD, daar Nederland voor deze punten is gehouden aan de implementatieverplichting.

6.2 Toetsingskader

Om ervoor te zorgen dat het onderzoek in dit hoofdstuk aansluit bij de probleemstelling, is het van belang dat de toetsingscriteria aansluiten bij de wensen van PE-fondsen. Op basis van de kenmerken die van belang zijn voor PE-structuren om te bepalen waar zij zich vestigen, is het volgende toetsingskader ontwikkeld:

- 1) De rechtszekerheid van de maatregel;
- 2) De gevolgen op de structurering;
- 3) De gevolgen op het rendement.

De verschillende criteria worden toegelicht en er wordt gemotiveerd waarom voor de desbetreffende criteria is gekozen.

Voor alle criteria wordt bij de toetsing gebruik gemaakt van een Likertschaal.³³³ Deze schaalverdeling is een goede mogelijkheid om vragen, waarbij de beoordeling lastig is te kwantificeren, toch te kunnen beoordelen. De Likertschaal komt meestal in een vijf- of zevenpuntsschaal, waarbij veelvoorkomende uiterste ‘helemaal mee eens’ en ‘helemaal mee oneens’ zijn. Naast deze varianten zijn er nog andere varianten mogelijk. Het is van belang om te realiseren dat de afstand tussen de verschillende punten niet geschaald is, wat betekent dat het verschil tussen ‘helemaal mee eens’ en ‘eens’ niet even groot hoeft te zijn als het verschil tussen ‘helemaal mee oneens’ en ‘oneens’. Bij de toetsing van de verschillende

³³³ Likert 1932.

criteria wordt gebruikt gemaakt van een vijfpuntsschaal, waarbij uiterste van twee minnen en twee plussen worden gebruikt. Bij elk criterium wordt ook beschreven welke beoordelingsvariantie wordt gebruikt.

1) De rechtszekerheid van de maatregel

PE-structuren hechten veel waarden aan zekerheid. Zij willen vooraf goed in beeld hebben welke belastingregels van toepassing zijn op hen. Op deze manier kunnen ze bepalen wat de beste manier is om de structuur vorm te geven, waarbij een zo hoog mogelijk rendement wordt behaald. Op het moment dat er onzekerheid is over de uitwerking van een fiscale bepaling, kan het zijn dat er onverwachts belasting betaald moet worden. Hierdoor kan het werkelijke rendement afwijken van het rendement dat vooraf werd verwacht, wat door de investeerders wordt beschouwd als een slecht resultaat.

De internationale maatregelen die in hoofdstuk 4 uitgebreid zijn besproken, kunnen onduidelijkheden met zich meebrengen. Zo kunnen de bepalingen (bewust of onbewust) open of vage termen bevatten, waardoor het niet duidelijk is hoe de maatregel in de praktijk uitwerkt. Het probleem hiervan is dat het voor PE-structuren niet altijd duidelijk is of de desbetreffende bepaling op hen van toepassing is. Zo is het lastig om rekening te houden met de fiscale gevolgen van de bepaling en dus om het verwachte rendement te bepalen.

Om te bepalen of de verschillende maatregelen voldoende rechtszekerheid bieden, wordt getoetst of de bepalingen duidelijk zijn. Hoe meer open of vage termen een bepaling bevat, hoe slechter deze bepaling beoordeeld wordt. Dit vormt het ene uiterste van de Likertschaal: veel open en vage termen betekent een beoordeling van twee minnen. Het andere uiterste wordt bereikt indien de desbetreffende maatregel geen open en vage termen bevat, waardoor deze veel rechtszekerheid biedt. Dit wordt beoordeeld met twee plussen.

2) De gevolgen op de structurering

In hoofdstuk 4 zijn verschillende maatregelen besproken, waarbij meteen onderscheid is gemaakt tussen de maatregelen die wel en niet relevant zijn voor PE-structuren. Het is echter de vraag in hoeverre de relevante maatregelen daadwerkelijk effect hebben op PE-structuren in Nederland. De ene maatregel heeft grotere consequenties voor de PE-structuren dan de ander. Met deze toets wordt getracht deze consequenties in kaart te brengen door te beoordelen hoe groot het effect van de maatregel is op de structurering van een PE-structuur. Het is mogelijk dat door de maatregel de huidige structuur niet meer gehandhaafd kan worden. Er moeten in dat geval aanpassingen in de structuur worden doorgevoerd om dezelfde doelstellingen te behalen. Het is in dat geval aan te raden om de huidige vorm van de structuur opnieuw te bekijken en te beoordelen of de gestelde doelstellingen nog steeds worden behaald.

Om te bepalen wat de gevolgen van de maatregelen zijn op de structurering, wordt getoetst of er veel moet veranderen aan de structuur om dezelfde doelstellingen te kunnen bereiken. Hoe meer veranderingen er doorgevoerd dienen te worden, hoe slechter deze bepaling beoordeeld wordt. Dit vormt het ene uiterste van de Likertschaal: veel veranderingen in de structuur om dezelfde doelstellingen te bereiken, betekent een beoordeling van twee minnen. Het andere uiterste wordt bereikt indien de door desbetreffende maatregel geen veranderingen noodzakelijk zijn, waardoor deze geen effect heeft op de structurering. Dit wordt beoordeeld met twee plussen.

3) De gevolgen op het rendement

PE-fondsen worden voornamelijk beoordeeld op het rendement dat ze behalen. De investeerders willen een zo hoog mogelijk rendement krijgen op het geld dat zij investeren. Op het moment dat een PE-fonds een laag rendement behaalt op haar investeringen, dan wordt het in de toekomst lastiger om investeerders aan te trekken. Zij gaan dan op zoek naar een vergelijkbaar fonds dat hogere rendementen behaalt. Hierbij hebben de Nederlandse PE-fondsen ook concurrentie van buitenlandse fondsen, daar het tegenwoordig eenvoudig is om kapitaal over de grens te investeren. Zodoende is het van belang om te onderzoeken of de maatregelen effect hebben op het rendement. Dit kan het geval zijn als een maatregel ervoor zorgt dat een bepaalde fiscale faciliteit niet meer kan worden toegepast of dat de renteaftrek beperkt wordt.

Ook voor het laatste criterium wordt gebruik gemaakt van een Likertschaal. Het eerste uiterste houdt in dat de maatregel een groot nadelig effect heeft op het rendement van het PE-fonds, wat resulteert in een beoordeling van twee minnen. Het andere uiterste betekent dat de maatregel geen effect heeft op het rendement, wat resulteert in een beoordeling van twee plussen.

6.3 Het onderzoek

6.3.1 Het BEPS-project

Allereerst komen de verschillende punten uit het BEPS-project die relevant zijn voor PE-structuren en die daadwerkelijk geleid hebben tot minimumstandaarden aan bod, te weten actiepunten 6 en 15. Deze worden getoetst aan de toetsingscriteria die in de vorige paragraaf zijn beschreven.

6.3.1.1 Actiepunt 6 – Tegengaan van verdragsmisbruik

Met actiepunt 6 wordt een antimisbruikbepaling toegevoegd aan de belastingverdragen die oneigenlijk gebruik van de verdragen dient te voorkomen. Het actiepunt heeft een aantal minimumstandaarden voorgesteld, waarbij Nederland de voorkeur heeft uitgesproken voor een PPT-bepaling. De PPT is een meer generieke antimisbruikbepaling, welke kortgezegd een verdragsvoordeel weigert indien het verkrijgen van dit voordeel één van de voornaamste motieven van de transactie is (motiefvereiste).

Indien echter het toekennen van het betreffende verdragsvoordeel in overeenstemming is met doel en strekking van de relevante bepaling in het verdrag (normvereiste), wordt het voordeel toch toegekend.

Rechtszekerheid (actiepunt 6): beoordeling [– –]

Om te beoordelen of een belastingplichtige oneigenlijk gebruik maakt van een verdrag, dient er eerst gekeken te worden naar het motiefvereiste. Op basis van dit vereiste wordt een verdragsvoordeel niet toegekend “*if it is reasonable to conclude, having regard to all relevant facts and circumstances*” dat het behalen van een belastingvoordeel één van de voornaamste doelen van een structuur of transactie is.³³⁴ De toets van deze PPT-bepaling is subjectief van aard. Uit het commentaar bij de bepaling blijkt dat deze *reasonable*-toets van geval tot geval uitgevoerd dient te worden en gebaseerd moet zijn op een objectieve analyse van alle feiten en omstandigheden omtrent de doelstelling van alle personen die betrokken zijn bij de desbetreffende handeling.³³⁵ Vervolgens wordt in het commentaar aangegeven wanneer een handeling redelijkerwijs kan worden geacht te zijn verricht met als één van de voornaamste doelen het verkrijgen van een verdragsvoordeel. Hierin wordt gesteld dat dit niet te gemakkelijk mag worden bepaald, door bijvoorbeeld enkel naar de effecten van een bepaalde handeling te kijken.³³⁶ Daarnaast wordt gesteld dat belastingplichtigen niet onder deze toets uit kunnen komen door louter te beweren dat handeling of transactie niet is opgezet om een voordeel te behalen.³³⁷ Al het mogelijke bewijs moet meegenomen worden om te bepalen of de handeling of transactie met dit doel is opgezet. Op basis van deze bewoording – en een voorbeeld dat in het rapport wordt gegeven – kan worden geconcludeerd dat de substancevereisten als bewijs kunnen dienen.³³⁸ Deze substancevereisten maken het immers mogelijk voor een derde personen om te kunnen concluderen of er aan deze subjectieve toets wordt voldaan. Het commentaar op deze bepaling toont naar mijn mening het grootste nadeel van de bepaling: de afwezigheid van enige rechtszekerheid. Het commentaar schept hier – in tegenstelling tot wat het zou moeten doen – geen duidelijkheid. Zo is het woord *reasonable* zeer subjectief, waardoor de uitwerking van tevoren lastig is in te schatten. Het gevolg van dit zeer subjectieve begrip is dat de PPT vanuit het oogpunt van de belastingautoriteiten een lichte toets is. Ook Kok vindt dit een lichte toets, zeker indien dit vergeleken wordt met het motiefvereiste uit het nationale leerstuk van *fraus legis* en het Cadbury Schweppes-criterium uit de Europeesrechtelijke jurisprudentie.³³⁹ Daarnaast schrijft Pinetz hier het volgende over:

³³⁴ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 55, onderdeel 10. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

³³⁵ Ibidem, p. 57-58.

³³⁶ Ibidem.

³³⁷ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 58, onderdeel 11. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

³³⁸ OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 62, voorbeeld G. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

³³⁹ Kok, WFR 2015/184, p. 3.

“(A main purpose test seems to) allow the tax authority to lightly assume abuse already in all those cases where a benefit for the taxpayers is achieved, as it is reasonable to conclude that one of the motives behind the structure was a tax motive. In this regard, only if the taxpayer could prove that the tax motives behind the relevant arrangement were merely secondary purposes, the structure would not fall under the principal purpose test rule.”³⁴⁰

Verder is het in mijn optiek niet ondenkbaar dat fiscaliteit een van de doelen is die gesteld wordt binnen internationaal opererende bedrijven. Dit geldt ook voor PE-structuren, daar zij belastingneutraal willen opereren om het rendement te maximaliseren. Op grond van vaste jurisprudentie staat het belastingplichtigen echter vrij om de voor hen voordeligste fiscale weg te kiezen.³⁴¹ Dit resulteert naar mijn mening in een ongewenste spanning tussen enerzijds de vrijheid om een fiscaal voordelige weg te kiezen en anderzijds de ruime opvatting van het motiefvereiste. Deze spanning toont mijns inziens het negatieve effect op de rechtszekerheid van de bepaling.

Op het moment dat op basis van het motiefvereiste een verdragsvoordeel geweigerd dient te worden, kan het voordeel op basis van het normvereiste toch verstrekt worden. Het toekennen van het verdragsvoordeel dient dan in lijn te zijn met doel en strekking van de relevante verdragsbepaling. Onduidelijk is wat er verstaan moet worden onder doel en strekking van een bepaling. Om te bepalen wat een begrip dat in een verdrag genoemd wordt inhoudt, dient eerst gekeken te worden naar de tekst van het verdrag zelf. Dit volgt uit art. 3 lid 2 OESO-MV, waarin staat dat er pas naar de wetgeving van de verdragsstaten wordt gekeken indien het desbetreffende begrip in het verdrag niet nader is gedefinieerd. Op basis van dit gegeven heeft de OESO in dit actieplan voorgesteld om de titel van belastingverdragen te veranderen, waarbij wordt toegevoegd dat het voorkomen van belastingontwijking en -ontduiking ook een doel is van het verdrag. Volgens Kok leidt dit in combinatie met het motiefvereiste tot een cirkelredenering: “Je krijgt het beoogde verdragsvoordeel niet als je iets alleen doet om fiscale redenen (dus blijkbaar om belasting te ontwijken), tenzij het geven van dat verdragsvoordeel in lijn is met doel en strekking van het verdrag (wat nu juist niet voor de hand ligt als het verdrag belastingontwijking juist niet wenst te faciliteren).”³⁴² In mijn ogen heeft Kok hier gelijk en zorgt deze cirkelredenering ervoor dat het niet duidelijk is voor PE-structuren of handelingen die zijn ingegeven met fiscale motieven mogelijk zijn en zodoende recht hebben op het verdragsvoordeel.

Het is naar mijn mening goed dat er per geval bekeken wordt of er al dan niet sprake is van verdragsmisbruik en het voordeel zodoende geweigerd dient te worden. De praktijk is immers te veelzijdig, waardoor een uitgewerkte bepaling niet zou volstaan. De PPT-bepaling dient flexibel te zijn

³⁴⁰ Pinetz 2016, p. 286.

³⁴¹ Zie onder meer HR 13 maart 2009, nr. 43946, LJN BH5619, BNB 2009/123 en HR 21 november 1984, nr. 22092, LJN AC8603, BNB 1985/32.

³⁴² Kok, WFR 2015/184, p. 4.

en verder in de praktijk te worden ingevuld. Het voordeel van een PPT-bepaling is dat deze de nodige flexibiliteit biedt en kan inspelen op nieuwe patronen door rekening te houden met de feiten en omstandigheden in elk specifiek geval. Op het moment dat er – in tegenstelling tot de huidige open normen – gebruik wordt gemaakt van duidelijk uitgewerkte criteria, ontstaat er het risico op een *safe harbour*. Dit betekent dat belastingplichtigen de grens (de *safe harbour*) op zoeken en hier vervolgens net vanaf gaan zitten, zodat er aanspraak gemaakt kan worden op de desbetreffende voordelen. De Staatssecretaris dient een afweging te maken tussen enerzijds het per geval kunnen beoordelen van misbruik en anderzijds het creëren van rechtszekerheid met de bijbehorende *safe harbour*. Bij de PPT-bepaling heeft de wetgever gekozen om open en vage normen te hanteren, waardoor per geval bekeken moet worden of er sprake is van misbruik.

In mijn ogen is het begrijpelijk dat de Staatssecretaris heeft gekozen voor een flexibele PPT-bepaling die door de praktijk verder wordt ingevuld. Op deze manier kan in een snel veranderende praktijk verdragsmisbruik worden voorkomen. Ondanks het feit dat dit een logische keuze is, heeft dit een nadelig effect op de rechtszekerheid. Daarbij heeft de spanning tussen enerzijds de vrijheid om de fiscaal voordeligste weg te kiezen en anderzijds de ruime opvatting van het motiefvereiste een negatief effect op de rechtszekerheid.

In mijn ogen kan er geconcludeerd worden dat actiepunt 6 een sterk negatief effect heeft op de rechtszekerheid. Het feit dat Nederland met de substancevereisten enigszins houvast geeft om te bepalen of de PPT-bepaling moet worden toegepast, doet hier niks aan af. De bepaling op zichzelf beschouwd, biedt immers geen rechtszekerheid. Op basis van deze redenering dient actiepunt 6 beoordeeld te worden met twee minnen.

Structurering (actiepunt 6): beoordeling [–]

Uit de vorige toets is duidelijk geworden dat de PPT-bepaling slecht beoordeeld dient te worden op het gebied van rechtszekerheid. Het gevolg hiervan is dat de uitwerking van de bepaling onzeker is, waardoor het niet altijd duidelijk is voor PE-structuren of ze in de huidige vorm recht hebben op een verdragsvoordeel. Om te kunnen beoordelen of aan het motiefvereiste van de PPT-bepaling wordt voldaan, is het subjectieve vereiste door middel van de substancevereisten geobjectiveerd. Om te voorkomen dat er onzekerheid bestaat of er een beroep gedaan kan worden op een verdragsvoordeel, is het van belang dat er aan de substancevereisten wordt voldaan. Niet-actieve entiteiten (die niet voldoen aan de substancevereisten) worden na invoering van de PPT-bepaling beschouwd als entiteiten die op grond van fiscale motieven zijn opgezet om een verdragsvoordeel te realiseren. Indien zij in de toekomst nog steeds een beroep willen doen op dit verdragsvoordeel, moeten deze Nederlandse tussenhoudsters actief gemaakt worden. Dit betekent dat op het niveau van de entiteit gezorgd moet worden dat er relevante substance aanwezig is, oftewel dat er aan de verschillende substancevereisten voldaan moet

worden. Om een ruling te kunnen aanvragen, was het al nodig om aan de reeds bestaande substancevereisten te voldoen. Dit behoeft dus niet veel veranderingen. Met name de twee nieuwe substancevereisten – het loonkostencriterium en het vereiste om twee jaar te beschikken over een kantoorruimte – kunnen daarentegen in mijn ogen wel de nodige aanpassingen vereisen. Indien er in eerste instantie niet wordt voldaan aan deze eisen, moet er voldoende gekwalificeerd personeel worden aangenomen en moet er een kantoorruimte worden gezocht. Nederland kent een kwalitatief goede arbeidsmarkt, waardoor het hier relatief eenvoudig is om gekwalificeerd personeel te vinden. Echter, dit is niet het geval in alle landen. Indien de buitenlandse aandeelhouder zich in een land bevindt met een kwalitatief mindere arbeidsmarkt, is het niet eenvoudig om aan deze eisen voldoen. Op basis van het feit dat alle bestaande PE-structuren herzien dienen te worden en eventueel relevante substance op het niveau van verschillende entiteiten aangebracht moet worden, kan er geconcludeerd worden dat dit actiepunt een aanzienlijk negatief effect heeft op PE-structuren. Aangezien er voor het aanvragen van rulings al voldaan moest worden aan de reeds bestaande substancevereisten, wordt het effect enigszins wordt afgezwakt. Dit resulteert in een beoordeling van het effect van één min.

Rendement (actiepunt 6): beoordeling [– –]

PE-structuren dienen zoveel mogelijk belastingneutraal te opereren. Landen zijn vrij om te bepalen welke heffingsbeginselen zij toepassen, wat ertoe leidt dat internationaal opererende PE-structuren te maken hebben met dubbele belasting. Om deze dubbele belasting te voorkomen is de toepassing van belastingverdragen van groot belang. Het is voor PE-structuren zodoende van groot belang om zich in een land te vestigen dat een groot netwerk van belastingverdragen heeft, zodat de mogelijkheid wordt geboden om belastingneutraal te opereren. Eerder in deze scriptie is duidelijk geworden dat Nederland veel waarde hecht aan het voorkomen van dubbele belasting en zodoende een groot netwerk van belastingverdragen heeft gecreëerd. Dit is tevens een reden voor PE-structuren om veelvuldig Nederland te kiezen als vestigingsland. Op grond van actiepunt 6 moeten verdragsvoordelen echter geweigerd worden indien er geen sprake is van enige vorm van substance. Het gevolg hiervan is dat het verdragsvoordeel geweigerd wordt, waardoor er dubbele belasting ontstaat. Deze dubbele belasting betekent een extra kostenpost, die het rendement sterk vermindert. Voor internationale PE-structuren in het bijzonder levert dit een groot nadeel op, daar zij met meerdere verdragen te maken hebben die elk de mogelijkheid hebben om een verdragsvoordeel te weigeren. Indien het gebruik van verschillende verdragen door een PPT-bepaling wordt geweigerd, kan het totale effect op het rendement nog groter zijn. Het weigeren van verdragsvoordelen, en daarmee het ontstaan van dubbele belasting, heeft in mijn ogen een groot effect op het rendement van PE-structuren. Dit is met name te onderbouwen door het belang dat PE-structuren hechten aan belastingverdragen om dubbele belasting te voorkomen. Met de weigering van het voordeel valt deze mogelijkheid weg en ontstaat er een extra fiscale last door de dubbele belasting. Op basis hiervan moet er geconcludeerd worden dat actiepunt 6 een groot effect heeft op het rendement van PE-structuren, wat resulteert in een beoordeling van twee minnen.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van actiepunt 6 op PE-structuren, is te zien in figuur 22.

	Rechtszekerheid	Structurerings	Rendement
BEPS-actiepunt 6	--	-	--

Figuur 22: Beoordeling BEPS-actiepunt 6.

6.3.1.2 Actiepunt 15 – Het Multilateraal instrument

Actiepunt 15 is een van de belangrijkste onderdelen van het BEPS-project om de uitvoerbaarheid te realiseren. In paragraaf 4.2 is uitgebreid besproken dat met dit plan alle bestaande belastingverdragen in een keer in lijn gebracht kunnen worden met de standaarden die in het BEPS-project zijn opgesteld. Hiermee is voorkomen dat dit een langdurig en inefficiënt proces zou zijn, waarvan de haalbaarheid in gevaar zou komen. Echter, het actiepunt bevat verder geen maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking. Het actiepunt heeft zodoende op zichzelf geen effect op PE-structuren, daar het alleen ziet op het uitvoeringsproces van het BEPS-project. Hierdoor is het niet mogelijk om onderzoek te doen aan de hand van de toetsingscriteria.

6.3.2 De ATAD

In deze paragraaf worden de verschillende bepalingen uit de ATAD, die relevant zijn voor PE-structuren, getoetst aan de toetsingscriteria. Achtereenvolgens worden de earningsstrippingmaatregel, de algemene antimisbruikmaatregel, de CFC-maatregel en de maatregel tegen hybride mismatches besproken.

6.3.2.1 De earningsstrippingmaatregel

Met de earningsstrippingmaatregel heeft de EC ervoor gekozen om een algemene renteaftrekbeperking in te voeren. De renteaftrek wordt beperkt op basis van een vast percentage van de EBITDA, waarbij een drempel is opgenomen die de kleinere bedrijven enigszins moet ontlasten. Nederland heeft ervoor gekozen om de bepaling stringenter te implementeren dan noodzakelijk. Dit heeft geleid tot een aantal verschillen ten opzichte van de bepaling in de ATAD. Zo hanteert Nederland een bedrag van €1.000.000 dat aftrekbaar is en wordt de groepsuitzondering niet opgenomen. Daarnaast gaat de bepaling vanaf 1 januari 2019 meteen gelden, waardoor er geen verschil bestaat tussen bestaande en nieuwe leningen.

Rechtszekerheid (earningsstrippingmaatregel): beoordeling [++]

De bepaling op zichzelf is goed uitgewerkt en bevat weinig onduidelijkheden. Er bestaat in mijn ogen geen discussie over de uitleg van verschillende begrippen in de bepaling, daar de begrippen in de bepaling zelf dan wel in art. 2 ATAD worden gedefinieerd.

Daarbij heeft de internationale herkenbaarheid van de bepaling in mijn ogen een positief effect op de rechtszekerheid. Alle Europese lidstaten zijn verplicht om deze bepaling in hun nationale wetgeving te implementeren, waardoor er een gelijk spelveld wordt gecreëerd op het gebied van renteaftrekbeperkingen in de Europese Unie. PE-structuren hebben zodoende overal met dezelfde bepaling te maken, waardoor ze meer ervaring krijgen op het gebied van de uitwerking.

Verder is het in mijn ogen mogelijk de huidige Nederlandse renteaftrekbeperkingen te beperken. In paragraaf 2.4.5 is duidelijk geworden dat er op dit moment verschillende renteaftrekbeperkingen bestaan in de Nederlandse Wet VPB 1969 die naast elkaar gebruikt worden. Het nadeel hiervan is dat er overlap tussen de verschillende bepalingen bestaat, waardoor de uitwerking niet altijd duidelijk is. Deze onduidelijkheden kunnen deels worden weggenomen indien een aantal van deze specifieke renteaftrekbeperkingen worden vervangen door een generieke renteaftrekbeperking. Het kabinet is van mening dat door het invoeren van een robuuste earningsstrippingmaatregel ruimte ontstaat om enkele specifieke renteaftrekbeperkingen af te schaffen. In de kabinetsreactie naar aanleiding van het onderzoek naar private equity-investeringen in Nederland heeft het kabinet aangegeven dat de specifieke renteaftrekbeperking gericht op bovenmatige overnamerente – zoals beschreven in art. 15ad Wet VPB 1969 – met ingang van 1 januari 2019 vervalt.³⁴³ De specifieke renteaftrekbeperking gericht tegen winstdrainage blijft wel bestaan, daar deze bepaling grotendeels een codificatie van frauduleuze jurisprudentie is.³⁴⁴ De vraag welke overige specifieke renteaftrekbeperkingen afgeschaft kunnen worden, vormt onderdeel van het pakket belastingplan 2019 dat op Prinsjesdag bij de Tweede Kamer voor behandeling aanhangig wordt gemaakt.³⁴⁵

In mijn ogen ontstaat na de invoering van de earningsstrippingmaatregel de mogelijkheid om naast art. 15ad Wet VPB, ook art. 13l Wet VPB 1969 af te schaffen. De earningsstrippingmaatregel en art. 13l Wet VPB 1969 streven immers hetzelfde doel na, te weten de aftrek van rente aan banden leggen die betrekking heeft op de lening ter financiering van onder deelnemingsvrijstelling vallende deelnemingen.³⁴⁶ Het feit dat de uitwerking van beide bepalingen anders is, zorgt er niet voor dat de bepalingen naast elkaar moeten blijven bestaan. Het gelijke resultaat van beide bepalingen is afdoende om te concluderen dat art. 13l Wet VPB 1969 met de invoering van de earningsstrippingmaatregel overbodig wordt en afgeschaft kan worden. In de literatuur wordt deze stelling beaamt. Zo stellen Speet en Bouwman dat de invoering van de earningsstrippingmaatregel de mogelijkheid biedt om naast art.

³⁴³ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 19 april 2018, 2018-0000053982, p. 4.

³⁴⁴ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 19 april 2018, 2018-0000053982, p. 4.

³⁴⁵ *Kamerstukken I* 2017-2018, 34 785, nr. J, p. 14.

³⁴⁶ Vergelijk dit met name met het derde doel van actiepunt 4: OECD (2015), *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris, p. 15-16, onderdeel 3. Te raadplegen via https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/limiting-base-erosion-involving-interest-deductions-and-other-financial-payments-action-4-2015-final-report_9789264241176-en#page17.

15ad Wet VPB 1969 de renteaftrekbepanking die beschreven is in art. 13l Wet VPB 1969 af te schaffen.^{347, 348}

Er kan geconcludeerd worden dat de invoering van de earningsstrippingmaatregel een positieve invloed heeft op de rechtszekerheid. De maatregel dient op het gebied van rechtszekerheid als zeer positief beoordeeld te worden, wat resulteert in een beoordeling van twee plussen.

Structurering (earningsstrippingmaatregel): beoordeling [++]

PE-fondsen zijn altijd op zoek naar de meest voordelige manier om de PE-structuur vorm te geven, zodat het rendement zo hoog mogelijk is. De renteaftrekbepankingen die van toepassing zijn worden hiervoor als gegeven beschouwd. Op basis van deze regels wordt bepaald hoeveel vreemd vermogen nog kan worden aangetrokken, zodat zoveel mogelijk rente kan worden afgetrokken. Op basis van empirisch onderzoek door Speet is er geen significante relatie te onderkennen tussen de renteaftrekbepankingen en de financiering van de in Nederland gevestigde ondernemingen.³⁴⁹ Bedrijfseconomische overwegingen blijken boven fiscale motieven te prevaleren. Op basis hiervan zijn de gevolgen van de earningsstrippingmaatregel op de structurering van PE-structuren in mijn ogen nihil. De verschillende berekeningen die worden gemaakt om te bepalen hoeveel vreemd vermogen aangetrokken kan worden, dienen aangepast te worden. Het mogelijke effect hiervan is dat er een andere verhouding tussen eigen en vreemd vermogen gebruikt wordt. Dit heeft in mijn ogen echter geen significante gevolgen voor de PE-structuren, zodat dezelfde doelstellingen behaald kunnen worden. Hieruit dient geconcludeerd te worden dat het effect van de earningsstrippingmaatregel nihil is, wat resulteert in een beoordeling van twee plussen.

Rendement (earningsstrippingmaatregel): beoordeling [n.v.t.]

Zoals eerder is gebleken worden een aantal specifieke renteaftrekbepankingen in de Nederlandse Wet VPB 1969 geschrapt en komt de earningsstrippingmaatregel hiervoor in de plaats. Dit betekent in mijn ogen niet per definitie dat hierdoor minder renteaftrek beperkt wordt, wat een gunstig effect zou hebben op het rendement. De huidige renteaftrekbepankingen bevatten namelijk een bepaling omtrent de samenloop van de verschillende bepalingen. Zo blijven de regels van art. 15ad Wet VPB 1969 op basis van het negende lid buiten beschouwing voor zover de regels samenvallen met de ingevolge art. 13l Wet VPB 1969 berekende aftrekbepanking van de bovenmatige deelnemingsrente.

Het is echter lastig om een inschatting te maken over de gevolgen voor het rendement dat de PE-fondsen realiseren. De earningsstrippingmaatregel verschilt van methodiek om te bepalen welke rente niet

³⁴⁷ Speet 2017, p. 134.

³⁴⁸ Bouwman, NTFR 2018/21, p. 2-3.

³⁴⁹ Speet 2017, p. 147.

afrekbaar is. Bij de earningsstrippingmaatregel wordt dit bepaald op basis van een vast percentage van de EBITDA, terwijl bij de huidige renteaftrekbeperkingen wordt gekeken naar de rente die gekoppeld is aan vreemd vermogen. Dit zorgt ervoor dat de earningsstrippingmaatregel – in vergelijking met de huidige renteaftrekbeperkingen – gevoeliger is voor de economische situatie van een bedrijf en dat mede daardoor de renteaftrek jaarlijks sterk kan variëren. Op basis van deze feiten is het in mijn ogen lastig te voorspellen of het rendement van PE-fondsen positief of negatief beïnvloed wordt. Het is noodzakelijk om in de toekomst verder onderzoek uit te voeren, zodat op basis van empirische resultaten bepaald kan worden hoe de invoering van de earningsstrippingmaatregel het rendement van PE-fondsen heeft beïnvloed. Zodoende kan er geen beoordeling worden gegeven op basis van de vooraf geschetste schaalverdeling.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van de earningsstrippingmaatregel op PE-structuren, is te zien in figuur 23.

	Rechtszekerheid	Structurering	Rendement
Earningsstrippingmaatregel	++	++	n.v.t.

Figuur 23: Beoordeling earningsstrippingmaatregel.

6.3.2.2 De algemene antimisbruikbepaling

De EC acht het van groot belang dat er alles aan wordt gedaan om belastingontwijking en -ontduiking tegen te gaan. Zodoende acht zij het noodzakelijk dat landen een algemene antimisbruikbepaling opnemen in hun fiscale wetgeving waarbij eventuele mazen in de specifieke antimisbruikregels worden gedicht. In paragraaf 4.3.2.2 is duidelijk geworden dat de Staatssecretaris van mening is dat het bestaande leerstuk van *fraus legis* hierin voorziet. Op basis van deze gedachte heeft de Staatssecretaris besloten geen wijzigingen door te voeren om te voldoen aan de implementatieverplichting van de GAAR uit de ATAD. Dit betekent dat er voor PE-structuren niks verandert op het gebied van de algemene antimisbruikbepaling. Het leerstuk van *fraus legis* – wat al bekend was – blijft immers van toepassing.

Rechtszekerheid (GAAR): beoordeling [++]

Op basis van het feit dat er geen veranderingen in de Nederlandse wet worden doorgevoerd, kan er geconcludeerd worden dat de uitwerking de antimisbruikbepaling duidelijk is. Dit is positief, daar de GAAR op zichzelf in mijn ogen als minimumstandaard makkelijk open staat voor onduidelijkheden die de rechtszekerheid negatief kunnen beïnvloeden. Dit wordt ook in de literatuur betoogt als nadelig gevolg van de minimumstandaarden.³⁵⁰ Daarnaast bevat de GAAR verschillende open en vage termen, waarvan de uitwerking niet meteen duidelijk is. Hier zou enige tijd overheen moeten gaan voordat de uitwerking hiervan duidelijk is. Met het leerstuk van *fraus legis* wordt voorkomen dat de implementatie

³⁵⁰ Gutman e.a., European Taxation IBFD 2017/57, p. 9-12.

van de GAAR leidt tot onduidelijkheden. PE-structuren in Nederland zijn immers al langere tijd onderworpen aan het leerstuk van *fraus legis*, waardoor eventuele onduidelijkheden over de uitwerking in het verleden zijn weggenomen. Zodoende is duidelijk of de huidige structuur voldoet aan het norm- en het motiefvereiste. Hierdoor moet de rechtszekerheid van deze maatregel als positief beoordeeld worden, wat resulteert in een beoordeling van twee plussen.

Structurerings (GAAR): beoordeling [++]

Aangezien de implementatieverplichting niet heeft geleid tot wijzigingen in de Nederlandse Wet VPB 1969, zijn er geen aanpassingen nodig binnen de PE-structuren. Zodoende moet er geconcludeerd worden dat gevolgen van de maatregel op de structurerings nihil zijn, wat resulteert in een beoordeling van twee plussen.

Rendement (GAAR): beoordeling [++]

Door het standpunt van de Staatssecretaris dat het leerstuk van *fraus legis* voorziet, verandert er niets in het rendement dat wordt gerealiseerd. Zodoende moet er – net als bij het onderzoek naar het effect – geconcludeerd worden dat de maatregel geen effect heeft op het rendement. Op basis hiervan wordt het rendement beoordeeld met twee plussen.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van de GAAR op PE-structuren, is te zien in figuur 24.

	Rechtszekerheid	Structurerings	Rendement
GAAR	++	++	++

Figuur 24: Beoordeling GAAR.

6.3.2.3 De CFC-maatregel

Met de CFC-maatregel heeft de EC getracht belastingontwijking via gecontroleerde buitenlandse vennootschappen te voorkomen. Kort samengevat worden hiermee niet-uitgekeerde inkomsten van een laagbelaste gecontroleerde entiteit of vaste inrichting aan haar EU-moedermaatschappij toegerekend. Het gevolg hiervan is dat de moedermaatschappij belast wordt over deze CFC-inkomsten in de lidstaat waar zij fiscaal inwoner is. Op deze manier wordt voorkomen dat inkomsten gestald worden in landen met een laag belastingtarief.

Rechtszekerheid (CFC-maatregel): beoordeling [++]

De Nederlandse implementatie van de CFC-maatregel kan opgedeeld worden in een drietal stappen. De eerste stap is het beoordelen of er sprake is van een CFC. Hiervoor worden een tweetal kwantitatieve criteria gegeven: de Nederlandse belastingplichtige dient een belang te hebben van meer dan 50% in het

buitenlandse lichaam en de belastingheffing in het land waar de CFC is gevestigd dient minder dan de helft te bedragen van de belasting die in Nederland zou zijn geheven als het lichaam in Nederland zou zijn gevestigd. Het gebruik van kwantitatieve criteria is in mijn ogen positief voor de rechtszekerheid. PE-structuren kunnen vooraf bepalen of er sprake is van een CFC binnen de structuur door simpelweg de criteria toe te passen.

Als tweede stap dient het inkomen van de CFC dat aan de Nederlandse belastinggrondslag moet worden toegevoegd bepaald te worden. De Staatssecretaris heeft aangegeven dat hij bij de implementatie van de CFC-maatregel verder gaat dan strikt noodzakelijk is. Met het reeds bestaande *at arm's length*-beginsel wordt immers al voldaan aan de transactiebenadering en dus aan de implementatieverplichting. De Staatssecretaris richt zich echter op belastingontwijking via lichamen of vaste inrichtingen in een land met een laag statutair tarief of in een land dat is opgenomen op de EU-lijst van niet-coöperatieve landen. Voor deze landen wordt gekozen voor de inkomstenbenadering. In mijn ogen zorgt de inkomstenbenadering voor voldoende rechtszekerheid, daar er een limitatieve lijst wordt gegeven met mogelijke inkomstenbestanddelen die toegerekend moeten worden aan de moedermaatschappij indien er sprake is van een CFC. Met art. 8 ATAD worden duidelijke handvatten gegeven die verduidelijken hoe de inkomsten aan de moedermaatschappij toegerekend dienen te worden. Deze bepaling bevat geen vage begrippen die de rechtszekerheid negatief kunnen beïnvloeden.

Tot slot wil de Staatssecretaris voorkomen dat de maatregel nadelige gevolgen heeft op reële activiteiten. De Staatssecretaris wil hiermee ondernemingen die in de bedoelde landen een wezenlijke economische activiteit uitoefenen buiten schot houden. Hiervan is sprake indien de onderneming aan de substancevereisten voldoet. Met deze substancevereisten is een redelijk duidelijke lijst gegeven voor ondernemingen om te bepalen of er sprake is van relevante substance. Het is echter een lastig opgave om een goede balans te vinden tussen het enerzijds rechtszekerheid bieden en anderzijds geen *safe harbour* te creëren. De moeilijkheid hiervan wordt ook duidelijk in een betoog van Weber.

Volgens Weber is het problematisch dat de substancevereisten te strikt lijken te zijn.³⁵¹ Hierbij verwijst hij naar recent commentaar van Advocaat-Generaal (hierna: A-G) Kokott in de Deense bronbelastingarresten. Uit dit commentaar blijkt dat zij van mening is dat wanneer een vennootschap een woonplaatsverklaring krijgt in een lidstaat op grond van *effective management* in die lidstaat, dit een aanwijzing is dat er geen sprake is van een kunstmatige constructie.³⁵² Zij is van mening dat er sprake is van kunstmatigheid indien een vennootschap geen activiteiten uitoefent voor zichzelf en alleen via derden kan participeren in juridische relaties.³⁵³ Dit betekent dat indien een vennootschap wel

³⁵¹ Weber, WFR 2018/75, p. 7.

³⁵² Zie A-G Kokott in punt 22 en 58 van haar conclusie in zaak C-116/16, T Danmark.

³⁵³ Zie A-G Kokott in punt 68 van haar conclusie in zaak C-119/16, C Danmark I en punt 56 en 57 van haar conclusie in zaak C-117/16, Y Denmark Aps.

activiteiten uitoefent (zowel actief als passief), er geen sprake is van kunstmatigheid. In het kader hiervan – om te bepalen of er activiteiten worden uitgeoefend – bevat de lijst met substancevereisten het loonkostencriterium. Weber vraagt zich echter af de grens van €100.000 niet te hoog is. In de conclusie in het *N Luxembourg 1*-arrest is A-G Kokott van mening dat een vennootschap wel verband hield met de economische realiteit waarbij de vennootschap slechts loonkosten had van €7810, maar daarnaast wel aanzienlijke kosten (te weten €174.579) voor advocaten.³⁵⁴ Op basis hiervan concludeert Weber dat bij relatief lage loonkosten geen sprake hoeft te zijn van een kunstmatige constructie.

Het standpunt van Weber toont in mijn ogen de tweestrijd tussen het enerzijds rechtszekerheid willen bieden en anderzijds geen *safe harbour* willen creëren. Indien de vereisten veel open en vage termen bevatten, heeft dit een negatief effect op de rechtszekerheid. Om dit te voorkomen, kan de wetgever gebruik maken van kwantificeerbare grenzen. Met deze *safe harbour* wordt de rechtszekerheid bevordert en weten belastingplichtigen vooraf waar ze aan toe zijn. Het betoog van Weber toont mijns inziens echter dat het lastig – al dan niet onmogelijk – om kwantificeerbare grenzen te gebruiken die alleen de kunstmatige constructies aanpakken. Het voorbeeld uit het *N Luxembourg 1*-arrest dat daarbij wordt aangehaald, zou immers volgens de grens van €100.000 gekwalificeerd moeten worden als kunstmatig. Dit is echter op basis van andere feiten en omstandigheden niet het geval.

In eerdere toetsen in dit hoofdstuk is aangegeven dat met name de nieuwe substancevereisten – ondanks dat deze op het eerste gezicht duidelijk lijken – enigszins subjectief van aard zijn, waardoor niet altijd duidelijk is of er daadwerkelijk aan wordt voldaan. Een uitgebreider onderzoek naar de rechtszekerheid van de substancevereisten komt in de volgende paragraaf aan bod. In mijn ogen doet dat echter niks af aan de rechtszekerheid van de CFC-maatregel, daar de substancevereisten louter een mogelijkheid zijn om onder de bepaling uit te komen. De CFC-maatregel op zichzelf – om te bepalen of inkomsten, en zo ja welke – in de grondslag van de moedermaatschappij betrokken dienen te worden is erg duidelijk, wat positief is voor de rechtszekerheid.

Er kan geconcludeerd worden dat de CFC-maatregel een duidelijk uitgewerkte maatregel is. Hierdoor wordt de rechtszekerheid voor PE-structuren bevordert, wat resulteert in een positieve beoordeling van twee plussen.

Structurering (CFC-maatregel): beoordeling [–]

Vervolgens dient er gekeken te worden naar het effect van de CFC-maatregel op PE-structuren. Door de rechtszekerheid – die hierboven is aangetoond – is het vooraf duidelijk voor PE-structuren of er sprake is van een CFC en of inkomsten daarvan betrokken dienen te worden in de belastinggrondslag van de moedermaatschappij. Het voordeel hiervan is dat vooraf bepaald kan worden of met de huidige structuur nog steeds dezelfde doelstellingen behaald kunnen worden. In mijn ogen heeft de maatregel

³⁵⁴ Zie A-G Kokott, nr. C-115/16 (N Luxembourg 1), punt 65-67

effect op de huidige PE-structuren, daar door de toepassing van speciale belastingregimes (vergelijkbaar met het Nederlandse VBI-/FBI-regime) de mogelijkheid bestaat dat de CFC-maatregel van toepassing is. Als de CFC-maatregel van toepassing is, en de inkomsten door het toepassen van deze regimes worden meegenomen in de belastinggrondslag van de moedermaatschappij, zijn deze regimes misschien niet meer aantrekkelijk om te gebruiken. De structuur die in eerste instantie was opgezet met het doel om deze regimes toe te passen, bereikt zodoende de gestelde doelstellingen waarschijnlijk niet meer. Hierdoor is het noodzakelijk om na te gaan of de huidige structuur nog wel voordelig is door de toepassing van de CFC-maatregel. De Staatssecretaris heeft aangegeven dat het niet wenselijk is dat ondernemingen die een wezenlijke economische activiteit vervullen worden benadeeld door de maatregel. Dit biedt de mogelijkheid voor PE-structuren om de huidige structuur in stand te houden, mits er wordt voldaan aan de substancevereisten. Voor deze bepaling betekent dit dat op het niveau van de CFC voldaan moet worden aan de substancevereisten. Het is mogelijk dat er aanzienlijke wijzigingen doorgevoerd moeten worden om aan deze vereisten te voldoen, zodat de CFC-maatregel niet van toepassing is. Met name het voldoen aan het loonkostencriterium en aan het vereiste om voor ten minste 24 maanden over een kantoor te beschikken kunnen de nodige aanpassingen vereisen. Deze eisen zijn in de praktijk met name voor kleinere ondernemingen nadelig, daar het voor hen lastig is om deze extra financiële last – om te voldoen aan de eisen – te dragen. Voor grotere ondernemingen is deze last in verhouding aanzienlijk kleiner, daar zijn over de financiële middelen beschikken om kwalificerend personeel aan te nemen en een kantoorruimte aan te schaffen die voorziet in de uitvoering van de bedrijfsactiviteiten. Het is naar mijn mening te verwachten dat PE-structuren op deze manier ook met behulp van hun financiële middelen ervoor zorgt dat aan de substancevereisten wordt voldaan, wat minder moeilijk maakt om de doelstellingen te blijven behalen. Het logische gevolg hiervan is echter wel dat dit ten koste gaat van het rendement, wat uitgebreider aan bod komt in de volgende paragraaf.

Op basis van de redenering hierboven moet naar mijn mening geconcludeerd worden dat de CFC-maatregel een negatief gevolg heeft op de structurering van de PE-structuren. De voornaamste reden hiervan is dat op het niveau van de CFC's substance aanwezig moet zijn om de voordelen van de huidige structuur te handhaven. Deze extra eisen zorgen voor een extra last voor kleinere ondernemingen ten opzichte van grotere bedrijven, daar grotere ondernemingen over meer financiële middelen beschikken. Deze extra financiële middelen – waar PE-structuren ook over beschikken – maken in het minder lastig om te blijven voldoen aan de gestelde doelstellingen. Zodoende heeft de CFC-maatregel een licht negatief effect op de structurering van de PE-structuren, wat resulteert in een beoordeling van één min.

Rendement (CFC-maatregel): beoordeling [-]

Op het moment dat de CFC-maatregel van toepassing is, worden de inkomsten van de CFC in de belastinggrondslag van de moedermaatschappij betrokken. Het is aannemelijk dat deze inkomsten – ondanks het feit dat deze volgens de bepaling te laag worden belast – in het land waar de CFC gevestigd

is ook belast worden. Om te voorkomen dat dit tot dubbele belasting leidt, zijn er in het vijfde en zesde lid van art. 8 ATAD een aantal bepalingen opgenomen die moeten voorkomen dat er dubbele belasting ontstaat in deze situaties. Deze leden zorgen ervoor dat eerder belaste, niet-uitgekeerde, CFC-inkomsten niet opnieuw worden belast indien deze daadwerkelijk worden ontvangen (bij uitkering) of gerealiseerd (bij verkoop), door middel van grondslagverlaging in de lidstaat van de belastingplichtige.³⁵⁵ Dit ziet echter alleen op de meest eenvoudige situatie, waarin sprake is van een moedermaatschappij die een CFC als deelneming heeft. Op het moment dat er sprake is van structuren waarbij meerdere schakels zijn, dan leidt dit wel tot dubbele belasting. In deze situatie bestaat de mogelijkheid dat de CFC-maatregel in twee (of meer) EU-lidstaten wordt toegepast. De richtlijn voorziet niet in voorkoming van dubbele belasting indien er meerdere landen tegelijk de inkomsten van een CFC in de heffingsgrondslag willen betrekken. In hoofdstuk 2 is een versimpelde versie van een PE-structuur getoond en beschreven. Hier is duidelijk geworden dat de structuren vaak complex zijn en zich uitstrekken over meerdere landen. Op basis daarvan is de kans in mijn ogen reëel dat PE-structuren op deze manier met dubbele heffing te maken krijgen, wat nadelig is voor het rendement. Daarbij is zowel de kans op dubbele belasting als de grootte van de dubbele belasting groter indien de structuur zich over meerdere landen uitstrekt. Daar dit het geval is bij internationaal opererende PE-structuren, is de kans aanzienlijk dat de maatregel een negatief effect heeft op het rendement van de PE-structuren. Op basis hiervan moet er geconcludeerd worden dat de CFC-maatregel een negatief effect heeft op de PE-structuren. Aangezien met lid 5 en 6 van art. 8 ATAD voor een aantal situaties wel de dubbele belasting voorkomt, resulteert dit in een beoordeling van één min.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van de CFC-maatregel op PE-structuren, is te zien in figuur 25.

	Rechtszekerheid	Structurerings	Rendement
CFC-maatregel	++	-	-

Figuur 25: Beoordeling CFC-maatregel.

³⁵⁵ Van der Lans & Verhoog, FED 2016/111, p. 44.

6.3.2.4 De hybride mismatches

Een hybride mismatch kan kort omschreven worden als een kwalificatieverschil tussen twee landen. De oorzaak van hybride mismatches is te vinden in de dispariteiten die bestaan in de fiscale wetgeving van verschillende landen en de autonome toepassing hiervan. Een hybride mismatch komt in verschillende vormen voor, waaronder in de vorm van hybride entiteiten en hybride financieringen. Met de ATAD wil de EC deze problematiek tegengaan door een oplossing te bieden in situaties waarin sprake is van een hybride mismatch. Er is nog weinig duidelijk over de specifieke implementatie van Nederland, daar het door de ingewikkelde methodiek volgens het kabinet wenselijk is om eerst een internetconsultatie te houden. Zodoende wordt voor de toetsing de bepaling in de ATAD als uitgangspunt genomen.

Rechtszekerheid (hybride mismatches): beoordeling [–]

Het eerste wat opvalt is dat de bepaling lastig leesbaar is. Meermaals wordt verwezen naar andere bepalingen of leden, wat nadelig is voor de leesbaarheid van de bepaling. Daarnaast zijn er een aantal punten die de uitwerking van de bepaling onduidelijk maken, wat nadelig is voor de rechtszekerheid. Allereerst wordt dit veroorzaakt door een verschil in definiëring van het begrip ‘gelieerdheid’. Uit punt 12 van de preambule van ATAD 2 volgt dat ter wille van de proportionaliteit het noodzakelijk is om de *mismatch*-bepaling alleen toe te passen in de gevallen waarin het risico van belastingontwijking door het gebruik van hybride mismatches aanzienlijk is. Hier is volgens de preambule onder andere sprake van in situaties die ontstaan tussen gelieerde entiteiten. De vraag is echter wanneer er op grond van de ATAD 2 sprake is van gelieerdheid. Allereerst dient voor een antwoord op deze vraag gekeken te worden naar hetgeen hierover is opgenomen in de ATAD 1. Op grond van art. 2 lid 2 ATAD 1 is – kort samengevat – sprake van gelieerdheid indien entiteiten direct of indirect met elkaar verbonden zijn op basis van een deelname in het kapitaal, stemrecht of winst van minimaal 25%. Met de invoering van de ATAD 2 is deze definiëring echter op een aantal punten aangepast. Zo wordt de grens voor gelieerdheid verhoogt naar 50%, met uitzondering van de situaties waarbij sprake is van hybride financieringen (daar blijft de grens wel op 25%).³⁵⁶ Daarnaast is volgens art. 2 lid 4 onderdeel c ATAD 2 ook sprake van gelieerdheid indien de entiteiten voor de financiële boekhouding deel uitmaken van dezelfde geconsolideerde groep of indien zij invloed van betekenis op de leiding kunnen uitoefenen. Uit deze bepaling volgt echter niet wanneer er invloed van betekenis op de leiding wordt uitgeoefend. Daarnaast volgt uit een grammaticale interpretatie van de bepaling niet of er daadwerkelijk invloed uitgeoefend dient te worden. Hieruit volgt niet hoe omgegaan dient te worden met de situatie waarin wel invloed uitgeoefend kan worden, maar niet wordt gedaan. Deze onduidelijke uitwerking van de term gelieerdheid heeft in mijn ogen negatieve invloed op de rechtszekerheid. Voor PE-structuren betekent dit ook dat niet duidelijk is of binnen de structuur sprake is van gelieerdheid en of een aftrek door het gebruik van hybride mismatches wordt beperkt.

³⁵⁶ Art. 2 lid 4 onderdeel a ATAD.

Met de preambule zorgt de EC op een aantal punten – waaronder voor de bepaling over de hybride mismatches – voor extra duidelijkheid, wat op het gebied van rechtszekerheid valt toe te juichen. Wat echter opvalt is de beperkte omvang van de toelichting als dit vergeleken wordt met de toelichting die de OESO geeft bij BEPS-actiepunt 2.³⁵⁷ De OESO heeft namelijk een compleet rapport van ruim 400 pagina's gebruikt die de problematiek dient te verduidelijken, terwijl de preambule uit enkele pagina's bestaat. Wat naar mijn mening helemaal voor onduidelijkheid zorgt, is de verwijzing in punt 28 van de preambule naar het OESO-rapport over BEPS-actiepunt 2. Volgens deze bepaling dienen lidstaten “bij de tenuitvoerlegging ... gebruik te maken van de toepasselijke toelichting en voorbeelden in het OESO-rapport over BEPS-actie 2, als bron van voorbeelden of uitlegging voor zover deze sporen met het bepaalde in deze richtlijn en met het recht van de Unie”. Belastingplichtigen moeten volgens deze bepaling zelf in een rapport van ruim 400 pagina's op zoek gaan naar toelichting en voorbeelden ter verduidelijking. Daarbij moeten ze ook nog bepalen of de toelichting en voorbeelden sporen met de richtlijn. Naar mijn mening leidt dit tot interpretatieverschillen en rechtsonzekerheid. Hiermee heeft de EC ervoor gezorgd dat het positieve effect van de toelichting in de preambule op de rechtszekerheid enigszins wordt weggenomen.

Op basis van de voorgaande argumenten, moet geconcludeerd worden dat de rechtszekerheid van deze bepaling niet optimaal is. De lastig leesbare bepaling – die daarbij ook onduidelijke begrippen bevat – heeft een negatief effect op de rechtszekerheid voor PE-structuren. Met de toelichting in de preambule heeft de EC getracht een aantal punten te verduidelijken, wat een positief effect heeft op de rechtszekerheid. Echter, de verwijzing naar het OESO-rapport voor extra toelichting zorgt voor mogelijke interpretatieverschillen en heeft een nadelig effect op de rechtszekerheid. Op basis van deze argumenten dient de rechtszekerheid van deze bepaling negatief te worden beoordeeld, wat resulteert in een beoordeling van één min.

Structurering (hybride mismatches): beoordeling [–]

Eerst moet gekeken worden naar de werking van de bepaling. Uit paragraaf 4.2.2 is gebleken dat door het gebruik van hybride entiteiten structuren zodanig opgezet kunnen worden dat er sprake is van dubbele aftrek (D/D) of aftrek en geen betrekking in de heffing (D/NI). Het is duidelijk dat de verschillen in classificatie van de hybride entiteiten die verschillende landen hanteren de oorzaak van deze D/D-structuren en D/NI-structuren zijn. Uit het eerste en tweede lid van art. 9 ATAD blijkt dat in geval van een hybride mismatches een aftrek geweigerd kan worden. Hieruit wordt duidelijk dat de ATAD alleen de gevolgen van de hybride entiteiten probeert te neutraliseren. Naar mijn mening moet de bepaling gezien worden als een symptoombestrijding, daar het de oorzaak van de hybride mismatch niet

³⁵⁷ OECD (2015), *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

wegneemt. In de literatuur wordt dit ook erkent. Zo stelt Fibbe dat er principieel voor is gekozen om niet de oorzaak van hybride mismatches in de interne markt weg te nemen, maar om slechts enkele symptomen ervan te bestrijden.³⁵⁸ Beudeker en Van der Lei sluiten zich hierbij aan en stellen dat juist de oorzaak moet worden aangepakt.³⁵⁹ Hieruit volgt dat PE-structuren door de bepaling zelf niet verplicht worden om de structuren aan te passen en geen gebruik meer kunnen maken van hybride mismatches. Op het moment dat er andere dan fiscale motieven ten grondslag liggen aan de desbetreffende structuur, kan het wenselijk zijn om de structuur in stand te houden om de doelstellingen te bereiken. Dit neemt echter niet weg dat de kans groot is dat het niet meer aantrekkelijk is om de hybride mismatches te gebruiken, daar het fiscale voordeel ervan weg valt. Zo kan de veelgebruikte CV/BV-structuur niet meer gebruikt worden om de fiscale voordelen van deze *reverse hybrid* te behalen. Daar het rendement een van de belangrijkste doelstellingen van PE-structuren is, ligt het voor de hand dat de PE-structuren aangepast worden door deze bepaling. Dit betekent dat de bepaling een significant effect heeft op Nederlandse PE-structuren.

Het eventueel moeten aanpassen van de structuur (dan wel de mogelijkheden moeten bekijken) is een extra last voor de PE-structuren. Het feit dat bestaande hybride mismatches niet meer het gewenste resultaat opleveren (het fiscale voordeel), zorgt ervoor dat de fiscale doelstellingen met de huidige structuren niet meer behaald kunnen worden. De bepaling verplicht de PE-structuren echter niet tot aanpassing, aangezien niet de oorzaak maar louter de symptomen worden weggenomen. Op basis hiervan moet geconcludeerd worden dat de bepaling enigszins een negatief effect heeft op PE-structuren, wat resulteert in een negatieve beoordeling van één min.

Rendement (hybride mismatches): beoordeling [– –]

Voorheen werd bewust gezocht naar hybride mismatches die een fiscaal voordeel opleverde. De extra aftrek die hiermee gerealiseerd kon worden, zorgde ervoor dat PE-structuren hier bewust naar op zoek gingen. Dit bevordert immers het rendement, en dus de prestaties, van de PE-structuren. Met de invoering van de bepaling tegen de hybride mismatches is deze mogelijkheid echter weggenomen. Ondanks dat de oorzaak van de hybride mismatches niet wordt weggenomen, worden de gevolgen wel weggenomen. Dit wordt gerealiseerd door de aftrek in een van beide landen te weigeren. Het gevolg hiervan is dat de totale aftrek verminderd wordt, waardoor het rendement achteruitgaat.

Op basis van het feit dat bij de veelvoorkomende structuren – waarbij gebruik gemaakt wordt van hybride mismatches – de aftrek geweigerd wordt, moet geconcludeerd worden dat de bepaling aanzienlijke effecten heeft op het rendement van de PE-structuren. Op basis hiervan moeten de gevolgen van de bepaling op het rendement negatief beoordeeld worden, wat resulteert in een beoordeling van twee minnen.

³⁵⁸ Fibbe, WFR 2016/186, p. 1.

³⁵⁹ Beudeker & Van der Lei, WFR 2017/83, par. 4.3.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van de maatregelen tegen hybride mismatches op PE-structuren, is te zien in figuur 26.

	Rechtszekerheid	Structurering	Rendement
Hybride mismatches	-	-	---

Figuur 26: Beoordeling hybride mismatches.

6.3.3 De substancevereisten

De substancevereisten bieden een hulpmiddel om aan te tonen of er sprake is van een wezenlijke economische activiteit. De Staatssecretaris heeft een lijst met minimumvereisten opgesteld waaraan voldaan moet worden, wil er sprake zijn van relevante substance. Eerst dient onderzocht te worden of aan de subjectieve toets wordt voldaan, wat betekent dat er sprake is van het ontgaan van belasting bij een ander. Indien de subjectieve toets van toepassing, dan dient vervolgens te worden gekeken naar de objectieve toets. Hier wordt aan voldaan indien er sprake is van een materiële onderneming of een onderneming die een schakelfunctie vervult en daarbij beschikt over relevante substance. De substancevereisten geven een richting om te kunnen bepalen of er sprake is van relevante substance. Indien aan de vereisten wordt voldaan, kan er geconcludeerd worden dat er geen sprake is van belastingontwijking. Hiermee wordt voorkomen dat het reële bedrijfsleven wordt geraakt door de maatregelen en worden louter de situaties aangepakt die zijn opgezet voor belastingontwijking.

Rechtszekerheid (substancevereisten): beoordeling [0]

Op het eerste gezicht lijkt het alsof de Staatssecretaris met de lijst met substancevereisten een duidelijk uitgewerkte lijst heeft gecreëerd die veel rechtszekerheid biedt. Het is immers vooraf duidelijk voor belastingplichtigen aan welke vereisten voldaan moet worden, wil er sprake zijn van relevante substance. Een kritischere blik op de vereisten toont in mijn ogen echter dat deze niet per definitie een positief effect hebben op de rechtszekerheid. De vereisten bevatten veel subjectieve begrippen, waardoor het vooraf niet altijd duidelijk is hoe deze ingevuld moeten worden en of er zodoende aan voldaan wordt.

Zo dient er op basis van het loonkostencriterium personeel werkzaam te zijn met een minimale loonsom van €100.000. Ondanks deze kwantitatieve eis van €100.000, komt er meer bij kijken dan alleen het aannemen van voldoende werknemers. Bij het loonkostencriterium gaat het niet slechts om de kwantitatieve eis van € 100.000 aan loonkosten.³⁶⁰ De onderneming moet bij het uitoefenen van de werkzaamheden gebruikmaken van eigen, ter beschikking gesteld of ingehuurd personeel. Het personeel moet de benodigde professionele kennis bezitten om de werkzaamheden uit te voeren. Bovendien moeten de door dat personeel te verrichten werkzaamheden niet louter ondersteunend of ondergeschikt

³⁶⁰ Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 2 november 2017, 2017-0000210453, p. 6.

zijn aan de houdsterwerkzaamheden. Deze combinatie aan eisen werkt naar de mening van het kabinet effectiever dan een vereiste van een minimumaantal *fulltime-equivalent* (beter bekend als fte). Deze methodiek bevat mijns inziens echter een aantal subjectieve begrippen die open staan voor discussie. Dit is bijvoorbeeld het geval bij de vraag of er sprake is van professionele kennis en ondersteunende werkzaamheden. Het is begrijpelijk dat er gebruik wordt gemaakt van dit soort termen, daar de inspecteur zo per concreet geval kan beoordelen of er aan dit vereiste wordt voldaan. Het nadeel hiervan is echter dat dit slecht is voor de rechtszekerheid en dat het voor PE-structuren lastig is om vooraf te bepalen hoe hieraan kan worden voldaan.

Ook het vereiste van het aanhouden van een kantoorruimte bevat in mijn ogen een aantal onduidelijkheden die een negatief effect hebben op de rechtszekerheid. De Staatssecretaris heeft duidelijk gemaakt dat de kantoorruimte ingericht moet zijn en ook daadwerkelijk gebruikt moet worden om de werkzaamheden uit te oefenen. De vraag die vervolgens opkomt is hoe een kantoorruimte ingericht dient te worden om de werkzaamheden uit te oefenen. Is een bureau met een computer voldoende voor het houden van portfolio-ondernemingen? Hier kunnen de meningen in mijn ogen verdeeld over zijn, wat het lastig maakt voor PE-structuren om een kantoorruimte op de juiste manier in te richten. Net als bij het loonkostencriterium hebben deze vage termen – die open staan voor discussie – een negatief effect op de rechtszekerheid.

Voor de overige substancevereisten is de uitwerking ervan in mijn ogen duidelijk, daar er geen subjectieve begrippen in staan die de uitwerking onzeker maken. Daarnaast bestaan deze vereisten al langer, waardoor eventuele onduidelijkheden al zijn uitgekristalliseerd.

De Staatssecretaris heeft met de lijst van minimumvereisten een duidelijke richtlijn willen geven voor belastingplichtigen om te bepalen of er sprake is van relevante substance. De aanwezigheid van enkele subjectieve begrippen in de twee nieuwe vereisten, zorgen er echter voor dat het discutabel kan zijn of er aan de vereisten wordt voldaan. Hierdoor is het lastig voor PE-structuren om te bepalen of er sprake is van relevante substance, wat nadelig is voor de rechtszekerheid. In de reeds bestaande vereisten is de uitwerking wel duidelijk, daar deze duidelijker zijn geformuleerd. Op basis hiervan moet geconcludeerd worden dat het positief is voor de rechtszekerheid dat de Staatssecretaris een lijst met minimumvereisten heeft ontwikkeld waaraan belastingplichtigen moeten voldoen om te beschikken over relevante substance. Het feit dat het loonkostencriterium en het vereiste om over een kantoorruimte te beschikken een aantal subjectieve begrippen bevat, zorgt voor een negatief effect op de rechtszekerheid. Dit compenseert elkaar, wat resulteert in een neutrale beoordeling.

Structurering (substancevereisten): beoordeling [–]

In de eerdere toetsen is al betoogd dat het noodzakelijk is voor PE-structuren ervoor te zorgen dat aan de substancevereisten wordt voldaan. Indien hier niet aan wordt voldaan, wordt geacht dat de PE-structuur is opgezet om belastingontwijking te realiseren en is de desbetreffende maatregel van toepassing. Uiteraard is dit niet wenselijk, daar dit gevolgen kan hebben op het rendement van de PE-structuur. Het is dus noodzaak om de PE-structuren te herzien en te onderzoeken of er wordt voldaan aan de substancevereisten. Naast het feit dat dit op zichzelf al een last is, is het daadwerkelijk voldoen aan de vereisten nog een extra last. Zo is het noodzaak om ervoor te zorgen dat er voldoende gekwalificeerd personeel werkzaam is in de onderneming en moet er een ten minste 24 maanden gebruik worden gemaakt van een kantoor. Op basis van deze invulling van het loonkostencriterium is het in mijn ogen niet eenvoudig om hier zomaar aan te voldoen en is het voor PE-structuren niet eenvoudig om op korte termijn personeel te vinden dat hieraan voldoet. Deze gedachte wordt ook bevestigd daar belastingplichtigen met de invoering van de Wet houdstercoöperaties tot 1 april 2018 de gelegenheid hadden om aan deze twee substancevereisten te voldoen, terwijl voor de overige substancevereisten 1 januari 2018 als uiterste datum gold.³⁶¹

Voor de overige substancevereisten gold doorgaans al de verplichting om hieraan te voldoen bij het aanvragen van een ruling. Hierdoor is de kans groot dat aan de overige vereisten al wordt voldaan en er zodoende weinig aangepast dient te worden. Verder hebben de overige vereisten naar mijn mening weinig effect op de PE-structuren, daar het weinig moeite kost om hieraan te voldoen. Het zijn dus vooral de twee nieuwe substancevereisten die effect hebben op de PE-structuren.

In paragraaf 3.5 is beschreven dat zekerheid van groot belang is voor PE-structuren, wat bereikt kan worden met de aanvraag van rulings. Diezelfde paragraaf heeft duidelijk gemaakt dat er de afgelopen jaren verschillende ontwikkelingen zijn geweest op het gebied van rulings. De afgelopen jaren waren deze vaak onderwerp van discussie, daar zij het belastingautoriteiten vanwege het gebrek aan transparantie lastig maakten om belastingontwijking tegen te gaan. Deze ontwikkelingen hebben geleid tot de uitwisseling van rulings tussen verschillende landen, wat moet leiden tot een betere informatie voor belastingautoriteiten in verschillende landen. Deze informatie-uitwisseling heeft echter geen gevolgen voor de PE-structuren voor het aanvragen van rulings. Zij hebben nog steeds dezelfde mogelijkheden als voorheen bij het aanvragen van een ruling. Alleen indien een andere belastingautoriteit de desbetreffende informatie nodig heeft voor fiscale zaken, dan kan er een aanvraag worden gedaan tot uitwisseling van informatie. In mijn ogen is dit een positieve ontwikkeling, die de transparantie op het gebied van rulings verbetert. Hiermee wordt voorkomen dat landen afspraken maken met belastingplichtigen die belastingontwijking in de hand werken. Zeker in de strijd tegen

³⁶¹ (MvT) Wet inhoudingsplicht houdstercoöperatie, p. 11.

belastingontwijking, waarbij samenwerking tussen verschillende landen essentieel is, is dit in mijn ogen een goede ontwikkeling.

Waar PE-structuren wel bedachtzaam op moeten zijn, is de meldplicht voor belastingadviseurs bij agressieve belastingstructuren. Op 13 maart 2018 is de *Mandatory Disclosure*-richtlijn aangenomen, welke belastingadviseurs verplicht om met ingang van 1 juli 2020 agressieve belastingstructuren te melden aan de Belastingdienst.³⁶² Daarbij moeten belastingadviseurs vanaf 25 juni 2018 al bijhouden welke adviezen als agressieve belastingstructuur kwalificeren. Deze adviezen dienen vervolgens in 2020 ook te worden gemeld, waardoor de maatregel eigenlijk met terugwerkende kracht ingaat op 25 juni 2018. De meldplicht geldt in beginsel voor tussenpersonen, waar onder meer belastingadviseurs onder vallen. Indien een tussenpersoon zich echter buiten de EU bevindt, gaat de meldplicht over naar de onderneming zelf. De informatie wordt vervolgens uitgewisseld met de belastingautoriteiten van andere landen. Op deze manier wordt de transparantie sterk bevorderd, wat een positief effect heeft op de aanpak van belastingontwijking. De vraag is echter wat gekwalificeerd dient te worden als een agressieve belastingstructuur. In de richtlijn is geen definitie gegeven voor dit begrip, waardoor dit niet meteen duidelijk wordt. In plaats van een duidelijk definitie te geven, zijn er een aantal indicatoren gegeven op basis waarvan bepaalt kan worden of er sprake is van een agressieve belastingstructuur. Volgens Reinhard Biebel (plaatsvervangend hoofd directe belastingen van de Europese Commissie) is het een bewuste keuze om geen definitie te geven, maar in plaats daarvan slechts een aantal indicatoren om te bepalen of er sprake is van een agressieve belastingstructuur.³⁶³ Het nadeel hiervan is dat dit veel rechtsonzekerheid met zich mee brengt. Voor PE-structuren is het ook van belang om bedacht te zijn op deze meldplicht. Indien zij beschikken over belastingadviseurs, die gevestigd zijn buiten de EU, zijn zij zelf verplicht om de agressieve belastingstructuur te melden bij de Belastingdienst. Het is dus noodzaak voor PE-structuren om bedacht te zijn op deze meldplicht. Structuren die in principe voldoen aan de substancevereisten kunnen immers toch als agressief beschouwd worden, waardoor er wel een meldplicht ontstaat.

Op basis van het voorgaande kan geconcludeerd worden dat met name de nieuwe substancevereisten een negatief effect hebben op PE-structuren. Mijns inziens kost het enige moeite om daadwerkelijk goed gekwalificeerd personeel te vinden en in mindere mate om over een geschikte kantoorruimte te beschikken. De overige vereisten kosten in mijn ogen weinig moeite om aan te voldoen. Daarnaast is de kans groot dat hier al aan voldaan wordt, daar dit een vereiste is om rulings aan te vragen. Met de invoering van de *Mandatory Disclosure*-richtlijn is er een meldplicht ingevoerd voor agressieve belastingstructuren. Op zichzelf heeft deze maatregel geen gevolgen op de structurering van de PE-

³⁶² Richtlijn (EU) 2018/822 van de Raad van 25 mei 2018 tot wijziging van Richtlijn 2011/16/EU wat betreft verplichte automatische uitwisseling van inlichtingen op belastinggebied met betrekking tot meldingsplichtige grensoverschrijdende constructies.

³⁶³ Berentsen, Het Financieel Dagblad 28 juni 2018.

structuren, waardoor het ook geen negatief effect heeft op de beoordeling. Structuren die de grens van de substancevereisten op zoeken, kunnen echter worden gekwalificeerd als agressieve belastingstructuur. Dit resulteert vervolgens in een meldplicht van de desbetreffende structuur aan de belastingautoriteit. Ondanks dat dit geen gevolgen heeft voor de structurering, is het wel noodzaak dat PE-structuren hierop bedacht zijn. Er kan op basis van het voorgaande geconcludeerd worden dat de substancevereisten enigszins een negatief effect op PE-structuren, wat resulteert in een beoordeling van één min.

Rendement (substancevereisten): beoordeling [n.v.t.]

Bij de hierboven onderzochte maatregel is het mogelijk om een inschatting te maken van de verwachte gevolgen op het rendement. Dit is mogelijk omdat die maatregelen op zichzelf een bepaalde verandering veroorzaken. De substancevereisten zijn daarentegen vaak onderdeel van een maatregel om aan te tonen of er sprake is van een relevante economische activiteit, waardoor de maatregel niet van toepassing is. Hiermee wordt voorkomen dat het reële bedrijfsleven wordt geraakt door de maatregel en dat alleen de PE-structuren die zijn opgezet voor belastingontwijking of -ontduiking worden aangepakt. Dit betekent dat de substancevereisten op zichzelf geen gevolgen hebben op het rendement. Het is mijns inziens zodoende niet mogelijk om iets over de gevolgen op het rendement te zeggen, daar de substancevereisten louter indirect gevolgen hebben als onderdeel van andere maatregelen. Er moet dus geconcludeerd worden dat het niet mogelijk is om een beoordeling te geven over de gevolgen op het rendement van PE-structuren door de substancevereisten.

Een overzicht van de beoordeling van de gevolgen van de substancevereisten op PE-structuren, is te zien in figuur 27.

	Rechtszekerheid	Structurering	Rendement
Substancevereisten	0	-	n.v.t.

Figuur 27: Beoordeling substancevereisten.

6.3.4 Overzicht

In de vorige paragrafen zijn de verschillende maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking getoetst aan de toetsingscriteria. Figuur 28 geeft een overzicht van de resultaten van de verschillende toetsen.

	Rechtszekerheid	Structurering	Rendement
BEPS-actiepunt 6	--	-	--
Earningsstrippingmaatregel	++	++	n.v.t.
GAAR	++	++	++
CFC-maatregel	++	-	-
Hybride mismatches	-	-	--
Substancevereisten	0	-	n.v.t.

Figuur 28: Overzicht van alle beoordelingen.

6.4 Tekortkomingen onderzoek

Dit onderzoek heeft zich gefocust op het effect van de verschillende maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking op PE-structuren in Nederland, door te kijken naar de implementatie van de desbetreffende maatregelen door Nederland. Om te kijken of de positie van Nederland als vestigingsland achteruitgaat, is het echter van belang om rechtsvergelijkend onderzoek te doen. In hoofdstuk 4 is namelijk duidelijk geworden dat Nederland de maatregelen op verschillende punten stringenter implementeert dan strikt noodzakelijk. Op het moment dat andere landen – die door PE-structuren ook als interessante vestigingslanden worden beschouwd – de maatregelen op dezelfde manier als Nederland implementeert, verslechtert de positie van Nederland niet ten opzichte van deze landen. Voor de PE-fondsen in Nederland betekent dit dat – ondanks dat er sprake is van negatieve effecten door de implementatie van de internationale maatregelen – het economisch niet voordeliger is om de structuur te herstructureren. Indien echter uit een rechtsvergelijkend onderzoek blijkt dat Nederland de maatregelen veel stringenter implementeert, kan het wellicht wel interessant zijn om de structuur te herstructureren en onderdelen van de structuur in andere landen te vestigen. Zodoende is het in mijn ogen nodig om te onderzoeken hoe andere landen de desbetreffende maatregelen implementeren. Dit geeft een goed beeld over de positie van Nederland als vestigingsland ten opzichte van andere landen. Op deze manier kan beoordeeld worden of het te verwachten is dat PE-structuren de huidige structuren zullen aanpassen en Nederland daarbij zullen vermijden. Aangezien dit helpt om een beter beeld te geven over het algehele effect van de internationale maatregelen op PE-structuren, maar dit niet binnen het bereik van de probleemstelling in deze scriptie valt, is toekomstig onderzoek gewenst. Daarnaast zijn veel maatregelen nog niet geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving, waardoor er alleen gekeken kan worden naar de verwachte effecten van deze maatregelen. Het is niet mogelijk om onderzoek te doen naar de daadwerkelijke effecten, daar deze effecten zich nog niet hebben voorgedaan. Op basis van deze twee tekortkomingen is het noodzakelijk om in de toekomst verder onderzoek te doen. Zodoende ontstaat er een nog duidelijker beeld over de mogelijke effecten van de maatregelen tegen belastingontwijking en -ontduiking op PE-structuren.

6.5 Deelconclusie

In dit hoofdstuk is onderzoek gedaan naar de mogelijke effecten van de maatregelen tegen belastingontwijking op PE-structuren. Hiervoor is een toetsingskader opgesteld dat aansluit bij hetgeen PE-structuren van belang achten in de keuze voor een land waar ze zich vestigen. Zodoende is onderzocht wat het effect van de verschillende maatregelen is op de rechtszekerheid, de structurering en het rendement van PE-structuren.

Uit het onderzoek is gebleken dat de earningsstrippingmaatregel en de CFC-maatregel dermate duidelijk zijn geformuleerd dat de rechtszekerheid positief beoordeeld moet worden. De verschillende begrippen worden allemaal gedefinieerd en het is duidelijk voor belastingplichtigen hoe bepaald dient te worden of de bepaling al dan niet van toepassing is. Ook wat betreft de GAAR dient de rechtszekerheid positief beoordeeld te worden. De Staatssecretaris heeft aangegeven dat het Nederlandse leerstuk van *fraus legis* voorziet in de implementatieverplichting van de GAAR. Dit betekent dat er feitelijk niets veranderd voor de PE-structuren en ze dus ervaring hebben met de uitwerking van deze bepaling. Het feit dat de uitwerking hiervan door de jaren heen is uitgekristalliseerd, zorgt ervoor dat de rechtszekerheid positief beoordeeld moet worden. In tegenstelling tot deze maatregelen, moet geconcludeerd worden dat BEPS-actiepunt 6 en de maatregel tegen hybride mismatches een negatief effect hebben op de rechtszekerheid. Dit wordt veroorzaakt door de vele open en vage termen, waardoor vooraf weinig duidelijkheid bestaat over de uitwerking van de desbetreffende maatregelen. De Nederlandse substancevereisten lijken op het eerste gezicht een duidelijk uitgewerkte lijst met minimumvereisten waaraan voldaan moet worden om te concluderen dat er sprake is van relevante substance. Een kritische blik toont echter dat deze vereisten, net als BEPS-actiepunt 6 en de maatregel tegen hybride mismatches, termen bevatten die van tevoren niet duidelijk ingevuld kunnen worden. Dit zorgt in geval van de substancevereisten ervoor dat het positieve effect van een duidelijke lijst met minimumvereisten op de rechtszekerheid wordt geneutraliseerd.

Verder blijkt uit het onderzoek dat nagenoeg alle maatregelen een negatief effect hebben op de structurering van de PE-structuren. Het is noodzaak om de huidige structuren te herzien om te beoordelen of met de huidige structuur de gestelde doelstelling nog bereikt wordt. Aangezien de Nederlandse wet met het leerstuk van *fraus legis* al voorziet in de implementatie van de GAAR, is het niet nodig om aanpassingen in de structuur aan te brengen. Het leerstuk was immers hiervoor ook al van toepassing, waardoor er feitelijk niks veranderd. Daarnaast is er op basis van empirisch onderzoek geen significante relatie te onderkennen tussen de renteaftrekbeperkingen en de financiering van in Nederland gevestigde ondernemingen. Bedrijfseconomische overwegingen blijken boven fiscale motieven te prevaleren. Op basis hiervan valt niet te verwachten dat de earningsstrippingmaatregel effect heeft op de structurering van PE-structuren.

Tot slot heeft het onderzoek aangetoond dat diverse onderzochte maatregelen grote gevolgen kunnen hebben op het rendement van de PE-structuren. Voor PE-structuren is het belastingneutraal opereren van groot belang, daar er veel waarde wordt gehecht aan het behalen van het hoogst mogelijke rendement. Op het moment dat de maatregelen van toepassing zijn op de PE-structuren, wordt in veel gevallen het desbetreffende voordeel geweigerd. Hierdoor is het mogelijk dat er dubbele heffing ontstaat of dat een bepaalde aftrek niet meer toegepast kan worden. Deze extra belastingheffing kan gezien worden als een extra kostenpost, waardoor de winst – en daarmee het uiteindelijke rendement van de investeerders – wordt verlaagd. En het rendement is juist hetgeen waar de PE-fondsen op worden beoordeeld en waardoor ze in de toekomst investeerders kunnen aantrekken. In tegenstelling tot de andere maatregelen, hebben de substancevereisten op zichzelf geen effect op het rendement, daar deze als hulpmiddel worden gebruikt in andere bepalingen om aan te tonen of er sprake is van relevante substance. Indien dit niet het geval is, wordt er geacht dat er geen wezenlijke economische functie wordt vervuld en zal het belastingvoordeel door de desbetreffende maatregel worden geweigerd. Zodoende hebben de substancevereisten geen gevolgen voor het rendement van de PE-structuren. Het is echter niet mogelijk om over alle maatregelen een voorspelling te doen over de effecten op het rendement van PE-structuren. Zo gaat de invoering van de earningsstrippingmaatregel gepaard met de afschaffing van een aantal bestaande Nederlandse renteaftrekbeperkingen. Dit maakt het lastig om te bepalen wat het netto-effect is op het rendement van PE-structuren. Hier dient men in de toekomst, als hier meer data over beschikbaar is, verder onderzoek naar te doen.

Er kan geconcludeerd worden dat de verschillende maatregelen de gemoederen van de PE-structuren in Nederland bezig zal blijven houden. De open en vage termen die de maatregelen bevatten, zorgen ervoor dat de uitwerking niet altijd duidelijk is. Dit is echter iets wat de PE-structuren wel wensen: rechtszekerheid. Zij willen vooraf een goed beeld kunnen schetsen over het te verwachten rendement. Na de invoering van de verschillende maatregelen tegen belastingontwijking is het noodzakelijk om de structuren te herzien en te beoordelen of de gestelde doelstellingen en het beoogde rendement nog steeds behaald kunnen worden.

Hoofdstuk 7 Conclusie

7.1 Inleiding

De laatste jaren is er steeds meer aandacht voor belastingontwijking en -ontduiking. In de media verschijnen steeds vaker berichten over ondernemingen die structuren opzetten om de effectieve belastingdruk flink te verlagen. Voor de gewone burger ligt hier het pijnpunt: zij betalen netjes hun belasting, terwijl ondernemingen dit dikwijls nalaten. Het gevolg van deze toenemende aandacht is dat structuren die vroeger gebruikelijk waren en geen discussie opriepen, nu massaal onder de loep worden genomen. Deze problematiek heeft geleid tot maatregelen op zowel nationaal als internationaal niveau. De OESO en de EC zagen in dat er actie ondernomen moest worden en hebben zodoende maatregelen genomen. Dit heeft geresulteerd in de presentatie van het BEPS-project van de OESO en de ATAD van de EC, welke ongewenste winstverschuivingen en grondslaguitholling dienen te voorkomen. In tegenstelling tot het BEPS-project zijn Europese lidstaten verplicht om de maatregelen van de ATAD te implementeren in de nationale wetgeving. Toch zien veel landen in dat er maatregelen genomen moeten worden, waardoor ze ook gehoor geven aan de aanbevelingen van de OESO in het BEPS-project.

Voor Nederland is dit de ideale mogelijkheid om van het negatieve beeld – dat Nederland een te gunstig fiscale regime kent en daarmee belastingontwijking in de hand werkt – af te komen. De Staatssecretaris heeft aangegeven dat Nederland met de implementatie op een aantal punten verder gaat dan noodzakelijk, om van dit negatieve beeld af te komen.

Ook PE-structuren krijgen te maken met deze nieuwe maatregelen. De afgelopen jaren is er een flinke stijging te zien in het gebruik van private equity. Het feit dat de rente rond de 0% staat, zorgt ervoor dat investeerders wanhopig op zoek gaan naar rendement. Door deze zoektocht zijn steeds meer investeerders uitgekomen bij private equity, wat een positief effect heeft gehad op het kapitaal dat door PE-fondsen wordt geworven. De vraag is echter of de maatregelen tegen belastingontwijking effect hebben op PE-fondsen in Nederland, waardoor deze toenemende populariteit wordt afgezwakt. Dit is aanleiding geweest om verder onderzoek te doen naar de invloed van de verschillende maatregelen tegen belastingontwijking op PE-structuren in Nederland. Met behulp van verschillende deelvragen is het mogelijk om een antwoord te geven op de probleemstelling die in deze scriptie centraal staat:

Wat is de invloed van de maatregelen tegen belastingontwijking op private equity structuren in Nederland?

Om een sluitend antwoord te geven op de hoofdvraag zijn allereerst de vijf in deze scriptie centraal staande deelvragen beantwoord. Dit mondt uit in een antwoord op de probleemstelling en een algemene aanbeveling.

7.2 Beantwoording deelvragen

Wat is private equity en hoe zien PE-structuren er momenteel uit?

Sinds het rendement op investeringen via het bancaire systeem historisch laag ligt, zijn investeerders op zoek gegaan naar alternatieve vormen van beleggen waar meer rendement mee valt te behalen. Deze zoektocht heeft geleid tot een toenemende populariteit van private equity. Private equity is een alternatieve vorm van beleggen waarbij risicodragend vermogen wordt geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde bedrijven. Hierbij kunnen verschillende vormen onderscheiden worden, waarvan de belangrijkste venture capital en buy-outs zijn. Venture capital moet gezien worden als durfkapitaal, waarbij het risico een stuk hoger ligt. Dit komt doordat er geïnvesteerd wordt in jonge ondernemingen, zoals start-ups, waarbij de toekomst allesbehalve zeker is. Bij buy-outs wordt juist in bedrijven geïnvesteerd die al enige tijd bestaan, waardoor een betere inschatting gemaakt kan worden van risico's. Binnen PE-structuren zijn een aantal schakels te herkennen die in alle structuren terug te vinden zijn, zoals het PE-fonds, het PE-huis en de investeerders. PE-structuren laten zich door verschillende aspecten beïnvloeden bij de inrichting van de structuur. Zo spelen juridische en fiscale aspecten een belangrijke rol bij de inrichting van de PE-structuur. Voor de keuze van de rechtsvorm van de verschillende schakels van de PE-structuur is het belangrijk om rekening te houden met een aantal factoren, zoals aansprakelijkheid, flexibiliteit, jurisdictie van de investeerders en fondsmanagers, regelgeving en de belastingpositie van elk van de belanghebbenden bij het PE-fonds. Op basis van deze factoren wordt in Nederland meestal gekozen voor een besloten CV, een coöperatie of een FGR als rechtsvorm voor het PE-fonds. Daarnaast zijn er verschillende Nederlandse fiscale faciliteiten die een rol spelen in de vorming van de structuur, zoals de mogelijkheid om een beroep te doen op het verdragennetwerk, het fiscale-eenheidsregime en diverse renteaftrekbeperkingen. De fiscaliteit is echter een dynamisch vak, waarbij de regels steeds aan verandering onderhevig zijn. Een recentelijk voorbeeld van deze dynamiek is de ontwikkelingen op het gebied van het Nederlandse fiscale-eenheidsregime. Het is noodzaak voor PE-structuren om goed in de gaten te houden of de huidige structuur nog steeds voordelig is of dat op basis van veranderingen in de wetgeving aanpassingen wenselijk zijn.

Wat maakt Nederland een interessant vestigingsland voor PE-structuren?

Als kleine economie is het van groot belang dat Nederland een aantrekkelijk vestigingsklimaat heeft, zodat bedrijven zich in Nederland vestigen. Het is per sector verschillend wat van belang is voor een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Nederland kent een goede logistieke en financiële infrastructuur, een arbeidsmarkt met een goed opleidingsniveau en een goede talenkennis, wat Nederland voor veel ondernemingen aantrekkelijk maakt om zich te vestigen. PE-fondsen kunnen zich gemakkelijker verplaatsen naar een andere jurisdictie dan andere multinationale ondernemingen, aangezien kapitaal eenvoudiger te verplaatsen is dan arbeid. Op basis hiervan spelen deze kenmerken een minder grote rol in de keuze van PE-structuren om zich in Nederland te vestigen.

Voor PE-structuren is het daarentegen van groot belang om belastingneutraal te kunnen opereren, daar dubbele belasting als extra kosten gezien kunnen worden die het rendement negatief beïnvloeden. Op basis van deze doelstelling zijn er verschillende kenmerken die Nederland aantrekkelijk maken voor PE-structuren om zich aldaar te vestigen, te weten het grote verdragennetwerk, de fiscale faciliteiten als de deelnemingsvrijstelling en de fiscale eenheid, de speciale belastingregimes, de rullingpraktijk en de juridische faciliteiten. Een kritische blik op deze verschillende kenmerken toont dat met name de fiscale faciliteiten en het verdragennetwerk Nederland een aantrekkelijk vestigingsland maken. De ontwikkelingen op het gebied van het fiscale-eenhedsregime – welke door de recentelijke Europese jurisprudentie is versoberd – brengen de aantrekkelijkheid van de fiscale eenheid in gevaar. Het is aan te bevelen dat voor de toekomst een grensoverschrijdende fiscale eenheid wordt ontwikkeld, welke de voordelen van het huidige regime behoudt en daarbij niet in strijd is met het EU-recht. Indien – in vergelijking met de huidige spoedreparatie – wordt gekozen voor een versobering, heeft dit een nadelig effect op de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland voor PE-structuren. Daarnaast is duidelijk geworden dat de speciale belastingregimes als het VBI- en het FBI-regime nauwelijks worden gebruikt door PE-structuren. De vereisten om deze regimes toe te passen, worden als te knellend beschouwd. De overige kenmerken – de juridische faciliteiten en de rulings – hebben in mijn ogen geen doorslaggevend effect op de keuze voor Nederland. Hiervan is het positief dat Nederland deze kenmerken kent, maar zijn niet doorslaggevend in de keuze van vestiging. Ook is de regering van plan om een bronheffing op interest- en royaltybetalingen in te voeren, wat kan leiden tot extra belastinglasten. Tot op heden kent Nederland geen dergelijke bronheffing, wat voor PE-structuren aantrekkelijk was. De vraag is echter of de lasten daadwerkelijk omhoog gaan, daar dit alleen in misbruiksituaties en in geval van betalingen aan zogenoemde *low tax jurisdictions* wordt ingevoerd.

Hoe zien de maatregelen tegen belastingontwijking eruit?

De maatschappelijke druk om actie te ondernemen tegen belastingontwijking en -ontduiking, hebben geleid tot verschillende maatregelen. Zo heeft de OESO in 2015 het BEPS-actieplan gepresenteerd, wat ongewenste winstverschuivingen en grondslaguitholling moet voorkomen. Het actieplan bestaat uit 15 verschillende actiepunten die elk aanbevelingen doen op een specifiek gebied door minimumstandaarden te geven die problemen dienen te voorkomen. Zo bevat het plan onder andere maatregelen tegen excessieve renteaftrek, hybride mismatches en verdragsmisbruik. Ondanks het feit dat de maatregelen van de OESO louter aanbevelingen zijn, hebben veel landen zich aan dit project gecommitteerd door het Inclusive Framework te ondertekenen. Op basis van *peer reviews* wordt vervolgens beoordeeld of landen deze verplichting daadwerkelijk nakomen.

Als reactie op het BEPS-actieplan heeft de EC de ATAD ontwikkeld. De EC achtte het noodzakelijk om een aantal actiepunten van het BEPS-actieplan op een gecoördineerde en gemeenschappelijke wijze te implementeren. Een richtlijn was zodoende de ideale optie, daar deze minimumstandaarden bevat die

lidstaten verplicht moeten implementeren. De eerste versie van de ATAD was alleen van toepassing op situaties die zich binnen de EU afspeelden. Met de geamendeerde ATAD 2 is het toepassingsbereik uitgebreid naar situaties met derde landen, waardoor de richtlijn veel effectiever is. De richtlijn bevat verschillende maatregelen die belastingontwijking dienen te voorkomen, te weten een GAAR, een earningsstrippingmaatregel, een exitheffing, een CFC-maatregel en een maatregel tegen hybride mismatches. Deze maatregelen moeten gezien worden als minimumstandaarden, waardoor lidstaten vrij zijn om deze stringenter te implementeren.

Ook Nederland ziet het belang in van de maatregelen en brengt de nationale wetgeving zodoende in lijn met de verschillende internationale maatregelen. Daarbij heeft de Staatssecretaris aangegeven op sommige punten verder te gaan dan noodzakelijk, daar Nederland van het slechte imago af wil dat zij belastingontwijking in de hand werkt. Ondanks de sterke voorkeur voor een internationale aanpak, erkent de Staatssecretaris dat er ook nationale maatregelen genomen moeten worden waar nodig. Zodoende zijn de substancevereisten aangescherpt. Deze vereisten vormen een lijst met minimumvereisten op basis waarvan geconcludeerd kan worden dat er sprake is van relevante substance. In veel bepalingen komen deze terug om te bepalen of het voordeel uit de desbetreffende bepaling verkregen kan worden. Hiermee wordt voorkomen dat bedrijven zich zonder wezenlijke economische functie in Nederland vestigen, puur om een beroep te kunnen doen op de fiscale voordelen die Nederland te bieden heeft. Met de invoering van het loonkostencriterium en het vereiste om voor ten minste 24 maanden over een kantoorruimte te beschikken, moet het niet meer mogelijk zijn om zonder wezenlijke economische functie een beroep te doen op fiscale voordelen.

Wat is de invloed van vergelijkbare maatregelen in het verleden geweest op PE-structuren?

De laatste jaren is er een flinke toename te zien in het gebruik van private equity. Met deze stijging is het gebruik van private equity weer hersteld na de crisis, welke een sterke daling heeft veroorzaakt in de hoeveelheid kapitaal dat door PE-fondsen is geworven. Aan de hand van kwantitatief onderzoek is vervolgens een analyse gemaakt wat een mogelijke verklaring kan zijn voor de verandering in de hoeveelheid kapitaal dat door PE-fondsen is geworven. Om een verklaring te kunnen geven voor een bepaalde verandering, is het van belang om rekening te houden met andere factoren die mogelijk van invloed kunnen zijn. Zo is de hoeveelheid geworven kapitaal afhankelijk van diverse macro-economische factoren, waaronder de rente, het BBP en de inflatie. Daarnaast zijn er een aantal macro-economische factoren kunnen helpen om een verklaring te geven voor een bepaalde trend, zoals de koers van de AEX.

In een aantal jaren, zoals na de economische crisis in 2008, is de verandering in de hoeveelheid geworven kapitaal door PE-fondsen goed te verklaren. Op basis van de verschillende macro-economische factoren is het mogelijk om een verklaring te geven voor de veranderingen. In 2012 en

2013 is er echter een verandering te constateren die juist in tegengestelde richting beweegt dan op basis van de diverse macro-economische factoren te verwachten was. Voor deze jaren is verder onderzoek gedaan of wetswijzigingen de oorzaak zijn geweest voor de veranderingen in de hoeveelheid kapitaal dat door PE-fondsen is geworven. Zo zijn er verschillende renteaftrekbeperkingen in de Wet VPB 1969 ingevoerd die mogelijk effect kunnen hebben op de hoeveelheid kapitaal dat door Nederlandse PE-fondsen is geworven, te weten art. 15ad Wet VPB 1969 in 2012 en art. 131 Wet VPB 1969 in 2013. Deze renteaftrekbeperkingen voorkomen dat belastingplichtigen excessief gebruik maken van vreemd vermogen. Het vermogen dat daarentegen van de investeerders afkomt, dient gekwalificeerd te worden als eigen vermogen. Hierdoor moet mijns inziens worden geconcludeerd dat deze renteaftrekbeperkingen geen direct effect op de hoeveelheid kapitaal dat door de Nederlandse PE-fondsen is geworven. Het is wel mogelijk dat de wetswijzigingen een indirect effect hebben gehad. De uitwerking was in het begin niet altijd duidelijk, daar de bepalingen onduidelijkheden bevatten. Hierdoor was het niet duidelijk of de renteaftrek daadwerkelijk beperkt zou worden, wat het lastig maakte om een verwachting van het rendement te kunnen schetsen. Juist die zekerheid vooraf is van belang voor de investeerders. Een mogelijke verklaring voor de veranderingen kan de terughoudendheid van de investeerders zijn, die door de onzekerheid over de uitwerking van de nieuwe renteaftrekbeperkingen wilden afwachten tot hier meer duidelijkheid over bestond.

In vergelijking met 2012 en 2013 is in 2016 ook een daling te zien die lastig te verklaren is op basis van de verschillende macro-economische factoren. Uit de data blijkt dat dit voornamelijk werd veroorzaakt door een daling in het kapitaal dat door pensioenfondsen en de zogenoemde *fund-in-funds* werd geïnvesteerd. Een mogelijke verklaring hiervoor is de moeite die pensioenfondsen hadden om aan de dekkingsgraad te voldoen. Door de lage rente waren pensioenfondsen genoodzaakt om meer vermogen in kas te houden om te voldoen aan de dekkingsgraad, waardoor er minder geïnvesteerd kon worden in PE-fondsen.

Het is echter niet mogelijk om aan de hand van dit kwalitatieve onderzoek deze hypothesen te bevestigen. Hierdoor moet geconcludeerd worden dat het niet mogelijk is om uit de data op te maken of wetswijzigingen in het verleden een rol hebben gespeeld in de hoeveelheid kapitaal dat door PE-fondsen is geworven. Het is zodoende noodzakelijk om in de toekomst verder kwalitatief onderzoek te doen, zodat daadwerkelijk een verklaring van de verandering gevonden kan worden.

Wat zijn de effecten van de maatregelen op de rechtszekerheid, de structurering en het rendement van PE-structuren?

De maatschappelijke druk om iets te doen tegen belastingontwijking en -ontduiking, heeft ervoor gezorgd dat er diverse maatregelen zijn genomen. Deze maatregelen bevatten verschillende bepalingen die elk een andere vorm van belastingontwijking trachten te voorkomen. Sommige van deze bepalingen

zijn relevant voor PE-structuren, terwijl andere nauwelijks een rol spelen. Dit heeft ertoe geleid dat er onderzoek is gedaan naar de effecten die BEPS-actiepunten 6 en 15, de GAAR, de earningsstrippingmaatregel, de CFC-maatregel, de maatregel tegen hybride mismatches en de Nederlandse substancevereisten hebben op PE-structuren.

Op basis van dit onderzoek kan geconcludeerd worden dat er een grote variatie bestaat in het effect op de rechtszekerheid die de verschillende bepalingen hebben. Dit verschil wordt veroorzaakt door de hoeveelheid open en vage termen die de bepalingen bevatten, waardoor uitwerking van de bepaling beïnvloed wordt door subjectiviteit. Zo kan geconcludeerd worden dat BEPS-actiepunt 6 een negatief effect heeft op de rechtszekerheid, daar de wetgever met de PPT-bepaling een flexibele invulling van het actieplan wilde realiseren. Dit heeft geleid tot een bepaling die veel open en vage normen bevat. Hierdoor dient per geval bekeken te worden of er sprake is van misbruik, waardoor het mogelijk is om met deze bepaling in een snel veranderende praktijk verdragsmisbruik te voorkomen. Het nadelige gevolg hiervan is dat het lastig is voor PE-structuren vooraf te bepalen of er volgens deze bepaling geoordeeld moet worden dat er sprake is van misbruik, waardoor de rechtszekerheid ver te zoeken is. Daarnaast bevat de bepaling tegen het gebruik van hybride mismatches ook een aantal termen waarvan de uitwerking niet duidelijk is. Naast het negatieve effect dat deze open en vage termen hebben, wordt de rechtszekerheid van deze bepaling ook negatief beïnvloed door het feit dat deze lastig leesbaar is. In tegenstelling tot de vorige bepalingen bevatten de earningsstrippingmaatregel en de CFC-maatregel weinig open en vage termen, waardoor van tevoren duidelijk is of de desbetreffende bepaling van toepassing is. Daarnaast voorziet het leerstuk van *fraus legis* al in de implementatieverplichting van de GAAR, waardoor PE-structuren bekend zijn met deze bepaling en de uitwerking goed kunnen inschatten. Dit heeft een positief effect op de rechtszekerheid, wat wenselijk is voor PE-structuren. Deze rechtszekerheid lijkt in eerste instantie met de substancevereisten ook bereikt te worden. De wetgever heeft immers een lijst opgesteld met minimumvereisten waaraan voldaan dient te worden. Vooraf lijkt het voor PE-structuren duidelijk om te bepalen of ze over relevante substance beschikken. Echter, een kritische blik toont dat het loonkostencriterium en het vereiste om te beschikken over een kantoorruimte open staan voor discussie. Het is niet duidelijk wanneer er daadwerkelijk wordt voldaan aan de vereisten, waardoor het positieve effect op de rechtszekerheid van de lijst met minimumvereisten teniet wordt gedaan.

Daarnaast kan geconcludeerd worden dat de verschillende maatregelen een negatief effect hebben op de structurering. PE-structuren zijn genoodzaakt om bestaande structuren te herzien om te beoordelen of de doelstellingen nog steeds behaald kunnen worden na de invoering van de diverse maatregelen. Met name het feit dat in veel bepalingen wordt vereist dat er relevante substance aanwezig is, zorgt ervoor dat PE-structuren herzien en eventueel aangepast moeten worden.

Tot slot kan geconcludeerd worden dat bijna alle maatregelen een negatief effect hebben op het rendement van PE-structuren. De enige uitzondering hierop is de GAAR, daar met het leerstuk van *fraus legis* niks veranderd voor PE-structuren. Daarnaast is het niet mogelijk om een uitspraak te doen over het gevolgen van de *earningsstripping* maatregel en de *substance* vereisten op het rendement van PE-structuren. Wat betreft de *earningsstripping* maatregel heeft de Staatssecretaris aangegeven dat met de invoering hiervan een aantal Nederlandse renteaftrekbepalingen gaan verdwijnen. Daar dit nu nog niet het geval is, en er zodoende hierover geen data beschikbaar is, is het niet mogelijk om te bepalen of PE-structuren uiteindelijk meer of minder rente kunnen aftrekken. De *substance* vereisten dienen als hulpmiddel in andere bepalingen om te bepalen of de onderneming daadwerkelijk over relevante *substance* beschikt en dus een wezenlijke economische functie vervuld. Op het moment dat hier niet aan wordt voldaan, dan wordt het voordeel van de desbetreffende maatregel geweigerd. De *substance* vereisten hebben op zichzelf dus geen effect op het rendement van PE-structuren.

7.3 Slot en aanbeveling

Voor een kleine economie als Nederland is het van belang dat het een aantrekkelijk vestigingsklimaat blijft behouden. Aan de andere kant is het van belang dat ze niet te ver gaat in het aantrekkelijk maken van het vestigingsklimaat, daar er een dunne scheidingslijn bestaat tussen enerzijds het ontwikkelen van een aantrekkelijk vestigingsklimaat en anderzijds het mogelijk maken van schadelijke belastingstructuren. Verschillende internationale maatregelen – welke door de toenemende maatschappelijke druk om iets te doen tegen belastingontwijking en -ontduiking zijn ontstaan – zorgen ervoor dat Nederland voor een nieuwe uitdaging staat: het in lijn brengen van de Nederlandse wet met de internationale maatregelen en daarbij het vestigingsklimaat aantrekkelijk houden. Ook PE-structuren houden deze ontwikkelingen nauwlettend in de gaten. Zij gebruiken vaak Nederland in hun structuur, daar het Nederlandse verdragennetwerk en de verschillende Nederlandse fiscale faciliteiten de mogelijkheid bieden om belastingneutraal te opereren. Dit is voor hen van groot belang, aangezien het behalen van een hoog rendement een van de belangrijkste doelstellingen is.

Op basis van dit onderzoek moet geconcludeerd worden dat de verschillende maatregelen die Nederland neemt tegen belastingontwijking negatieve gevolgen hebben op de structurering van PE-structuren. Zij zijn genooddaakt om de huidige structuren te herzien en eventueel aan te passen om de doelstellingen nog steeds te kunnen behalen. Dit is echter niet altijd even makkelijk in te schatten, daar een aantal maatregelen weinig rechtszekerheid biedt. Deze maatregelen bevatten veel open en vage normen, waardoor de uitwerking discutabel is. Maar juist deze zekerheid is iets waar PE-structuren veel waarde aan hechten. Zij willen van tevoren kunnen inschatten wat het te verwachte rendement is, zodat zij de structuur zo kunnen opzetten dat het hoogste rendement wordt gerealiseerd. Het is wenselijk dat de wetgever meer handvatten biedt, zodat private equity structuren kunnen inschatten of aanpassingen in de structuur gemaakt noodzakelijk zijn en wat het mogelijke gevolg op het rendement is. Op het moment

dat deze duidelijkheid niet wordt gegeven, bestaat de mogelijkheid dat PE-structuren op zoek gaan naar andere landen waar de uitwerking, en dus het te verwachte rendement, vooraf wel ingeschat kan worden. En dat is iets wat een kleine economie als Nederland dient te voorkomen.

Literatuurlijst

Artikelen en boeken

Albregtse, WFR 2017/8.

D.A. Albregtse, De Panama Papers: veel opschudding, maar weinig nieuws (onder de zon)!, WFR 2017/8.

Avery Jones & Baker, BIT 2006/1.

J. Avery Jones & P. Baker, 'the Multiple Amendment of Bilateral Double Taxation Conventions', Bulltin for International Fiscal Documentation 2006/1.

Bender, WFR 2017/20.

T. Bender, Tussen ethiek en de wet: een derde weg, WFR 2017/20.

Berkhout 2016.

E. Berkhout, *Nederland belastingparadijs; Leuker kunnen we het niet maken, wel eerlijker*, 2016, Den Haag: Oxfam Novib.

Beudeker & Lei, van der, WFR 2017/83.

M. Beudeker & W.I.M. Van der Lei, 'De "Brexit": een uitgelezen kans voor Nederland als fondsenland!', WFR 2017/83.

Beudeker & Stevens, WFR 2016/32.

M. Beudeker & A.J.A. Stevens, 'Update CV-Besluit en FGR-Besluit: Versoepeling van het toestemmingsvereiste!?!', WFR 2016/32.

Boer, de & Tolman, FRP 2017/2.

R. de Boer & C. Tolman, 'De impact van de strijd tegen internationale belastingontwijking op de Nederlandse financiële sector', FRP 2017/2.

Bolhaar, NTFRA 2013/25.

W.H.H. Bolhaar, 'Naar een systeem ter voorkoming van hybride mismatches', NTFRA 2013/25.

Booij, TFB 2017/3.

J.A. Booij, 'De rullingpraktijk: effecten uitwisseling van rulings', TFB 2017/3.

Bosman, MBB 2017/7-8.

R.A. Bosman, 'Stand van zaken MLI en positie Nederland', MBB 2017/7-8.

Bouwman, NTFR 2018/21.

J.N. Bouwman, 'BEPS Action 4 en de uitstraling naar de Nederlandse vennootschapsbelasting', NTFR 2018/21.

Burda, & Wyplosz 2013.

M. Burda, & C. Wyplosz (2013). *Macroeconomics: A European Text* (6e ed.). Oxford, Groot-Brittannië: Oxford University Press.

Dool, van de, Heithuis, Kampschöer, Smit, de & Vollebregt 2016.

R.P. van den Dool, E.J.W. Heithuis, G.W.J.M. Kampschöer, R.C. de Smit & H.A. Vollebregt (2016). *Compendium Vennootschapsbelasting* (15^e ed.). Deventer, Nederland: Kluwer

Engelen & Gunn, WFR 2013/1413.

F.A. Engelen & A.G. Gunn MA, 'Het BEPS-project: een inleiding', WFR 2013/1413.

Falk 2016.

E.J. Falk (2016). *Nederlandse fiscale wetgeving EU GAAR proof?*, p. 12.

Fibbe, WFR 2016/186.

G.K. Fibbe, 'Hybride mismatches onder de ATAD; symptoombestrijding is geen oplossing', WFR 2016/186.

Graaf, de, Kavelaars & Stevens 2016.

A.C.G.A.C de Graaf, P. Kavelaars & A.J.A. Stevens (2016). Internationaal belastingrecht (10^e ed.). Deventer, Nederland: Kluwer.

Groot 2017.

C.M. Groot (2017). *Private equity en fiscaliteit* (Belastingdienst, Platform Versterking Vaktechniek). Te raadplegen via https://download.belastingdienst.nl/belastingdienst/docs/rap_private_eq_fisc_al0101z1ed.pdf.

Gutman e.a., European Taxation IBFD 2017/57.

D. Gutman e.a., 'The Impact of the ATAD on Domestic Systems: A Comparative Survey', European Taxation IBFD 2017/57.

Haan, de, Hoeberichts, Maas & Teppa 2016.

J. de Haan, M. Hoeberichts, R. Maas, F. Teppa (2016). Belang en betekenis van inflatie in het eurogebied. Te raadplegen via: https://www.dnb.nl/binaries/1605493_OS14-3_NL_v4_tcm46-346543.pdf.

Hurk, van den, WFR 2017/25.

H.T.P.M. van de Hurk, 'Oxfam heeft zich in de voet geschoten', WFR 2017/25.

Jong, de, Roosenboom, Verbeek & Verwijmeren 2007.

A. de Jong, P.J.G. Roosenboom, M.J.C.M. Verbeek & P. Verwijmeren, 'Hedgefondsen en Private Equity in Nederland. Oktober 2007.

Lans, van der & Verhoog, FED 2016/111.

V.T.P. van der Lans & M. Verhoog, 'De CFC-maatregel (art. 7 en 8 Anti-ontgaansrichtlijn)', FED 2016/111.

Ligterink, Martin, Boot, Cools & Phalippou 2017.

J.E. Ligterink, J.K. Martin, A.W.A. Boot, K. Cools & L. Phalippou (2017). Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief.

Likert 1932.

R. Likert (1932), 'A Technique for the Measurement of Attitudes', Archives of Psychology 140: p. 1-55

Kaemingk, O&F 2002/50.

H.L. Kaemingk, Venture capital en private equity, O&F 2002/50.

Kok & Vries, de, WFR 2014/116.

Q.W.J.C.H. Kok & R.J. de Vries, 'Winstdrainageperikelen', WFR 2014/116.

Kok, WFR 2015/184.

Q.W.J.C.H. Kok, 'Enkele aspecten van de 'principal purpose test', WFR 2015/184.

Kok & Vries, de, WFR 2018/37.

Q.W.J.C.H. Kok & R.J. de Vries, 'Blauwdruk voor een grensoverschrijdende fiscale eenheid in de vennootschapsbelasting', WFR 2018/37.

Nederlandse Orde van Belastingadviseurs (NOB) 2018.

Nederlandse Orde van Belastingadviseurs (NOB), 'Aanvullend Commentaar van de Commissie Wetsvoorstellen van de Nederlandse Orde van Belastingadviseurs op de aangekondigde spoedreparatiemaatregelen inzake de fiscale eenheid: concrete alternatieven en (lange)termijnoplossingen', Amsterdam 5 januari 2018.

Nouwen, WFR 2016/221.

M.F. Nouwen, 'De Europese Gedragscodegroep wordt steeds belangrijker in de strijd tegen belastingontwijking', WFR 2016/221.

Olijslager, Kinders, & Fibbe 2010.

A. Olijslager, O. Kinders, & G.K. Fibbe (2010). De staat van het Nederlandse vestigingsklimaat voor investeringsfondsen in 2009. Te raadplegen via http://www.nvp.nl/data_files/nvppwc_100428.pdf.

Pinetz 2016.

E. Pinetz, 'Use of a Principal Purpose Test to Prevent Treaty Abuse' in Lang et al, 'Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)', Wenen: Linde Verlag, 2016.

Rawls 2009.

J. Rawls, *Een theorie van rechtvaardigheid*, Rotterdam: Lemniscaat 2009.

Rijksoverheid 2009.

Rijksoverheid (2009), 'Crisis in de financiële sector: gevolgen voor de kredietverlening'

Smit, MBB 2018/1-4.

D.S. Smit, 'Kwade wolk boven het fiscale-eenheidsregime: valt het tij nog te keren?', MBB 2018/1-4.

Speet 2017.

N.G.H. Speet (2017). Renteaftrekbeperkingen en de financiering van ondernemingen: Een kwantitatieve en kwalitatieve analyse op basis van empirisch onderzoek met aanbevelingen voor de toekomst.

Spetter, O&F 2013/2.

C.D. Spetter, 'Private equity – wat is het en hoe is het gereguleerd in Nederland'. O&F 2013/2.

Streek, van de, WFR 2016/194.

J.L. van de Streek, 'De voorgestelde wijzigingen in de vennootschapsbelasting per 1 januari 2017', WFR 2016/194.

Vereniging voor Belastingwetenschap 1995.

Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap, no. 199, Kluwer Deventer 1995.

Vermeulen, Vpb.2.0.4.B.a.

H. Vermeulen, 'Inleidende opmerkingen over de codificatie van het at arm's-Lengthbeginsel sinds 2002', Cursus Belastingrecht (Vpb.2.0.4.B.a).

Vermeulen, TFO 2014/135.1.

H. Vermeulen, 'De fiscale beleggingsinstelling', TFO 2014/135.1.

Vleggeert & Vording, WFR 2018/3.

J. Vleggeert & H. Vording, 'Naar een bronbelasting op rente en royalty's: een stap verder dan het regeerakkoord', WFR 2018/3.

Weber, FED 2016/110.

D.M. Weber, 'De algemene antimisbruikmaatregel in de Anti-belastingontwikkelingsrechtlijn', FED 2016/110.

Weber, WFR 2018/75.

D.M. Weber, Enkele EU-aspecten van de antimisbruikbepaling van de inhoudingsvrijstelling dividendbelasting, WFR 2018/75.

Werd, de, FBR 7.5.2.

M.M. de Werd, 'Rechtsvinding en fraud legis, Cursus belastingrecht', FBR 7.5.2.

Weterings & Hijkoop, WFR 2016/148.

M.P. Weterings & I.A.E.J. Hijkoop, I.A.E.J., ‘Verslag van de 8^{ste} NOB Rondetafelbijeenkomst Europees Fiscaal Recht ‘EU-Actieplan’, WFR 2016/148.

Krantenartikelen

Thijssen, De Volkskrant 1 juni 2007.

W. Thijssen, ‘HEMA verkocht aan Lion Capital’, de Volkskrant 1 juni 2007.

Kooiman, Het Financieele Dagblad 19 januari 2012.

J. Kooiman, ‘Kassucces levert teleurstellend rendement’, Het Financieele Dagblad 19 januari 2012.

Zanting, NRC 5 juli 2012.

P. Zanting, ‘ECB verlaagt rente voor het eerst tot onder de één procent’, NRC 5 juli 2012.

Het Financieele Dagblad 21 maart 2016.

Het Financieele Dagblad 21 maart 2016, ‘Kamer en Kabinet zien vooral voordelen private equity’.

Braaksma, & Brinker, den, Het Financieele Dagblad 16 november 2017.

J. Braaksma, & G. den Brinker, ‘Recordbedrag stroomt naar Nederlandse private-equityhuizen’, Financieel Dagblad 16 november 2017.

Het Financieele Dagblad 13 december 2017.

Het Financieele Dagblad 13 december 2017, ‘Nederland geen belastingparadijs volgens Europarlement’.

Berentsen, Het Financieele Dagblad 28 juni 2018.

L. Berentsen, ‘Kritiek op meldplicht voor potentieel agressieve belastingstructuren’, Het Financieele Dagblad 28 juni 2018

Berentsen & Jonker, Het Financieele Dagblad 24 februari 2018.

L. Berentsen & U. Jonker, ‘Ons negatieve fiscale imago begint ook reële bedrijven af te schrikken’, Het Financieele Dagblad 24 februari 2018.

Kamerstukken

Kamerstukken II 1987/77, 20 365, nr. 1-2.

Kamerstukken II 1997/98, 25 087, nr. 4.

Kamerstukken II 2001/02, 28 034, nr. 3.

Kamerstukken II 2001/02, 28 034, nr. 5.

Kamerstukken II 2006/07, 30 533, nr. 7.

Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3.

Kamerstukken II 2010/11, 25 087, nr. 7.

Kamerstukken II 2011/12, 33 287, nr. 3.

Kamerstukken II 2011/12, 33 003, nr. 62.

Kamerstukken I 2012/13, 25 087, nr. E.

Kamerstukken II 2014/15, 31 066, nr. 228.

Kamerstukken II 2014/15, 34 267, nr. 2.

Kamerstukken II 2016/17, 25 087, nr. 150.

Kamerstukken II 2017/18, 25 087, nr. 181.

Kamerstukken II 2017/18, 34 323, nr. 21.

Kamerstukken I 2017/18, 34 785, nr. J.

Kamerstukken II 2017/18, 34 788, nr. 3.

Officiële mededelingen

Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 30 maart 2001, IFZ2001/294M.
 Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 augustus 2004, IFZ/2004/126M.
 Besluit van het Ministerie van Financiën van 11 januari 2007, CPP2006/1870M.
 Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 11 december 2009, CPP2009/519M.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 25 juni 2012, IFZ/2012/85 U.
 Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 25 maart 2013, BLKB2013/110M.
 Brief van de Staatssecretaris en de Minister voor buitenlandse handel en ontwikkelingssamenwerking van 30 augustus 2013, IFZ/2013/320U.
 Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 3 juni 2014, DGB 2014/3101.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 5 oktober 2015, IZV/2015/657 M.
 Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 24 december 2015, BLKB2015/1209M.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 20 september 2016, 2016-0000095077.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 28 oktober 2016, 2016-0000167694.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 4 november 2016, 2016-0000194729.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 25 oktober 2017, 2017/0000204271.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018, 2018-0000026987.
 Brief van de Staatssecretaris van Financiën van 19 april 2018, 2018-0000053982.

Officiële bekendmakingen

Stb. 2000, 642.
Stb. 2011, 639.
Stb. 2012, 321.
Stct. 2012, 12692.
Stb. 2015, 543.
Stb. 2016, 543.
Stb. 2017, 520.

Jurisprudentie

HR 21 november 1984, nr. 22092, LJN AC8603, BNB 1985/32.
 HR 27 januari 1988, nr. 23 919, BNB 1988/217.
 HR 10 maart 1993, nr. 27 786, BNB 1993/227.
 HR 23 maart 1994, nr. 29 084, BNB 1994/192.
 HR 11 maart 1998, BNB 1998/208.
 HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, BNB 2001/364.
 HvJ EG 12 september 2006, C-196/04.
 HR 13 maart 2009, nr. 43946, LJN BH5619, BNB 2009/123
 HvJ 25 februari 2010, zaak C-337/08 (X Holding), BNB 2010/166.
 HR 25 november 2011, nr. 08/05323, 10/05161, 10/05394, BNB 2012/37-39.
 HvJ 11 september 2014, zaak C-47/12 (Kronos), NTFR 2014/2326.
 HvJ 2 september 2015, zaak C-386/14 (Groupe Steria), BNB 2015/223.
 HR 15 december 2017, nr. 16/02919, V-N 2017/62.15.
 HvJ 22 februari 2018, zaak C-398/16 (X BV).
 HvJ 22 februari 2018, zaak C-399/16 (X NV).

Rapporten

OECD (2015), *Preventing the Granting of Treaty Benefits in Inappropriate Circumstances, Action 6 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

OECD. (2016). Explanatory Statement to the Multilateral Convention to implement tax treaty related measures to prevent Base Erosion and Profit Shifting. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241138-en>

OECD (2015), *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD Publishing, Paris. Te raadplegen via <http://dx.doi.org/10.1787/9789264241695-en>.

OECD. (2015). OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project (Explanatory Statement, 2015 Final Reports). Te raadplegen via <http://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm>. Base Erosion and Profit Shifting. (z.j.). Te raadplegen via <http://www.oecd.org/ctp/beps/>.

Overige

Amending Council Directive (EU) 2016/1164 van 21 februari 2017, 'ATAD 2'.

Council Directive (EU) 2016/1164 van 12 juli 2016, 'ATAD 1'.

European Commission Taxation paper No 61: Study on Structures of Aggressive Tax Planning and Indicators 2016. Te raadplegen via http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_61.pdf.

NVP (2005). Waarom en hoe investeren in private equity. Te raadplegen via http://www.nvp.nl/data_files/NVP%20waarom%20en%20hoe%20investeren%20in%20private%20equity.pdf.

NVP, 'Per element uitspraak HvJ EU – Impact op private equity en venture capitalpraktijk in vogelvlucht'. Te raadplegen via <http://www.nvpportal.nl/document/18/NVP%20Handreiking%20-%20PER%20ELEMENT%20UITSPRAAK%20HVJ%20EU%20%E2%80%93%20IMPACT%20OP%20PRIVATE%20EQUITY%20EN%20VENTURE%20CAPITALPRAKTIJK%20IN%20VOGELVLUCHT.pdf>.

PwC, 2016. *Doing Private Equity Deals in the New International Tax Environment*. Te raadplegen via <https://www.pwc.com/us/en/private-equity/assets/pwc-doing-private-equity-deals-in-the-new-international-tax-environment-what-pe-deal-teams-need-to-know.pdf>.

Regeerakkoord 2017-2021 (Vertrouwen in de toekomst), VVD, CDA, D66, ChristenUnie.

Richtlijn (EU) 2017/952.

Verslag van de Raad voor Economische en Financiële Zaken van 25 mei 2016, Brussel (21 501-07, nr. 1371).

Voorstel 28 januari 2015, COM(2016) 26 final.