



ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM
Erasmus School of Economics
Bachelorscriptie Fiscale Economie

KOORDDANSEN MET VENTURE CAPITAL

Een pleidooi voor de fiscale herkwalificatie van durfkapitaal

Naam student: Annelie Dierick
Studentnummer: 617382
Begeleider: Mr. A.E. van Oostveen
Tweede beoordelaar: Prof. Dr. P. Kavelaars
Datum definitieve versie: 10 juli 2024

Het geschrevene in deze scriptie is de opvatting van de auteur en niet noodzakelijk die van de begeleider, tweede beoordelaar, Erasmus School of Economics of Erasmus Universiteit Rotterdam.

Inhoudsopgave

HOOFDSTUK 1: INLEIDING	2
1.1 AANLEIDING.....	2
1.2 RELEVANTIE	2
1.3 PROBLEEMSTELLING	2
1.4 AFBAKENING.....	3
1.5 OPBOUW	4
HOOFDSTUK 2: WERKING VAN DURFKAPITAAL.....	5
2.1 INLEIDING.....	5
2.2 DE RISICO'S VAN DURFKAPITAAL	5
2.3 DE BASISSTRUCTUUR VAN COMPENSATIE VOOR DURFKAPITAALINVESTERINGEN.....	6
2.4 DE LOOPTIJD VAN DURFKAPITAALINVESTERINGEN.....	8
2.5 CONCLUSIE.....	9
HOOFDSTUK 3: DE KWALIFICATIE VAN DE FINANCIERING VAN EEN VENNOOTSCHAP	10
3.1 INLEIDING.....	10
3.2 EIGEN EN VREEMD VERMOGEN	10
3.3 DE CIVIELE KWALIFICATIE VAN KAPITAAL	11
3.4 DE FISCALE HERKWALIFICATIE VAN KAPITAAL	12
3.4.a <i>De schijfjening</i>	13
3.4.b <i>De bodemloze putjening</i>	13
3.4.c <i>De deelnemerschapsjening</i>	14
3.5 CONCLUSIE.....	15
HOOFDSTUK 4: DE FISCALE BEHANDELING VAN DURFKAPITAAL.....	17
4.1 INLEIDING.....	17
4.2 DE STIMULANS VOOR DURFKAPITAALINVESTERINGEN	17
4.3 DE FISCAAL NEUTRALE BEHANDELING VAN KAPITAAL.....	18
4.4 DE HUIDIGE FISCALE BEHANDELING VAN DURFKAPITAAL.....	19
4.4.1 <i>De fiscale behandeling van de management fee</i>	20
4.4.2 <i>De fiscale behandeling van de carry</i>	21
4.5 CONCLUSIE.....	21
HOOFDSTUK 5: DE HERKWALIFICATIE VAN DURFKAPITAAL	23
5.1 INLEIDING.....	23
5.2 ARGUMENTEN VOOR DE HERKWALIFICATIE VAN DURFKAPITAAL.....	23
5.3 VOORDELEN VAN DE HERKWALIFICATIE VAN DURFKAPITAAL	25
5.4 AANBEVELING.....	27
5.5 CONCLUSIE.....	28
HOOFDSTUK 6: SAMENVATTING EN CONCLUSIE	29
LIJST VAN GERAADPLEEGDE LITERATUUR EN JURISPRUDENTIE	31
LITERATUUR.....	31
JURISPRUDENTIE	32

Hoofdstuk 1: Inleiding

1.1 Aanleiding

Binnen de investeringswereld wordt venture capital steeds vaker als financieringsbron gebruikt. Hiermee rijst de vraag hoe deze vorm van financiering binnen de vennootschapsbelasting moet worden opgenomen en hoe de kwalificatie van durfkapitaal hier een rol in kan spelen.¹ Deze kwalificatie dient zowel het gebruik van durfkapitaal te bevorderen ter ondersteuning van startende bedrijven en innovatieve projecten, als een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal te waarborgen. Door kapitaal zorgvuldig te kwalificeren kan een impuls worden gegeven aan ondernemerschap en innovatie, terwijl de integriteit van het belastingstelsel behouden blijft.

1.2 Relevantie

Financiering is essentieel voor elk bedrijf en kan in verschillende vormen plaatsvinden. Bedrijven kunnen eigen vermogen aantrekken door het uitgeven van aandelen of door middel van een lening kan vreemd vermogen worden aangetrokken. Een bedrijf moet voldoende activa als onderpand kunnen bieden om vreemd vermogen aan te trekken. Als het onderpand niet voldoende is om een lening van de bank te verkrijgen, zoeken bedrijven vaak hun toevlucht tot venture kapitalisten. Venture kapitalisten zijn bereid meer risico te nemen dan banken, maar vragen hiervoor wel een hogere risicopremie. Met het toenemende gebruik van venture kapitaal als financieringsbron, rijst de vraag hoe deze investeringsvorm het best kan worden opgenomen in de vennootschapsbelasting. Het doel is om zowel het gebruik van durfkapitaal te stimuleren ter ondersteuning van startende ondernemingen en innovatieve projecten, als de belastingimplicaties in lijn te houden met een fiscaal neutrale behandeling.

1.3 Probleemstelling

Deze scriptie behandel ik hoe de herkwalificatie van durfkapitaalinvesteringen van vreemd vermogen naar eigen vermogen een rol kan spelen in de fiscaal neutrale behandeling van kapitaal en het stimuleren van het gebruik van venture kapitaal als financieringsbron.

¹ Tsunami van kapitaal zorgt voor steeds hogere waarderingen. (2022, 18 februari). FD.nl. <https://fd.nl/tech-en-innovatie/1430175/tsunami-van-kapitaal-zorgt-voor-steeds-hogere-waarderingen>

De vraag die hierbij centraal staat is: *"In hoeverre is de fiscale kwalificatie van durfkapitaal in lijn met een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal?"*.

Deze vraag zal worden beantwoord aan de hand van de volgende deelvragen:

1. Wat wordt verstaan onder durfkapitaal volgens de huidige definities in de financiële wereld?
2. Wat zijn de huidige belastingimplicaties voor durfkapitaalinvesteringen in de vennootschapsbelasting in Nederland en hoe verschilt dit van andere vormen van investeringen?
3. Welke criteria worden momenteel gebruikt voor de herkwalificatie van vreemd vermogen in belastingwetgeving en jurisprudentie en in hoeverre moet dit worden toegepast op durfkapitaalinvesteringen?
4. Hoe kunnen aanpassingen in de wetgeving rond durfkapitaal worden gedaan om een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal te realiseren?

1.4 Afbakening

Ik beoog de probleemstelling te beantwoorden door middel van het onderzoeken van bovenstaande deelvragen om zo tot een conclusie te komen omtrent de kwalificatie van durfkapitaal in de vennootschapsbelasting. Allereerst wil ik onderzoeken wat de structuur van durfkapitaalinvesteringen is. Dit wil ik doen door de verschillende combinaties van risico en rendementsmogelijkheden van durfkapitaal te bekijken. Dit om te beoordelen of een overheersende vorm van durfkapitaal bestaat en hoe deze vanuit fiscaal oogpunt behandeld moet worden in verband met het genomen risico en het rendement dat voortvloeit uit de investering. Vervolgens zal ik de huidige behandeling van zowel durfkapitaal als andere financieringsvormen, zoals een banklening of hybride leningen, binnen de vennootschapsbelasting onderzoeken om eventuele verschillen vast te stellen.

Vervolgens analyseer ik de fiscale herkwalificatie om te bekijken in hoeverre de criteria, die gelden voor de herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen, overeenkomen met de structuur van durfkapitaalinvesteringen. Tot slot zal ik onderzoeken hoe de herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen de keuze van ondernemers tussen de verschillende financieringsvormen beïnvloedt. Dit stelt mij in staat om de fiscaal neutrale behandeling van durfkapitaal te evalueren en te analyseren.

In deze scriptie worden verschillende termen gebruikt om deze risicovolle vorm van financiering aan te duiden, zoals durfkapitaal en venture capital.

1.5 Opbouw

In het eerstvolgende hoofdstuk wordt ingegaan op de werking van durfkapitaal. Hierin wordt besproken hoe risico en rendement samenhangen en welke fasen durfkapitaalinvesteringen doorlopen. In het derde hoofdstuk wordt de fiscale herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen behandeld, met in het bijzonder de deelnemerschapslening. In het vierde hoofdstuk worden de huidige regelingen van de Nederlandse overheid ter bevordering van durfkapitaal en de samenhang met de fiscaal neutrale behandeling van kapitaal behandeld. Verder wordt in het vierde hoofdstuk de huidige fiscale behandeling van durfkapitaal besproken. In het vijfde en laatste hoofdstuk worden de bevindingen uit de eerdere hoofdstukken samengebracht, waarbij de beoogde herkwalificatie van durfkapitaal wordt besproken en hoe dit de fiscaal neutrale behandeling van kapitaal verder bevordert.

Hoofdstuk 2: Werking van durfkapitaal

2.1 Inleiding

De wetgeving in de meeste landen legt banken een maximum op voor de rente die ze mogen vragen op leningen. Het risico dat is verbonden aan de financiering van nieuwe ondernemingen vereist vaak door het hoge risico een hogere rente dan wat door deze wetten is toegestaan (Zider, 1998).² Dit creëert een financieringskloof voor kleine bedrijven, die vervolgens wordt opgevuld door durfkapitaal, ook wel bekend als venture capital.

In principe koopt een durfkapitalist een aandeel in een idee en beheert deze gedurende een korte periode, om vervolgens met behulp van een investeringsbank de onderneming te verlaten (Zider, 1998).² Durfkapitaal is niet gericht op de lange termijn. Venture kapitalisten stappen uit een onderneming wanneer deze gereed is om te worden verkocht of om een beursgang te ondergaan (Cumming et al., 2005).³ Tijdens de periode tot aan de beursgang of verkoop houden venture kapitalisten zich bezig met het optimaliseren van de strategie en het personeelsbestand van de onderneming (Lerner, 1994).⁴ Door deze aanpassingen kunnen venture kapitalisten de risico's van de investering weg diversifiëren (Grimmelt & Steenbeek, 2001).⁵

Venture kapitalisten stappen in tijdens de 'adolescent phase' van een onderneming in een industrie die competitief vergevingsgezind is. Ze vermijden de beginfase, waar zowel de technologieën als de vraag van de markt nog onzeker is. Ook proberen ze latere fasen te ontwijken, waar de groeivoet drastisch minder hoog is (Zider, 1998).²

2.2 De risico's van durfkapitaal

De investeerders in venture capital fondsen zijn vaak grote instellingen, die een klein percentage van hun totale fonds investeren in deze hoog risico investeringen. In ruil hiervoor verwachten ze een hoog rendement (Zider, 1998).² Ze streven naar een hoger rendement om te kunnen compenseren voor de illiquiditeit van private equity. Dit komt doordat investeringen in private equity vaak grote delen van een bedrijf omvatten, waardoor de

² Zider, B. (1998). How venture capital works. *Harvard business review*, 76(6), 131-139.

³ Cumming, D., Fleming, G., & Suchard, J. A. (2005). Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), 295-331.

⁴ Lerner, J. (1994). Venture capitalists and the decision to go public. *Journal of financial Economics*, 35(3), 293-316.

⁵ Grimmelt, B. W. B., & Steenbeek, O. W. (2001). Venture Capital Deal Structuring in Nederland. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(7/8), 321-335.

investering uit een aanzienlijk deel van het vermogen van de investeerder bestaat (Cochrane, 2005).⁶ Investeerders worden daarnaast geconfronteerd met onzekerheid over de prestaties van de onderneming in de toekomst en ook het probleem van averechtse selectie speelt een rol (Tourani-Rad & England, 2003).⁷ Venture kapitalisten moeten vertrouwen op informatie die door de onderneming wordt verstrekt. Investeringsrondes worden over het algemeen als minder risicovol beschouwd. Bedrijven die in deze latere stadia financiering ontvangen, hebben vaak een hogere kans om naar de beurs te gaan (Cochrane, 2005).⁵ Venture kapitalisten kunnen zichzelf beschermen tegen te veel risico door te co-investeren met andere venture capital bedrijven (Zider, 1998).² Hierdoor vindt meer diversificatie van de portefeuille plaats. Op deze manier kunnen venture kapitalisten de blootstelling aan risico spreiden over verschillende bedrijven en sectoren, waardoor de impact van eventuele tegenvallers bij individuele investeringen wordt verminderd. Bovendien kan de aanwezigheid van meerdere investeerders leiden tot een breder scala aan expertise, middelen en netwerken die ten goede komen aan de ondersteunde bedrijven, waardoor de kans op succes wordt vergroot (Hochberg et al., 2007).⁸ Dit verhoogt de veerkracht van de portefeuille en versterkt de positie van de venture kapitalisten in de markt. Daarnaast toont het onderzoek van Proksch et al. (2016) aan dat de ervaring en vaardigheden van de investeringsmanager aanzienlijk kunnen bijdragen aan het verminderen van het risico op faillissement van de onderneming.⁹ Het contract dat gesloten wordt tussen de kapitalist en de ondernemer biedt dan ook mogelijkheden om verdeling van zeggenschap en de toewijzing van bestuursleden afhankelijk te maken van de toekomstige situatie van de onderneming (Grimmelt & Steenbeek, 2001).¹⁰

2.3 De basisstructuur van compensatie voor durfkapitaalinvesteringen

Voor investeerders is venture capital een kapitaalsoort waaraan hoge (indirecte) kosten zijn verbonden (Zider, 1998).¹ Daarom verwachten ze ook een hoog rendement om te compenseren voor het hoge risico, de lage liquiditeit en de hoge informatie asymmetrie die

⁶ Cochrane, J. H. (2005). The risk and return of venture capital. *Journal of financial economics*, 75(1), 3-52.

⁷ Tourani-Rad, A., & England, B. (2003). Characteristics of venture capital firms and investment appraisals: Australian evidence. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 8(2), 71-85.

⁸ Hochberg, Y. V., Ljungqvist, A., & Lu, Y. (2007). Whom you know matters: Venture capital networks and investment performance. *The Journal of Finance*, 62(1), 251-301.

⁹ Proksch, D., Stranz, W., Pinkwart, A., & Schefczyk, M. (2016). Risk management in the venture capital industry: Managing risk in portfolio companies. *The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)*, 18(2), 1-33.

¹⁰ Grimmelt, B. W. B., & Steenbeek, O. W. (2001). Venture Capital Deal Structuring in Nederland. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(7/8), 321-335.

gepaard gaat met venture capital (Xu, 2008).¹¹ Om hier rekening mee te houden, is een nieuwe manier van venture capital financiering ontstaan (Landskroner & Paroush, 1995).¹² Oorspronkelijk bestond de financiering voornamelijk uit het uitgeven van aandelen of het verstrekken van een lening. Inmiddels wordt vaak gebruik gemaakt van een combinatie van beide. De kapitalist investeert deels door middel van een lening aan de onderneming en deels door aandelen in de onderneming te verwerven.

Om als ondernemer een positief signaal af te geven aan de investeerder over de kans op succes van de onderneming, kan hij een deel van zijn eigen vermogen investeren. Hierdoor zal de kapitalist optimistischer naar de investering kijken, omdat de ondernemer voorzichtiger omgaat met risico's dan de investeerder (Landskroner & Paroush, 1995).¹¹

Tegenwoordig wordt vaak een structuur opgezet, genoemd een limited partnership, waarbij privé-investeerders belang verwerven in een venture capital fonds dat beheerd wordt door venture kapitalisten, de generale partners. De investeerders in het fonds zijn de gelimiteerde partners. Een generale partner binnen een venture capital fonds ontvangt doorgaans een vaste management fee en een carry, een winstafhankelijke rente (Zider, 1998).¹ De meeste waarde ligt dan in de waardeverhoging van de onderneming. Daarnaast moet ook gekeken worden naar de renteloze lening die een venture capital fonds ontvangt van zijn investeerders, de gelimiteerde partners (Litvak, 2009).¹²

De management fee die door de investeerders van het fonds wordt betaald, bestaat meestal uit twee componenten: een basis van het toegewezen kapitaal en een jaarlijks betaalde vergoeding aan de venture kapitalisten gebaseerd op deze basis. Deze management fee hangt niet direct af van de winstgevendheid van de investeringen en bedraagt meestal rond de 1,5% tot de 3,0% van het bijgedragen kapitaal (Litvak, 2009).¹³ De management fee is ontworpen om voldoende kapitaal te verschaffen om het fonds en zijn investeringen te kunnen beheren en de fondsbeheerders te betalen voor een mogelijke exit.¹⁴ Stel het kapitaal fonds beheert 100 miljoen euro en de management fee bedraagt 2%, dan krijgen de generale partners een jaarlijkse managementvergoeding van 2 miljoen euro.

De carry is een vast percentage van de winst van het fonds en wordt onafhankelijk bepaald van de hoogte van de management fee (Litvak, 2009).¹² De carry, ook wel de

¹¹ Xu, X. E. (2008). What drives the returns on venture capital funds?. *The Journal of Private Equity*, 42-55.

¹² Y. Landskroner, & J. Paroush (1995). Venture capital: Structure and incentives. *International Review of Economics & Finance*, 4(4), 317-332.

¹³ Litvak, K. (2009). Venture capital limited partnership agreements: Understanding compensation arrangements. *U. Chi. L. Rev.*, 76, 161.

¹⁴ Gompers, P., & Lerner, J. (1999). What drives venture capital fundraising?.

prestatievergoeding genoemd, is ontworpen om de prikkels van de generale partners af te stemmen op die van de gelimiteerde partners (Gompers & Lerner, 1999).¹³ De carry ligt doorgaans rond de 30% van de winst. Mocht de onderneming waarin het fonds geïnvesteerd heeft een winst maken van 30 miljoen euro. Dan ontvangen de generale partners nog boven op de jaarlijkse management fee een prestatie gerelateerde vergoeding van 9 miljoen euro. Deze compensatiestructuur voor durfkapitaalinvesteringen, bestaande uit een management fee en een carry, wordt aanzienlijk vaak gebruikt door venture kapitalisten (Zider, 1998).¹ In deze scriptie wordt uitgegaan van deze combinatie van een management fee en een carry als de basisstructuur van compensatie voor durfkapitaalinvesteringen.

De meest winstgevende manieren om een durfkapitaalinvestering te verlaten zijn door middel van een beursgang of door middel van een overname van het bedrijf waarin geïnvesteerd is (Cumming et al., 2005).¹⁵ Het vermogen om de exit van een investering te bepalen is van cruciaal belang voor venture kapitalisten. Dit stelt hen in staat om het kapitaal opnieuw toe te wijzen aan andere startende bedrijven. Bovendien biedt het de gelimiteerde partners van een venture capital fonds de mogelijkheid om hun vermogen mogelijk elders te investeren als het huidige fonds niet aan de verwachtingen voldoet (Smith, 2005).¹⁶

2.4 De looptijd van durfkapitaalinvesteringen

Zoals eerder benoemd, worden de meeste durfkapitaalinvesteringen gedaan via een limited partnership. Hierbij investeren particuliere investeerders geld in een venture capital fonds. Deze fondsen hebben doorgaans een looptijd van tien jaar. Het managementteam streeft ernaar in deze periode het rendement voor de investeerders te maximaliseren door een succesvolle portefeuille van particuliere ondernemingen op te bouwen.

Een exacte looptijd bepalen voor durfkapitaalinvesteringen is lastig, aangezien deze investeringen onzekere ontwikkelingspaden hebben (Freeman, 1999).¹⁷

Over het algemeen vinden investeringen in nieuwe ondernemingen plaats in drie rondes. (Gompers & Lerner, 2004).¹⁸ Alle innovatieve en start-up investeringen worden geclassificeerd als 'early rounds'. Deze investeringen worden meestal gedaan in zeer jonge bedrijven, wat ze risicovoller maakt dan investeringen in latere rondes. De gemiddelde duur

¹⁵ Cumming, D., Fleming, G., & Suchard, J. A. (2005). Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), 295-331.

¹⁶ Smith, D. G. (2005). The exit structure of venture capital. *UCLA L. Rev.*, 53, 315.

¹⁷ Freeman, J. (1999). Venture capital as an economy of time. In *Corporate social capital and liability* (pp. 460-479). Boston, MA: Springer US.

¹⁸ Gompers, P. A., & Lerner, J. (2004). *The venture capital cycle*. MIT press.

van investeringen in deze fase is 2,8 jaar. Daarna worden de first-stage en early-stage investeringen geclassificeerd als 'middle rounds'. Hoewel deze bedrijven nog relatief jong zijn, zijn ze verder ontwikkeld dan start-ups. De gemiddelde duur van deze fase is ongeveer 4,5 jaar. Ten slotte worden de tweede en derde overbruggingsfasefinanciering beschouwd als 'late-stage' financiering. Deze investeringen zijn het minst risicovol, aangezien bedrijven die in deze latere stadia financiering ontvangen een hogere kans hebben om naar de beurs te gaan. De gemiddelde duur van deze fase is ongeveer 3 jaar.¹⁹

2.5 Conclusie

Durfkapitalisten kopen een aandeel in een idee en beheren deze investering voor een korte periode, waarna de durfkapitalisten deze investering verlaten door middel van een beursgang of een overname. Deze investeringen brengen een hoog risico met zich mee. De investeerders worden geconfronteerd met onzekerheid over toekomstige prestaties, hoge informatie asymmetrie en lage liquiditeit van de investering. Door te co-investeren met andere venture kapitalisten kunnen durfkapitalisten de risico's spreiden en zo weg diversifiëren. Een andere manier om rekening te houden met dit hoge risico is door gebruik te maken van de compensatiestructuur, waarbij de venture kapitalisten een management fee en een carry, een winstafhankelijk rente, ontvangen. Het grootste deel van de waarde ligt in de potentiële waardeverhoging van de onderneming. In deze scriptie wordt deze compensatiestructuur van een management fee en een carry aangeduid als de basisstructuur van compensatie van durfkapitaalinvesteringen. Durfkapitaalinvesteringen hebben over het algemeen een looptijd van ongeveer tien jaar. Het bepalen van een definitieve einddatum is daarentegen vaak lastig door de onzekere ontwikkelingspaden van de ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt en de verschillende investeringsrondes.

¹⁹ Gompers, P. A., & Lerner, J. (2004). The venture capital cycle. MIT press.

Hoofdstuk 3: De kwalificatie van de financiering van een vennootschap

3.1 Inleiding

Binnen de Wet op vennootschapsbelasting 1969 bestaat een verschil in de behandeling van betaling van rendement op eigen vermogen en op vreemd vermogen. Zo is de betaling van dividend niet aftrekbaar, terwijl de betaalde vergoeding voor het ontvangen van een geldlening wel aftrekbaar is bij het bepalen van de fiscale winstgrondslag. Hierdoor is het fiscaal voordeliger voor vennootschappen om een onderneming te financieren met vreemd vermogen. Bedrijven met hoge schuldratio's zijn gevoeliger voor macro-economische schokken, waardoor financiering met hoofdzakelijk vreemd vermogen niet wenselijk is.²⁰ Bij de bepaling of sprake is van eigen of vreemd vermogen, is in beginsel de civielrechtelijke vorm beslissend.²¹ In dit hoofdstuk wordt de (fiscale) kwalificatie van eigen en vreemd vermogen verder uitgelicht.

3.2 Eigen en vreemd vermogen

Uit Artikel 2:67 Burgerlijk Wetboek voor de naamloze vennootschap en Artikel 2:178 Burgerlijk Wetboek voor de besloten vennootschap blijkt dat het kapitaal van een onderneming bestaat uit maatschappelijk kapitaal, geplaatst kapitaal, gestort kapitaal en minimum kapitaal. Het geplaatste kapitaal verdeelt de zeggenschap over de aandeelhouders. Artikel 7:129 Burgerlijk Wetboek definieert een lening als volgt " De overeenkomst van geldlening is de kredietovereenkomst waarbij de ene partij, de uitlener, zich verbindt aan de andere partij, de lener, een som geld te verstrekken en de lener zich verbindt aan de uitlener een overeenkomstige som geld terug te betalen." Een lening bestaat enkel uit het geleende bedrag zoals afgesproken in het contract.

Eigen vermogen verschilt in beginsel op vier vlakken van vreemd vermogen: eigendom en zeggenschap, tijdsduur van de vermogensoverdracht, de vergoeding en het risico voor het ter beschikking gestelde vermogen.²² Een aandeel in een onderneming representeert een stukje eigendom van de onderneming. Hierdoor wordt vaak zeggenschap over het bestuur en de leiding van de onderneming verkregen. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) geen directe zeggenschap heeft over terreinen die

²⁰ Vrijburg, H. (2017). Ongelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen is gewenst.

²¹ HR 25 november 2011, nr. 08/05323, ECLI:NL:HR:2011:BN3442, BNB 2012/37, r.o. 3.3.1.

²² Van Strien 2007, blz. 16.

zijn voorbehouden aan het bestuur of andere organen.²³ De verstrekker van vreemd vermogen ontvangt daarentegen geen zeggenschap over een deel van de onderneming. Het tweede verschil betreft de tijdsduur van het ter beschikking stellen van het vermogen. Bij een lening wordt vaak vooraf een einddatum overeengekomen waarop de lening terugbetaald dient te zijn. Vreemd vermogen staat doorgaans minder lang ter beschikking aan de onderneming dan eigen vermogen, dat vaak permanent is. Ook de structuur van de vergoeding is anders. Dividend, de vergoeding op aandelen, is winstafhankelijk, terwijl het rentepercentage over een lening vooraf wordt vastgesteld en niet van het bedrijfsresultaat afhankelijk is. Ten slotte loopt een verschaffer van eigen vermogen meer risico dan een verschaffer van vreemd vermogen. De verschaffers van vreemd vermogen hebben bij faillissement voorrang op de aandeelhouders. Daarnaast wordt bij het verstrekken van vreemd vermogen vaak gebruik gemaakt van een zekerheidsstelling. Hoewel de kenmerken van eigen en vreemd vermogen sterk verschillen, kunnen bedrijven ook gebruik maken van zogenaamde hybride financieringsvormen. Deze kennen zowel eigenschappen van eigen vermogen als van vreemd vermogen.²⁴

3.3 De civiele kwalificatie van kapitaal

Op grond van Art. 10 lid 1 Wet op vennootschapsbelasting 1969 zijn (on)middellijke uitkeringen van de winst aan aandeelhouders, ook wel dividend, niet aftrekbaar van de winst. De betaalde rente is in beginsel wel aftrekbaar van de winst. De kwalificatie van vreemd en eigen vermogen is derhalve van groot belang voor de fiscale winstbepaling. Bij het bepalen of sprake is van eigen of vreemd vermogen, wordt in beginsel de civielrechtelijke vorm aangehouden. Volgens de Hoge Raad in BNB 2007/104 vormt een geldstrekking volgens de civielrechtelijke vorm een lening, mits een terugbetalingsverplichting aanwezig is.²⁵ In dit Oliemaatschappijarrest heeft de Hoge Raad geoordeeld over de vormvereisten voor een civielrechtelijke lening. Eén van de vereisten is noch dat een onafhankelijk derde geen vergelijkbare geldverstrekking aangaat, noch dat de terugbetalingsverplichting voorwaardelijk is. Daarnaast is een schriftelijke geldovereenkomst niet vereist. Civielrechtelijk is de lening vormvrij. Zo werd in BNB 2001/364 geen formele overeenkomst van geldlening overeengekomen tussen de aandeelhouders en de moedermaatschappij, maar heeft de Hoge

²³ HR 21 januari 1955, ECLI:NL:PHR:1955:AG2033, nr NJ_49979.

²⁴ Van Strien 2007, blz. 16.

²⁵ HR 8 september 2006, nr. 42 015, ECLI:NL:HR:2006:AV2327, BNB 2007/104 (Oliemaatschappijarrest).

Raad desondanks geoordeeld dat sprake was van een civielrechtelijke lening.²⁶ Volgens de Hoge Raad onderscheidt eigen vermogen zich van vreemd vermogen doordat het als risicodragend kan worden beschouwd. Verschaffers van eigen vermogen zijn namelijk indirect aansprakelijk voor de schulden van de vennootschap.²⁷ De Hoge Raad leidt dit af uit het feit dat (achtergestelde) schuldeisers in rangorde voorgaan op de aandeelhouders. Hoewel op basis van de schakelbepaling van Artikel 8 lid 1 Wet op vennootschapsbelasting 1969 naar Artikel 3.8 Wet Inkomstenbelasting 2001 rentelasten in beginsel aftrekbaar zijn, kent de Wet op vennootschapsbelasting 1969 bepalingen waardoor de betaalde rente toch niet aftrekbaar is. Deze specifieke bepalingen worden in deze scriptie niet verder behandeld, aangezien zij irrelevant zijn voor de kwalificatievraagstukken van vreemd en eigen vermogen.

3.4 De fiscale herkwalificatie van kapitaal

Een geldverstrekking wordt civielrechtelijk als een lening beschouwd wanneer sprake is van een terugbetalingsverplichting. Deze hoofdregel geldt ook fiscaal, tenzij sprake is van één van de drie uitzonderingen: de schijnlening, de bodemloze putlening of de deelnemerschaplening. In BNB 2001/364 zijn de criteria voor deze uitzonderingen vastgelegd.²⁸ Bij een zogenoemde herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen geldt de nieuwe kwalificatie voor zowel de kredietverstrekker als de kredietnemer.²⁹ De Hoge Raad in BNB 2014/80 heeft geoordeeld dat herkwalificatie van eigen vermogen naar vreemd vermogen niet mogelijk is.³⁰ In dit arrest had de Nederlandse Bank een cumulatief aandelenkapitaal verstrekt aan een BV, dat de bank na enkele jaren kon terugvorderen. De BV was daarnaast verplicht een rente, die vergelijkbaar was met preferent dividend, uit te keren als beloning voor het verstrekte kapitaal. Hoewel dit kapitaal gelijkenissen vertoonde met een geldlening, wordt het voor fiscale doeleinden niet van eigen vermogen naar vreemd vermogen gekwalificeerd. Alleen bij de verstrekking van vreemd vermogen moet worden overwogen of herkwalificatie van toepassing is.

²⁶ HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, ECLI:NL:HR:2001:AB3238, BNB 2001/364.

²⁷ HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:181, BNB 2014/80.

²⁸ HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, ECLI:NL:HR:2001:AB3238, BNB 2001/364.

²⁹ Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 3.8 Wet IB 2001, aant. 7.3: Schijnlening.

³⁰ HR 7 februari 2014, nr 12/04640, ECLI:NL:HR:2014:181, BNB 2014/80.

3.4.a De schijnlening

Een lening van een moedermaatschappij aan een dochtermaatschappij, waarbij de partijen in werkelijkheid beogen een kapitaalstorting tot stand te brengen, wordt voor fiscale doeleinden aangemerkt als kapitaalstorting. Deze situatie staat bekend als een schijnlening en wordt fiscaal geherkwalificeerd van vreemd vermogen naar eigen vermogen.³¹ Aan de hand van de feiten en omstandigheden moet worden beoordeeld wat de partijen in werkelijkheid hebben beoogd. Het recht moet worden toegepast op de werkelijke verhoudingen en niet op de situatie zoals door de partijen voorgesteld.³² Het Hof Amsterdam heeft in BNB 1994/132 vastgesteld dat een schijnlening ook kan voortvloeien uit een garantie van een aandeelhouder om het eigen vermogen van de vennootschap op een bepaald niveau te behouden.³³ In de zaak behandeld door de Hoge Raad in BNB 1971/74 komt het concept van de schijnlening duidelijk naar voren bij een renteloze obligatielening. In deze zaak heeft de Hoge Raad vastgesteld dat de partijen niet de intentie hadden om daadwerkelijk geld te lenen of uit te lenen. Daarnaast waren de voorwaarden van de obligatieleningen ook niet van zakelijke aard.³⁴ In werkelijkheid lag een winstdeling ten grondslag aan de transactie.

3.4.b De bodemloze putlening

De tweede uitzondering betreft de bodemloze putlening. Dit type lening wordt verstrekt door een aandeelhouder aan een onderneming waarin hij, in de zin van Artikel 13 Wet op vennootschapsbelasting 1969, een deelneming heeft. Het cruciale kenmerk van een bodemloze putlening is dat de aandeelhouder bij het aangaan van de lening wist of redelijkerwijs kon voorzien dat de vordering uit de lening geen waarde zou toekomen, omdat het geleende geld niet of niet volledig terugbetaald zou worden.³⁵

Deze definitie is voortgekomen uit het Unilever-arrest van de Hoge Raad. In dit arrest verstrekte een aandeelhouder een lening aan een onderneming waarin hij een deelneming had. Hij had redelijkerwijs kunnen voorzien dat de rente op de lening niet zou worden betaald en dat een verlies op de lening zou ontstaan. Een dergelijke lening wordt fiscaalrechtelijk niet als

³¹ Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 3.8 Wet IB 2001, aant. 7.3: Schijnlening.

³² Haberham 1993, par. 4.4.4.1.

³³ Hof Amsterdam, 16 april 1993, ECLI:NL:GHAMS:1993:AW3949, BNB 1994/132.

³⁴ HR 24 februari 1971, ECLI:NL:HR:1971:AX5033, BNB 1971/74.

³⁵ HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, ECLI:NL:HR:2001:AB3238, BNB 2001/364.

een lening beschouwd, maar als inbreng van eigen vermogen.³⁶ Een essentieel aspect van de bodemloze putlening is dat de geldverstrekker een deelneming houdt in de onderneming en dat de lening wordt uitgegeven vanuit een aandeelhouderspositie. Bovendien moet de crediteur bij de verstrekking van de lening hebben geweten dat de lening niet geheel zou worden terugbetaald. Deze formulering impliceert dat een argument van de aandeelhouders dat zij niet op de hoogte waren van de financiële positie van de onderneming niet als doorslaggevend kan worden beschouwd.³⁷ In een uitspraak van Hof Leeuwarden werd geoordeeld dat een dochtervennootschap, die direct bij oprichting een lening verstrekt aan haar moedervennootschap, de afschrijving van deze vordering niet ten laste van de winst mag brengen.³⁸ De dochtervennootschap had namelijk kunnen voorzien dat de lening niet zou worden afgelost, aangezien de moedervennootschap kort na de verstrekking van de lening failliet werd verklaard.

3.4.c De deelnemerschapslening

De laatste uitzondering betreft de deelnemerschapslening. Deze lening wordt verstrekt onder zodanige (onzakelijke) voorwaarden dat de schuldeiser met het uitgeleende bedrag een zekere mate van deelname in de onderneming van de schuldenaar verkrijgt.³⁹ In de praktijk is het zeer onwaarschijnlijk dat een onderneming een dergelijke lening onder vergelijkbare voorwaarden van een derde partij kan verkrijgen, aangezien de rente winstafhankelijk is en de lening achtergesteld is ten opzichte van andere schuldeisers. Dit leidt doorgaans tot een gelieerde verhouding tussen de kredietnemer en kredietverstrekker.

Om te kunnen spreken van een deelnemerschapslening moeten de volgende drie criteria worden vervuld. Ten eerste moet de vergoeding winstafhankelijk zijn. Ten tweede moet de schuldeiser achtergesteld zijn ten opzichte van alle andere crediteuren ten tijde van ontbinding of liquidatie van de onderneming. Ten slotte moet een vaste looptijd ontbreken en slechts opeisbaar zijn in geval van faillissement, surséance van betaling of liquidatie.⁴⁰

Als naast de winstafhankelijke vergoeding ook sprake is van een vaste vergoeding, maar het percentage van deze vaste vergoeding aanzienlijk lager ligt dan de rente op staatsobligaties ten tijde van het afsluiten van de lening, kan de lening nog steeds als een

³⁶ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, BNB 1988/217 (Unilever-arrest).

³⁷ Haberham 1993, par. 4.4.6.3.

³⁸ Hof Leeuwarden 18 oktober 2002, ECLI:NL:GHLEE:2002:AL8039, FED 2004/106.

³⁹ HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, BNB 1988/217, nr. 23 919 (Unilever-arrest).

⁴⁰ HR 11 maart 1998, nr 32240, ECLI:NL:PHR:1998:AA2453, BNB 1998/208.

deelnemerschapslening worden gekwalificeerd. Dit werd bevestigd in het arrest Prêt Participatif.⁴¹ In dit arrest werd ook ingegaan op het criterium van geen vaste looptijd. Volgens de uitspraak heeft een lening geen vaste looptijd wanneer de looptijd langer is dan 50 jaar.

Een winstafhankelijke rente kan zich op twee manieren uiten. Zo kan de omvang van de rente winstafhankelijk zijn, maar ook de verschuldigdheid van de rente. Als de omvang van de rente winstafhankelijk is, fluctueert deze mee met de winst. De rentevergoeding stijgt naarmate de winst, dan wel het dividend toeneemt.⁴² Als de verschuldigdheid van de rente afhankelijk is van de winst, vervalt de betalingsverplichting van de rente als de winst ontoereikend is. Als de rentebetaling slechts wordt opgeschort en niet volledig vervalt, is er geen sprake van een winstafhankelijke rente, zo heeft de Hoge Raad geoordeeld in BNB 1999/176.⁴³

In een andere rechtszaak oordeelde Rechtbank Noord-Holland dat een aandeelhouderslening moet worden beschouwd als een deelnemerschapslening. Hoewel civielrechtelijk sprake was van een geldlening, maakte de lening deel uit van een bredere financieringsstructuur die gericht was op de financiering van de onderneming. De Rechtbank concludeerde dat, gezien de vervulling van de bovengenoemde kenmerken van de deelnemerschapslening, de lening als zodanig moest worden gekwalificeerd.

3.5 Conclusie

Het fiscale voordeel voor een vennootschap van het financieren van de onderneming met vreemd vermogen komt voort uit het feit dat de betaalde rente aftrekbaar is van de winst, terwijl dividenduitkeringen dat niet zijn.

Eigen vermogen onderscheid zich van vreemd vermogen doordat het kapitaal risicodragend is. Civielrechtelijk wordt een geldverstrekking als vreemd vermogen beschouwd wanneer een terugbetalingsverplichting bestaat. In beginsel wordt deze civielrechtelijke kwalificatie ook fiscaal aanvaard. De Hoge Raad heeft in het Unilever-arrest drie uitzonderingen vastgesteld waarbij van de civielrechtelijke kwalificatie wordt afgeweken: de schijnlening, de bodemloze putlening en de deelnemerschapslening. Deze hybride leningen moeten voor fiscale doeleinden worden geherkwalificeerd van vreemd vermogen naar eigen vermogen. Om een lening als deelnemerschapslening te kwalificeren moeten de volgende drie voorwaarden

⁴¹ HR 25 november 2005, nr 40 991, ECLI:NL:PHR:2005:AT5968, BNB 2006/82 (Prêt Participatif).

⁴² Strien 2007.

⁴³ HR 17 februari 1999, nr 34 151, ECLI:NL:HR:1999:AA2655, BNB 1999/176.

worden vervuld: de vergoeding is winstafhankelijk, de schuldeiser is achtergesteld en er is geen sprake van een vaste looptijd. Als aan deze voorwaarden wordt voldaan, wordt de lening voor fiscale doeleinden als eigen vermogen behandeld, wat gevolgen heeft voor de belastingbehandeling van de onderneming.

Hoofdstuk 4: De fiscale behandeling van durfkapitaal

4.1 Inleiding

De overheid zet zich al geruime tijd in om het gebruik van risicodragend vermogen te bevorderen. Zo kende de Nederlandse wetgeving lange tijd de Tante Agaath Regeling, die het fiscaal aantrekkelijk maakte voor particulieren om geld uit te lenen aan startende ondernemers. De faciliteiten van deze regeling maakten het mogelijk dat de geldgevers genoeg namen met een lage rentevergoeding. Deze regeling is per 2013 uit de wetteksten verdwenen. Desalniettemin blijft de overheid zich actief inzetten met verschillende initiatieven om Nederland aantrekkelijk te houden als vestigingsplaats voor start-ups. Deze initiatieven zullen nader worden toegelicht in dit hoofdstuk. Veder wordt de fiscaal neutrale behandeling van eigen en vreemd vermogen behandeld, gevolgd door een analyse van de fiscale behandeling van durfkapitaal in de Wet op vennootschapsbelasting 1969.

4.2 De stimulans voor durfkapitaalinvesteringen

De Nederlandse overheid heeft verschillende initiatieven geïmplementeerd om Nederland als aantrekkelijke vestigingsplaats voor (internationale) start-ups te positioneren. Voorbeelden hiervan zijn de Seed Capital-regeling, het Dutch Venture Initiative, het TechLeap-programma, De Seed Capital-regeling is een cruciaal initiatief in dit geheel. De overheid verstrekt via deze regeling renteloze leningen aan investeringsfondsen met een maximale looptijd van 12 jaar. De lening moet worden geëvenaard door een gelijk bedrag van minimaal drie onafhankelijke aandeelhouders. Deze constructie biedt investeerders zowel voldoende zekerheid als de mogelijkheid om te profiteren van het succes van start-ups.⁴⁴ Door in te spelen op de mismatch tussen vraag en aanbod van risicodragend kapitaal, draagt deze regeling bij aan een verruiming van het beschikbare kapitaal voor techstarters.

Investeringsfondsen kunnen ook een beroep doen op het Dutch Venture Initiative (DVI). Dit fonds biedt venture capital fondsen de mogelijkheid om kapitaal te verwerven voor investeringen in vooruitstrevende MKB-bedrijven.

Afgelopen jaar heeft de minister van Economische Zaken en Klimaat aangekondigd ook meer directe publieke investeringen te doen in jonge groeiende bedrijven via het TechLeap programma.

⁴⁴ Titel 3.10 Regeling Nationale EZK- en LNV-subsidies van de Minister van Economische Zaken en Klimaat van 22 mei 2023 (Stcrt. 2023).

Het Techleap-programma fungeert als een expertisecentrum dat gericht is op het versterken van de toegang tot kapitaal, markten, talent en technologische of wetenschappelijke kennis. Verder zal indirect worden geïnvesteerd via projecten van het Nationaal Groeifonds. Deze innovatieve projecten richten zich voornamelijk op start-ups en scale-ups in de technologiesector. De overheid stimuleert hierbij bedrijven die vernieuwende producten ontwikkelen door middel van een belastingvoordeel, innovatiekrediet of subsidie.

Voor MKB+ ondernemingen bestaat de mogelijkheid om gebruik te maken van de Borgstelling MKB-kredieten (BMBK). Deze regeling verbetert de financierbaarheid van de onderneming door het onderpand te verhogen. Startende en innoverende bedrijven kunnen profiteren van extra gunstige voorwaarden voor het verkrijgen van financiering, doordat de overheid deels garant staat voor de lening.

Ten slotte kunnen MKB-bedrijven gebruik maken van de groeifaciliteit. Deze regeling biedt ondersteuning bij het verkrijgen van risicodragende financiering en versterking van het buffervermogen van de onderneming.⁴⁵ Deze regeling is specifiek bedoeld voor bedrijven met groeiambities.

4.3 De fiscaal neutrale behandeling van kapitaal

De vraag naar een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal komt voort uit het neutraliteitsbeginsel van de omzetbelasting. Dit beginsel bestaat uit twee dimensies: economische neutraliteit en juridische neutraliteit. De economische neutraliteit betreft de invloed van belastingen op de optimale verdeling van productieve hulpmiddelen.⁴⁶ De juridische neutraliteit heeft betrekking op de rechtvaardige verdeling van belasting.⁴⁷ Deze betekenis is gebaseerd op het algemene gelijkheidsbeginsel.

Tot op heden bestaat in de Wet op vennootschapsbelasting 1969 een ongelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. De hieruit volgende ‘debt bias’ geeft ondernemers de prikkel om hun onderneming met relatief meer vreemd vermogen te financieren.⁴⁸ Een meer gelijke, fiscaal neutrale behandeling van kapitaal kan op twee manieren worden gerealiseerd. Enerzijds door het invoeren van een aftrek voor het aanhouden van eigen vermogen en anderzijds door het beperken van de aftrekbaarheid van rente. Het

⁴⁵ Titel 3.12 Regeling Nationale EZK- en LNV-subsidies van de Minister van Economische Zaken en Klimaat van 22 mei 2023 (Stcrt. 2023).

⁴⁶ Cornielje 2015, par. EBR.7.1.1.C.b1.

⁴⁷ Reugebrink 1965, p.15.

⁴⁸ Brief Staatssecretaris van Financiën van 13 september 2021, nr. 2021-0000165979, V-N 2021/43.11.

kabinet heeft reeds de earningstrippingmaatregel ingevoerd, die bepaalt dat rente tot een bepaalde hoogte (20% van de gecorrigeerde winst) slechts aftrekbaar is.⁴⁹

In 2021 liet staatssecretaris Vijlbrief van Financiën een onderzoek uitvoeren naar de wenselijkheid en mogelijke vormgeving van een budgettair neutrale invoering van een vermogensaftrek in de vennootschapsbelasting. De conclusie van dit onderzoek was dat een unilaterale invoering van een vermogensaftrek, hetzij volledig hetzij stapsgewijs, niet wenselijk is. Wel werden aanbevelingen gedaan om de huidige generieke renteaftrekbeperking aan te scherpen.⁵⁰ De Europese Commissie overweegt invoering van de DEBRA-richtlijn. Deze maakt de notionele rente op eigen vermogen aftrekbaar over een periode van tien jaar en is bedoeld voor belastingplichtigen die in één of meer lidstaten vennootschapsbelasting betalen, met uitzondering van financiële ondernemingen.⁵¹ Op grond van Artikel 2 lid 5 Richtlijn (EU) 2016/1164 (ATAD) van de Wet op vennootschapsbelasting 1969 vallen venture capital fondsen ook onder het begrip ‘financiële onderneming’. Indien de DEBRA-richtlijn wordt geïmplementeerd, zullen deze fondsen niet in aanmerking komen voor de regeling. Hierdoor zal de ongelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen voor venture capital fondsen blijven bestaan, wat de bestaande ‘debt bias’ voor deze fondsen in stand houdt. Venture capital fondsen hebben dan liever dat venture capital voor belastingdoeleinden wordt aangemerkt als schuld, zodat de betaalde rente aftrekbaar blijft van de winst.

4.4 De huidige fiscale behandeling van durfkapitaal

De fiscale behandeling van durfkapitaal varieert afhankelijk van de structuur van de investering en de soort investeerder. Voor passieve beleggers worden alle inkomsten uit durfkapitaalinvesteringen onderworpen aan de inkomstenbelastingtarieven. Actieve beleggers kunnen daarentegen in aanmerking komen voor vermogenswinstbelastingtarieven op de lange termijn. Voor belastingdoeleinden worden durfkapitaalinvesteringen bij de berekening van de vennootschapsbelasting. Ook andere kosten die verband houden met durfkapitaalinvesteringen kunnen in aftrek worden gebracht van de fiscale winst, mits deze investeringen als schulden worden aangemerkt.

⁴⁹ Besluit van 24 november 2023, nr. 2023-22492.

⁵⁰ Brief Staatssecretaris van Financiën van 13 september 2021, nr. 2021-0000165979, V-N 2021/43.11.

⁵¹ Richtlijnvoorstel van de Europese Commissie (11 mei 2022, nr. IP/22/2884) om de zgn. 'debt bias' in de vennootschapsbelasting aan te pakken (DEBRA).

Zoals besproken in hoofdstuk 2, hanteert deze scriptie de basisstructuur voor compensatie voor durfkapitaalinvesteringen, waarbij de vergoeding bestaat uit een vaste management fee en een winstafhankelijke rente, bekend als de carry. Hieronder volgt een bespreking van de huidige fiscale behandeling van deze twee componenten binnen de vennootschapsbelasting.

4.4.1 De fiscale behandeling van de management fee

De Hoge Raad heeft in BNB 1995/1023 geoordeeld dat de management fee toekomende aan bestuurders van een vennootschap belast dient te worden op het niveau van de natuurlijke persoon. Deze management fee wordt onderworpen aan de inkomstenbelastingtarieven.⁵² De vraag rijst of durfkapitaalinvesteerders als bestuurders kunnen worden beschouwd, aangezien zij slechts ingrijpen wanneer hun investering gevaar loopt. Zoals eerder besproken in hoofdstuk 2, kunnen de ervaring en vaardigheden van de investeringsmanagers het risico op faillissement van een onderneming aanzienlijk verminderen (Proksch et al, 2016).⁵³ Het contract dat gesloten wordt tussen de kapitalist en de ondernemer biedt dan ook mogelijkheden om verdeling van zeggenschap en de toewijzing van bestuursleden afhankelijk te maken van de toekomstige situatie van de onderneming (Grimmelt & Steenbeek, 2001).⁵⁴ Uit onderzoek van Amornsiripanitch, Gompers & Xuan (2019) is gebleken dat ondernemingen, waarin venture kapitalisten actief zijn, meer kans hebben om overgenomen te worden door bedrijven uit het netwerk van de venture kapitalisten, vooral wanneer de venture kapitalisten zelf deel uit maken van het bestuur van de onderneming.⁵⁵ Ondanks dat deelname aan het bestuur van de onderneming gunstig kan zijn voor het rendement, maakt het sec investeren in een vennootschap de investeerders nog geen bestuurders. De hoedanigheid van bestuurder van een naamloze vennootschap of besloten vennootschap wordt verkregen door benoeming. De eerste benoeming vindt plaats bij de akte van oprichting. Daarna worden bestuurders benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders.⁵⁶ Het onderzoek van Park en Steensma (2014) suggereert dat venture kapitalisten eerder bestuurders worden in ondernemingen waarin ze geïnvesteerd hebben als zij al een succesvolle reputatie hebben.

⁵² HR 22 juli 1994, ECLI:NL:HR:1994:AA3086, BNB 1995/1023.

⁵³ Proksch, D., Stranz, W., Pinkwart, A., & Schefczyk, M. (2016). Risk management in the venture capital industry: Managing risk in portfolio companies. *The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)*, 18(2), 1-33.

⁵⁴ Grimmelt, B. W. B., & Steenbeek, O. W. (2001). Venture Capital Deal Structuring in Nederland. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(7/8), 321-335.

⁵⁵ Amornsiripanitch, N., Gompers, P. A., & Xuan, Y. (2019). More than money: Venture capitalists on boards. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 35(3), 513-543.

⁵⁶ Van Solinge e.a. 2019, par. 2.6.1.

Bestuurders van ondernemingen met grote potentie voor innovatie en groei geven hun posities binnen het bestuur minder snel op.⁵⁷

4.4.2 De fiscale behandeling van de carry

De vraag of bij een geldlening met een winstafhankelijke rente in feite sprake is van eigen vermogen, moet volgens de voorwaarden in de parlementaire behandeling worden beantwoord aan de hand van de hoogte van het niet van het winstafhankelijke gedeelte van de vergoeding.⁵⁸ Indien het niet van de winstafhankelijke deel van de vergoeding minder bedraagt dan de helft van de marktrente voor leningen met een vergelijkbare looptijd en zonder winstafhankelijke vergoeding, wordt de lening voor fiscale doeleinden als eigen vermogen beschouwd. Deze kwalificatie wordt vastgesteld op het moment van de overeenkomst over de vergoeding. Een latere wijziging van de marktrente heeft geen invloed op de kwalificatie. Herkwalificatie van deze leningen vindt pas plaats bij een looptijd tussen de tien en vijftig jaar.⁵⁹ Een lening met een looptijd langer dan vijftig jaar wordt doorgaans als deelnemerschapslening beschouwd en moet eveneens naar eigen vermogen worden geherkwalificeerd.

4.5 Conclusie

De Nederlandse overheid heeft langdurig gewerkt aan het ontwikkelen van een gunstige vestigingsplaats voor (internationale) start-ups. Initiatieven zoals TechLeap, Netherlands Point of Entry, Vroegefasefinanciering, Seed Capital-regeling, en Seed Business Angel-regeling dragen hieraan bij. Deze regelingen dragen ook bij aan een ongelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Een meer gelijke, fiscaal neutrale behandeling van kapitaal kan op twee manieren worden bereikt: door het invoeren van een aftrek voor het aanhouden van eigen vermogen of door het beperken van de aftrekbaarheid van rente. Het kabinet heeft reeds de earningstrippingmaatregel ingevoerd, die bepaalt dat rente slechts tot een bepaalde hoogte aftrekbaar is. Daarnaast overweegt de Europese Commissie de introductie van de DEBRA-richtlijn, die de notionele rente op eigen vermogen aftrekbaar

⁵⁷ Park, H. D., & Steensma, H. K. (2014). When do venture capitalists become board members in new ventures?. In *Finance and Strategy* (pp. 231-251). Emerald Group Publishing Limited.

⁵⁸ Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 10 Wet VPB 1969, aant. 35.2.1.

⁵⁹ Peters 2002, p. 268-273.

maakt. Beide maatregelen zijn gericht op het bevorderen van een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal.

Voor belastingdoeleinden worden durfkapitaalinvesteringen aangemerkt als schulden, waardoor de betaalde rente aftrekbaar is in de vennootschapsbelasting. In de basisstructuur van compensatie van durfkapitaalinvesteringen bestaat de vergoeding uit een combinatie van een management fee en een carry, een winstafhankelijke rente. De management fee toekomende aan de bestuurders van een vennootschap wordt belast op het niveau van de natuurlijke persoon. Wat betreft de fiscale behandeling van de carry, dient beoordeeld te worden of het niet-winstafhankelijke deel van de vergoeding minder is dan de helft van de marktrente voor vergelijkbare leningen met een gelijkwaardige looptijd zonder winstafhankelijke vergoeding. Als het niet-winstafhankelijke gedeelte inderdaad lager is dan deze drempel, wordt de gehele lening voor fiscale doeleinden gekwalificeerd als eigen vermogen.

Hoofdstuk 5: De herkwalificatie van durfkapitaal

5.1 Inleiding

Na in de voorgaande hoofdstukken de werking en fiscale behandeling van durfkapitaalinvesteringen bestudeerd te hebben, evenals de herkwalificatie van kapitaal, blijkt duidelijk dat deze onderwerpen nauw met elkaar verweven zijn. In dit hoofdstuk worden mijn overwegingen met betrekking tot de herkwalificatie van durfkapitaalinvesteringen van vreemd vermogen naar eigen vermogen uiteengezet, evenals de voordelen die deze herkwalificatie met zich meebrengt.

De herkwalificatie van durfkapitaal van vreemd vermogen naar eigen vermogen biedt aanzienlijke voordelen, waaronder een verbeterde financiële stabiliteit voor bedrijven, stimulering van lange termijn investeringen en een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal. Deze aanbeveling is bedoeld om zowel de economische weerbaarheid van bedrijven als de bredere economische gezondheid van bedrijven te bevorderen.

5.2 Argumenten voor de herkwalificatie van durfkapitaal

Voor de kwalificatie van kapitaal wordt de civielrechtelijke vorm aangehouden.

Durfkapitaalinvesteringen kunnen, op basis van de voorwaarden van eigen vermogen, onder eigen vermogen worden ingedeeld. Durfkapitalisten kopen een aandeel in een idee van een ondernemer en hebben medezeggenschap over dit idee. Bovendien wordt geen vooraf vastgestelde einddatum voor durfkapitaalinvesteringen afgesproken. Zoals Freeman (1999) in zijn onderzoek heeft weergegeven, is een einddatum voor durfkapitaalinvesteringen moeilijk te bepalen, doordat deze investeringen onzekere ontwikkelingspaden hebben. Het is moeilijk te voorspellen hoelang het zal duren voordat een startup winstgevend wordt of een exit gerealiseerd kan worden door middel een overname of een beursgang.⁶⁰

Durfkapitaalinvesteringen worden vaak gefinancierd via venture capital fondsen. Deze fondsen hebben doorgaans een looptijd van tien jaar. Dit komt mede doordat de renteloze lening die venture capital fondsen kunnen verkrijgen via de Seed Capital-regeling een maximale looptijd van twaalf jaar heeft. Voor durfkapitaalinvesteringen geldt nog steeds dat geen vaste einddatum wordt afgesproken voordat de investering wordt aangegaan. Het

⁶⁰ Freeman, J. (1999). Venture capital as an economy of time. In Corporate social capital and liability (pp. 460-479). Boston, MA: Springer US.

verkregen kapitaal bij een durfkapitaalinvestering kan daarmee als permanent worden beschouwd, vergelijkbaar met eigen vermogen. De vergoeding van venture capital is net als bij eigen vermogen afhankelijk van de winst. De basisstructuur van compensatie voor durfkapitaalinvesteringen omvat een vaste management fee, variërend van 1,5% tot 3%, en een carry, een winstafhankelijke rente, die doorgaans rond de 30% van de winst ligt.

Ten slotte lopen de verschaffers van eigen vermogen meer risico dan de verschaffers van vreemd vermogen, doordat de verschaffers van vreemd vermogen bij faillissement voorrang hebben op de aandeelhouders. Dit geldt ook bij durfkapitaalinvesteringen. De venture kapitalisten zijn achtergesteld ten opzichte van alle andere crediteuren (Bratton, 2002).⁶¹ Bij durfkapitaalinvesteringen kan in feite gesproken worden van eigen vermogen.

Durfkapitaalinvesteringen worden daarentegen voor fiscale doeleinden aangemerkt als schulden, vanwege de terugbetalingsverplichting die inherent is aan deze investeringsvorm. De Hoge Raad heeft in het Oliemaatschappij-arrest geoordeeld dat de voorwaardelijkheid van deze terugbetalingsverplichting niet relevant is voor de civielrechtelijke kwalificatie van kapitaal. De hoofdregel die civielrechtelijk wordt aangehouden, geldt ook voor fiscale doeleinden. Drie uitzonderingen op deze hoofdregel bepalen wanneer een lening toch als eigen vermogen voor fiscale doeleinden wordt beschouwd. Deze herkwalificatie geldt dan voor zowel de kredietverstrekker als de kredietnemer. Eén van deze uitzonderingen betreft de deelnemerschapslening. Deze lening wordt verstrekt onder zodanige (onzakelijke) voorwaarden dat de schuldeiser met het uitgeleende bedrag in zekere mate deelneemt in de onderneming van de schuldenaar. Om te spreken van een dergelijke lening moet voldaan worden aan drie voorwaarden. Ten eerste moet de vergoeding afhankelijk zijn van de winst. Daarnaast moet de schuldeiser achtergesteld zijn ten opzichte van alle andere crediteuren ten tijde van het afsluiten van de lening. Ten slotte mag de lening geen vaste looptijd hebben. Zoals hierboven besproken, tonen durfkapitaalinvesteringen veel overeenkomsten met deelnemerschapsleningen. Het enige discussiepunt betreft de looptijd van de lening. Durfkapitaalinvesteringen hebben doorgaans een looptijd van circa tien jaar. Voor een deelnemerschapslening mag daarentegen geen sprake zijn van een vaste looptijd, of moet de vaste looptijd minimaal vijftig jaar bedragen. Indien het verschil in looptijd een obstakel vormt voor de kwalificatie van durfkapitaalinvesteringen als deelnemerschapsleningen, kan het noodzakelijk zijn om de compensatie van durfkapitaalinvesteringen afzonderlijk te behandelen. Zoals eerder besproken, dient de management fee toekomende aan de bestuurders

⁶¹ Bratton, W. W. (2002). Venture capital on the downside: preferred stock and corporate control. *Michigan Law Review*, 100(5), 891-945.

van een vennootschap op het niveau van de natuurlijke persoon te worden belast en valt deze onder de inkomstenbelastingtarieven. De hoedanigheid van bestuurder van een naamloze vennootschap of besloten vennootschap wordt verkregen door benoeming. Het sec investeren in een vennootschap maakt de investeerder dan nog geen bestuurder. De generale partners hebben vaak in het contract met de onderneming dat afhankelijk van de prestaties van de onderneming, zij bestuurders van de onderneming mogen benoemen. Ondanks dat de generale partners niet altijd directe bestuurders zijn, dient ook hun management fee onderworpen te worden aan inkomstenbelastingtarieven, aangezien de management fee een vergoeding voor het beheren van de durfkapitaalinvestering vertegenwoordigt. Dit is vergelijkbaar met inkomsten uit arbeid of dienstverlening. Door de management fee van generale partners hetzelfde te behandelen als soortgelijke inkomsten, wordt een ongelijk belastingregime voorkomen. Voor de behandeling van de winstafhankelijke rente wordt gebruikgemaakt van de voorwaarden die aan de orde zijn gekomen bij de parlementaire behandeling.⁶² Hierin is opgenomen dat de lening voor fiscale doeleinden als eigen vermogen wordt aangemerkt in plaats van vreemd vermogen, aangezien de vaste management fee van durfkapitaalinvesteringen rond de 2% ligt, wat in het algemeen lager is dan de helft van de marktrente. Dit impliceert dat de gehele durfkapitaalinvestering als eigen vermogen beschouwd kan worden.

5.3 Voordelen van de herkwalficatie van durfkapitaal

Het herkwalficeren van durfkapitaalinvesteringen van vreemd vermogen naar eigen vermogen biedt mogelijkheden voor een meer fiscaal neutrale behandeling.

Een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal kan namelijk op twee manieren bereikt worden. Enerzijds door het invoeren van een aftrek voor het aanhouden van eigen vermogen en anderzijds door het beperken van de aftrekbaarheid van rente. Een aftrek voor het aanhouden van eigen vermogen biedt bedrijven een belastingvoordeel voor het financieren van hun activiteiten met eigen vermogen. Dit moedigt bedrijven aan om minder afhankelijk te zijn van leningen en meer te vertrouwen op hun eigen middelen of aandelenkapitaal, wat de financiële stabiliteit van de onderneming kan verbeteren. In dit scenario wordt het voordeliger om eigen vermogen aan te houden, omdat het belastingvoordeel de effectieve kosten van eigen vermogen verlaagt en zo een stimulans biedt voor een gezondere balansstructuur. Een

⁶² Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 10 Wet VPB 1969, aant. 35.2.1

belangrijk aspect hierbij is de mogelijke impact van de DEBRA-richtlijn. Venture kapitalisten zouden echter geen gebruik kunnen maken van de mogelijke DEBRA-richtlijn, aangezien deze niet van toepassing is op financiële ondernemingen en venture capital fondsen op grond van Artikel 2 lid 5 Richtlijn (EU) 2016/1164 (ATAD) beschouwd worden als een financiële onderneming. De DEBRA-richtlijn is gericht op het verminderen van de fiscale bevoordeling van vreemd vermogen ten opzichte van eigen vermogen. Mijn aanbeveling is om venture capital fondsen ook onder deze regeling te laten vallen, zodat een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal wordt gestimuleerd.

Aan de andere kant kan een meer fiscaal neutrale behandeling worden bereikt door de aftrekbaarheid van rente te beperken. Momenteel kunnen bedrijven de rente die zij betalen op leningen vaak volledig aftrekken van hun belastbare winst, wat ondernemingen aanmoedigt om veel gebruik te maken van vreemd vermogen in hun financieringsstructuur. Door durfkapitaalinvesteringen te herkwalificeren van vreemd vermogen naar eigen vermogen, verandert de fiscale behandeling van de betalingen aan investeerders. In plaats van aftrekbaar rente wordt de vergoeding aan investeerders gezien als winstuitkering, die niet aftrekbaar is van de belastbare winst. Dit vermindert het belastingvoordeel van het gebruik van vreemd vermogen en maakt het minder aantrekkelijk voor ondernemers om hun onderneming te financieren met relatief meer vreemd vermogen dan eigen vermogen. Deze herkwalificatie kan leiden tot een robuustere kapitaalstructuur met minder afhankelijkheid van schulden. Het nadeel van het herkwalificeren van durfkapitaalinvesteringen is dat dit mogelijk in strijd is met de verschillende initiatieven van de Nederlands overheid om Nederland een gunstige vestigingsplaats voor start-ups te maken. Renteaftrekbeperkingen hebben namelijk een negatieve invloed op de keuze door (internationale) start-ups voor Nederland als vestigingsplaats.⁶³ De renteaftrek beperkende maatregel zal echter maar een beperkte rol spelen bij de keuze van de vestigingsplaats daar de lokale wet- en regelgeving vaak een grotere rol speelt bij deze keuze.

⁶³ S. van Weeghel, 'Thema renteaftrek', WFR 2008/761.

5.4 Aanbeveling

De Nederlands overheid zet zich al geruime tijd in om het gebruik van risicodragend vermogen te stimuleren. Eerdere regelingen, zoals de durfkapitaalregeling of de Tante Agaathregeling, om innovatief ondernemerschap te stimuleren bleken weinig impact te hebben.⁶⁴ De vraag kan gesteld worden of de overheid zich niet beter kan focussen op een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal. Dit zorgt namelijk voor een evenwichtiger financieringsstructuur binnen bedrijven, wat bijdraagt aan de financiële stabiliteit van het land. Een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal kan worden bereikt door zowel durfkapitaalinvesteringen te beschouwen als deelnemerschapsleningen als de verschillende delen van de compensatie van durfkapitaalinvesteringen afzonderlijk te behandelen. De management fee dient te worden belast op het niveau van de investeerder, aangezien de management fee in feite wordt gebruikt om de generale partners te compenseren voor hun inzet en inspanningen om de investering winstgevend te maken. Daarom is dit te vergelijken met inkomsten uit arbeid en dient deze management fee te worden onderworpen aan inkomstenbelastingtarieven om te voorkomen dat een ongelijk belastingregime ontstaat. Alle kenmerken van de carry voldoen aan de voorwaarden gesteld bij de parlementaire behandeling van een winstafhankelijke rente, welke bepalen dat de gehele lening als eigen vermogen behandeld dient te worden. Hierdoor is de betaalde winstafhankelijke rente niet aftrekbaar van de winst voor de ondernemingen en de ontvangen carry is dan niet onderworpen aan vennootschapsbelasting. Of dit dan wel onderworpen dient te worden aan dividendbelasting is een onderwerp dat verder onderzoek verdient. Bij de parlementaire behandeling van de carry worden het van de winstafhankelijke en het niet van de winstafhankelijke deel bij elkaar genomen om te bekijken of de gehele lening als eigen vermogen dient te worden gekwalificeerd. De compensatiedelen worden niet apart behandeld. Deze benadering dient te worden toegepast op durfkapitaalinvesteringen. Hierdoor wordt de gehele investering aangemerkt als eigen vermogen, terwijl de management fee toekomstige aan de bestuurders nog steeds belast wordt op het niveau van de natuurlijke persoon. Dit voorkomt het ontstaan van een ongelijk belastingregime en draagt bij aan een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal.

⁶⁴ Bureau Bartels B.V. (2005). EVALUATIE VAN DE DURFKAPITAALREGELING. In Uitgebracht in Opdracht van het Ministerie van Economische Zaken.

5.5 Conclusie

Als we kijken naar de civielrechtelijke vorm van durfkapitaal, kan dit gekwalificeerd worden als eigen vermogen. Voor belastingdoeleinden worden durfkapitaalinvesteringen daarentegen aangemerkt als vreemd vermogen. Deze durfkapitaalinvesteringen tonen veel overeenkomsten met deelnemerschapsleningen, die één van de drie uitzonderingen vormen op de hoofdregel dat de civielrechtelijke vorm wordt aangehouden. Deze leningen worden voor fiscale doeleinden namelijk behandeld als eigen vermogen in plaats van vreemd vermogen.

Durfkapitaalinvesteringen kennen een vaste looptijd, terwijl bij een deelnemerschapslening geen vaste looptijd vereist is. De looptijd van durfkapitaalinvesteringen ligt doorgaans rond de tien jaar, wat aanzienlijk korter is dan de vereiste van minimaal vijftig jaar voor deelnemerschapsleningen.

Daarom kom ik tot de aanbeveling voor de fiscale behandeling van durfkapitaalinvesteringen dat de twee delen van de compensatie, de management fee en de carry, afzonderlijk worden behandeld. De management fee toekomende aan de bestuurders dient belast te worden op het niveau van de natuurlijke persoon. De carry voldoet aan alle kenmerken gesteld bij de parlementaire behandeling van een winstafhankelijke rente, waardoor de gehele durfkapitaalinvestering voor fiscale doeleinden als eigen vermogen behandeld kan worden. Deze beperking van de renteaftrek is een van de manieren waarop een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal kan worden bewerkstelligd. Een andere manier is om de venture capital fondsen onder de DEBRA-richtlijn te laten vallen, zodat de notionele rente op eigen vermogen aftrekbaar wordt van de winst. Beide manieren dragen bij aan een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal, wat de financiële stabiliteit van vennootschappen bevordert.

Hoofdstuk 6: Samenvatting en conclusie

De Nederlandse overheid heeft diverse initiatieven geïmplementeerd om een gunstig vestigingsklimaat voor start-ups te creëren, waaronder TechLeap, Netherlands Point of Entry, Vroegefasefinanciering, de Seed Capital-regeling en de Seed Business Angel-regeling. Vooral de Seed Capital-regeling is van groot belang, aangezien deze regeling kapitaal beschikbaar stelt aan venture capital fondsen. Durfkapitalisten vervullen een essentiële rol in het stimuleren van innovatie en economische groei door te investeren in risicovolle, maar potentieel zeer winstgevende ondernemingen. Hun investeringsstrategie omvat het werven van een aandeel in een veelbelovend idee, dat ze beheren en ontwikkelen, vaak met het doel om de investering via een beursgang of een overname te verlaten. Deze investeringen brengen een hoog risico met zich mee vanwege de onzekerheid over toekomstige prestaties, hoge informatie asymmetrie en de lage liquiditeit van de investeringen. Om deze risico's te weg te diversifiëren, co-investeren durfkapitalisten vaak met andere venture capital bedrijven. Bovendien hanteren ze een specifieke compensatiestructuur die bestaat uit een management fee en een carry, een winstafhankelijke rente. Hierdoor ligt het grootste deel van de waarde van de investering in de potentiële waardeverhoging van de onderneming.

De fiscale voordelen voor de vennootschap van het financieren met vreemd vermogen komen voort uit het feit dat de betaalde rente aftrekbaar is van de winst. Durfkapitaalinvesteringen worden voor belastingdoeleinden als vreemd vermogen aangemerkt. De rente hierop is dan aftrekbaar van de winst. Dividenduitkeringen zijn niet aftrekbaar van de winst.

Momenteel kent de Nederlandse wetgeving geen fiscaal neutrale behandeling van kapitaal. Een fiscaal neutrale behandeling kan worden bereikt door ofwel een aftrek voor het aanhouden van eigen vermogen in te voeren of door de renteaftrek te beperken. De earningstrippingmaatregel, die renteaftrek beperkt tot 20% van de gecorrigeerde winst, is een stap in deze richting. Daarnaast overweegt de Europese Commissie de invoering van de DEBRA-richtlijn, die de notionele rente op eigen vermogen aftrekbaar maakt. Deze regeling zou daarentegen niet van toepassing zijn op financiële ondernemingen, zoals venture capital fondsen. Om een fiscaal neutrale behandeling van kapitaal te waarborgen, is het aan te bevelen om venture capital fondsen ook onder de DEBRA-richtlijn te brengen.

Een geldverstrekking wordt civielrechtelijk als een lening beschouwd bij het bestaan van een terugbetalingsverplichting. In beginsel wordt de civielrechtelijke kwalificatie fiscaal aanvaard. De Hoge Raad heeft hierop enkele uitzonderingen benoemd, zoals de schijnlening, de bodemloze putlening en de deelnemerschapslening. Deze worden geherkwalificeerd van vreemd vermogen naar eigen vermogen. Voor een lening om als deelnemerschapslening te worden gekwalificeerd, moeten enkele voorwaarden worden vervuld. De vergoeding moet afhankelijk zijn van de behaalde winst, de schuldeiser moet achtergesteld zijn ten opzichte van alle andere crediteuren en de lening dient geen vaste looptijd te hebben. Dit betekent een looptijd van minimaal 50 jaar. Durfkapitaalinvesteringen tonen veel overeenkomsten met deze voorwaarden. Het enige breekpunt is de looptijd van de lening. Venture capital heeft doorgaans een looptijd van circa 10 jaar. Hierdoor kan niet worden gesteld dat durfkapitaalinvesteringen net zoals deelnemerschapsleningen moeten worden geherkwalificeerd van vreemd vermogen naar eigen vermogen.

Mijn aanbeveling voor de fiscale behandeling van durfkapitaalinvesteringen is dat de twee componenten van de compensatie, de management fee en de carry, afzonderlijk behandeld worden. De management fee dient belast te worden op het niveau van de natuurlijke persoon. De carry, de winstafhankelijke rente, moet behandeld worden volgens de voorwaarden gesteld bij de parlementaire behandeling. Deze stellen dat de gehele lening als eigen vermogen aangemerkt dient te worden, als het niet-winstafhankelijke deel van de vergoeding lager is dan de helft van de marktrente voor vergelijkbare leningen. Bij durfkapitaalinvesteringen is dit vaak het geval, gezien de management fee, het niet van de winstafhankelijke deel van de vergoeding, meestal rond tussen de 1,5% en 3% ligt. Dit zou betekenen dat de gehele durfkapitaalinvestering als eigen vermogen behandeld dient te worden. De behandeling van durfkapitaalinvesteringen als eigen vermogen draagt bij aan een meer fiscaal neutrale behandeling van kapitaal. Dit kan een verandering in de financieringsstructuur van bedrijven veroorzaken.

Het blijft van essentieel belang dat zowel wetgevers als investeerders elke stap zorgvuldig zetten om het evenwicht tussen de stimulering van innovatie en economische groei en de fiscaal neutrale behandeling van kapitaal te behouden.

Lijst van geraadpleegde literatuur en jurisprudentie

Literatuur

- Amornsiripanitch, N., Gompers, P. A., & Xuan, Y. (2019). More than money: Venture capitalists on boards. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 35(3), 513-543.
- Blake, J., & Robinson, L. (2015). *Private equity fund structures-the limited partnership. Private Equity: A Transactional Analysis*. Globe Law and Business.
- Bratton, W. W. (2002). Venture capital on the downside: preferred stock and corporate control. *Michigan Law Review*, 100(5), 891-945.
- Cochrane, J. H. (2005). The risk and return of venture capital. *Journal of financial economics*, 75(1), 3-52.
- Cumming, D., Fleming, G., & Suchard, J. A. (2005). Venture capitalist value-added activities, fundraising and drawdowns. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), 295-331.
- Freeman, J. (1999). Venture capital as an economy of time. In *Corporate social capital and liability* (pp. 460-479). Boston, MA: Springer US.
- Gompers, P., & Lerner, J. (1999). What drives venture capital fundraising?.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2004). *The venture capital cycle*. MIT press.
- Grimmelt, B. W. B., & Steenbeek, O. W. (2001). Venture Capital Deal Structuring in Nederland. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(7/8), 321-335.
- Hochberg, Y. V., Ljungqvist, A., & Lu, Y. (2007). Whom you know matters: Venture capital networks and investment performance. *The Journal of Finance*, 62(1), 251-301.
- Landskroner, Y & Paroush, J (1995). Venture capital: Structure and incentives. *International Review of Economics & Finance*, 4(4), 317-332.
- Lerner, J. (1994). Venture capitalists and the decision to go public. *Journal of financial Economics*, 35(3), 293-316.
- Litvak, K. (2009). Venture capital limited partnership agreements: Understanding compensation arrangements. *U. Chi. L. Rev.*, 76, 161.
- Park, H. D., & Steensma, H. K. (2014). When do venture capitalists become board members in new ventures?. In *Finance and Strategy* (pp. 231-251). Emerald Group Publishing Limited.
- Proksch, D., Stranz, W., Pinkwart, A., & Schefczyk, M. (2016). Risk management in the venture capital industry: Managing risk in portfolio companies. *The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)*, 18(2), 1-33.
- Smith, D. G. (2005). The exit structure of venture capital. *UCLa L. Rev.*, 53, 315.

Tourani-Rad, A., & England, B. (2003). Characteristics of venture capital firms and investment appraisals: Australian evidence. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 8(2), 71-85.

Vrijburg, H. (2017). Ongelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen is gewenst.

Xu, X. E. (2008). What drives the returns on venture capital funds?. *The Journal of Private Equity*, 42-55.

Zider, B. (1998). How venture capital works. *Harvard business review*, 76(6), 131-139.

Jurisprudentie

HR 22 juli 1994, ECLI:NL:HR:1994:AA3086, BNB 1995/1023, nr 29 874

HR 21 januari 1955, ECLI:NL:PHR:1955:AG2033, nr NJ_49979

HR 24 februari 1971, ECLI:NL:HR:1971:AX5033, m.nt. A.J. van Soest

HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744, BNB 1988/217, nr. 23 919 (Unilever-arrest)

HR 11 maart 1998, nr 32240, ECLI:NL:PHR:1998:AA2453, BNB 1998/208

HR 17 februari 1999, nr 34 151, ECLI:NL:HR:1999:AA2655, BNB 1999/176

HR 10 augustus 2001, nr. 36 662, ECLI:NL:HR:2001:AB3238, BNB 2001/364.

HR 25 november 2005, nr 40 991, ECLI:NL:PHR:2005:AT5968, BNB 2006/82 (Prêt Participatif)

HR 8 september 2006, nr. 42 015, ECLI:NL:HR:2006:AV2327, BNB 2007/104 (Oliemaatschappijarrest)

HR 25 november 2011, nr. 08/05323, ECLI:NL:HR:2011:BN3442, BNB 2012/37, r.o. 3.3.1)

HR 7 februari 2014, nr. 12/04640, ECLI:NL:HR:2014:181, BNB 2014/80

Hof Amsterdam, 16 april 1993, ECLI:NL:GHAMS:1993:AW3949, nr 90/6605

Hof Leeuwarden 18 oktober 2002, ECLI:NL:GHLEE:2002:AL8039, nr BK 866/98

Rb. Noord-Holland 16 november 2018, ECLI:NL:RBNHO:2018:9865

Haberham, 1993

A.M. Haberham, Fiscale aspecten van vreemd vermogen verstrekt aan aandeelhouders, Deventer 1993, nr. 4.4.6.3

Van Strien, 2007

J. van Strien, *Renteaftrekbeperkingen in de vennootschapsbelasting* (FM nr. 119), Deventer: Kluwer 2007.

Haberham, 1993

A.M. Haberham, *Fiscale aspecten van vreemd vermogen verstrekt aan aandeelhouders*, Deventer 1993, nr. 4.4.4.1

Cornielje, 2015

S.B. Cornielje, *Cursus Belastingrecht, Neutraliteitsbeginsel; algemeen*, Deventer: Kluwer 2015, par. EBR.7.1.1.C.b1

Reugebrink, 1965

J. Reugebrink, *Enkele beschouwingen over de neutraliteit van omzetbelasting*, Kluwer Deventer 1965, p. 15.

Van Solinge e.a., 2019

G. van Solinge e.a., *Asser 2-IIb NV en BV - Corporate Governance*, Deventer: Kluwer

Peters, 2002

M.J. Peters, 'Winstafhankelijke leningen in 2002: versterking of verzwakking van de economische infrastructuur', *WFR* 2002/6469, p. 268–273

Van Weeghel, 2008

S. van Weeghel, 'Thema renteaftrek', *WFR* 2008/761

Titel 3.10 Regeling Nationale EZK- en LNV-subsidies van de Minister van Economische Zaken en Klimaat van 22 mei 2023 (Stcrt. 2023)

Titel 3.12 Regeling Nationale EZK- en LNV-subsidies van de Minister van Economische Zaken en Klimaat van 22 mei 2023 (Stcrt. 2023)

Brief Staatssecretaris van Financiën van 13 september 2021, nr. 2021-0000165979, V-N 2021/43.11

Besluit van 24 november 2023, nr. 2023-22492

Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 3.8 Wet IB 2001, aant. 7.3

Vakstudie Vennootschapsbelasting, art. 10 Wet VPB 1969, aant. 35.2.1

Vakstudie, art. 3.8 Wet IB 2001, aant. 7.3: Schijnlening

Richtlijnvoorstel van de Europese Commissie (11 mei 2022, nr. IP/22/2884) om de zgn. 'debt bias' in de vennootschapsbelasting aan te pakken (DEBRA).

Bureau Bartels B.V. (2005). *EVALUATIE VAN DE DURFKAPITAALREGELING*. In Uitgebracht in Opdracht van het Ministerie van Economische Zaken.

<https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-30300-XIII-57-b1.pdf>

Tsunami van kapitaal zorgt voor steeds hogere waarderingen. (2022, 18 februari). FD.nl.
<https://fd.nl/tech-en-innovatie/1430175/tsunami-van-kapitaal-zorgt-voor-steeds-hogere-waarderingen>