

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

2206

Vragen van het lid **Nijboer** (PvdA) aan de Staatssecretaris van Financiën over *de uitwingpraktijk* (ingezonden 11 november 2022).

Antwoord van Minister **Kaag** (Financiën), mede namens de Minister voor Rechtsbescherming (ontvangen 7 april 2023). Zie ook Aanhangsel Handelingen, vergaderjaar 2022–2023, nr. 957.

Vraag 1

Vindt u dat private equity transacties erom bekend staan om de acquisities met zoveel mogelijk schuld te financieren om het rendement op de inleg te verhogen? Kunt u aangeven hoe het verbod op «financial assistance» (zoals ook in ons omringende landen aanwezig), waarbij het de doelwitvennootschap niet is toegestaan dat de doelvennootschap de aankoop van haar aandelen financiert of garant staat voor schulden die zien op de aankoop van haar aandelen, in Nederland wordt gehandhaafd?

Antwoord 1

Private equity is een benaming voor investeerders die, vaak door middel van fondsen, financieel in bedrijven participeren. Het gaat dan om bedrijven die niet aan een beurs genoteerd zijn. De private equity fondsen verwerven met een transactie aandelen in een onderneming, meestal met als doel na een aantal jaar de aandelen weer met winst van de hand te doen. Private equity is naast bankfinanciering een alternatieve financieringsbron voor veel bedrijven en daarom belangrijk voor het ondernemerschap in Nederland, dat baat heeft bij keuze tussen verschillende vormen van financiering. Veel *startups* en MKB-bedrijven kunnen met behulp van private equity financiering blijven innoveren. De financiering van acquisitietransacties waar private equity een rol in speelt staat erom bekend, dat zij ook voor een deel uit vreemd vermogen bestaat. Het klopt dat het rendement voor een private equity fonds hoger kan zijn als een deel van de transactie met vreemd vermogen wordt gefinancierd, maar een grote mate van vreemdvermogenfinanciering kan ook risico's met zich meebrengen.

Voorbeelden van deze risico's zijn de hogere rentelasten, een veranderde reputatie van de onderneming en kredietverstrekkers die strengere eisen stellen aan leningen. Volgens een onderzoek uit 2017 van de Universiteit van Amsterdam naar aanleiding van de initiatiefnota van de leden Nijboer en Groot (PvdA) over private equity «einde aan de excessen» uit 2015, komen

excessen bij private equity slechts incidenteel voor.¹ Zoals ook aangegeven in de kabinetsreactie op deze initiatiefnota uit 2018, neemt dat niet weg dat het risico daarop zoveel mogelijk moet worden beperkt en dat er in de afgelopen jaren belangrijke maatregelen zijn genomen om risico's op excessen te beperken, onder andere naar aanleiding van de voornoemde initiatiefnota.² Onder deze maatregelen waren fiscale maatregelen om de aftrekbaarheid van rente te beperken en daarmee de voordelen van financiering met vreemd vermogen te verminderen. Het gaat hierbij om het volgende.

Om de belastingvoordelen voor vreemd vermogen te beperken, is een generieke renteaftrekbeperking ingevoerd, namelijk de earningsstrippingmaatregel. De earningsstrippingmaatregel vloeit voort uit eerste EU-richtlijn antibelastingontwijking (ATAD1)³ en is met ingang van 1 januari 2019 in werking getreden. De earningsstrippingmaatregel uit ATAD1 is gericht tegen belastingontwijking. De Nederlandse implementatie van deze earningsstrippingmaatregel heeft nog een aanvullend doel, namelijk dat een meer gelijke fiscale behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen wordt bereikt, zodat renteaftrek de keus tussen beide minder verstoort. Om die reden is de earningsstrippingmaatregel aanzienlijk strenger vormgegeven dan ATAD1 (als minimum) vereist. Zo is de drempel – ten opzichte van de minimumnorm uit ATAD1 – verlaagd van € 3 miljoen naar € 1 miljoen en geldt geen zogenoemde groepsuitzondering of een uitzondering voor zogenoemde «stand alone»-entiteiten. De mogelijkheid om rente in aanmerking te nemen voor aftrek van de winst is per 1 januari 2019 derhalve aanzienlijk beperkt. Het kabinet heeft – in lijn met de motie van het lid Hermans⁴ – de earningsstrippingmaatregel verder aangescherpt door het aftrekpercentage te verlagen van 30% naar 20% van de fiscale EBITDA⁵ (grof gezegd: het bruto bedrijfsresultaat). Op deze wijze wordt de fiscale behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen meer gelijkgetrokken.

Verder is de huidige specifieke renteaftrekbeperking gericht tegen winstdrainage – zoals opgenomen in artikel 10a Wet op de vennootschapsbelasting 1969 – in het Belastingplan 2017, het Belastingplan 2018 en Belastingplan 2021 aangepast. Als gevolg van deze aanpassingen wordt rente in voorkomende gevallen meer in aftrek beperkt.

Het verbod op *financial assistance* voor NV's is neergelegd in artikel 98c lid 1 van boek 2 van het BW. Op deze bepaling is het civiele handhaafstelsel van toepassing. Een handeling in strijd met deze bepaling is ongeldig (nietig). Als van de uitzondering op het verbod zoals bedoeld in lid 2 van het voornoemde artikel gebruik wordt gemaakt, moet aan specifieke eisen worden voldaan. Meer in het algemeen geldt dat bestuurders zich conform artikel 129 lid 5 van boek 2 van het BW bij de vervulling van hun taak moeten richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Als sprake is van onbehoorlijk bestuur, dan geldt de mogelijke sanctie van bestuurdersaansprakelijkheid (artikel 2:9 BW). Het verbod op *financial assistance* geldt niet meer voor BV's sinds de invoering van de wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht (zie ook de beantwoording van vraag 4 voor de achtergrond hiervan). Deze wet is per 1 oktober 2012 in werking getreden. De regeling voor bestuurdersaansprakelijkheid geldt wel op dezelfde wijze voor BV's die gebruik maken van de mogelijkheid om *financial assistance* te verlenen (artikel 2:239 lid 5 jo. artikel 2:9 BW).

¹ Onderzoeksrapport van 13 april 2017: Onderzoeksrapport «Private equity in Nederland: een stakeholder-perspectief» | Tweede Kamer der Staten-Generaal. Initiatiefnota van de leden Nijboer en Groot over private equity: einde aan de excessen, Kamerstuk 34 267, nr. 2: kst-34267-2.pdf (officiële bekendmakingen.nl).

² Kamerstuk 34 267, nr. 11: kst-34267-11.pdf (officiële bekendmakingen.nl).

³ Richtlijn (EU) 2016/1164 van de Raad van 12 juli 2016 tot vaststelling van regels ter bestrijding van belastingontwijkingpraktijken welke rechtstreeks van invloed zijn op de werking van de interne markt (PbEU 2016, L 234/26).

⁴ Kamerstuk 35 925, nr. 13.

⁵ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

Vraag 2

Deelt u de zorg dat de perverse financiële prikkels het management van de doelwitvennootschap in de regel laat neigen naar het garanderen van een schuldomvang die nooit in het belang kan zijn van de doelwitvennootschap zoals in de zaak Estro?¹

Antwoord 2

Ik deel de zorg dat perverse prikkels bij het management kunnen zorgen voor excessen bij private equity-transacties van de doelwitvennootschap, maar uit onderzoek blijkt dat in de praktijk dergelijke excessen zich nauwelijks voordoen en dat het huidige regime van behoorlijk bestuur werkt. Conform de wet rust in Nederland de plicht op bestuurders van elke vennootschap – en dus ook de doelwitvennootschap – om zich bij de vervulling van hun taak te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.⁷ Deze norm houdt in dat bestuurders ook als taak hebben de (financiële) voor- en nadelen van een overname in de vorm van een *buyout* af te wegen.⁸ Dit is in de rechtspraak uitgemaakt. Zo heeft de Ondernemingskamer in 2010 geoordeeld dat een buyout met relatief veel vreemd vermogen steeds gepaard gaat met een aanzienlijke financiële belasting van de doelwitvennootschap en daarom bijzondere aandacht vereist is van degenen die het belang van de vennootschap dienen.⁹ Deze lijn is in 2019 door de Ondernemingskamer bevestigd naar aanleiding van een verzoek van de curator in het faillissement van Estro om een onderzoek te laten doen naar de gang van zaken en het beleid van het bestuur, een zogenoemde enquêteprocedure.¹⁰ Vanwege deze jurisprudentie wordt in zijn algemeenheid aangenomen dat van bestuurders en commissarissen die betrokken zijn bij een dergelijke transactie en daar zelf ook financiële belangen bij hebben, extra zorgvuldigheid wordt vereist. Zij doen er dan verstandig aan zich te laten bijstaan door onafhankelijke deskundigen. Bestuurders dienen zich bovendien ervan te vergewissen dat de doelstellingen ter bevordering waarvan de vennootschap haar medewerking aan de buyout verleent, voldoende gewaarborgd zijn. Ook het voornoemde onderzoek uit 2017 toonde aan dat private equity-overnames doorgaans niet nadelig zijn voor de doelwitvennootschap. Ik deel daarom in het algemeen niet de zorg dat perverse prikkels het management in de regel laat neigen naar het garanderen van een schuldomvang die nooit in het belang kan zijn van de doelwitvennootschap.

Vraag 3

Deelt u de zorg dat deze prikkels en de omvang van afgegeven garanties bij deconfitures tot enorme schade leiden voor de onderneming, werknemers, werkgevers en schuldeisers?

Antwoord 3

Nee, ik deel deze zorg in het algemeen niet. Als het voortbestaan van een onderneming die mede met schulden is gefinancierd en/of garanties heeft afgegeven bij haar overname, risico loopt, hebben alle partijen die eigen of vreemd vermogen aan de onderneming hebben verstrekt, er doorgaans belang bij dat een deconfiture wordt voorkomen. In zo'n geval is het de taak van de bestuurders om onder actief toezicht van de raad van commissarissen, zich maximaal in te spannen om discontinuïteit te voorkomen. Opnieuw onderhandelen met crediteuren en aandeelhouders zal dan in veel gevallen geboden zijn.

¹ Kennedy Van der Laan. 21 augustus 2014. Estro: is onfatsoenlijk ook onrechtmatig? <https://kvdl.com/artikelen/estro-is-onfatsoenlijk-ook-onrechtmatig>.

⁷ BW artikel 2:239 lid 5.

⁸ Voor de beantwoording van deze vraag wordt onder buyout verstaan het verwerven van een aandeel in de vennootschap door een of meerdere aandeelhouder(s) uit te kopen.

⁹ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 mei 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BM5928 (*PCM Uitgevers*), *Ondernemingsrecht* 2010/91, m.nt. J. Barneveld; *JOR* 2010/189, m.nt. T. Stevens.

¹⁰ Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 december 2019, ECLI:NL:GHAMS:2019:4359 (*Estro*), *Ondernemingsrecht* 2020/48, m.nt. H.L. Kaemingk; *JOR* 2020/144, m.nt. D.J.F.F.M. Duynstee.

Vraag 4

Bent u bereid te onderzoeken hoe dit kan worden voorkomen door bijvoorbeeld de regels voor financieel steuntransacties voor de Naamloze Vennootschap (NV) weer van toepassing te verklaren op de Besloten Vennootschap (BV) of door de garanties als nietig te beschouwen?

Antwoord 4

Het verbod op financial assistance is voor NV's opgenomen in artikel 2:98c BW. Achtergrond hiervan is te voorkomen dat restricties ten aanzien van inkoop van eigen aandelen worden vermeden, bijvoorbeeld via aankoop door derden in ruil voor het verstrekken van een lening of zekerheidsstelling door de vennootschap. Een handeling in strijd hiermee wordt als nietig aangemerkt. Bij de flexibilisering en modernisering van het BV-recht in 2012 is het voor de BV geldende artikel van financial assistance, artikel 2:207c BW, geschrapt. Het opgenomen verbod was in de praktijk onduidelijk en het bleek uit onderzoek ook niet nodig om schuldeisers door middel van deze specifieke bepaling te beschermen.¹¹ Zoals bij het antwoord op vraag 1 en 2 aangehaald, is het de taak van bestuurders om te beoordelen of een bepaalde transactie in het belang van de vennootschap is en na te gaan of de vennootschap na het aangaan van die transactie nog in staat zal zijn de vorderingen van crediteuren te voldoen. Als het bestuur die taak niet behoorlijk vervult, is er het risico van een persoonlijke aansprakelijkheidsstelling. Het bestuur moet deze afweging bij alle transacties maken en in die zin verschilt een steuntransactie niet van een andere transactie waarbij bijvoorbeeld een lening aan een derde wordt verstrekt. Ook om die reden is er geen noodzaak de opheffing van het verbod terug te draaien. Sinds de opheffing van het verbod is niet gebleken dat de praktijk behoefte heeft aan herinvoering van het verbod. Mede in het licht van het eerder genoemde onderzoek van de Universiteit van Amsterdam, waaruit bleek dat excessen rondom private equity slechts incidenteel voorkomen, is er daarom onvoldoende aanleiding om herinvoering van het verbod nu te heroverwegen.

Vraag 5

Bent u het met ons eens dat in het zicht van een mogelijke economische en financiële crisis er haast bij geboden is de ondernemingen te scheiden van de aankoopfinanciering? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 5

Ik vind niet dat ondernemingen gescheiden zouden moeten worden van de aankoopfinanciering, anders dan nu al geregeld in boek 2 van het BW. Zoals bij de eerste vraag uiteengezet, geldt het verbod op financial assistance niet voor BV's. Als ik de vraag zo moet begrijpen dat bedoeld wordt op het herintroduceren van het verbod op financial assistance voor BV's, dan zie ik daartoe geen aanleiding, zoals uiteengezet in het antwoord op vraag 4.

¹¹ Kamerstuk 31 058, nr. 3, bijlage 6.