



Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen ("NVP")  
Noordhollandstraat 71  
1081 AS AMSTERDAM

Ministerie van Financiën  
Postbus 20201  
2500 EE DEN HAAG

Amsterdam, 4 april 2023

Betreft: NVP – Consultatiereactie concept voorstel van wet aanpassing fgr vbi fbi

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen ("NVP") maakt graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op het wetsvoorstel aanpassing fonds voor gemene rekening, vrijgestelde beleggingsinstelling en fiscale beleggingsinstelling (het "Wetsvoorstel") dat op 8 maart 2023 door het Ministerie van Financiën ter consultatie is aangeboden.

De NVP is de branchevereniging van private equity en venture capital in Nederland. Met ruim 120 leden vertegenwoordigt de NVP de volle breedte van de Nederlandse markt voor private equity (met name MKB) en venture capital (start- en scale-up bedrijven).

## 1 INLEIDING

De NVP is overwegend positief over het Wetsvoorstel. Zoals ook aangegeven door uw Ministerie bij de initiële invoering in 2007, kan het regime voor de vrijgestelde beleggingsinstelling (vbi) een belangrijke bijdrage leveren aan het vestigingsklimaat voor fondsen en fondsbeheerders. Als gevolg van Brexit en andere geopolitieke ontwikkelingen zullen fondsbeheerders mogelijk fondslocaties heroverwegen. Nederland kan zich met het vbi regime positioneren als een aantrekkelijk alternatief ten opzichte van Luxemburg en Ierland, wat ten goede komt aan werkgelegenheid en het Nederlandse bedrijfsleven.

Specifiek met betrekking tot de vbi mist de NVP echter een noodzakelijke verbetering van het regime om voornoemd doel te bereiken. Het Wetsvoorstel lijkt de uitgelezen mogelijkheid om enkele weeffouten te herstellen en de praktische toepassing van het regime te verbeteren.

Uit het SEO-rapport van 12 juli 2022 leidt de NVP af dat de vbi:

- (i) vaak (onbedoeld) wordt gebruikt voor het beheer van privévermogens (1332 vbi's in 2019); en
- (ii) zelden (doelmatig) wordt gebruikt als beleggingsinstelling voor het brede publiek en/of institutionele beleggers (30 vbi's in 2019).

Het eerste punt wordt in het Wetsvoorstel geadresseerd door voortaan te vereisen dat een vbi kwalificeert als beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Deze eis maakt vermoedelijk een einde aan het onbedoelde gebruik in de privé- en familiesfeer. Het tweede punt wordt echter niet geadresseerd in het Wetsvoorstel. Dat ziet de NVP als een gemiste kans. De NVP erkent namelijk de bevindingen in het SEO-rapport

dat het vbi-regime, sinds de introductie in 2007, amper heeft bijgedragen aan een verbetering van de concurrentiepositie van Nederland binnen de Europese asset-managementindustrie.

Het vbi-regime is ingevoerd om de concurrentie aan te gaan met Luxemburg en Ierland. Het vbi-regime is vanaf de introductie echter minder aantrekkelijk dan de fondsregimes in deze landen. Dan gaat het niet zozeer om de fiscaliteit (vrijgesteld), maar om de praktische toepasbaarheid (voorwaarden). Bovendien hebben Luxemburg en Ierland in de tussenliggende jaren de fondsregimes verbeterd en uitgebreid, waarmee ook is ingespeeld op de introductie van de Richtlijn 2011/61/EU (AIFMD) voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen.

De NVP ziet het weinige gebruik van de vbi als een direct gevolg van de strikte voorwaarden van het vbi-regime, met name dat er sprake moet zijn van een (semi) 'open-end' beleggingsinstelling die belegt in financiële instrumenten op basis van het beginsel van risicospreiding.

Hierna gaan wij kort in op de door de NVP gewenste afschaffing van het open-end-vereiste en de beleggingsseis.

## **2 DE AFSCHAFFING VAN HET OPEN-END-VEREISTE**

Met het vereiste dat er sprake moet zijn van een open-end beleggingsinstelling die belegt in financiële instrumenten op basis van het beginsel van risicospreiding, is het vbi-regime met name geschikt voor de instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe), een fondstype dat overigens ook met de 'effecten-fbi' wordt bediend.

De brede groep van alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) zoals fondsen die investeren in private equity, venture capital, infrastructuur, renewable energy en vastgoed, en fondsen die weer in dergelijke fondsen beleggen (fund-of-funds), kunnen in de regel geen gebruik maken van het vbi-regime. Deze fondsen zijn namelijk van nature 'closed-end' door het meer illiquide karakter van de beleggingen.

De NVP begrijpt dat het open-end-vereiste oorspronkelijk is geïntroduceerd om te voorkomen dat de vbi onbedoeld binnen ondernemings- en privévermogensstructuren zou worden gebruikt. Dergelijk onbedoeld gebruik van de vbi wordt in het Wetsvoorstel echter voorkomen door het nieuwe vereiste dat er sprake moet zijn van een beleggingsinstelling in de zin van de Wft.

Bovendien blijkt uit de parlementaire geschiedenis dat de wetgever heeft verondersteld dat beleggingsinstellingen 'per definitie' een open-end karakter hebben. Die aanname lijkt gebaseerd op het feit dat destijds de icbe de enige gereguleerde beleggingsinstelling was in Europa. In 2013 is echter de AIFMD in werking getreden. Sindsdien is het landschap totaal veranderd. Tegenwoordig is de closed-end abi de meest voorkomende beleggingsinstelling, en is open-end de uitzondering op de regel.

Daarbij benadrukken wij dat closed-end fondsen geen risico meebrengen op het fiscaal belastingvrij oppotten van beleggingsopbrengsten (belastinguitstel) door de beperkte levensduur van closed-end fondsen en het feit dat closed-end fondsen in de regel

beleggingsopbrengsten snel uitkeren aan de beleggers (met slecht beperkte mogelijkheden voor herinvesteren).

Daarmee ziet de NVP geen reden meer voor een open-end-vereiste. Na de afschaffing van het open-end-vereiste zou de vbi internationaal meer in de pas lopen. De Luxemburgse en Ierse fondsregimes kennen immers geen open-end-vereiste en zijn breed toepasbaar voor abi's.

### **3 BELEGGINGSEIS**

Een beleggingsinstelling in de zin van de Wft kan beleggen (passieve investeringsstrategieën) of ondernemen (actieve investeringsstrategieën) in fiscale zin. De vbi staat echter enkel open voor beleggen in fiscale zin. Daarom is de vbi voor (veel) actieve investeringsstrategieën zoals private equity en venture capital niet goed bruikbaar.

De NVP heeft er eerder voor gepleit het fiscale beleggingsvereiste af te schaffen voor de vbi, en daarvoor in de plaats te verwijzen naar de Wft voor de toegestane beleggingen, onder uitsluiting van direct vastgoed.

Indien daar niet voor wordt gekozen, verzoekt de NVP om in ieder geval te verduidelijken dat de vbi (als belegger, fund-of-funds of feeder-fund) mag beleggen in fiscaal transparante fondsen die fiscaal een onderneming drijven (zoals private equity en venture capital). Dit kan simpel door te bepalen dat het verbod op het houden van financiële instrumenten in de zin van artikel 17a, onder b, Wet op de vennootschapsbelasting 1969, niet ziet op belangen in andere beleggingsinstellingen in de zin van de Wft. Een andere toepassing zou er namelijk toe leiden dat een vbi niet mag beleggen in veel Nederlandse private equity en venture capital fondsen met een fiscaal transparante fondsstructuur (nota bene, wel in vergelijkbare buitenlandse fondsen). Dat zou een zeer ongewenste benadeling van Nederlandse fondsen betekenen.

### **4 WAAROM ZIJN DEZE AANPASSINGEN RELEVANT**

De NVP ziet onder haar leden een groeiende behoefte voor een beter toepasbaar vbi-regime. De hiervoor genoemde verbeteringen van het vbi-regime kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan het vestigingsklimaat voor fondsen en fondsbeheerders, en daarmee het Nederlandse bedrijfsleven. Het geldt dat door Nederlandse fondsen wordt belegd komt immers van nature eerder terecht bij Nederlandse bedrijven.

Wij wijzen hier ook op de trend van (Nederlandse) vermogensbeheerders (banken en onafhankelijke fondsbeheerders) om particuliere beleggers (retail) de mogelijkheid te bieden om in private equity en venture capital fondsen te beleggen. Nederland biedt op dit moment geen eenvoudig en doeltreffend fondsregime dat is geschikt voor dergelijke fund-of-funds die de 'democratisering' van private equity nastreven. De vbi zou daar bij uitstek geschikt voor zijn. Een goed toepasbaar vbi-regime neemt veel fiscale complexiteit (van fiscaal transparante structuren) voor retail-beleggers weg. Wat ten goede komt aan de uitvoerbaarheid, controleerbaarheid en daarmee goed aansluit bij uw plannen voor de aanpassingen van het box 3 regime.

De NVP zou het bovenstaande graag nader toelichten, waarbij zij vanzelfsprekend ook graag bereid is om verdere informatie en nadere onderbouwing te verstrekken.

Betreft fgr en fbi is de NVP overwegend positief. Voor nadere toelichting verwijzen wij naar de reactie van Dufas, Dutch Fund and Asset Management Association.

Hoogachtend,

Tjarda Molenaar  
Directeur Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen