

Reactie op de consultatie van het Wetsvoorstel fiscale stimulering van startups en scale-ups

28-04-2026

1. Inleiding

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (“NVP”) maakt graag gebruik van de mogelijkheid om te reageren op de consultatie van het Wetsvoorstel fiscale stimulering van startups en scale-ups dat zowel een definitie van startups en scale-ups als een fiscale regeling voor medewerkersparticipatie van startups en scale-ups introduceert. In de reactie gaan we eerst in op de definitie startups en scale-ups, daarna op de fiscale regeling voor medewerkersparticipatie van startups en scale-ups, en tot slot de noodzaak van gelijke fiscale behandeling van directe en indirecte investeringen in startups in het kader van het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3.

De NVP is de branchevereniging van investeringsmaatschappijen in Nederland. Met ruim 140 leden vertegenwoordigt de NVP de volle breedte van de Nederlandse markt voor private equity (o.a. risicokapitaal voor het MKB) en venture capital (risicokapitaal voor start- en scale-up bedrijven). De NVP hecht er groot belang aan dat zowel de definitie als de fiscale regeling duidelijk, voorspelbaar en uitvoerbaar worden vormgegeven, omdat die directe gevolgen hebben voor investeerders en hun portfolio-bedrijven — en daarmee voor het bredere Nederlandse startup- en scale-up ecosysteem.

2. Definitie startups en scale-ups

De NVP pleit voor een ruimere definitie van ‘startups en scale-ups’ in de fiscale maatregel ten aanzien van medewerkersparticipatie bij startups en scale-ups en het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3.

De NVP is van mening dat de **voorgestelde regelingen niet beperkt zouden moeten worden tot startups en scale-ups. Reguliere en innovatieve MKB-bedrijven lopen tegen dezelfde problematiek aan als de groep bedrijven waarvoor de voorgestelde regeling een oplossing moet bieden.** Op grond van het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3 zouden particuliere investeerders/aandeelhouders in MKB-bedrijven belasting moeten betalen over de waarde van hun illiquide aandelen op het moment dat die niet te verkopen zijn. Het is dan ook een gemiste kans dat de MKB-bedrijven buiten de boot vallen, terwijl deze bedrijven net zo goed kapitaalbehoefte hebben om te groeien. Het zijn tenslotte de MKB-bedrijven waarop de Nederlandse economie voor een belangrijk deel drijft.

Hetzelfde geldt voor de fiscale regeling voor medewerkersparticipatie, die momenteel alleen toegankelijk is voor startups. Een verruiming naar het bredere MKB of bij voorkeur naar *alle* ondernemingen, zou medewerkersparticipatie in Nederland structureel stimuleren. Dit is een wens die breed leeft in de Nederlandse maatschappij¹. Bovendien

¹ Slechts 1 op de 20 werknemers bezit aandelen van het bedrijf waar hij of zij werkt, terwijl 30% van alle werknemers dit wel zou willen. Dit blijkt uit SNPI-onderzoek onder 3.200 werkenden. Zie: <https://blog.snpi.nl/nieuwsberichten/snpi-onderzoek-slechts-1-op-de-20-werknemers-bezitt-medewerksaandelen>

levert een bredere regeling een eenvoudige, breed toepasbare oplossing op, zonder onnodige drempels of afbakeningsproblemen.

Mocht de wetgever de regeling toch beperken tot startups en scale-ups, dan is het van groot belang dat de definitie aansluit bij de economische en dynamische realiteit van innovatieve groeibedrijven. Dat vereist een definitie die duidelijk, voorspelbaar en uitvoerbaar is. Een te complexe definitie ondermijnt het doel van de regeling en creëert rechtsonzekerheid in de markt.

Om een sterk en eenduidig geluid te laten horen vanuit de markt, **deelt de NVP op hoofdlijnen de aanbevelingen van Techleap m.b.t. de definitie, die als volgt zijn geformuleerd:**

1. Neem VC-investering op als zelfstandig criterium
2. Vervang 'snelle groei' door 'groeipotentieel'
3. Verwijder de limiet in jaren en tussentijdse toetsing, en verleng de horizon
4. Laat de ingangsdatum niet afhangen van het Wetsvoorstel wet werkelijk rendement box 3

De NVP voegt een belangrijk punt toe aan de aanbevelingen: **beursgenoteerde bedrijven en investeerders moeten niet worden uitgesloten van de definitie startups en scale-ups.**

De NVP en haar leden pleiten hiervoor om twee redenen:

- Een beursgenoteerde onderneming kan een startup of scale-up zijn

Een beursnotering is voor veel ondernemingen geen winst- of kapitaaluitkeringsmoment, maar juist een manier om aanvullend kapitaal op te halen om activiteiten voort te zetten. Dit geldt name in kapitaalintensieve sectoren zoals life sciences, waar een beursnotering wordt ingezet om verder onderzoek of productontwikkeling te financieren. Hier is de beursnotering dus geen indicator van omzet of liquiditeit in de onderneming. Daarom is het niet gerechtvaardigd dat een onderneming die naar de beurs gaat automatisch de status van startup of scale-up verliest.

- Beursgenoteerde aandeelhouders kunnen cruciaal zijn voor startups en scale-ups

Verder bestaat er geen verband tussen de liquiditeit van een onderneming en het feit dat een aandeelhouder beursgenoteerd is. De huidige formulering leidt tot uitsluiting van investeerders die een grote rol spelen in het startup- en scale-up ecosysteem.

Een van de grootste en meest actieve life sciences VC-fondsen in Nederland en Europa is beursgenoteerd. Onder de huidige formulering zouden de portfoliobedrijven waarin dit fonds investeert niet kwalificeren als startup of scale-up, terwijl het fonds actief deelneemt aan vroege investeringsrondes en zelf startups opricht via zogenoemde company creates of venture builders. Het is niet ongebruikelijk dat het fonds in dergelijke gevallen een meerderheidsbelang heeft in de eerste investeringsrondes, ruim boven de 25%. Dit is geen ongebruikelijke marktpraktijk. Een te beperkte reikwijdte van de definitie sluit dus potentieel partijen uit die het ecosysteem actief opbouwen en financieren, wat indruist tegen het doel van de regeling.

De NVP pleit ervoor om de uitsluitingsgronden (in art. 10ba sub 1 onderdeel b en c) te schrappen, dan wel de mogelijkheid voor een opt-in te creëren, zodat ondernemingen die materieel voldoen aan de kenmerken van een startup of scale-up niet vanwege een formele aandeelhoudersstructuur of beursnotering worden uitgesloten.

3. Fiscale regeling voor medewerkersparticipatie

Algemeen

Bij bekendmaking van de regeling in de Voorjaarsnota op 17 April 2025 is gesproken over de nieuwe fiscale regeling om medewerkersparticipatie voor startups en scale-ups te stimuleren.

In de beantwoording van de Staatssecretaris van Financiën en de Minister van Economische zaken (# 1123, ontvangen door de Tweede Kamer op 17 februari 2026) op vragen van Tweede Kamerleden Van Lanschot en Inge van Dijk is aangegeven dat het kabinet een aantrekkelijke en internationaal concurrerende regeling wil introduceren. Door de beperkende bepalingen opgenomen in het wetsvoorstel is helaas geen sprake van een aantrekkelijke regeling, met name omdat de voorwaarden voor toepassing van de regeling te beperkend zijn, zodanig dat de voorgestelde regeling in de praktijk nauwelijks toepasbaar zal zijn. Dit staat in schril contrast tot vergelijkbare regelingen in bijvoorbeeld Frankrijk en de per 6 april jl. gewijzigde EMI-regeling in het VK die ruimer en breder toepasbaar zijn in de praktijk. Dit is naar de mening van de NVP een gemiste kans en zet Nederland verder op achterstand in internationaal perspectief.

Pleidooi voor een brede fiscale regeling voor alle aandelenregelingen

De NVP pleit in beginsel voor een bredere toepasbaarheid van een fiscaal aantrekkelijke aandelenoptieregeling. Juist ook Nederlandse groeibedrijven die al in een winstgevende positie verkeren en niet binnen de definitie vallen van startup of scale-up moeten internationaal kunnen concurreren om (i) talentvolle werknemers naar Nederland te kunnen halen, en (ii) hun werknemers in Nederland te kunnen vasthouden.

Naar inschatting van de NVP komt de Nederlandse schatkist niets tekort als de voorgestelde aandelenoptieregeling een ruimere reikwijdte krijgt, en ook toegankelijk wordt voor MKB-bedrijven en andere groeibedrijven die reeds in een winstgevende positie verkeren. Momenteel worden werknemers in dergelijke bedrijven dikwijls beloond door bonusplannen, waaronder het zgn. Stock Appreciation Right (SAR) waarbij het te behalen voordeel – net als bij een aandelenoptieregeling – gekoppeld is aan de waardeontwikkeling van de aandelen van het desbetreffende bedrijf. De uitkering is belast als loon, in box 1. Voor de werkgever is de SAR-uitkering veelal aftrekbaar voor de vennootschapsbelasting (Vpb), in tegenstelling tot een aandelenoptieplan. De werkgever kan het voordeel van de Vpb-aftrek doorgeven aan de werknemer via een brutering van de SAR-uitkering. Per saldo is het nettoresultaat voor de werknemer (box 1 heffing – met brutering en aftrek in de Vpb) ongeveer gelijk aan een opbrengst van aandelen waarop voor de box 1 heffing de grondslagversmalling wordt toegepast.

Voorbeeld:

Stel het voordeel voor werknemer A uit een aandelenoptieregeling waarop de grondslagversmalling van toepassing is bedraagt EUR 100.000. Werknemer B heeft geen aandelenoptie maar een SAR, die ook aanknoopt bij de waardeinstijging van de aandelen en ook een voordeel oplevert van EUR 100.000. Uitgangspunt is dat het voordeel van EUR 100.000 uit de optie c.q. de SAR geheel in het toptarief van box 1 valt, en dat de Vpb-aftrek tegen het vpb-tarief van 25.8% gaat.

Belastingdruk voordeel uit optie met grondslagversmalling:

- Box 1 heffing: effectief tarief 32.17%: EUR 32.170
- Geen aftrek in de Vpb.
- Belastingopbrengst schatkist: EUR 32.170
- Netto-opbrengst werknemer A: EUR 100.000 -/- EUR 32.170 = EUR 67.830

Belastingdruk SAR-uitkering verhoogd met brutering voor de Vpb-aftrek:

- Bruto bonus: $(100.000 / (1 - 25.8\%)) = \text{EUR } 134.771$
- Vpb-voordeel: 25.8% van EUR 134.771 = EUR 34.771
- Box 1 heffing: 49.5% van EUR 134.771 = EUR 66.712
- Belastingopbrengst schatkist: EUR 66.712 -/- EUR 34.771 = EUR 31.941
- Netto-opbrengst werknemer B: EUR 134.771 -/- EUR 66.712 = EUR 68.059

Het verschil in netto-opbrengst is verwaarloosbaar. Dat geldt ook voor het verschil in belastingopbrengst voor de schatkist: EUR 229, of te wel 0,22% op EUR 100.000.

Als de voorgestelde aandelenoptieregeling ook beschikbaar wordt gesteld voor winstgevende bedrijven die niet onder de definitie van startup of scale-up vallen (hetgeen dus wordt bepleit door de NVP), en deze bedrijven kiezen voor een optieregeling met grondslagversmalling in plaats van een SAR (met brutering) om hun werknemers te incentivieren, dan is het netto-resultaat voor alle partijen, inclusief de schatkist, nagenoeg identiek.

De vraag kan opkomen waarom dan een optieregeling met grondslagversmalling nodig is voor de winstgevende bedrijven als zij hetzelfde kunnen bereiken met een SAR? Dat kan meerdere redenen hebben, maar de belangrijkste is: het internationale speelveld. Internationaal zijn werknemersopties meer gebruikelijk dan SARs, en alleen al om die reden zou het voor Nederlandse bedrijven aantrekkelijk zijn om vaker een aandelenoptieplan te kunnen aanbieden; een werknemersoptieregeling is internationaal herkenbaar en het vergroot daarmee de internationale slagkracht van Nederland bij het aantrekken en behoud van talentvolle werknemers. Een andere reden om te switchen van een SAR naar een aandelenoptieplan kan zijn dat een aandelenoptieplan voor de werknemers meer binding en betrokkenheid oplevert met het bedrijf dan een SAR. Een aandelenoptieplan geeft immers recht op aandelen, een 'echte' participatie in het bedrijf, terwijl een SAR-uitkering in feite slechts een bonus is.

Kortom, de NVP bepleit een brede reikwijdte van het voorstel van de aandelenoptieregeling met grondslagversmalling. De regeling zou beschikbaar moeten

zijn voor alle ondernemingen in Nederland, zonder ingewikkelde definities en voorwaarden die onzekerheid over de toepassing met zich meebrengen. De uitvoering van het wetsvoorstel zou daarmee ook veel eenvoudiger worden, hetgeen veel kosten en administratieve rompslomp zou besparen. En Nederland zou op het gebied van werknemersparticipatie eindelijk weer eens concurrerend worden met andere landen.

Onderstaand puntsgewijs het commentaar van de NVP op wetsvoorstel medewerkersparticipatie:

Als het wetsvoorstel toch beperkt blijft tot startups en scale-ups, dan moet naar de mening van de NVP een forse aanpassing plaatsvinden van de diverse bepalingen in het wetsvoorstel. Zo niet, dan vreest de NVP dat in de praktijk er niet of nauwelijks bedrijven zijn die in aanmerking komen voor de voorgestelde regeling, dan wel dat zij ervoor kiezen om de regeling niet in te voeren vanwege te veel complexiteit en onzekerheid.

Hieronder volgen de meest urgente benodigde aanpassingen:

Artikel 10b lid 5:

Ingeval van vervreemding van een aandelenoptierecht als bedoeld in dit artikel wordt tot het loon gerekend hetgeen door de werknemer wordt genoten ter zake van de vervreemding van dat recht. De slotzin van het tweede lid vindt in dat geval geen toepassing.

Commentaar: Als opties worden verkocht (i.p.v. uitgeoefend) geldt de “35%-grondslagversmalling” niet. De vraag is: waarom niet? In de praktijk zal deze bepaling in veel gevallen tot problemen leiden, in elk geval tot een onnodige administratieve lastenverzwaring. Optieplannen worden bij exit doorgaans in cash afgerekend. Bij een exit worden meestal niet eerst alle opties uitgeoefend, aandelen notarieel uitgegeven aan de werknemers, welke aandelen vervolgens door de werknemers worden doorverkocht aan de koper. Als deze bepaling in de huidige vorm blijft bestaan moeten al deze stappen dus wel eerst gevolgd worden om voor de 35%-grondslagversmalling in aanmerking te kunnen komen.

Het genoemde argument in de artikelsgewijze toelichting dat kennelijk ten grondslag ligt aan deze bepaling (laatste volzin van de 2^e alinea van pagina 23) snijdt naar de mening van de NVP geen hout omdat werknemers altijd een dergelijk “vroegtijdig voordeel” zouden kunnen behalen als zij de opties eerst uitoefenen en vervolgens de verkregen aandelen verkopen. Bovendien zorgt de praktijk er normaal gesproken zelf altijd wel voor dat werknemers geen vroegtijdige voordelen kunnen behalen (via verkoopverboden en vesting- en leaverbepalingen), daar hoeft de wetgever verder geen rol in te spelen.

De NVP stelt voor om minimaal een uitzondering te maken op de toepassing van dit artikel dat ingeval van een Exit (bijvoorbeeld via een verkoop, IPO etc.) een vervreemding van het recht plaats kan vinden voor toepassing van de 35% vrijstelling. Rationale hiervoor is dat in substance dit een zelfde uitwerking betreft als een volledige uitoefening van het optierecht en verkoop van de aandelen die wel onder de 35% vrijstelling valt. Een ‘Exit’ zou gedefinieerd kunnen worden als een transactie waarbij meer dan éénderde van

de aandelen en stemmen van de werkgever (direct of indirect) overgaan op nieuwe aandeelhouders.

Artikel 10b lid 7:

Ingeval bij vervreemding van een aandelenoptierecht of een aandeel als bedoeld in dit artikel de tegenprestatie ontbreekt of is bedongen bij een niet onder normale omstandigheden gesloten overeenkomst, wordt voor de toepassing van dit artikel als genoten bedrag aangemerkt de waarde in het economische verkeer die ten tijde van de vervreemding aan het recht, onderscheidenlijk het aandeel, kan worden toegekend.

Commentaar: Graag wil de NVP nadere toelichting of in beginsel sprake is van onder normale omstandigheden gesloten overeenkomst indien een werknemer bij voortijdig einde dienstverband zijn opties of aandelen als bedoeld in het eerste lid moet verkopen aan de werkgever tegen een prijs lager dan de waarde in het economische verkeer vanwege een zgn. good/bad leaver-regeling, die in de praktijk nagenoeg altijd van toepassing is bij een werknemersparticipatie?

Artikel 10b lid 8a:

Voor de toepassing van dit artikel en de daarop berustende bepalingen wordt, in afwijking van artikel 10a, onder een aandelenoptierecht verstaan een recht:

a. dat de mogelijkheid geeft om een of meer aandelen te verkrijgen in het kapitaal van de inhoudingsplichtige, zijnde een startup of scale-up.;

Commentaar: In de artikelsgewijze toelicht staat dat in afwijking van artikel 10a Wet LB 1964 optierechten op aandelen in het kapitaal van een verbonden lichaam niet voor de nieuwe regeling kwalificeren. Deze voorwaarde betekent dat in de praktijk veel startups en scale-ups niet in aanmerking zullen komen voor de grondslagversmalling. In de praktijk is de inhoudingsplichtige de werkmaatschappij en worden er opties op aandelen in de holding gegeven. Bijna alle startups en scale-ups hebben (zeker zodra er investeerders aan boord komen) een holding (waar vaak het IP in zit) en daaronder een werkmaatschappij waar de werknemers in dienst zijn. Opties hebben doorgaans altijd betrekking op aandelen in de holding.

Als de nieuwe regeling startups en scale-ups gaat verplichten om opties op aandelen in de werkmaatschappij te verstrekken, brengt dit bovendien het risico met zich mee dat een gevormde fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting tussen de holding en de werkmaatschappij, wordt verbroken bij uitoefening van de opties. Daarnaast compliceert dit een verkoopproces waarbij altijd de aandelen in de holding worden verkocht en willen investeerders een cap table allocatie voor werknemersparticipatie altijd in dezelfde entiteit als die waarin zij zelf investeren (m.a.w. de holding).

Artikel 10b lid 8, onderdeel b, sub 1:

1. het recht niet eerder dan 24 maanden na toekenning van het recht voor het eerst kan worden uitgeoefend;

Commentaar: Hier moet een uitzondering komen voor gevallen waarbij een exit plaatsvindt binnen de termijn van 24 maanden.

Artikel 10b lid 8, onderdeel b, sub 2:

2. de optieuitoefenprijs ten minste gelijk is aan de waarde in het economische verkeer van de aandelen waarop het recht betrekking heeft ten tijde van toekenning van het recht;

Commentaar: Deze voorwaarde is onuitvoerbaar in de praktijk. De vraag is hoe de waarde in het economisch verkeer moet worden vastgesteld. Tot het eerste moment van een marktprijs (m.a.w. een exit) is het opstellen van een passende waardering van een startup/scale-up zo goed als onmogelijk. Worden pre/post money waarderingen bij financieringsrondes dan doorslaggevend? Hoe wordt er in dat geval omgegaan met het feit dat investeerders doorgaans aandelen met een liquidatie preferentie verkrijgen en de opties zien op gewone aandelen? Gaan valuation caps in SAFEs en CLA's een rol spelen? De NVP verwacht onzekerheid in de markt over de toepaste waarde met het risico dat de grondslagversmalling achteraf niet mag worden toegepast als de inspecteur het niet eens is met de overeengekomen optieuitoefenprijs. Deze voorwaarde zorgt ervoor dat de nieuwe regeling niet werkbaar is in de praktijk. Er moet volledige vrijheid zijn t.a.v. de vaststelling van de uitoefenprijs.

In de toelichting (deel Algemeen, onderdeel 5 (Gevolgen voor burgers en bedrijfsleven) en op pagina 25 vlak voor "Voorbeeld: regulier") wordt betoogd dat er "minder waarderingsmomenten" zullen zijn en "tussentijdse waarderingsproblematiek" wordt voorkomen. Als deze bepaling wordt gehandhaafd zullen er juist meer waarderingsmomenten zijn (namelijk bij iedere uitgifte van opties dient te worden vastgesteld wat de waarde van de startup/scale-up is) en wordt de waarderingsproblematiek zoals hierboven aangegeven juist vergroot.

Het moet (aandeelhouders van) startups/scale-ups vrij staan om zelf te bepalen in hoeverre werknemers mogen meedelen in het succes. Er is in het wetsvoorstel ook geen limiet gesteld aan het aantal opties dat werknemers mogen krijgen, dus waarom wel een limiet ten aanzien van de uitoefenprijs?

Kortom, deze bepaling zorgt naast rechtsonzekerheid ook voor complexiteit, extra kosten en een lastenverzwaring in de sector.

Artikel 10b lid 13:

Dit artikel is niet van toepassing indien de aandelenoptierechten of aandelen kwalificeren als een lucratief belang als bedoeld in artikel 3.92b van de Wet inkomstenbelasting 2001.

Commentaar: De NVP begrijpt deze bepaling niet. Uit de wetsgeschiedenis van het lucratief belang blijkt dat werknemersopties die onder art. 10a Wet op de loonbelasting 1964 vallen, niet onder het lucratief belang vallen als bedoeld in art. 3.92b Wet op de inkomstenbelasting. Dat is ook volstrekt logisch gelet op de rangorderegeling in de Wet inkomstenbelasting 2001. In de visie van de NVP kan deze bepaling vervallen. Indien de bepaling toch gehandhaafd blijft, ontvangt de NVP graag een voorbeeld van aandelenoptierechten of aandelen in de zin van het voorgestelde art. 10b lid 1 die

tegelijkertijd kwalificeren als lucratief belang als bedoeld in art. 3.92b Wet inkomstenbelasting 2001.

4. Gelijke fiscale behandeling van directe en indirecte investeringen in startups

De minister is voornemens de nieuwe definitie van startups en scale-ups ook te hanteren in het kader van het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3. Dit wetsvoorstel introduceert per 2028 een vermogensaanwasbelasting voor particuliere beleggers in box 3, met een uitzondering voor investeringen in startups en scale-ups en vastgoed. De uitzondering voor startups en scale-ups geldt vooralsnog alleen voor aandeelhouders die rechtstreeks participeren in een startende onderneming.

De NVP pleit voor een uitbreiding van de uitzondering naar beleggers achter fondsen die ook investeren in startups en scale-ups via venture capital en fonds-in-fondsen. Zonder een dergelijke verbreding wordt de toestroom van privaat kapitaal naar bedrijven onnodig beperkt. Bovendien ontstaat er daardoor een ongelijke behandeling van beleggers in risicodragend kapitaal.

Wie wordt geraakt en om welke omvang gaat het?

De vermogensaanwasbelasting in box 3 raakt in de praktijk met name particuliere beleggers (de zogenaamde high net worth individuals, HNWI) en kleine beleggers die in VC beleggen via fonds-in-fondsen. De meerderheid van de grotere beleggers en family offices investeert via holdings of andere structuren die in box 2 vallen en wordt pas bij realisatie belast.

Uit de NVP-data blijkt dat circa 25% van het totale Nederlandse VC-kapitaal afkomstig is van HNWI en fonds-in-fonds-structuren², oftewel € 3,5 miljard. Dit betreft kapitaal dat langdurig vastzit in de VC-fondsen en waar particuliere beleggers bij de introductie van de vermogensaanwasbelasting jaarlijks afhankelijk van de waardeontwikkeling van de VC-portefeuille wisselende belasting over moeten betalen, terwijl er in de eerste jaren alleen kosten worden gemaakt en het rendement dus negatief is. Op basis van marktinschattingen denken wij dat ongeveer 20–30% van deze groep in box 3 aangeslagen wordt voor hun VC beleggingen³. De overige groep belegt via persoonlijke holdings en wordt dus in box 2 aangeslagen. **Dit betekent dat circa €875 miljoen van het Nederlands risicodragend VC-kapitaal door HNWI en fonds-in-fonds-participanten in box 3 wordt ingebracht en getroffen wordt door de vermogensaanwasbelasting.**

² Gebaseerd op het kapitaal onder beheer in 2024 en het gemiddelde aandeel van particulieren en fonds-in-fondsen in de fondsenwerving per jaar. Zie ook: <https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers/fondsenwerving/#kapitaal-onder-beheer>

³ PE en VC fonds-in-fondsenstructuren voor particulieren zijn de laatste paar jaar sterk in opkomst. Bij een partij zoals Carbon Equity, die deelname in het fonds vanaf €20k. aanbiedt, zal de overgrote meerderheid van de participanten direct participeren en dus in box 3 aangeslagen worden.

Ter context: volgens de meest recente NVP-cijfers uit de kapitaal-onder-beheerdata (2024)⁴ bedraagt het kapitaal onder beheer van *Nederlandse fondsmangers*:

- Venture capital: €13,9 miljard
- Groeikapitaal: €2,3 miljard
- Buy-out: €29,9 miljard

Hoewel venture capital in omvang relatief klein is, speelt het een significante rol in de financiering van innovatie en groei in de economie⁵.

Een vergelijkbare problematiek doet zich ook voor bij PE dat investeert in innovatief MKB. Gemiddeld is 8,12% van het kapitaal in Nederlandse PE buy-outfondsen afkomstig van vermogende particulieren,⁶ wat neerkomt op circa € 4,5 miljard aan kapitaal dat wordt geïnvesteerd in MKB-ondernemingen die zich veelal in een groeifase, transitie of innovatieproces bevinden. Naar schatting wordt ongeveer 15% daarvan zonder een persoonlijke holding aangehouden. **Dit betekent dat circa € 675 miljoen van het Nederlands PE-kapitaal door HNWI in box 3 wordt ingebracht en getroffen wordt door de vermogensaanwasbelasting.**

De systematiek van jaarlijkse belastingheffing over niet-gerealiseerde waardeinstijgingen raakt daarmee niet alleen VC, maar ook particuliere investeringen in PE die substantieel bijdragen aan innovatie, professionalisering en groei van het Nederlandse MKB. Daarnaast zullen Nederlanders ook in beperkte mate in buitenlandse PE & VC fondsen beleggen.

Waarom is dit problematisch?

De wet veroorzaakt een ongelijke behandeling:

- Directe beleggingen in een startup profiteren van de gunstige vermogenswinstbelasting.
- Beleggingen in exact dezelfde startups via een VC-fonds vallen onder de vermogensaanwasbelasting.

Daarmee wordt de deelname van **HNWI en kleine beleggers in VC-fondsen ontmoedigd**. Niet iedereen is in staat een persoonlijke holding te voeren, of om die direct gehouden beleggingen over te zetten naar een persoonlijke holding. Dit wordt versterkt door de trend naar zogenoemde 'retailisering' in PE en VC. Dit betekent dat steeds vaker kleinere beleggers toegang krijgen tot risicodragend investeren in PE en VC. Iets dat ook actief ondersteund wordt door de Europese Unie in de Savings & Investment Union⁷.

Daarnaast is deze ontmoediging van beleggen in VC ook moeilijk te verdedigen omdat VC-fondsen zorgen voor de financiering van jonge, innovatieve ondernemingen.

⁴ <https://nvp.nl/feiten-cijfers/marktcijfers/fondsenwerving/#Kapitaal%20onder%20beheer>

⁵ In het PE buy-out segment gaat ongeveer 60% van het aantal investeringen naar mkb-bedrijven.

⁶ Zie voetnoot 4.

⁷ De herziening van de *European Long Term Investment Fund* (ELTIF 2.0) illustreert hoe de Europese Commissie de retailisering van PE en VC stimuleert. Zie ook: https://finance.ec.europa.eu/news/capital-markets-union-2024-10-30_en

Bovendien helpen juist deze VC-fondsen de jonge bedrijven met 'smart capital' doordat zij niet alleen kapitaal maar ook kennis, netwerk en ervaring inbrengen. Dit is de reden van dat overheidsbeleid VC-fondsen stimuleert.

Tot slot staat de vermogensaanwasbelasting op incurante, illiquide beleggingen haaks op het draagkrachtbeginsel. Papierwinsten kunnen niet eenvoudig worden verzilverd, maar leiden wel tot een directe belastingclaim. Dat druist in tegen de economische realiteit en maakt deelname minder aantrekkelijk, juist voor deze groep

Als VC-fondsen niet worden meegenomen in de uitzondering, zullen particuliere beleggers zich in toenemende mate terugtrekken uit deze fondsen.

Aanbeveling

De NVP pleit ervoor dat de uitzondering voor startende ondernemingen *tenminste* wordt uitgebreid tot beleggingen via VC-fondsen en fonds-in-fondsen. Zo wordt voorkomen dat een kunstmatig onderscheid ontstaat tussen directe beleggingen en beleggingen via fondsen in risicodragend kapitaal. **Het zou echter beter zijn om alle beleggingen in risicokapitaal, inclusief PE in het innovatieve mkb, onder de vermogenswinstbelasting te scharen.**