

Structurering van managementparticipaties: hoe nu verder?

Bij het opzetten van een managementparticipatiestructuur is fiscaliteit vaak leidend. Participeren de managers in aandelen, opties of SARs? En doen ze dat via een eigen holding of in privé?

DOOR FREDERIK MULDER

Afgelopen jaren is het fiscale kader rond managementparticipaties flink in beweging gekomen. Kabinetten wisselden van koers over de belasting op vermogen, voorgestelde wetswijzigingen gingen last minute niet door. De tijd dat de fiscale structurering op de automatische piloot kon, is voorbij.

Drie boxen: hoe zat het ook alweer?

Het Nederlandse belastingstelsel kent drie 'boxen'. Box 1 belast inkomen uit arbeid, zoals salaris en bonussen. Box 2 belast de winst die een aandeelhouder uit een eigen vennootschap behaalt of uit een andere vennootschap waarin hij een aanmerkelijk belang houdt. Box 3 belast vermogen, waaronder kleinere aandelenbelangen die in privé worden gehouden. Elke box heeft een eigen tarief en eigen spelregels, en het maakt dus veel uit in welke box een participatie terecht komt.

Box 3 werkt, maar niet lang meer

Wie een managementparticipatie van minder dan 5 procent van een soort aandelen in privé houdt, valt in principe in Box 3. Onder het huidige regime is niet het werkelijke rendement belast, maar een fictief rendement.

De effectieve belasting komt daarmee uit op een jaarlijkse belasting van ruim 2 procent van de waarde van de participatie. Voor een participatie met werkelijke rendementen van bijvoorbeeld 15 procent is dat bijzonder laag. Dat verandert. Vanaf 2028 wordt het fictieve rendement vervangen door een belasting op het werkelijke rendement, inclusief waardestijgingen op papier. Ook als de manager zijn aandelen niet verkoopt, wordt hij belast over de papieren winst.

Voor managers met een participatie is dat een groot probleem: zij kunnen hun belang niet zomaar tussentijds verkopen om de belasting te betalen. De participatie stijgt in waarde, de belastingaanslag komt, maar het geld zit vast. Dit liquiditeitsprobleem is terecht het centrale punt van kritiek. Het kabinet heeft inmiddels aangegeven een variant te overwegen waarbij pas belasting verschuldigd is op het moment dat de winst daadwerkelijk wordt gerealiseerd.

De voor de hand liggende stap naar Box 2

Een alternatief is om de participatie niet in privé te houden maar via een persoonlijke holding. De manager richt een BV op, en die BV houdt de participatie. De

opbrengst valt dan niet in Box 3 maar in Box 2, waar een lager tarief geldt (31%) én de belastingheffing kan worden uitgesteld totdat de manager daadwerkelijk geld uit zijn holding haalt.

In de tussentijd kunnen winsten onbelast worden geïnvesteerd. Voorwaarde is wel dat de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op de opbrengsten uit de participatie. Dat klinkt als een eenvoudige keuze. Maar het is de vraag hoelang deze route aantrekkelijk blijft. Een massale verschuiving van Box 3 naar Box 2 zal voor de wetgever niet onopgemerkt blijven. Het probleem voor de wetgever is echter dat een verhoging van het Box 2 tarief niet alleen managementparticipaties raakt, maar alle ondernemers met een eigen BV. Dat maakt een gerichte aanpassing lastig.

Lucratief belang en de bonusroute

Een andere onzekerheid betreft het lucratief belang. Veel managementparticipaties bevatten bijzondere voorwaarden (zoals sweet equity of ratchets) die maken dat het verwachte rendement hoger is dan bij een gewone belegging. Fiscaal heet zo'n belang een 'lucratief belang', en daar hangen specifieke belastingregels aan. In de praktijk wordt dat vaak juist bewust zo ingericht om met de Belastingdienst een afspraak te kunnen maken over de prijs en de fiscale behandeling bij verkoop.

Het vorige kabinet wilde de belasting op de winstdeling van fondsmanagers bij private equity-fondsen (de carried interest) verhogen. Omdat die winstdeling onder dezelfde regeling valt als het lucratief belang van managers in portfoliobedrijven, werden die laatste onbedoeld meegetrokken. De wetswijziging is uitgesteld tot 2028, maar het feit dat de maatregel nog niet is geschrappt, maakt dat de onzekerheid blijft.

Er zijn wel degelijk richtingen te verkennen. Een daarvan is de bonusroute. Een bonus is weliswaar hoog belast als inkomen (49,5%), maar levert de vennootschap een belastingbesparing op. Per saldo komt de gecombineerde belastingdruk uit op circa 32 procent, vergelijkbaar met

Box 2, maar zonder de onzekerheden van Box 3 en het lucratieve belang. Wil de investeerder daarnaast dat de manager financieel meedeelt in het risico, dan kan een co-investering via een persoonlijke holding worden overwogen. De juiste mix hangt af van de specifieke deal.

Vooruitkijken is geen luxe

De belastingheffing op managementparticipaties staat voor een fundamentele herschikking. Oplossingsrichtingen zijn er, maar de juiste keuze hangt af van het type deal, de exit-verwachting en de persoonlijke situatie van de manager. Het verdient aanbeveling deze gedurende het overnameproces te overwegen: de fiscale structurering van managementparticipaties hoort net zo goed op de agenda als het due diligence of de SPA-onderhandeling zelf.



FREDERIK MULDER IS WERKZAAM BIJ SVALNER ATLAS ADVISORS, WAAR HIJ ZICH RICHT OP DE FISCALE BEGELEIDING VAN M&A-TRANSACTIONEN EN IN HET BIJZONDER DE STRUCTURERING VAN MANAGEMENTPARTICIPATIES. SVALNER ATLAS ADVISORS (WWW.SVALNERATLAS.NL) BEGELEIDT CLIËNTEN BIJ OVERNAMES MET ONAFHANKELIJK ADVIES, VAN FINANCIËEL EN FISCAAL DUE DILIGENCE TOT DEAL STRUCTURING EN SPA ONDERHANDELING.



Svalner Atlas Advisors is partner van de M&A Community