

De impact van de gewijzigde fiscaliteit voor investeringsvennootschappen

De wijzigingen in de fiscaliteit die de laatste twee jaren werden doorgevoerd hebben ingrijpende implicaties voor de investeringsvennootschappen. We gaan hieronder na welke deze implicaties zijn vooral op de mogelijkheden van investeringsvennootschappen om de opbrengsten op een fiscaal vriendelijke wijze naar haar aandeelhouder te laten vloeien.

We schrijven dit artikel met het oog op wat we “investeringsvennootschappen” noemen. Dit zijn de private equity of venture capital fondsen die meestal worden opgericht voor een periode van tien tot twaalf jaar om vervolgens in vereffening te gaan. De doelstelling is daarbij na een liquidatieperiode van één tot twee jaar de gelden terug uit te keren aan de aandeelhouders met (hopelijk) een fikse meerwaarde.

Deze investeringsvennootschappen kunnen de vorm aannemen van een gewone vennootschap – meestal een NV, soms een Comm.VA (Commanditaire Vennootschap op Aandelen) – maar ook kent ons rechtsstelsel de mogelijkheid om er een “Private Privak “ van te maken. In dit laatste geval wordt deze vennootschap als een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB) beschouwd en geniet ze een bijzonder fiscaal stelsel. We laten hier verder de Private Privak buiten beschouwing; wie hierin belang stelt verwijzen we naar de specifieke nota die we hierover hebben geschreven “De Private Privak: tweede keer goede keer?”.

De investeringsvennootschap wordt dus specifiek opgericht voor een bepaalde, beperkte duur met het oog op het uitvoeren van een aantal investeringen, meestal in aandelen, van niet-genoteerde bedrijven. Na een investeringsperiode van vier tot vijf jaren wordt vervolgens ernaar gestreefd de bedrijven in portefeuille te gelde te maken, de zogenaamde “exit”. In regel is de verkoop de aangewezen exit, in theorie komt ook de beursgang in aanmerking. In een minder gunstige hypothese wordt de exit via een vereffening of, pech gehad, een faillissement gerealiseerd.

Hoe het ook zij, na de investeringsperiode komt de periode om te “oogsten”. En de volgende stap is dan deze gelden (meestal meerwaarden op aandelen) terug bij de aandeelhouder krijgen. Hetgeen in regel gerealiseerd wordt via kapitaalverminderingen, dividenduitkeringen of (uiteindelijk) vereffeninguitkeringen.

Bij het hanteren van deze drie methoden komen er zowel vennootschapsrechtelijke als fiscale aspecten aan bod. We overlopen ze kort.

1. Kapitaalverminderingen

De eerste wijze waarop opbrengsten terugvloeien is door het uitvoeren van kapitaalverminderingen. Deze uitkering is fiscaal interessant. Indien de wettelijke voorwaarden zijn voldaan, is er immers geen taxatie omdat de aandeelhouder enkel het kapitaal terug ontvangt dat hij had ingebracht en dus geen inkomen of meerwaarden realiseert.

Bij deze werkwijze moet echter zorgvuldig te werk gegaan worden, zowel vennootschapsrechtelijk als fiscaal.

Vennootschapsrechtelijk

De kapitaalvermindering in een NV wordt behandeld in de artikelen 612-614 van het Wetboek van vennootschappen (W.Venn.). Aangezien de vennootschap in de eerste jaren van haar bestaan meestal verliezen opstapelt, zal ze vaak met overgedragen verliezen op de balans zitten, wanneer de eerste lucratieve exits plaats vinden.

Volgens bepaalde rechtsgeleerden is het dan niet mogelijk om een reële kapitaalvermindering, met terugbetaling van kapitaal aan de aandeelhouders, door te voeren. Zo'n kapitaalvermindering zou strijdig zijn met artikel 617 W. Venn. Dit artikel bepaalt dat er geen uitkering mag worden gedaan als op datum van afsluiting van het laatste boekjaar het netto-actief is gedaald of tengevolge van de uitkering zou dalen beneden het bedrag van het gestorte, of indien dit hoger is, het opgevraagde kapitaal, vermeerderd met alle reserves die volgens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd. De enige correcte werkwijze zou dan zijn dat eerst de overgedragen verliezen worden weggewerkt via een zgn. formele kapitaalvermindering, d.w.z. door een incorporatie van de verliezen in het kapitaal en dat men pas na die formele kapitaalvermindering zou kunnen overgaan tot een reële kapitaalvermindering. Dit laatste natuurlijk op voorwaarde dat het kapitaal (ook na de formele én de reële kapitaalvermindering) boven het wettelijk minimumkapitaal blijft (61.500 euro voor een NV).

Het grote nadeel voor een investeringsvennootschap is echter dat de eerste kapitaalvermindering het fiscaal kapitaal aantast en bijgevolg voor de investeringsvennootschap de capaciteit vermindert om via kapitaalverminderingen op een fiscaal vriendelijke manier haar aandelen terug te betalen. Deze handicap wordt nog belangrijker door de fiscale verzwarende die de twee andere uitkeringsmethoden hebben ondergaan in de laatste twee jaren.

We volgen dan ook niet de interpretatie die artikel 617 W.Venn. in deze situatie wil toegepast zien. Daarvoor zijn er een aantal tekstargumenten: art. 15, 2° van de Tweede Richtlijn waarop art. 617 W.Venn. is gebaseerd, vermeldt duidelijk de kapitaalvermindering als uitzondering op deze beperking van uitkeringen door de vennootschap! Dat onze wetgever deze uitzondering niet heeft ingebouwd, is o.i. geen correct tegenargument, vermits onze wetgever de kapitaalvermindering (art. 612 – 614 W.Venn.) en winstuitkeringen (art. 617 W.Venn.) apart heeft geregeld.

Een ander argument is dat de bepaling van art. 617 W.Venn. de instandhouding van het kapitaal beoogt. Het spreekt voor zich dat, indien de bepaling kan "omzeild" worden door een voorafgaande formele kapitaalvermindering, die technisch het probleem oplost maar die geen enkel bijkomende euro bijbrengt aan de vennootschap en vervolgens toch de reële kapitaalvermindering (weliswaar vertrekkend van het verlaagd kapitaal) mogelijk maakt, weinig meer soelaas brengt voor de derdeschuldeisers.

De bescherming van deze schuldeisers is trouwens "ingebakken" in artikel 613 W.Venn. dat vastlegt dat de uitbetaling slechts twee maanden na publicatie van de beslissing tot kapitaalvermindering mag doorgevoerd worden; periode gedurende dewelke schuldeisers zekerheidsstellingen kunnen eisen om hun belangen veilig te stellen.

Tenslotte merken we op dat bij een investeringsvennootschap de problematiek van de instandhouding van het kapitaal niet speelt omdat meestal de enige "schuldeisers" de aandeelhouders zijn die het kapitaal hebben ingebracht. Een investeringsvennootschap kent geen personeel, geen leveranciers, geen voorraden, is meestal niet "geleveraged" via kredieten zodat er weinig tot geen kredietgevers zijn...

We stellen vast dat de notarissen bereid zijn hun ambt te verlenen aan de akte tot reële kapitaalvermindering, ook indien er overgedragen verliezen op de balans prijken.

Fiscaal

Een ander belangrijk aandachtspunt is het fiscale.

De uitkering van kapitaal zal als dividend worden aangemerkt (en dus onderworpen aan de taxatie van dividenden, inclusief de toepassing van de roerende voorheffing) tenzij indien twee voorwaarden vervuld zijn:

- de terugbetaling heeft betrekking op terugbetaling van gestort kapitaal,
- en wordt verkregen in uitvoering van een regelmatige beslissing tot vermindering van het maatschappelijk kapitaal overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen (zie artikel 18, eerste lid, 2° WIB 1992).

Het moet bijgevolg gaan om een terugbetaling van gestort kapitaal. En de beslissing tot kapitaalvermindering moet overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen genomen zijn. Voor dit laatste zijn er vier voorwaarden van belang:

- de kapitaalvermindering is een statutenwijziging die dus conform het Wetboek en de statuten door de buitengewone algemene vergadering moet genomen worden qua quorum en vereiste meerderheid;
- de bijeenroeping vermeldt de wijze waarop de voorgestelde kapitaalvermindering zal worden doorgevoerd
- de werkelijke terugbetaling mag maar ten vroegste twee maanden na publicatie van de beslissing worden uitgevoerd (en indien er schuldeisers een zekerheid eisen, nadat deze is gesteld of hun eis is afgewezen door de voorzitter van de rechtbank van koophandel);
- het kapitaal mag niet dalen beneden het vastgestelde minimumbedrag.

Zijn de voorwaarden niet vervuld, dan is de beslissing onregelmatig en geldt de uitzondering van art. 18, eerste lid, 2 niet en kan de fiscus de verrichting als een dividenduitkering belasten!!!

Conclusie

De eerste en fiscaal meest interessante wijze om gelden terug te laten vloeien naar de aandeelhouders van de investeringsvennootschap, is een kapitaalvermindering. Wij zijn van oordeel dat hiervoor niet eerst de geleden verliezen moeten geïncorporeerd worden in het kapitaal. Maar de vereisten van het Wetboek van vennootschappen moeten strikt nageleefd worden, zowel vanuit vennootschapsrechtelijk oogpunt als vanuit fiscaal oogpunt.

2. Dividenduitkeringen

De tweede wijze waarop opbrengsten terugvloeien naar de aandeelhouders van de investeringsvennootschap is door dividenden uit te keren.

Vennootschapsrechtelijk

Dividenduitkeringen vallen zonder enige discussie onder de uitkeringsbeperking van art. 617 W.Venn.. Er is dus geen dividenduitkering mogelijk als op datum van afsluiting van het laatste boekjaar het netto-actief is gedaald of ten gevolge van de uitkering zou dalen beneden het bedrag van het gestorte, of indien dit hoger is, het opgevraagde kapitaal vermeerderd met alle reserves die volgens de wet of de statuten niet mogen worden uitgekeerd.

Fiscaal

Dividenduitkeringen worden onderworpen aan 25 % roerende voorheffing (RV). Tot 2011 waren de meeste aandelen van investeringsvennootschappen VVPR-aandelen die slechts een 15% RV ondergingen. Waar voor aandeelhouders-vennootschappen de RV een verrekenbaar en (eventueel) terugbetaalbaar tegoed uitmaakt en bijgevolg geen rol speelt bij de afweging, is dit voor de aandeelhouders-natuurlijke personen natuurlijk niet het geval. Zij ondergaan door de nieuwe tarificatie een 66 % verhoging door de hogere RV, die overigens wel als definitieve belasting geldt.

Voor aandeelhouders-vennootschappen wordt het dividend overigens voor het grootste gedeelte (95%) vrijgesteld van vennootschapsbelasting via de zgn. DBI-aftrek (art. 202 §1, 1° WIB) indien de volgende voorwaarden vervuld zijn:

- de aandeelhouder-vennootschap heeft een deelneming, in volle eigendom, van ten minste 10% van het kapitaal of € 2.500.000 in de vennootschap die het dividend uitkeert;
- deze deelneming wordt ten minste 1 jaar aangehouden (deze termijn moet niet noodzakelijk al voorbij zijn op het ogenblik van toekenning van het dividend);

Min of meer dezelfde voorwaarden gelden voor een vrijstelling van RV op de dividenden (moeder-dochtervrijstelling).

3. Liquidatiesaldo

De exit kan tot slot ook georganiseerd worden door de investeringsvennootschap te liquideren.

Vennootschapsrechtelijk

De liquidatie moet worden beslist door een buitengewone algemene vergadering, met naleving van de quorum- en meerderheidsvereisten, en volgens de procedure vermeld in art. 181-195bis W.Venn.

Na betaling van de schuldeisers, wordt het vermogen van de vennootschap verdeeld onder de aandeelhouders.

Fiscaal

Het gedeelte van het liquidatiesaldo dat nog geldt als terugbetaling van het gestort kapitaal kan zonder enige taxatie worden uitgekeerd.

De bedragen die deze terugbetaling overschrijden zullen onderworpen worden aan de roerende voorheffing op de liquidatiebonus. Waar deze in de "2012-storm" nog buiten schot was gebleven, is het tarief hiervan door de programmawet van 28 juni 2013 eveneens verhoogd van 10 % (!) naar 25 %. Een verhoging met 150%!!

Voor aandeelhouders-vennootschappen wordt het grootste gedeelte (95%) van de liquidatiebonus echter vrijgesteld van vennootschapsbelasting via de zgn. DBI-aftrek (art. 202 §1, 2° WIB), indien de voorwaarden voor deze aftrek zijn vervuld. Die voorwaarden zijn dezelfde als voor de DBI-aftrek op 'gewone' dividenden (zie hoger). Ook de moeder-dochtervrijstelling van RV is van toepassing op liquidatieboni.

4. Slotconclusie

Waar het voorheen het interessantst was eerst met kapitaalverminderingen te werken en vervolgens met liquidatiesaldi (en bijgevolg dividenduitkeringen in principe niet plaats vonden), is de hiërarchie thans gewijzigd. Kapitaalverminderingen blijven “nummer één” maar daarna (nadat de terugbetaling van het gestort kapitaal is uitgeput) wordt het voor de investeringsvennootschap fiscaal onverschillig of zij kiest voor dividenduitkeringen of uitkeringen van liquidatieboni.

Dividenduitkeringen worden dus terug “interessanter” omdat ze de gelden sneller laten doorstromen naar de aandeelhouder, ten minste voor zover artikel 617 W.Venn. geen roet in het eten gooit! In dit verband is het interessant om op te merken dat de Europese richtlijn de mogelijkheid geeft aan de lidstaten om voor “beleggingsmaatschappijen met vast kapitaal” (¹) artikel 617 “buiten spel” te zetten. België heeft (tot nu toe?) nog geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid.

Redactie: juli 2013.

John Neven
Neven & Partners BVBA
John.Neven@neven-partners.be
www.neven-partners.be

¹ Volgens de Europese definitie zijn dit enkel maatschappijen die beleggingen tot doel hebben en waarvan de aandelen publiek zijn geplaatst. (de zogen. “BEVAK’s”).