



## De private privak: nieuwe impuls dankzij versoepelde regelgeving?

### 1. AANLEIDING

Op 30 maart 2018 verscheen in het Belgisch Staatsblad de wet van 26 maart 2018 betreffende de versterking van de economische groei en de sociale cohesie. Deze wet implementeert een aantal afspraken die werden gemaakt door de Federale regering in het zogenaamde Zomerakkoord. Eén van de opmerkelijkste nieuwigheden voor de "Private Equity"-sector en, bij afgeleide, voor de ondernemingen op zoek naar risicokapitaal, betreft de wijzigingen aan het statuut van de private privak met de duidelijke bedoeling dit statuut meer aantrekkingskracht te geven.

De nieuwe wet treedt in werking vanaf 1 januari 2018. Inmiddels werd ook een nieuw Koninklijk Besluit <sup>(1)</sup> gepubliceerd dat verdere versoepelingen aanbrengt aan het uitvoeringsKB met betrekking tot de private privak.

### 2. SITUERING

De private privak is er in 2003 gekomen op initiatief van een werkgroep onder leiding van Eric André en Aimé Desimpel, die tot doel had voorstellen uit te werken om de toegang van de Belgische ondernemingen, vooral de KMO's, tot het bankkrediet en de beursmarkten te verbeteren.

De private privak is een niet-beursgenoteerde, private vennootschap die private beleggers aanmoedigt risicodragend te beleggen in niet-genoteerde bedrijven zonder verplicht te zijn daartoe zelf een investeringsvehikel op te richten en voor het beheer ervan in te staan.

De private privak is duidelijk geïnspireerd op de openbare privak die in 1997 het levenslicht zag maar slechts een bescheiden succes heeft gekend<sup>(2)</sup>. Veel kandidaat-promotoren blijken afgeschrikt te worden door de zware formaliteiten waaraan de openbare privak onderworpen is ingevolge de publieke plaatsing van de aandelen en de verplichte beursnotering en het bijhorend kostenplaatje. Een bijkomende handicap wordt gevormd door de "discount" - de "onderwaardering" - die de beurskoers vertoont tegenover de reële waarde van de portefeuille en die gemiddeld varieert tussen 15 en 30 %.

Nochtans was de opzet van de openbare privak de moeite waard: meer beleggersgeld naar niet-genoteerde bedrijven leiden op een gestructureerde, professionele en fiscaal vriendelijke manier.

<sup>(1)</sup> Het Koninklijk Besluit van 8 mei 2018 tot wijziging van het koninklijk besluit van 23 mei 2007 met betrekking tot de Private Privak en het KB/WIB 92 betreffende de verzaking van de inning van roerende voorheffing. (Belgisch Staatsblad van 22 mei 2018)

<sup>(2)</sup> Er werden tot op heden slechts twee openbare privaks opgericht. De eerste, Quest For Growth, opgericht in 1998 door een groep rond durfkapitalist Jos B. Peeters, noteert nog steeds op Euronext Brussel. De tweede openbare privak was het KBC Private Equity Fund Biotech, opgericht op initiatief van KBC. Dit laatste fonds ging evenwel in 2009 in vereffening die werd afgesloten op 30 december 2011.

De private privak deelt bijgevolg deze doelstellingen met de openbare privak maar heeft niet de handicap van de publieke plaatsing en de beursnotering. De wetgever heeft integendeel bij de reglementering van de private privak ernaar gestreefd een zo soepel mogelijk kader te creëren dat zo dicht mogelijk aanleunt bij de behoefte van de venture capitalist en zijn investeerders. Dit uit zich onder meer in een eenvoudige inschrijvingsprocedure om als private privak aan de slag te kunnen, een minimum aan beleggingsvoorschriften of -verboden en een aantrekkelijk fiscaal kader.

Toch kende de private privak de eerste jaren slechts een matig succes met slechts drie opgerichte private privaks in meer dan vier jaren. In 2007 werd een nieuw Koninklijk Besluit uitgevaardigd - het KB van 23 mei 2007, dat in werking is getreden op 22 juni 2007 - dat een aantal versoepelingen heeft aangebracht aan het statuut ten opzichte van het KB van 2003. Ten gevolge hiervan steeg het aantal sterk. Er zijn thans 52 private privaks ingeschreven op de Lijst van Private Privaks, zodat we kunnen stellen dat de wijzigingen van 2007 wel degelijk resultaat hebben opgeleverd.

Toch blijft dit succes erg relatief, zeker in vergelijking met buitenlandse voorbeelden zoals de Luxemburgse SICAR.

“Room for improvement” dus en de nieuwe wet en het nieuwe Koninklijk Besluit willen hiertoe bijdragen.

### 3. BELANGRIJKSTE WIJZIGINGEN IN DE WET TOEGELICHT

#### 3.1 Duur van de private privak – verlengingsmogelijkheid.

De private privak moet opgericht worden voor een bepaalde duur die niet langer mag zijn dan twaalf jaar. De wet voorziet thans evenwel expliciet de mogelijkheid om de duur van de PP tot maximaal tweemaal met maximaal drie jaar te verlengen. Deze mogelijkheid moet wel ingeschreven worden in de statuten van de private privak. Bovendien wil de wetgever ter bescherming van de aandeelhouder van de private privak dat de beslissing tot verlenging voldoende gesteund wordt door de aandeelhouders. Daarom dient de beslissing genomen te worden door de algemene vergadering van aandeelhouders op een vergadering waarop ten minste de helft van het maatschappelijk kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd is. Het besluit is maar geldig genomen indien het wordt goedgekeurd door minstens 90% van de geldig uitgebrachte stemmen die bovendien minstens de helft van het maatschappelijk kapitaal moeten uitmaken.

#### 3.2 Behoud van statuut tijdens de vereffeningperiode.

Teneinde elke onduidelijkheid te vermijden, stelt de wetgever thans expliciet dat de private privak die in vereffening is gesteld, het statuut van private privak behoudt tot bij zijn vereffening.

#### 3.3 Inschrijving bij de FOD Financiën

In de huidige redactie van de wet wordt gesteld dat de private privak *haar werkzaamheden slechts mag aanvangen* nadat hij zich heeft laten inschrijven als private privak bij de Federale Overheidsdienst Financiën (FOD Financiën) op de lijst van de private privaks.<sup>(3)</sup> Deze formulering gaf aanleiding tot verwarring (mocht de private privak bv. al opgericht zijn of niet?) en wordt nu verduidelijkt door te stellen dat de private privak zich moet laten inschrijven *voor hij beleggingen heeft gedaan in de categorie van beleggingen als bedoeld in artikel 183, eerste lid 5 °* (de categorie van AICB onder dewelke de private privak ressorteert).

---

<sup>(3)</sup> Artikel 302 § 1 van de Wet.

### **3.4 Verbod op controle over een vennootschap en afspraken onder aandeelhouders**

In de huidige wettekst is voor de private privak een verbod opgenomen om zoveel effecten van een vennootschap te verwerven dat hij, rekening houdend met de structuur en spreiding van de aandeelhouders een invloed zou kunnen uitoefenen op het bestuur van de vennootschap of op de benoeming van het management van deze laatste <sup>(4)</sup>.

Bovendien mag de private privak zich er niet toe verbinden om met de effecten die hij beheert op een welbepaalde wijze te stemmen of om te stemmen volgens de instructies van andere personen dan de deelnemers die aanwezig zijn op de algemene vergadering. Hij mag zich evenmin verbinden effecten niet te verkopen, een voorkooprecht verlenen of een andere overeenkomst sluiten die haar beheersautonomie zou belemmeren. Elke overeenkomst in die zin is nietig <sup>(5)</sup>!

Op beide verboden waren wel wat versoepelingen voorzien in het KB 2007.

Onder de nieuwe wettekst worden deze verboden evenwel volledig geschrapt.

### **3.5 Verliesrecuperatie.**

In de nieuwe wet zijn ook een aantal fiscale bepalingen opgenomen. Meest opvallende nieuwigheid is de mogelijkheid die wordt voorzien voor de aandeelhouder van de private privak om via een belastingvermindering aan verliesrecuperatie te doen. Deze verliesrecuperatie geldt evenwel enkel voor private privaks die vanaf 1 januari 2018 worden opgericht. Indien blijkt dat bij de vereffening van een private privak de aandeelhouder verlies maakt (met andere woorden hij ontvangt minder terug dan hij heeft geïnvesteerd, rekening houdend met de bedragen die hij heeft ontvangen als dividenden of kapitaalverminderingen), dan zal hij voor dit verlies een belastingvermindering kunnen genieten.

Het verlies dat in aanmerking komt is maximum 25.000 euro per belastbaar tijdperk. De belastingvermindering is gelijk aan 25% van de gerealiseerde verliezen. Dus een maximum van 6.250 euro geldt als belastingvermindering in een gegeven belastbaar tijdperk.

Belangrijk is te noteren dat de verliesrecuperatie niet van toepassing is als de belastingplichtige bij de inschrijving van de aandelen van de private privak heeft genoten van de tax shelter-regeling voor startersvennootschappen. Dit zal dus enkel het geval kunnen zijn als de private privak ook het statuut heeft van een private startersprivak (zie onze nota over de tax shelter voor startersvennootschappen).

### **3.6 Doortrekken van het VVPR-regime naar de aandeelhouders van de private privak**

De bedoeling van het fiscale statuut van de private privak is om volledig neutraal te zijn voor de aandeelhouder, ongeacht of deze rechtstreeks in een niet-genoteerd bedrijf investeert dan wel via de private privak.

Omdat bepaalde vennootschappen waarin de private privak investeert, kunnen genieten van een regime van verminderde roerende voorheffing (zie onze nota van 11/7/2013 in dit verband op onze website), het zogenaamde VVPR-regime, wil de wetgever thans expliciet regelen dat deze dividenden, als ze verder worden uitgekeerd door de private privak, ook aan de verlaagde tarieven van de VVPR-regeling kunnen uitgekeerd worden aan de aandeelhouders van de private privak.

---

<sup>(4)</sup> Oud Artikel 304 § 2, eerste lid van de Wet.

<sup>(5)</sup> Oud Artikel 304 § 2, derde en vierde lid van de Wet

### 3.7 Toepassing van het bijzonder belastingregime in de vennootschapsbelasting voor de private privak

De private privak geniet van het bijzonder regime van vennootschapsbelastingen dat ingesteld is voor Instellingen voor Collectieve Belegging.<sup>(6)</sup>

Het gevolg hiervan is dat de private privak slechts belast wordt op een belastbare basis die sterk is gereduceerd en verminderd tot:

- ontvangen abnormale of goedgunstige voordelen, en
- niet als beroepskosten aftrekbare uitgaven en kosten, andere dan waardeverminderingen en minderwaarden op aandelen.

Voor de toepassing van het bijzonder regime van vennootschapsbelasting stelt de wetgever evenwel twee bijkomende voorwaarden <sup>(7)</sup>. Zo zal dit regime niet van toepassing zijn voor het belastbaar tijdperk waarin de private privak:

a) één of meer **statutaire regels** die volgen uit het specifiek karakter van deze vennootschap als instelling voor collectieve belegging niet naleeft;

b) zich niet houdt aan een **bijkomend beleggingsvoorschrift**. De fiscus stelt als eis dat de private privak het **geheel van haar activa** belegt in <sup>(8)</sup>:

1° aandelen waarvan de eventuele inkomsten in aanmerking komen om krachtens de artikelen 202, § 1, en 203 van het WIB 1992 integraal van de winst te worden afgetrokken.

Het betreft hier de investeringen in vennootschappen die zogenaamde "goede dividenden" opleveren. Uitgesloten zijn bvb. de vennootschappen die niet aan de vennootschapsbelasting of aan een buitenlandse belasting van gelijke aard als die belasting is onderworpen of die gevestigd is in een land waar de gemeenrechtelijke bepalingen inzake belastingen aanzienlijk gunstiger zijn dan in België.

2° of aandelen van andere private privaks.

De wetgever heeft zich laten leiden door de vaststelling dat in het buitenland "private venture" fondsen bestaan die op hun beurt investeren in een gelijkaardig fonds of zelfs een gelijkaardig fonds van fondsen. Daarom werd de mogelijkheid gecreëerd voor de private privak om te investeren in andere private privaks.

Beleggingsvennootschappen gevestigd in een andere lidstaat van de Europese Unie die beantwoorden aan de kenmerken van een beleggingsinstelling zoals de private privak en waarvan de financiële instrumenten volgens de in die lidstaat toepasselijke bepalingen als privaat worden bestempeld, worden gelijkgesteld met een private privak.

3° of bijkomende of tijdelijke beleggingen in termijnbeleggingen op maximaal zes maanden of liquiditeiten, voor zover deze beleggingen per kalenderdag niet meer dan 10% overschrijden van het balanstotaal op de eerste dag van het belastbaar tijdperk, zoals blijkt uit de toepassing van de gemeenrechtelijke boekhoudregels, vermeerderd of verminderd met de tot die kalenderdag geboekte toenames of afnamen van gestort kapitaal, gerealiseerde meerwaarden of minderwaarden of uitgekeerde dividenden, en dit voor een periode die, per belastbaar tijdperk, minstens gelijk is aan dat belastbaar tijdperk verminderd met zes maanden.

<sup>(6)</sup> Artikel 185bis § 1 en § 2 van het WIB 1992

<sup>(7)</sup> Artikel 185bis § 3 van het WIB 1992

<sup>(8)</sup> Artikel 192 § 3 van het WIB 1992

De nieuwe regeling brengt nu een aantal verduidelijkingen aan op deze principes:

- in de eerste plaats wordt het annualiteitsprincipe benadrukt voor de toepassing van artikel 185**bis** WIB 92. Dit houdt in dat het bijzondere regime in de vennootschapsbelasting dat eventueel voor een bepaald belastbaar tijdperk niet zou van toepassing zijn omdat de hoger gestelde voorwaarden niet vervuld waren, opnieuw zal gelden voor de private privak voor het belastbaar tijdperk waarvoor de private privak de voorwaarden wel weer vervult.
- in de tweede plaats doordat de fiscale bepaling van art. 192 §3 3° thans wordt afgestemd op de financieelrechtelijke bepaling van art. 304 §3 (die na de aanpassingen § 2 zal worden) en het KB 2007. Door het verschil in formulering was het bvb. zeer moeilijk voor de private privak in vereffening haar fiscaal statuut te behouden. De nieuwe regeling stemt de fiscale bepaling af op de financieel-rechtelijke bepaling om dergelijke ongewenst gevolg te voorkomen.

Daarom wordt hogervermeld 192 §3 3° vervangen door volgende tekst:  
*“3° mits naleving van de regels bepaald in artikel 304, § 2, van de wet van 19 april 2014 betreffende de alternatieve instellingen voor collectieve belegging en hun beheerders en artikel 16 van het koninklijk besluit van 23 mei 2007 betreffende de private privak.”*

#### 4. BELANGRIJKSTE WIJZIGINGEN AANGEBRACHT DOOR HET KONINKLIJK BESLUIT TOEGELICHT

##### 4.1 Verlaging van de instapdrempel in een private privak

De belangrijkste wijziging is allicht de verlaging van de instapdrempel in een private privak naar 25.000 euro. Waar oorspronkelijk deze drempel op 50.000 euro lag bij de invoering van de private privak werd deze in 2013 naar 100.000 euro opgetrokken. De verlaging zal allicht de aantrekkingskracht van de private privak substantieel vergroten.

Deze verlaagde drempel geldt zowel bij instap als bij doorverkoop van aandelen van de private privak.

De verlaging gaat gepaard met het benadrukken van de vereiste dat de private privak haar middelen niet via een openbaar aanbod mag aantrekken. Het plaatsen van een beleggingsinstrument waarvoor een minimumdrempel van 100.000 euro van toepassing was, bracht mee dat dit als een private plaatsing werd beschouwd. Nu deze drempel niet meer van toepassing is, zal voor de private privak die een lagere instapgrens hanteert er dienen over te waken dat de plaatsing niet als een openbaar aanbod kan beschouwd worden <sup>(9)</sup>.

##### 4.2 De private privak met verschillende compartimenten

Het koninklijk besluit voorziet thans in de mogelijkheid om binnen een Private Privak verschillende compartimenten op te richten. Deze mogelijkheid is ook voorzien bij de institutionele BEVEK en de private startersprivak.

Teneinde geen afbreuk te doen aan de onderliggende idee dat een Private Privak een beleggingsvennootschap is, wordt bepaald dat de vereisten in verband met de spreiding van het aandeelhouderschap dienen vervuld te zijn per compartiment.

---

<sup>(9)</sup> Zie hiervoor de regelgeving in de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt. Meer bepaald artikel 3, §2. Zie ook onze nota van 30 augustus 2013.

#### 4.3 De verklaring van (niet-)verbondenheid

In het koninklijk besluit zat een bepaling die van de aandeelhouders van de private privak een verklaring vraagt om te attesteren dat zij onderling niet verbonden zijn. Deze bepaling wordt thans verduidelijkt om te vermijden dat bestaande aandeelhouders of vennoten telkens opnieuw bij de toetreding van nieuwe aandeelhouders of vennoten moeten attesteren dat zij niet met elkaar verbonden zijn. De verklaring dient enkel verleend te worden op het ogenblik dat zij aandeelhouder worden van de private privak.

#### 4.4 Rechtzettingstermijn bij inbreuken

Het koninklijk besluit voorziet thans dat de Private Privak de kans krijgt om binnen een termijn van één maand de eventuele inbreuken die door de FOD Financiën zouden worden vastgesteld recht te zetten vooraleer hij kan geschrapt worden van de lijst van private privaks. Deze mogelijkheid verhoogt de rechtszekerheid en laat een Private Privak toe eventuele inbreuken snel recht te zetten, zonder daar onmiddellijk haar statuut door te verliezen.

#### 4.5 Het aangaan van een aandeelhoudersovereenkomst

Het KB laat de private privak toe, met betrekking tot de vennootschappen waarin zij belegt, aandeelhoudersovereenkomsten te sluiten “die de uitoefening van het stemrecht regelen of die haar toelaten een invloed uit te oefenen op het bestuur of op de aanstelling van de leiders. Zij kan tevens toetreden tot overeenkomsten die de vrije overdraagbaarheid van effecten beperken.”

Het wijzigingsKB verduidelijkt thans dat de aandeelhoudersovereenkomsten “onder meer” over de opgesomde punten kunnen handelen; zodat de aandeelhoudersovereenkomsten ook andere zaken kunnen regelen dan deze opgesomd in het KB.

#### 4.6 Het aanhouden van beleggingen tijdens de vereffeningsperiode

Het KB voorziet thans in versoepeling van de beleggingsvoorschriften die de private privak kan aanhouden tijdens de vereffeningsperiode. De private privak kan in deze periode onbeperkt:

- 1° termijnbeleggingen van maximaal 6 maanden of liquide middelen aanhouden;
- 2° genoteerde effecten aanhouden voor zover:
  - a) zij deze effecten reeds houden op het ogenblik van de aanvraag tot opname in de notering van een beurs of een andere georganiseerde en openbare markt voor effecten;
  - b) deze effecten worden verkregen door omruiling van niet-genoteerde effecten met uitzondering van haar eigen effecten;
- 3° in het kader van indekkingsverrichtingen handelen in al dan niet genoteerde afgeleide financiële instrumenten op al dan niet genoteerde onderliggende materiële of financiële activa.

#### 4.7 Toepassing van de roerende voorheffing bij uitkering door de private privak

Tenslotte bevat het wijzigingsKB nog een belangrijke fiscale bepaling teneinde dubbele belasting te vermijden bij de private privak én haar aandeelhouders. Zo voorziet de gewijzigde bepaling thans dat, als de private privak inkomsten uitkeert waarop roerende voorheffing is toegepast die de private privak niet kan verrekenen, zij geen roerende voorheffing dient in te houden bij uitkering van dit inkomen aan haar aandeelhouders.

Deze nieuwe fiscale bepaling is van toepassing op alle inkomsten uitgekeerd vanaf 1 januari 2018.

## 5 . BESLUIT

De aanpassingen aan het statuut van de private privak nemen een aantal hinderpalen weg die tot nu toe hebben belet dat het statuut een duidelijk succes zou kennen naar buitenlandse voorbeelden. We verwachten dat hierin nu verandering zal komen. Eerste evaluatie zal mogelijk zijn over één tot twee jaren.

**John Neven**  
**Neven & Partners BVBA**  
E-mail [john.neven@neven-partners.be](mailto:john.neven@neven-partners.be)  
Website: [www.neven-partners.be](http://www.neven-partners.be)

Redactie afgesloten op 23 mei 2018