

Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering

Rapport van de Commissie Beleggingsinstellingen

Geschriften van de
Vereniging voor Belastingwetenschap
No. 248

Kluwer. Deventer. 2012

Inhoud

1. Voorwoord
2. Opdracht
3. Inleiding, methode en opbouw
 - 3.1 Inleiding
 - 3.1.1 Context
 - 3.1.2 Productontwikkeling
 - 3.1.3 Europese ontwikkelingen
 - 3.2 Doel en reikwijdte
 - 3.2.1 Aanleidingen voor het onderzoek
 - 3.2.2 Op principes gebaseerde aanpassingen
 - 3.2.3 Continuering en modernisering van het huidige systeem / regime
 - 3.2.4 Inperkingen van het onderzoek
 - 3.3 Methode
 - 3.3.1 Algemeen
 - 3.3.2 Interviews (markt)partijen
 - 3.4 Opbouw
4. Grondslagen van het huidige fiscale regime en ontwikkeling toetsingskader
 - 4.1 Inleiding
 - 4.2 Omschrijving van collectief beleggen
 - 4.3 Maatschappelijk belang van collectief beleggen
 - 4.3.1 Welvaart, economische groei en werkgelegenheid
 - 4.3.2 Sociaal-economische voor- en nadelen
 - 4.4 Betekenis van collectief beleggen voor het rechtsgebied van de belastingen
 - 4.4.1 Instrument ter ondersteuning van het (algemene) overheidsbeleid
 - 4.4.2 Neutraliteit
 - 4.4.3 Spanning met de onderliggende belastingwetgeving – regulatieve (rechts)beginselen
5. Beschrijving en analyse van het huidige fiscale regime
 - 5.1 Inleiding
 - 5.2 De vennootschaps- en inkomstenbelasting
 - 5.2.1 Algemeen
 - 5.2.2 Normaal belaste en transparante beleggingsinstellingen

- 5.2.2.1 Beleggingsinstelling
 - 5.2.2.2 Beleggers
 - 5.2.2.3 Beleggingsobject
 - 5.2.3 De fiscale beleggingsinstelling (FBI)
 - 5.2.3.1 Beleggers
 - 5.2.3.2 Beleggingsinstelling
 - 5.2.3.3 Beleggingsobject
 - 5.2.4 De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI)
 - 5.2.4.1 Beleggers
 - 5.2.4.2 Beleggingsinstelling
 - 5.2.4.3 Beleggingsobject
 - 5.3 De omzetbelasting
 - 5.3.1 Beleggers
 - 5.3.2 Beleggingsinstelling
 - 5.3.3 Beleggingsobject
6. Knelpunten en oplossingsrichtingen
- 6.1 Inleiding
 - 6.2 De FBI
 - 6.2.1 Knelpunten
 - 6.2.2 Het beleggingsvereiste
 - 6.2.2.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.2.2 Toetsing
 - 6.2.2.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.3 Uitdelingsverplichting
 - 6.2.3.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.3.2 Toetsing
 - 6.2.3.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.4 Aandeelhoudersvereisten
 - 6.2.4.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.4.2 Toetsing
 - 6.2.4.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.5 Financieringseisen
 - 6.2.5.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.5.2 Toetsing
 - 6.2.5.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.6 Statusverlies
 - 6.2.6.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.6.2 Toetsing
 - 6.2.6.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.7 Projectontwikkelingsdochter
 - 6.2.7.1 Omschrijving van het knelpunt

- 6.2.7.2 Toetsing
 - 6.2.7.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.8 De afdrachtvermindering
 - 6.2.8.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.8.2 Toetsing
 - 6.2.8.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.2.9 Rechtsvorm
 - 6.2.9.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.2.9.2 Toetsing
 - 6.2.9.3 Beknopte oplossingsrichting
- 6.3 De VBI
 - 6.3.1 Knelpunten
 - 6.3.2 Onderscheid ondernemen en beleggen
 - 6.3.2.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.2.2 Toetsing
 - 6.3.2.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.3 Toegestane beleggingen
 - 6.3.3.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.3.2 Toetsing
 - 6.3.3.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.4 Collectiviteitseis
 - 6.3.4.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.4.2 Toetsing
 - 6.3.4.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.5 Open-endeis
 - 6.3.5.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.5.2 Toetsing
 - 6.3.5.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.6 Eis van risicospreiding
 - 6.3.6.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.6.2 Toetsing
 - 6.3.6.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.7 Keuzebeperking
 - 6.3.7.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.7.2 Toetsing
 - 6.3.7.3 Beknopte oplossingsrichting
 - 6.3.8 Ontbreken verdragsbescherming
 - 6.3.8.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.3.8.2 Toetsing
 - 6.3.8.3 Beknopte oplossingsrichting
- 6.4 De omzetbelasting
 - 6.4.1 Knelpunten

- 6.4.2 Belastingplicht
 - 6.4.2.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.4.2.2 Toetsing
 - 6.4.2.3 Beknopte oplossingsrichting
- 6.4.3 Onderscheid collectief en individueel beleggen
 - 6.4.3.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.4.3.2 Toetsing
 - 6.4.3.3 Beknopte oplossingsrichting
- 6.4.4 Reikwijdte van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer
 - 6.4.4.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.4.4.2 Toetsing
 - 6.4.4.3 Beknopte oplossingsrichting
- 6.4.5 *Level playing field* binnen de EU
 - 6.4.5.1 Omschrijving van het knelpunt
 - 6.4.5.2 Toetsing
 - 6.4.5.3 Beknopte oplossingsrichting
- 7. Conclusies en aanbevelingen
 - 7.1 Inleiding
 - 7.2 Modernisering voor de nabije toekomst
 - 7.2.1 Inleiding
 - 7.2.2 De FBI
 - 7.2.3 De VBI
 - 7.2.4 De omzetbelasting
 - 7.3 Vernieuwing op de middellange termijn
 - 7.3.1 Gedachten over vernieuwing
 - 7.3.2 Choose-the-box?
 - 7.4 Ten slotte
- 8. Bijlage: vragenlijst voor de interviews
 - 8.1 Inleiding
 - 8.2 Rechtvaardigingsgronden
 - 8.3 Vormgeving / knelpunten
 - 8.4 Toekomstperspectief
 - 8.5 Voorlopige knelpuntencatalogus

Lijst met afkortingen

A-G	advocaat-generaal
ABI	alternatieve beleggingsinstelling
AFM	Autoriteit Financiële Markten
AIFM	Alternative Investment Fund Managers
a.w.	aangehaald werk
AWR	Algemene wet inzake rijksbelastingen
BBI	Besluit Beleggingsinstellingen
BFE 2003	Besluit Fiscale Eenheid 2003
BNB	Beslissingen in Belastingzaken Nederlandse Belastingrechtspraak
BRK	Belastingregeling voor het Koninkrijk
btw	belasting over de toegevoegde waarde
BW	Burgerlijk Wetboek
CCCTB	Common Consolidated Corporate Tax Base
CIV	collective investment vehicle
CV	commanditaire vennootschap
dga	directeur-groootaandeelhouder
DNB	De Nederlandsche Bank
EER	Europese Economische Ruimte
EG	Europese Gemeenschap
EG-verdrag	Verdrag van 25 maart 1957 tot oprichting van de Europese Gemeenschap
EU	Europese Unie
FBI	fiscale beleggingsinstelling
FED	Fiscaal weekblad FED
FGR	fonds voor gemene rekening
FM	Fiscale Monografieën
FS	financial services
HBR	herbeleggingsreserve
HR	Hoge Raad
HvJ	Hof van Justitie
ICBE	Instelling voor Collectieve Beleggingen in Effecten
LJN	Landelijk Jurisprudentie Nummer
MBB	Maandblad Belasting Beschouwingen
MvA	Memorie van Antwoord
MvT	Memorie van Toelichting
NDFR	Nederlandse Documentatie Fiscaal Recht
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
NnaV	Nota naar aanleiding van het Verslag
NOB	Nederlandse Orde van Belastingadviseurs
NTFR	Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht

OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PbEG	Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen
PPI	premiepensioeninstelling
REIT	Real Estate Investment Trust
r.o.	rechtsoverweging
SICAV	Société d'investissement à capital variable
Stb.	Staatsblad
TC	Tariefcommissie
TFO	Tijdschrift Fiscaal Ondernemingsrecht
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
V-N	Vakstudie Nieuws
VBI	vrijgestelde beleggingsinstelling
VOF	vennootschap onder firma
Vpb	vennootschapsbelasting
VWEU	Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie
WBR	Wet op belastingen van rechtsverkeer
Wet DB 1965	Wet op de dividendbelasting 1965
Wet IB 2001	Wet inkomstenbelasting 2001
Wet OB 1968	Wet op de omzetbelasting 1968
Wet Vpb 1969	Wet op de vennootschapsbelasting 1969
WFR	Weekblad Fiscaal Recht
Wft	Wet financieel toezicht
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
Wtb	Wet toezicht beleggingsinstellingen
WvK	Wetboek van Koophandel

1. Voorwoord

De Commissie Beleggingsinstellingen heeft in 2007 haar opdracht ontvangen van de Vereniging voor Belastingwetenschap. Sinds dat moment hebben zich allerlei gebeurtenissen en ontwikkelingen voorgedaan die het werk van de Commissie hebben vertraagd en bemoeilijkt, maar vaak ook uitdagender, actueler en relevanter hebben gemaakt.

Wij roepen in de eerste plaats het overlijden van Henk te Niet op 18 december 2009 in gedachten. Henk was mede een drijvende kracht achter de Commissie. Het wegvallen van zijn kennis en expertise was een zware slag. Wij koesteren onze herinneringen aan Henk.

Ook in de buitenwereld waren de omstandigheden niet altijd optimaal. Door de neergaande conjunctuur in de jaren na het uitbreken van de financiële crisis waren vele commissieleden gedwongen extra inspanningen te leveren bij hun organisaties. De economische crisis gaf echter ook extra reliëf aan ons werk. Collectieve beleggingsinstellingen kunnen meehelpen het economisch tij te keren, met name in relatie tot de problematiek van de vergrijzing. Tegelijkertijd lonken er door een groeiende beschikbaarheid van spaargelden uit *emerging economies* voor collectieve beleggingsinstellingen verder reikende toekomstperspectieven dan ooit.

Ook op het gebied van de jurisprudentie en regelgeving is het veld sterk in beweging. De ICBE- en ABI-richtlijnen werden in respectievelijk 2009 en 2011 aangenomen door het Europees Parlement.¹ We hebben intussen de oprichting van de eerste premiepensioeninstellingen gezien. Het Europees Hof van Justitie wees op 10 mei 2012 zijn arrest in de zaak-Santander inzake de teruggaaf van bronbelasting op dividend aan buitenlandse beleggingsinstellingen. Hof Den Bosch deed op 9 maart 2012 eveneens een belangrijke uitspraak op dit gebied.²

¹ Richtlijn 2009/65/EG, 13 juli 2009, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's); Richtlijn 2011/65/EU, 8 juni 2011, inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (ABI's).

² HvJ EU 10 mei 2012, C-338/11 en C-347/11 (Santander), NTFR 2012/1372; Hof Den Bosch 9 maart 2012, NTFR 2012/941.

Eenzelfde beeld zien we in wetenschappelijk en beleidsmatig opzicht. Verschillende geschriften hebben het licht gezien vanaf het moment dat de Commissie haar werk is begonnen. Twee van deze geschriften zijn zelfs geschreven door leden van de Commissie. Beleidsmatig is er veel werk verzet door onder andere de OESO.

Ondanks of wellicht mede vanwege al deze ontwikkelingen rijst meer dan ooit de vraag of de Nederlandse fiscale regelgeving op het gebied van FBI's die in de afgelopen veertig jaar niet fundamenteel is herzien niet in te veel opzichten verouderd is geraakt. Bij dit onderzoek komt duidelijk naar voren dat de wetgever tot dusverre op praktische wijze gereageerd heeft, vaak ook om misbruik tegen te gaan.

In dit rapport staan wij een andere aanpak voor. Dat wil zeggen dat wij hebben geprobeerd niet de praktijk, maar vooral beginselen voorop te stellen bij onze analyses, conclusies en aanbevelingen. Niet alleen past dit bij onze opdracht, maar ook bij onze overtuiging dat alleen wetgeving gebaseerd op beginselen kan leiden tot rechtvaardige belastingheffing, ook op het gebied van beleggingsinstellingen.

In deze principiële benadering van onze opdracht hebben wij ons geleid en geïnspireerd gevoeld door Henk. Degenen die met hem hebben mogen werken weten dat het zoeken en vinden van fundamentele van het belastingrecht voor hem van groot belang is geweest en wij hopen dan ook dat dit rapport mede als eerbetoon aan hem zal worden gelezen.

Het rapport is echter niet alleen een theoretische en beginselmatige exercitie. Om zo veel mogelijk praktijkervaring in onze analyse te kunnen meenemen, hebben wij in de eerste plaats geput uit de knowhow die binnen de Commissie aanwezig is. De samenstelling van de Commissie Beleggingsinstellingen is als volgt:

Mr. dr. R.P.C. Adema (Rijksuniversiteit Groningen, Deloitte);
Mr. dr. P.J.M. Bongaarts (Hof Den Bosch);
Drs. G.J. Gelderblom (AMGH Accountancy, administratie en belastingen);
Mr. J. Kluft (PwC), voorzitter;
Dr. C. Maas (PwC);
Mr. E.J.H. Nolta (Deloitte);
Mr. dr. G.J. van Norden (Universiteit van Tilburg, KPMG Meijburg & Co);
Mr. dr. H. Vermeulen (Universiteit van Amsterdam, PwC), secretaris;
Mr. drs. P.J.C.B. de Winter (Belastingdienst).

Alle deelnemers zijn op persoonlijke titel lid van de Commissie en de standpunten verwoord in dit rapport hoeven derhalve niet overeen te stemmen met die van de organisaties waaraan de leden verbonden zijn noch met die van individuele commissieleden.

Om zo veel mogelijk praktijkervaring in ons rapport te verwerken hebben wij tevens een aantal interviews afgenomen met experts uit de beleggingswereld. Wij danken Frans Buikema, Hendrik Bulle, Rob van Eijk, Frederik Evelein, Jan Gerritsma, Arnaud de Graaf, Kees Kwakman, Mischa Muntinga, Peter Schonewille, Marc Steinbusch, Fleur Timmer, Robert Vennegoor en Ruud Vogelaar hartelijk voor hun medewerking aan deze interviews. De geïnterviewden hebben op persoonlijke titel meegewerkt aan de interviews en hun opvattingen weerspiegelen niet per definitie die van hun werkgevers. De resultaten van deze interviews zijn niet openbaar en de verwerking ervan in dit rapport komt voor rekening van de Commissie Beleggingsinstellingen.

De resultaten van dit rapport zijn in beginsel gebaseerd op de stand van de wetgeving, het beleid, de jurisprudentie en de literatuur zoals bekend op 1 april 2012.³

³ Er is onder meer een uitzondering gemaakt voor het arrest Deutsche Bank, HvJ EU 19 juli 2012, C-44/11, NTFR 2012/1888.

2. Opdracht

De opdracht van onze Commissie omvat de analyse en beantwoording van drie onderzoeksvragen, te weten:

1. Wat zijn de rechtvaardigingsgronden van beleggingsinstellingen in brede zin?
2. Wat zijn de knelpunten die beleggingsinstellingen ervaren?
3. Hoe zou de toekomst er uit moeten zien voor beleggingsinstellingen?

Voorvragen

De Commissie heeft de in de opdracht geformuleerde vragen nader willen invullen en aanscherpen, hetgeen er in heeft geresulteerd dat wij ons een voorvraag hebben gesteld. Deze luidt: wat vormen nu eigenlijk in bredere zin aanleidingen voor de aan ons gestelde vragen? Beantwoording van die vraag achten wij van belang om preciezer het doel van ons onderzoek te kunnen bepalen. Wellicht ten overvloede merken wij op dat wij ons bij de beantwoording van de aan ons voorgelegde vragen beperken tot de fiscaliteit.

Voorts hebben wij expliciet stilgestaan bij de vraag welke taken de Commissie als onderdeel van de rechtswetenschap in casu dient te vervullen. Wij hebben daarvoor aansluiting gezocht bij hetgeen Niessen hierover heeft opgemerkt, namelijk:

1. het begeleiden van de wetgever bij de opbouw van wetgeving op basis van algemeen geldende rechtsbeginselen en de gemaakte beleidskeuzes;
2. het toetsen of het positieve recht nog beantwoordt aan de maatschappelijke normen; en
3. het onderzoeken van de betekenis van de geldende wetten voor concrete situaties.⁴

⁴ Zie R.E.C.M Niessen, Inleiding tot het Nederlands belastingrecht, Fiscale Handboeken 1, Kluwer, 9^e druk, Deventer 2010, pp. 60-62.

3. Inleiding, methode en opbouw

3.1 Inleiding

3.1.1 Context

Vanaf de jaren zestig van de vorige eeuw zijn beleggingsinstellingen beschikbaar voor een breed publiek.⁵ Eerder waren dergelijke instellingen slechts toegankelijk voor kleine bevoorrechte groepen. Als gevolg van de naoorlogse economische ontwikkelingen hielden echter meer en meer mensen geld over. Geld dat ze niet direct voor de eerste levensbehoeften nodig hadden, maar konden aanwenden voor andere doeleinden, zoals beleggen.⁶ Beleggingsinstellingen bieden (kleine) particuliere en institutionele beleggers een aantal voordelen ten opzichte van individueel beleggen, zoals risicospreiding, schaalgrootte en professioneel beheer.⁷ Verder kunnen beleggers vaak al met een kleine inleg van deze voordelen genieten. Slechts een gering bedrag is nodig om een deelnemingsrecht in een beleggingsinstelling te kopen. Deze voordelen gelden thans nog steeds. Nederland kent tegenwoordig ongeveer 500 à 600 beleggingsinstellingen. Deze beleggingsinstellingen hebben thans meer dan € 470 miljard (ultimo 2011) aan vermogen onder beheer.⁸

Een nadeel van het gebruik van een beleggingsinstelling vormen de kosten van het professionele beheer. De kosten van beheer van de in Europa gevestigde beleggingstellingen zijn – gemiddeld genomen – namelijk aan de hoge kant. Deze kosten zijn thans tweemaal hoger dan die van Amerikaanse ‘mutual funds’.⁹

Belegd vermogen in beleggingsinstellingen naar sector (in miljoen euro, stand per ultimo)

2009	2010	2011
------	------	------

⁵ We gebruiken in dit gedeelte meerdere termen om (groepen van) personen aan te duiden.

⁶ Zie onder andere over de spaar- en investeringsbeslissing L. Bovenberg e.a., ‘Saving and Investing over the Life Cycle and the Role of Collective Pension Funds’, *De Economist* 2007, nr. 155, pp. 347-415 (in het bijzonder pp. 347 en 348).

⁷ W.F. Sharpe e.a., *Investments*, Prentice Hall, 5^e druk, Englewood Cliffs 1995, p. 776.

⁸ <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=BelInst1>

⁹ Persbericht van de Europese Commissie van 16 juli 2007, IP/08/1161. Zie ook het rapport van de CRA, ‘Potential cost savings in a fully integrated European investment fund market’ (CRA International, 2006).

Overheid	2.151	2.030	1.824
Monetair-financiële instellingen	1.549	1.498	184
Verzekeringsinstellingen	26.101	30.273	32.321
Pensioenfondsen	305.999	348.722	382.596
Beleggingsinstellingen	27.880	30.849	29.372
Overige financiële instellingen	1.659	1.861	1.764
Niet-financiële vennootschappen	2.031	2.100	1.154
Huishoudens	30.483	31.193	21.017
Buitenland	7.259	8.206	7.101
Totaal	405.111	456.732	477.333

Bron: DNB Statistiek (<http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=BelInst>)

3.1.2 *Productontwikkeling*

In de jaren zestig was het aanbod van beleggingsinstellingen voornamelijk beperkt tot beleggingsinstellingen die het aangetrokken kapitaal belegden in aandelen, obligaties of vastgoed.¹⁰ De afgelopen decennia is het aantal beleggingsproducten echter sterk uitgebreid. De aanbieders van beleggingsinstellingen (fondshuizen) hebben ingespeeld op deze ontwikkelingen. Derhalve bieden zij tegenwoordig ook beleggingsinstellingen aan, die – geheel of gedeeltelijk – in deze nieuwe producten beleggen, zoals in derivaten, grondstoffen of infrastructuur. Ook zijn er nieuwe beleggingsstrategieën ontwikkeld of nader uitgewerkt, zoals hoog-dividend fondsen, hedgefondsen, private-equityfondsen en fund-of-funds. Daarnaast zijn er nog specialistische fondsen, die in bepaalde segmenten van de economie investeren, zoals energie, technologie en telecom. De beleggingsportefeuilles van beleggingsinstellingen kunnen derhalve sterk uiteenlopen.

Daarnaast wordt er in vergelijking met de jaren zestig aanmerkelijk meer belegd in het buitenland. Als gevolg van onder meer de globalisering, de technologische ontwikkelingen en de deregulering van de financiële markten, is het eenvoudiger geworden om grensoverschrijdend te beleggen.¹¹ Veel fondshuizen bieden hun klanten dan ook de mogelijkheid om beleggingsrisico's geografisch te spreiden, bijvoorbeeld pan-Europees of wereldwijd. Ook is het mogelijk om te beleggen in beleggingsinstellingen die inzetten op de economische ontwikkelingen in bepaalde regio's, zoals Azië en Zuid-Amerika, of in opkomende landen als Brazilië, China, India,

¹⁰ Vergelijk E.G. Renk, Fiscal problems arising in connection with investment trusts of international character: general report, Cahiers de Droit Fiscal International, vol. 47b, 1962, p. XLV e.v.

¹¹ 'Taxation of cross-border portfolio investment. Mutual funds and possible tax distortions', OESO 1999, p. 19 e.v.

Rusland en Zuid-Afrika. Als gevolg hiervan houdt een substantieel deel van de beleggingsinstellingen een internationaal gespreide beleggingsportefeuille aan.

3.1.3 Europese ontwikkelingen

Fondspaspoort

In de jaren zestig hadden beleggers voornamelijk keuze uit binnenlandse beleggingsinstellingen. In deze tijd was het echter niet eenvoudig voor beleggingsinstellingen om in andere lidstaten kapitaal aan te trekken. Hiervoor diende een beleggingsinstelling in de andere lidstaat over een afzonderlijke goedkeuring te beschikken, hetgeen kostbaar en tijdrovend was. De lidstaten waren in eerste instantie echter huiverig om buitenlandse beleggingsinstellingen toegang te verlenen tot de kapitaalmarkt.¹² Een voorstel van de Europese Commissie om gecoördineerde regels betreffende de goedkeuring van beleggingsinstellingen en de bescherming van beleggers in te voeren nam deze vrees weg. Dit leidde in 1985 tot de zogenoemde ICBE-richtlijn.¹³ Deze richtlijn geeft beleggingsinstellingen de mogelijkheid om pan-Europees kapitaal aan te trekken (Europees fondspaspoort), terwijl beleggers hierdoor de keuze krijgen uit de best presterende Europese beleggingsinstellingen.¹⁴ Thans bieden diverse buitenlandse beleggingsinstellingen hun diensten aan op de Nederlandse markt. Ook is het eenvoudiger geworden voor buitenlandse beleggers om in Nederlandse beleggingsinstellingen deel te nemen.

In eerste instantie had de Europese wetgever slechts voorzien in gecoördineerde regels voor zogenoemde instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (ICBE's). Het duurde tot 2011 voordat ook voor (beheerders van) alternatieve beleggingsinstellingen (ABI's), niet-ICBE's, gecoördineerde regels werden overeengekomen. Dit heeft geleid tot de zogenoemde ABI-richtlijn.¹⁵ ABI's mogen, anders dan ICBE's, hun deelnemingsrechten in een andere lidstaat in beginsel slechts aan professionele

¹² 'Proposal for a Council Directive on the Application to Collective Investment Institutions of the Council Directive concerning the Harmonization of Systems of Company Taxation and of Withholding Taxes on Dividends', COM(78) 340 final, 18 juli 1978, p. 7.

¹³ Richtlijn 2009/65/EG, 13 juli 2009, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's). Zie ook L.P. Woltring, 'Fiscale aanpassingen naar aanleiding van de Europese richtlijn voor beleggingsinstellingen (UCITS IV)', WFR 2011/1052.

¹⁴ De ICBE-richtlijn voorziet in een systeem waaronder een beleggingsinstelling wordt goedgekeurd in de lidstaat van herkomst. Deze goedkeuring is geldig binnen de gehele Europese Economische Ruimte (EER). De autoriteiten van een andere lidstaat hebben daarbij niet de bevoegdheid om de goedkeuring te herzien of ter discussie te stellen. Ze dienen te vertrouwen op de beoordeling door de autoriteiten van de lidstaat van herkomst.

¹⁵ Richtlijn 2011/65/EU, 8 juni 2011, inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (ABI's).

beleggers aanbieden. Het hangt van de nationale wetgeving van de andere lidstaat af of deze rechten ook aan niet-professionele beleggers mogen worden aangeboden dan wel of hiervoor nadere voorwaarden gelden.

Gedeeltelijk beheerderspaspoort

Sinds kort voorziet de ICBE-richtlijn in de mogelijkheid om een beleggingsinstelling gedeeltelijk vanuit een andere lidstaat te beheren.¹⁶ Dit geeft beheerders de mogelijkheid om activiteiten te concentreren, waardoor de kosten van het beheer van beleggingsinstellingen kunnen worden teruggebracht. Ook de ABI-richtlijn voorziet in deze mogelijkheid.

Grensoverschrijdende fusie en pooling van ICBE's

Om ICBE's de voordelen van de schaalgrootte beter te laten benutten heeft de Europese wetgever onlangs gemeenschappelijke regels geïntroduceerd voor grensoverschrijdende fusies en *asset pooling*.¹⁷ Het doel van deze gemeenschappelijke regels is om het aantal relatief kleine fondsen te verminderen. Onderzoek heeft namelijk aangetoond dat de kosten van beheer en administratie van een ICBE naar verhouding substantieel afnemen bij een grotere omvang.¹⁸ Een fusie van ICBE's vermindert het aantal (kleine) fondsen direct. In sommige gevallen is een fusie van fondsen echter niet wenselijk, bijvoorbeeld vanwege de behoefte van beleggers of om fiscale redenen. In een dergelijk geval kan *asset pooling* de voorkeur genieten. Onder *asset pooling* wordt in dit verband verstaan het samenvoegen van het vermogen van meerdere (kleine) fondsen (*feeder funds*) in één gezamenlijk fonds (*master fund*). Dit leidt, anders dan een fusie, niet direct tot een vermindering van het aantal (kleine) fondsen. Desalniettemin biedt het gezamenlijke fonds de kleinere fondsen wel de voordelen van schaalgrootte.

3.2 Doel en reikwijdte

3.2.1 Aanleidingen voor het onderzoek

De fiscale regelgeving heeft in Nederland onzes inziens structureel geen gelijke tred gehouden met de economische ontwikkelingen in de fondsenmarkt. Juridisch zien we eenzelfde beeld. Waar de ontwikkelingen op het gebied van de financiële

¹⁶ Richtlijn 2009/65/EG, 13 juli 2009, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's).

¹⁷ Richtlijn 2009/65/EG, 13 juli 2009, tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's).

¹⁸ F. Heinemann e.a., 'Towards a Single European Market in Asset Management', Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung 2003, pp. 24-25.

toezichtwetgeving¹⁹ bijna turbulent te noemen zijn, dateert de structuur van de Nederlandse belastingwetgeving op het gebied van beleggingsinstellingen – een aantal uitzonderingen daargelaten – op hoofdlijnen nog uit de jaren zestig.²⁰ Dit menen we te kunnen stellen ondanks de introductie van de VBI en Europeesrechtelijke ontwikkelingen, zoals de invoering van het Europese paspoort voor ICBE's en ABI's.

Anders dan bijvoorbeeld zijn Ierse, Luxemburgse, maar ook Duitse tegenhangers heeft de Nederlandse wetgever de ontwikkelingen op het gebied van beleggingsinstellingen zelden integraal aangepakt, maar is hij telkens begonnen wetgeving op het gebied van de financiële toezichtwetgeving te ontwikkelen c.q. te implementeren zonder de fiscale uitwerking daarvan in acht te nemen.²¹ Dat heeft er onder andere toe geleid dat tot nu toe alleen de noodzakelijke toezichtrechtelijke wijzigingen zijn doorgevoerd. De wetgever heeft er daarbij grotendeels van afgezien om tegelijkertijd andere rechtsgebieden, zoals het civiele recht en de fiscale regelgeving, te moderniseren.²² Ook in de uitvoeringssfeer doen zich verschillen voor.

De huidige Nederlandse belastingwetgeving op het gebied van beleggingsinstellingen is onder andere daardoor bijvoorbeeld nog steeds veel te sterk geënt op nationale verhoudingen.²³ Ze is in de basis nog steeds gericht op beleggingen in binnenlandse beleggingsinstellingen door binnenlandse particuliere beleggers.²⁴ Hier kon men in de jaren zestig prima mee uit de voeten. Maar de wereld is in dit opzicht totaal veranderd, waardoor de huidige regelgeving minder voldoet. Immers, niet alleen particuliere

¹⁹ De term 'financiële toezichtwetgeving' gebruiken wij hier als verzamelbegrip voor juridische vraagstukken die zich voordoen in en rondom de huidige Wft. Voor het gebruik van deze term verwijzen wij naar C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, Boom Uitgevers, Den Haag 2010, p. 16 e.v.

²⁰ Vergelijk bijvoorbeeld het bijzondere regime voor FBI's zoals neergelegd in artikel 28, Wet Vpb 1969 en het bijbehorende BBI, dat van toepassing is op het merendeel van de Nederlandse beleggingsinstellingen, voor zover deze instellingen niet als fiscaal transparant moeten worden aangemerkt.

²¹ Deze handelswijze staat onzes inziens op gespannen voet met de Nota 'Vertrouwen in wetgeving' van 6 oktober 2008, nr. 31731, waarin nu juist een integraal wetgevingsbeleid wordt voorgestaan. Het lijkt dat daar niet gemakkelijk sprake van kan zijn als zo sterk primair budgettaire aandacht lijkt te bestaan voor de fiscaliteit in het wetgevend proces.

²² Dit is opmerkelijk, aangezien de wetgever zich in het verleden een aantal maal heeft uitgesproken over het belang van een goede concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen. Zie bijvoorbeeld de nadere MvA bij het wetsvoorstel Wet Vpb 1969, Tweede Kamer, wetsvoorstel 6 000, nr. 22 of de MvT bij het wetsvoorstel voor de VBI's, Tweede Kamer, wetsvoorstel 32 276, nr. 3. Een uitzondering vormt artikel 28, lid 3, Wet Vpb 1969.

²³ R.P.C. Adema, 'De belastingheffing van ICBEs in de EU – over de gevolgen van het ontbreken van geharmoniseerde bepalingen betreffende de belastingheffing van beleggingen in en door ICBEs', Tijdschrift voor Ondernemingsrecht 2011/46, p. 234.

²⁴ Vergelijk de Nadere MvA bij het wetsvoorstel Wet Vpb 1969, Tweede Kamer, wetsvoorstel 6 000, nr. 22.

beleggers maken tegenwoordig gebruik van beleggingsinstellingen, maar ook institutionele beleggers. Verder kunnen als gevolg van de Europese ICBE- en ABI-richtlijnen ook buitenlandse beleggers (beter) deelnemen in Nederlandse beleggingsinstellingen, terwijl het beheer van buitenlandse beleggingsinstellingen vanuit Nederland mag plaatsvinden door Nederlandse beheerders. De Nederlandse belastingwetgeving is hier onzes inziens nog steeds niet voldoende op ingesteld. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld Nederlandse beheerders – vanuit een fiscaal oogpunt bezien – deze richtlijnen mogelijk niet ten volle benutten. Daarbij is tevens van belang dat Nederlandse beleggers voordeel kunnen halen uit deze twee richtlijnen. Een eventuele afwijkende behandeling van beleggingen in buitenlandse beleggingsinstellingen – ten opzichte van beleggingen in binnenlandse beleggingsinstellingen – zou Nederlandse beleggers bijvoorbeeld beperken in de keuze uit de beschikbare binnenlandse en buitenlandse beleggingsinstellingen. In dat geval zouden zij immers bij de selectie van beleggingsinstellingen niet alleen rekening dienen te houden met economische factoren, zoals *performance* en kostenstructuur, maar ook met de verschillende fiscale behandeling van deelnemingsrechten in deze instellingen.

3.2.2 *Op principes gebaseerde aanpassingen*

In de literatuur is een aantal separate oplossingen voor deelproblemen (knelpunten) te vinden,²⁵ maar een samenhangend onderzoek naar de mogelijkheden om de belangrijkste knelpunten binnen het huidige systeem adequaat op te lossen ontbreekt. De oplossingen van deze knelpunten dienen – naar de mening van de Commissie – gebaseerd te worden op een theoretisch raamwerk voor de belastingheffing van beleggingsinstellingen. Anders gezegd: de dynamiek die de wereld van beleggingsinstellingen heeft getypeerd, en naar mag worden verwacht zal blijven typeren, vraagt onzes inziens meer dan ooit om een *principle based* benadering. Een dergelijk op principes gebaseerd kader biedt houvast bij het waarborgen dat het beleggen via een collectief ook in de toekomst een essentiële rol kan blijven vervullen in de financiële levenscyclus van personen.

In de literatuur is een dergelijk theoretisch kader voor de belastingheffing van beleggingsinstellingen echter niet voorhanden. Derhalve zal voor de doeleinden van dit onderzoek allereerst op zoek worden gegaan naar de randvoorwaarden die hierbij van belang zijn. Bij het formuleren van een oplossingsrichting zal de Commissie – naast de uit het theoretisch kader voortvloeiende randvoorwaarden – ook ingaan op behoeften van de markt (beleggers en beheerders) en van de overheid.

²⁵ Vgl. A.H.M. Daniels en L.P. Woltring, 'Fiscale aandachtspunten bij de implementatie van de UCITS IV richtlijn', Tijdschrift voor Financieel Recht 2010, nr. 11/12; E.J.W. Heithuis, 'Ruim baan voor de FBI', WFR 2007/709; H. Vermeulen, 'Leidt het verlichte regime ook tot verlichte aandeelhouderseisen van het FBI-regime?', NTFR 2010/337. Dit betreft een niet-limitatieve opsomming.

3.2.3 *Continuering en modernisering van het huidige fiscale systeem / regime*

De Commissie zal – mede aan de hand van het geformuleerde theoretische raamwerk en haar bevindingen – een vergezicht schetsen voor de belastingheffing van beleggingen in en door beleggingsinstellingen in Nederland. De huidige literatuur kent een dergelijk vergezicht nog niet. Wel is een pleidooi gehouden voor Europese gemeenschappelijke regels voor de belastingheffing van ICBE's.²⁶ De Commissie is in principe een voorstander van dergelijke regels maar acht de tijd daar nog niet rijp voor. De ontvangst van het voorstel van de Europese Commissie voor een richtlijn betreffende gemeenschappelijke regels voor de bepaling van de winstgrondslag (CCCTB) wordt tekenend geacht voor de mogelijkheden om – in de nabije toekomst – op het terrein van de directe belastingen tot harmonisatie te komen.²⁷

De Commissie is daarom primair op zoek gegaan naar een op principes gebaseerde verandering van het huidige Nederlandse fiscale systeem. Een dergelijk aanpak biedt onzes inziens de meeste kans op continuïteit, wat naar onze overtuiging een essentiële basis vormt voor succesvol collectief beleggen.

3.2.4 *Inperkingen van het onderzoek*

Om het onderzoek beheersbaar te houden hebben wij ons beperkingen opgelegd. Zo is deze ingeperkt tot de beleggingsinstellingen waarvoor in de Nederlandse belastingwetgeving specifieke bepalingen zijn opgenomen. De studie omvat derhalve de VBI en de FBI. Natuurlijk wordt ook gekeken naar transparante beleggingsinstellingen, zoals het zogenoemde 'besloten' FGR, maar het perspectief dat met betrekking tot deze groep is gekozen is oriënterend van aard. Vanuit eenzelfde oriënterend oogpunt wordt ook kort aandacht besteed aan normaal belaste beleggingsinstellingen. Scheepvaart-CV's vallen bijvoorbeeld buiten het bereik van dit onderzoek.²⁸

Verder hebben wij ons beperkt tot de belastingheffing op het niveau van de beleggers, de beleggingsinstelling en het beleggingsobject (de beleggingen). In ons onderzoek besteden we slechts beperkte aandacht aan andere subjecten die betrokken zijn bij beleggingsinstellingen, zoals de beheerder, de bewaarder of de *custodian*. De reden

²⁶ R.P.C. Adema, UCITS and Taxation: Towards Harmonization of the Taxation of UCITS, EUCOTAX series on European taxation 25, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn 2009.

²⁷ Zie voor het Nederlandse standpunt V-N 2011/20.10.

²⁸ Gemakshalve verwijzen wij voor de belastingheffing van scheepvaart-CV's naar S.W.C. Wortelboer, Het tonnageregime, Deventer: Kluwer (een binnenkort verwacht deel van de FED-serie).

hiervoor is dat we in Nederland in beginsel te maken hebben met bijzondere fiscale regimes, welke zich richten op het collectief: de beleggingsinstelling.

Ons onderzoek ziet op de belastingen die niet beperkt zijn tot een specifiek beleggingsobject, te weten de vennootschaps- en omzetbelasting. De overdrachtsbelasting blijft derhalve buiten beschouwing. De inkomsten- en dividendbelasting zullen voor zover relevant aan de orde worden gesteld.

3.3 Methode²⁹

3.3.1 Algemeen

De methode van de verschillende hoofdstukken is niet gelijk. Het vierde hoofdstuk is conceptvormend en mede normatief van aard. In dit hoofdstuk worden de randvoorwaarden voor de belastingheffing van beleggingen in en door beleggingsinstellingen uiteengezet. Het is bedoeld om de wenselijkheid van modernisering van het huidige fiscale systeem voor beleggingsinstellingen te beoordelen. Belangrijke principes die wij daarbij zullen onderzoeken zijn neutraliteit, doelmatigheid en (anti-)misbruik.

De methode van onderzoek van het vijfde hoofdstuk is voornamelijk beschrijvend / analytisch. Dit vloeit voort uit de plaats die dit hoofdstuk in het onderzoek inneemt; namelijk inzicht verschaffen in de werking van de huidige belastingheffing van beleggingsinstellingen.

Ten slotte de opzet van de hoofdstuk zes en zeven: deze zijn anders dan de eerdere hoofdstukken niet primair gericht op kennis, maar met name ook op toepasbaarheid. Ze dragen een ontwerpend karakter. In deze hoofdstukken wordt dan ook met name ingegaan op de mogelijkheden om de belastingheffing van beleggingsinstellingen binnen of buiten het huidige fiscale regime te moderniseren of te vernieuwen.

3.3.2 Interviews (markt)partijen

In het kader van dit onderzoek zijn verschillende partijen aan een interview onderworpen. Dit is gebeurd aan de hand van een tevoren door de Commissie opgestelde vragenlijst.³⁰ De resultaten van deze interviews zijn met name gebruikt bij de uitwerking van onze bevindingen in de hoofdstukken vijf en zes.

²⁹ Onze methodologische gedachtevorming is mede gebaseerd op en geïnspireerd door F.A.I. Buekens, *Grammatica van concepten*, Acco, 2^e druk, Leuven 2007, pp. 27-61; H. Koningsveld, *Het verschijnsel wetenschap*, Boom, 11^e druk, Amsterdam 1987.

³⁰ Deze vragenlijst is opgenomen in de bijlage.

3.4 Opbouw

Deze studie omvat hierna nog vier hoofdstukken.

In het vierde hoofdstuk wordt, zoals hiervoor opgemerkt, het theoretische kader voor de belastingheffing van beleggingsinstellingen geschetst. Dit theoretische kader dient niet alleen als richtsnoer voor de beoordeling van de huidige fiscale behandeling van beleggingsinstellingen, maar biedt ook richting bij het formuleren van oplossingsrichtingen ter modernisering van het huidige stelsel. Ook wordt het gebruikt als een basis voor het geven van een vergezicht voor (onderzoek naar) vernieuwing.

Het vijfde hoofdstuk bevat een beschrijving van het huidige Nederlandse fiscale systeem voor beleggingsinstellingen. Het geeft een overzicht van de belastingheffing op het niveau van de beleggers, de beleggingsinstelling en de beleggingen. Hierbij wordt ingegaan op het Nederlandse duale systeem: Nederland kent namelijk zowel transparante beleggingsinstellingen als belastingplichtige beleggingsinstellingen. Deze laatste groep beleggingsinstellingen heeft vervolgens de keuze uit twee bijzondere regimes om belastingheffing op het niveau van de beleggingsinstelling te voorkomen. Beide regimes komen aan de orde, zowel in beschrijvende als in interpreterende zin.

De belangrijkste knelpunten van het huidige fiscale systeem worden als gezegd blootgelegd in het zesde hoofdstuk. Ook wordt in dit hoofdstuk op zoek gegaan naar een oplossingsrichting voor deze knelpunten, maar dus binnen het huidige kader van de belastingwetgeving. De knelpunten worden door een combinatie van empirisch onderzoek (interviews) en literatuuronderzoek geïdentificeerd. Tevens is gebruik gemaakt van de ruime praktijkervaring van de leden van de Commissie. De oplossingsrichting wordt geformuleerd aan de hand van het theoretische kader voor de belastingheffing van beleggingsinstellingen, waarbij beleggers en beheerders de voordelen van de ICBE- en ABI-richtlijnen volledig kunnen benutten, terwijl een adequate belastingheffing is gewaarborgd.

Het zevende hoofdstuk bevat een samenvatting van de verschillende knelpunten en oplossingsrichtingen als ook enige gedachten ter vernieuwing van de belastingheffing van beleggingsinstellingen. Een dergelijke meer fundamentele aanpassing van de belastingheffing van beleggingsinstellingen vereist niet alleen nader onderzoek, maar vooral ook zal de timing belangrijk zijn, omdat een dergelijk eventueel nieuw te bouwen systeem in de visie van de Commissie bij voorkeur een echte Europese basis zou moeten verkrijgen.³¹

³¹ Wij wijzen in dit verband op onder andere het initiatief dat niet al te lang geleden het licht heeft gezien inzake de ontwikkeling van een zogenaamde 'EURO-REIT'. Zie in dat kader o.a. R.P.C. Cornelisse, D.M. Weber, R.J.B. Wijs en G.M.R. Blokland, 'Proposal for a Uniform EU REIT Regime' (in twee delen), *European Taxation* 2006, nr. 1, pp. 3-12; nr. 2, pp. 68-75.

4. Grondslagen van het huidige fiscale regime en ontwikkeling toetsingskader

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk volgt een schets van een theoretisch raamwerk voor de belastingheffing van collectieve beleggingen. Een dergelijk theoretisch raamwerk biedt niet alleen academici, maar ook de wetgever houvast bij zowel het toetsen van de geschiktheid van de bestaande rechtsregels als het formuleren van eventuele nieuwe rechtsregels. Voorts helpt een dergelijk raamwerk belastingplichtigen, de fiscus en de rechter bij het systematisch en teleologisch uitleggen van deze rechtsregels. Het raamwerk zoekt daarbij zijn uitgangspunten in constitutieve en regulatieve (rechts)beginselen die bij de belastingheffing van beleggingsinstellingen een rol spelen en de wisselwerking tussen deze beginselen. Hierbij wordt – in overeenstemming met de ontvangen opdracht – ook op zoek gegaan naar de rechtvaardigingsgronden³² van collectieve beleggingsinstellingen en de afwijkende belastingheffing hiervan.

Ter bepaling van de reikwijdte van het raamwerk wordt in paragraaf 4.2 in algemene niet-fiscale bewoordingen ingegaan op beleggen en in het bijzonder op collectief beleggen. Vervolgens wordt in paragraaf 4.3 aandacht besteed aan de achtergrond en het nut van collectieve beleggingen. De betekenis van collectief beleggen voor het rechtsgebied van de belastingen komt ten slotte in paragraaf 4.4 aan bod. In deze paragraaf wordt het theoretisch raamwerk van dit rapport geformuleerd en de hieraan ten grondslag liggende overwegingen besproken.

4.2 Omschrijving van collectief beleggen

Collectief betekent niet individueel, maar gezamenlijk. Een collectief omvat derhalve per definitie meer dan één persoon. Een collectief betreft een groep personen die samenwerken of zich verenigd hebben met een bepaald doel. Het vormen van een collectief kan de kansen vergroten om het gestelde doel te bereiken. Het biedt de mogelijkheid om meer arbeid, kennis of kapitaal bijeen te brengen, terwijl eventuele risico's over meerdere deelnemers kunnen worden gespreid.

³² In dit rapport wordt de term 'rechtvaardiging' op meerdere wijzen gebruikt. Het wordt zowel in brede zin (sociaal-economisch) toegelicht als in enge zin (meer juridisch).

Beleggen is iets anders dan ondernemen, handelen of speculeren. Beleggen is vanuit het oogpunt van de belegger passief. Het ziet primair op het ter beschikking stellen van vermogen – in ruil voor een vergoeding – en niet op het verrichten van arbeid. Dat wil echter niet zeggen dat het ter beschikking stellen van vermogen geen inspanningen met zich meebrengt. Een belegger kan zich bezighouden met bijvoorbeeld vermogensbehoud (selectie) of vermogensrendement (opbrengst). Zijn inspanningen zijn echter niet gericht op de ontwikkeling van de waarde van een belegging. Een voorbeeld: een Nederlandse particulier die met zijn gespaarde overvloedige³³ liquiditeiten een klein pakket aandelen verwerft in bijvoorbeeld Apple heeft geen invloed op de waardeontwikkeling van deze aandelen op de beurs. De waardeontwikkeling is afhankelijk van de resultaten van de onderneming, het economisch tij en het sentiment op de beurs. Deze factoren liggen – uitzonderingen daargelaten – buiten de invloedssfeer van deze particulier en daardoor kwalificeert hij in onze ogen zonder twijfel als belegger.³⁴

Collectief beleggen ziet derhalve op meerdere personen (meer dan één persoon),³⁵ die vermogen ter beschikking stellen (inleggen) met als doel dit gezamenlijk te beleggen. De ingelegde gelden worden samengevoegd (vermengd) en vervolgens belegd. De door de beleggingen voortgebrachte opbrengsten alsmede de met de beleggingen samenhangende kosten en risico's, zoals tenietgaan of waardedalingen, worden door de deelnemers gedeeld.³⁶ Aan collectief beleggen wordt niet – zonder meer – toegekomen, indien slechts het vermogen van een enkel individu wordt belegd.³⁷

³³ Het woord 'overtollig' beoogt tot uitdrukking te brengen dat voor de heffing van inkomstenbelasting vaststaat dat deze middelen ten principale in de heersende leer niet tot een ondernemingsvermogen kunnen worden gerekend.

³⁴ Zie hier hoe moeilijk het is in het huidige fiscale systeem om ware uitspraken te doen.

³⁵ Vergelijk in dezelfde zin met betrekking tot beleggingsinstellingen: M.E.J. Klompé, Wet toezicht beleggingsinstellingen, NIBE-bankjuridische reeks 12, NIBE, Amsterdam 1992, p. 13.

³⁶ N.V. Ponsen, 'Ontwikkelingen in, rond en onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen', in N.V. Ponsen en P. Klemann, Beleggingsinstellingen nader belicht: preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht 63, Kluwer, Deventer 2000, p. 6. e.v.

³⁷ Een vraag die in de (civielrechtelijke) literatuur speelt is of een FGR één deelgerechtigde kan hebben. Deze vraag wordt bevestigend beantwoord indien het de bedoeling is dat er meer deelgerechtigden bij komen. Zie R.H. Maatman, 'Een beleggingsinstelling met één deelnemer: contradictio in terminis?', Tijdschrift voor effectenrecht 1999/5, p. 95 e.v.; N.V. Ponsen, 'Ontwikkelingen in, rond en onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen', in N.V. Ponsen en P. Klemann, Beleggingsinstellingen nader belicht: preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht 63, Kluwer, Deventer 2000, p. 6 e.v.; G.J. van Norden, 'Beleggingsinstellingen en BTW', WPNR 2008/6775, pp. 866 en 869; H. Vermeulen, 'Het fonds voor gemene rekening in de vastgoedpraktijk', Vastgoed Fiscaal & Civiel 2010, nr. 3, p. 1 e.v.

4.3 Maatschappelijk belang van collectief beleggen

4.3.1 *Welvaart, economische groei en werkgelegenheid*

Een gemeenschap kan baat hebben bij collectieve beleggingen. Beleggen bevordert immers de spaarzin (vermogensopbouw),³⁸ waardoor burgers financieel onafhankelijk(er) worden. Door vermogensopbouw komen zij immers in een minder afhankelijke positie te staan ten opzichte van de overheid. Men is beter in staat om in inkomsten voor de oude dag te voorzien dan wel financiële tegenvallers op te vangen.

Sparen leidt tevens tot een grotere beschikbaarheid van kapitaal, waardoor meer investeringen mogelijk zijn. Aldus geeft vermogensopbouw van burgers mede aanzet tot toekomstige economische groei en werkgelegenheid. Immers, kapitaal is één van de factoren die nodig is voor economische groei.³⁹

Intermediair van kapitaal

Daarnaast brengt collectief beleggen kapitaalverschaffers en -afnemers samen. Het collectief fungeert als een intermediair van kapitaal. Dit bevordert de werking van de kapitaalmarkt in een gemeenschap. Deze markt wordt hierdoor efficiënter. Immers afnemers van kapitaal kunnen bij het collectief terecht en hoeven niet met alle individuele deelnemers in conclaaf. Het aantrekken van kapitaal wordt hierdoor vereenvoudigd. Dit komt de maatschappelijke welvaart ten goede.

Dempende werking in een neergaande markt

Collectieve beleggingen kunnen daarnaast een dempende werking hebben op een overspannen neergaande markt. Een collectief belegt veelal voor een langere periode, waardoor het in een dalende markt niet meteen is genoodzaakt om zijn beleggingen te vervreemden. De vervreemding van de beleggingen op de markt zou tot meer aanbod leiden – en bij een gelijkblijvende vraag – tot lagere marktprijzen. Als gevolg van de lagere marktprijzen kunnen weer andere beleggers er toe overgaan om hun beleggingen op de markt ter vervreemding aan te bieden. Dit kan in een overspannen markt tot een vicieuze cirkel leiden. Collectieve beleggingen zorgen voor een bodem in de markt en kunnen een vicieuze cirkel na enige tijd doen doorbreken. De mate van de dempende werking is echter niet voor alle collectieve beleggingen gelijk, maar is afhankelijk van

³⁸ P.J.M. Bongaarts en P.H.J. Essers, Het fiscale regime voor beleggingsinstellingen, Kluwer, 2^e druk, Deventer 1992, p. 74. Zie ook de parlementaire geschiedenis van de Wet van 27 juni 1963, Stb. 374 betreffende fiscale faciliteiten voor bezitsvorming met betrekking tot effecten.

³⁹ B. de Borger en A. van Poeck, Algemene Economie, De Boeck, Antwerpen 2004, hoofdstuk 8, §5. Zie ook W. Eizenga, De macro-economische betekenis van het sparen, Kluwer, Deventer 1964.

het beleggingsdoel van de achterliggende deelnemers en het beleggingsbeleid van het fonds. Hierin zijn diverse variaties te onderkennen.

4.3.2 Sociaal-economische voor- en nadelen

Voordelen van collectief beleggen

Collectief beleggen kent een aantal voordelen ten opzichte van individueel beleggen. Deze voordelen bieden met name kleine particuliere en institutionele beleggers de mogelijkheid om een beter rendement te behalen dan in het geval van individueel beleggen. Het betreft onder meer 1) schaalgrootte, 2) risicospreiding en 3) professioneel beheer.

Ad 1: schaalgrootte

Door gezamenlijk te beleggen wordt meer vermogen bijeengebracht. Het collectief is hierdoor beter in staat om betere tarieven en voorwaarden af te dwingen bij de aanbieders van financiële diensten, zoals vermogensbeheerders, *custodians* en *brokers*. Dit leidt tot minder kosten en aldus tot een beter rendement.

Ad 2: risicospreiding

Beleggen gaat gepaard met risico. De waarde van een belegging kan minder worden of zelfs tenietgaan door bijvoorbeeld een faillissement of andere (economische) tegenspoed. Door collectief te beleggen is een (kleinere) belegger beter in staat om risico's te spreiden. Het collectief is bijvoorbeeld in staat om aandelen in meerdere ondernemingen aan te houden. Met beperkte middelen kan de belegger aldus in meerdere effecten beleggen. Risicospreiding kan ook plaatsvinden op het niveau van de belegger. Een belegger kan risico's spreiden door te beleggen in fondsen met een verschillend beleggingsbeleid.

Over de mate en wijze van risicospreiding kan men discussiëren. De deelnemers kunnen immers bewust voor meer risico en minder spreiding kiezen. Aangenomen wordt dat de wens van risicospreiding door middel van een collectieve beleggingsinstelling doorgaans een grotere rol speelt bij kleine beleggers dan bij grotere beleggers. Kleine beleggers worden geacht over minder deskundigheid te beschikken dan grotere beleggers en in het algemeen wordt aangenomen dat kleine beleggers daarom een betere bescherming verdienen. Risicospreiding beperkt zich echter niet tot het fondsniveau.

Ad 3: professioneel beheer

In de literatuur wordt als derde voordeel vaak professioneel beheer genoemd.⁴⁰ Het beheer van het bijeengebrachte vermogen wordt namelijk vaak uit handen gegeven aan één of meerdere vermogensbeheerders. De belegger heeft derhalve slechts een zeer beperkte invloed op de formulering van het beleggingsbeleid. De beheerders zijn professionele partijen, al dan niet onderdeel uitmakend van een bank of andere financiële instelling, die gespecialiseerd zijn in het beleggen van vermogen. Het collectief wordt hierdoor geacht een beter rendement te kunnen behalen. Dergelijk professioneel beheer is doorgaans (te) kostbaar voor kleine beleggers. In het geval van een collectieve belegging kunnen de kosten van het beheer worden verdeeld over meerdere deelnemers. Hierdoor zijn de kosten voor kleine beleggers te overzien. Desalniettemin is het opmerkelijk dat de beheerkosten van Europese fondsen gemiddeld tweemaal zo hoog zijn als die van hun Amerikaanse tegenvoeters.⁴¹

Nadelen van collectief beleggen

Tegenover de voordelen van collectief beleggen staat een aantal nadelen, waarvan sommige hierboven al kort zijn aangestipt. Een belangrijk – hierboven nog niet besproken – sociaal-economisch nadeel kwam tijdens de recente kredietcrisis in Europa aan het licht. Collectieve beleggingen kunnen een systeemrisico vormen voor de werking van de financiële markten. De risico's van collectief beleggen blijven namelijk niet beperkt tot beleggers en eventuele tegenpartijen. De aard en omvang van de risico's verschillen echter per type fonds en hangen samen met het beleggingsbeleid.⁴² Echter deze risico's lijken zich met name voor te doen bij private equity- en hedgefondsen en niet zo zeer bij retailfondsen.

4.4 Betekenis van collectief beleggen voor het rechtsgebied van de belastingen

4.4.1 *Instrument ter ondersteuning van het (algemene) overheidsbeleid*

Zoals wij hierboven hebben aangegeven, benoemt het theoretisch raamwerk de constitutieve en regulatieve (rechts)beginselen die bij de belastingheffing van collectieve beleggingsinstellingen van betekenis zijn. Hierbij is van belang dat de belastingheffing van collectieve beleggingen – net als op andere gebieden – kan worden gebruikt als instrument ter ondersteuning van het (algemene) overheidsbeleid.⁴³ Belastingheffing kan bijdragen tot de realisatie van een specifiek economisch of sociaal

⁴⁰ Zie Cursus Belastingrecht, deel Vennootschapsbelasting, onderdeel 7.0.1.A.a.

⁴¹ F. Heinemann e.a., 'Towards a Single European Market in Asset Management', Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung 2003, p. 24; 'Building of an integrated European Fund Management: cross border mergers of funds, a quick win?', INVESCO 2005, p. 4.

⁴² Samenvatting van de effectbeoordeling, COM(2009) 207 definitief {SEC(2009) 576}, pp. 2-3.

⁴³ Zie Niessen, a.w., p. 140 e.v.

doel,⁴⁴ zoals de bevordering van de spaarzin, de toevloed van kapitaal naar ondernemingen of de positie van Nederland als vestigingsplaats voor het beheer van collectieve beleggingen. Dergelijk beleid kan een afwijkende behandeling van collectieve beleggingen in het Nederlandse belastingstelsel maatschappelijk rechtvaardigen.⁴⁵ Vanwege de maatschappelijke voordelen van collectief beleggen wordt het – niet alleen in Nederland, maar ook elders – evenwel niet wenselijk geacht dat belastingheffing belastingplichtigen ervan weerhoudt om gezamenlijk te beleggen.

Afwijkende belastingheffing wenselijk

Een afwijkende behandeling van collectieve beleggingen is op basis van het bovenstaande noodzakelijk, omdat het voordeel van collectief beleggen gemakkelijk teniet kan worden gedaan door het systeem van belastingheffing in Nederland en vele andere landen met betrekking tot inkomen.⁴⁶ Bij het opstellen van specifieke regelgeving om dit nadeel te voorkomen moet de wetgever zich primair laten leiden door het neutraliteitsbeginsel.⁴⁷ Dit beginsel ligt ook ten grondslag aan de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer. Die vrijstelling beoogt immers te garanderen dat het btw-stelsel fiscaal neutraal is met betrekking tot de keuze tussen rechtstreeks beleggen en beleggen via (collectieve) beleggingsinstellingen.⁴⁸ Het betreft naar onze mening een constitutief beginsel voor de belastingheffing van collectieve beleggingsinstellingen.

Het neutraliteitsbeginsel als constitutief beginsel voor de belastingheffing van collectieve beleggingsinstellingen wordt in paragraaf 4.4.2 nader uiteengezet. De meer

⁴⁴ P.J.M. Bongaarts en P.H.J. Essers, Het fiscale regime voor beleggingsinstellingen, Kluwer, 2^e druk, Deventer 1992, p. 74.

⁴⁵ Desalniettemin zou naar de mening van de leden van de Commissie het gebruik van belastingen voor andere doeleinden moeten worden beperkt tot incidentele afwijkingen, waarbij getracht wordt om de basisstructuur van het belastingstelsel niet aan te tasten. In dezelfde zin: H.J. Hofstra, Inleiding tot het Nederlands belastingrecht, Fiscale hand- en studieboeken 1, Kluwer, 5^e druk, Deventer 1980, p. 109.

⁴⁶ We doelen hier op het klassieke stelsel. We komen hier uitgebreider op terug in hoofdstuk 5, waarbij dit stelsel nader wordt besproken. Het punt dat we hier willen maken is dat de collectiviteit van het beleggen snel kan leiden tot een belastingplichtige voor de vennootschapsbelasting.

⁴⁷ In het verleden heeft de wetgever ook sociaaleconomische doelstellingen, zoals de bevordering van de spaarzin, ten grondslag gelegd aan regelgeving zoals het FBI-regime. Dergelijke instrumentele gedachten hebben echter ook een rol gespeeld bij de vormgeving van het VBI-regime. We zullen hierna zien dat juist dit soort andere doelstellingen spanningen oproepen met het neutraliteitsbeginsel.

⁴⁸ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15, r.o. 62; HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25, r.o. 45.

regulatieve beginselen die onder meer de spanning met de bestaande wetgeving dienen te reguleren volgen in paragraaf 4.4.3.⁴⁹

4.4.2 Neutraliteit – als constitutief (rechts)beginsel

Algemeen

Het neutraliteitsbeginsel is in dit kader een instrument om uitvoering te geven aan het gelijkheidsbeginsel. In het btw-arrest in de zaak Ahold heeft het Hof van Justitie expliciet aangegeven dat het neutraliteitsbeginsel een bijzondere verschijningsvorm is van het algemene gelijkheidsbeginsel.⁵⁰ In essentie beoogt het neutraliteitsbeginsel een directe belegging en een indirecte belegging van twee belastingplichtigen die zich overigens in gelijke omstandigheden bevinden op een gelijke wijze in de heffing te betrekken.⁵¹ De belastingplichtigen zouden anders wellicht eerder geneigd kunnen zijn om rechtstreeks te beleggen, waardoor zij – als gezegd – de voordelen van collectief beleggen mislopen.⁵²

Hierna zullen we met betrekking tot het beginsel van de neutraliteit twee bijzondere aspecten bespreken:

- de middelen om deze te bewerkstelligen; en
- enkele grensoverschrijdende aspecten.

Middelen om neutraliteit te bewerkstellingen

Om in de directe belastingen neutraliteit te bewerkstelligen staan de wetgever meerdere middelen ter beschikking. De twee uiterste middelen (polen) zijn: volledige transparantie⁵³ en de substitutiegedachte.

⁴⁹ Zie voor een interessante uiteenzetting van de achtergrond van en discussie omtrent constitutieve en regulatieve (rechts)beginselen bijvoorbeeld B.D. Hengstmengel, 'Paul Scholten en Herman Dooyeweerd: het gesprek dat nooit plaatsvond', *Rechtsfilosofie & Rechtstheorie* 39 (2010), nr. 1, p. 9-34.

⁵⁰ Uit HvJ EG 10 juli 2008, C-484/06 (Ahold), V-N 2008/41.23, dat over de btw gaat, blijkt dat het neutraliteitsbeginsel een bijzondere verschijningsvorm is van het algemene gelijkheidsbeginsel.

⁵¹ J. Tussman en J. ten Broek, 'The Equal Protection of the Laws', *California Law Review* 38, 1949, nr. 3, pp. 341-81.

⁵² Het neutraliteitsbeginsel bewerkstelligt hier horizontale gelijkheid. Zie D.A. Stone, *Policy Paradox: The Art of Political Decision Making*, W.W. Norton & Company, 2^e druk, New York 2002, p. 43.

⁵³ Vergelijk A.J.A. Stevens, *Fiscale aspecten van de commanditaire vennootschap: een knelpuntenoplossing vanuit rechtsvergelijkend perspectief*, FM 102, Kluwer, Deventer 2002, pp. 31-37 (inkomstenbelasting) en pp. 110-113 (vennootschapsbelasting)

Volledige transparantie

Bij volledige transparantie in de directe belastingen wordt de neutraliteit bereikt door in essentie het collectief fiscaal geheel weg te denken, terwijl de substitutiedachte er van uitgaat dat de instelling zelf aan een belasting naar het inkomen is onderworpen. In de btw is volledige transparantie, in de zin dat de beleggingsinstelling wordt weggedacht en de belegger geacht wordt rechtstreeks te beleggen in de onderliggende waarden, nog geen bekend concept. Wel komt de transparantiedachte naar voren bij de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer. De vrijstelling is immers in het leven geroepen om fiscale neutraliteit te bewerkstelligen tussen rechtstreeks beleggen en collectief beleggen.

Substitutiedachte

De substitutiedachte vormt een alternatief voor de toepassing van de neutraliteitsleer. Deze theorie wordt in de Nederlandse literatuur zelden besproken dan wel nader uitgewerkt, ondanks het feit dat deze leer wel in het positieve recht is terug te vinden.⁵⁴ Op basis van de substitutiedachte wordt een beleggingsinstelling beschouwd als een soort intermediair tussen kapitaalverschaffer en degenen die de onderliggende effecten hebben uitgegeven. De beleggingsinstelling wordt op basis van deze theorie geacht eigen aandelen uit te geven aan beleggers ter vervanging van de ten faveure van de aandeelhouders verworven en beheerde effecten in andere ondernemingen of andere instellingen.⁵⁵ Aldus worden de aandeelhouders niet geacht te hebben belegd in de onderliggende effecten, maar in de aandelen van de intermediair, zijnde de beleggingsinstelling. Zo wordt aangesloten bij de civielrechtelijke werkelijkheid. Hoewel niet als zodanig benoemd, werd de vervangingsgedachte recentelijk nog geschikt bevonden voor de fiscale behandeling van vastgoedfondsen in het OESO-rapport betreffende REIT's.⁵⁶ In de btw is de substitutiedachte, ook al is deze niet als zodanig benoemd, de leidende gedachte naar huidig recht. Beleggers worden geacht te beleggen in de deelnemingsrechten / aandelen in de beleggingsinstelling en niet in de onderliggende waarden. Ter illustratie: voor een belastingplichtige belegger tellen de deelnemingsrechten in een Nederlands FGR, dat overigens volledig belegt in

⁵⁴ Vergelijk bijvoorbeeld de behandeling van eventuele uitdelingen van winst door een FBI in de zin van artikel 28, Wet Vpb 1969 voor de dividendbelasting. Ongeacht de herkomst van de uitgedeelde winst, bijvoorbeeld rente, is zij volledig onderworpen aan de dividendbelasting. Dit is – onder voorwaarden – slechts anders voor koerswinsten.

⁵⁵ E.G. Renk, Fiscal problems arising in connection with investment trusts of international character: general report, Cahiers de Droit Fiscal International, vol. 47b, 1962, p. XLIX.

⁵⁶ Vergelijk paragraaf 67.3 van het rapport 'Tax treaty issues related to REITS', OESO 30 oktober 2007.

Amerikaanse effecten, in het kader van het recht op aftrek niet mee als non-EU beleggingen.⁵⁷

Neutraliteit en verboden staatssteun

Ten slotte zal de wetgever moeten voorkomen dat de belastingheffing van beleggingen in en door collectieve beleggingsinstellingen – dan wel van daarbij betrokken instellingen – het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt (verboden staatssteun). Uit de zaak Italiaanse Republiek v. Commissie⁵⁸ kan worden afgeleid dat de Europese Commissie het Italiaanse reguliere regime voor collectieve beleggingsinstellingen kennelijk niet als staatssteun aanmerkte. Een daarvan afwijkend regime dat voorzag in een (substantieel) lager belastingtarief werd echter wel als zodanig aangemerkt door de Europese Commissie en later ook door het Gerecht van Eerste Aanleg.⁵⁹ De visie dat een regulier regime niet noodzakelijkerwijs tot staatssteun leidt werd later bevestigd in de beoordeling van de Europese Commissie van een verzoek van de Finse regering om een voorgenomen belastingheffing van Finse REIT's te beoordelen op verboden staatssteun. De Europese Commissie merkte hierbij echter wel op dat een afwijkende belastingheffing op het niveau van een beleggingsinstelling gerechtvaardigd is, omdat de Finse wetgever neutraliteit – tussen een rechtstreekse, individuele belegging en een collectieve belegging door middel van een Finse REIT – nastreefde.⁶⁰

Overige grensoverschrijdende aspecten van neutraliteit

Non-discriminatie en vrijheid van kapitaalverkeer

De invoering van het neutraliteitsbeginsel mag de keuze van de belegger (het subject) voor de geografische spreiding van beleggingen niet beïnvloeden. Binnenlandse en buitenlandse beleggingen zouden hetzelfde moeten worden behandeld. In Europees verband is dit verzekerd door het non-discriminatiebeginsel en de vrijheden. De Nederlandse wetgever houdt echter in zijn wetgeving niet altijd voldoende rekening met zijn Europese verplichtingen. Dit leidt tot wetgeving die niet alleen verstorend werkt, maar ook op gespannen voet staat met het beginsel van rechtszekerheid. Belastingplichtigen of de Europese Commissie kunnen immers de eventuele strijdigheid

⁵⁷ Vgl. artikel 15, lid 2, onderdeel c, Wet OB 1968 ter zake van het recht op aftrek voor financiële diensten die worden verleend aan non-EU partijen.

⁵⁸ Gerecht van Eerste Aanleg, 4 maart 2009, zaak T-424/05 (Italië v. Commissie).

⁵⁹ Zie R.H.C. Luja, 'Investment Funds, Tax Planning and State Aid', *European Taxation* 2006/12, pp. 565-569.

⁶⁰ EC 12 mei 2010, State Aid, No. N131/09, C 2974, paragraaf 29. Zie voor een nadere behandeling H. Vermeulen, 'Fiscal State Aid and Real Estate Collective Investment Vehicles (CIVs)', *EC Tax Review* 2011/3, pp. 157-158.

van de wetgeving met het Europese recht aan de kaak stellen, hetgeen ook (onvoorziene) budgettaire gevolgen kan hebben voor de Nederlandse schatkist.

Buiten Europa kunnen de Nederlandse bilaterale belastingverdragen hierin – zij het tot zekere hoogte – een rol spelen. Deze verdragen bevatten namelijk doorgaans een clause over non-discriminatie. Het dient echter opgemerkt te worden dat deze clause in vergelijking met het Europeesrechtelijke non-discriminatiebeginsel en de vrijheden van het Werkingsverdrag van de EU doorgaans een minder ruime reikwijdte kent.

Concurrentieneutraliteit: juridische of economische gelijkheid

Ook zou het niet mogen uitmaken of een belastingplichtige gebruikmaakt van een binnenlands collectief of een buitenlands collectief. De wetgever dient ook op dit punt een gelijke behandeling tot stand te brengen. In juridische zin betekent dit dat gelijke gevallen gelijk moeten worden behandeld. Deze juridische neutraliteit speelt ook in de btw een belangrijke rol, bijvoorbeeld op het vlak van de belastingplicht. Dit brengt voor de btw met zich dat vergelijkbare beleggingsinstellingen, ondanks een verschil in rechtsvorm, op gelijke wijze moeten worden behandeld. De economische uitleg van neutraliteit ziet echter op een neutrale concurrentie. Hier kan spanning optreden, omdat de heffing van directe belastingen van beleggingen in en door een buitenlands collectief geschiedt aan de hand van de civielrechtelijke kenmerken van de staat onder wiens recht het collectief is opgericht. In juridische zin kan aldus sprake zijn van een gelijke behandeling, maar in economische zin hoeft dit niet het geval te zijn. In de btw beoogt de economische uitleg van het neutraliteitsbeginsel te bewerkstelligen dat neutraliteit ten aanzien van de mededinging wordt bereikt. Het neutraliteitsbeginsel aldus opgevat heeft betrekking op het realiseren van een gelijke belastingdruk ten aanzien van vergelijkbare economische verrichtingen. De voor de directe belastingen genoemde spanning tussen de juridische en de economische invulling van het neutraliteitsbeginsel zal zich niet snel voordoen. In een Europese, geharmoniseerde belasting als de btw ligt dat ook minder voor de hand.

In Europese verhoudingen geven wij voor de directe belastingen de voorkeur aan een economische uitleg van het begrip ‘neutraliteit’, zoals – voor toezichtrechtelijke doeleinden – ook is vastgelegd in de ABI- en ICBE-richtlijnen.⁶¹ Een afwijkende behandeling van een belegging in een buitenlands collectief leidt tot een belastingnadeel voor binnenlandse beleggers en belemmert buitenlandse beleggingsinstellingen, zoals ICBE’s, bij het aantrekken van kapitaal. Aldus worden beleggers beperkt in hun mogelijkheid om te kiezen uit de best presterende Europese fondsen. Beleggers kunnen alsdan hun keuze niet louter maken op basis van economische factoren, zoals

⁶¹ Vergelijk de artikelen 31 en 32 van de ABI-richtlijn en artikel 5 van de ICBE-richtlijn.

performance, risicospreiding en managementkosten, maar dienen ook de fiscale behandeling te laten meewegen.⁶²

4.4.3 *Spanning met de onderliggende belastingwetgeving – regulatieve (rechts)beginselen*

Effectuering van het neutraliteitsbeginsel beoogt dat de belastingheffing ter zake van collectieve beleggingen de grondslagen en werking van het totale belastingstelsel niet aantast. Zowel in theorie als in de praktijk zien wij in verband hiermee grote spanningen ontstaan, omdat de middelen die neutraliteit kunnen bewerkstelligen het veelal noodzakelijk maken zodanige fundamentele aanpassingen aan te brengen in het wettelijk systeem dat de werking daarvan onder druk komt te staan. Die aanpassingen maken het op hun beurt weer noodzakelijk om flankerende maatregelen te treffen die de belastingheffing verzekeren.⁶³ Deze flankerende maatregelen leiden er onder andere toe dat de zorgvuldigheid en de rechtszekerheid in het geding kunnen komen.

Voorkoming van oneigenlijk gebruik / evenwichtig belastingsysteem

De fiscale regimes voor beleggingsinstellingen zijn doorgaans zodanig voordelig dat ze een grote aantrekkingskracht uitoefenen op anderen dan degenen voor wie deze regimes zijn bedoeld. Dat maakt dat dergelijke regimes het belastingsysteem kunnen ontwrichten, waardoor het noodzakelijk is om ze te voorzien van anti-misbruikregels. De wetgever dient er bijvoorbeeld voor te waken dat belastingplichtigen niet-beleggingsactiviteiten, zoals ondernemingsactiviteiten, als collectief beleggen vermommen. Op vergelijkbare wijze dient er in de btw voor worden gewaakt dat individuele beleggingen worden gepresenteerd als collectieve beleggingen enkel en alleen om de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer deelachtig te worden.

Proportionaliteit

Anti-misbruikregels dienen – net als andere vormen van wetgeving – echter wel doeltreffend en doelmatig te zijn. Hiermee bedoelen wij dat het gewenste doel maximaal wordt gerealiseerd tegen een minimaal verbruik van middelen. Wetgeving dient geschikt en proportioneel te zijn; eventuele maatregelen om misbruik te voorkomen dienen derhalve geen ‘overkill’ te bevatten.⁶⁴

⁶² R.P.C. Adema, ‘De belastingheffing van ICBEs in de EU – over de gevolgen van het ontbreken van geharmoniseerde bepalingen betreffende de belastingheffing van beleggingen in en door ICBEs’, Tijdschrift voor Ondernemingsrecht 2011/6.

⁶³ Zie Niessen, a.w., pp. 53-60.

⁶⁴ Zie in dit verband D.B. Bijl en J.A.G. van der Geld, Overkill in fiscale wet- en regelgeving, Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap 237, Kluwer, Deventer 2009.

Toepasbaarheid / uitvoerbaarheid

De toepasbaarheid van wetgeving kan een (geringe) inbreuk op het neutraliteitsbeginsel rechtvaardigen. Het kan immers niet de bedoeling zijn van de wetgever dat regelgeving – vanwege de ontoepasbaarheid in de praktijk – een dode letter in de wet geworden. De eventuele administratieve last, die een fiscaal neutrale behandeling met zich meebrengt – al dan niet tezamen met eventuele anti-misbruikregels – voor het collectief, de beleggers en de belastingautoriteiten dient daarom beheersbaar dan wel handhaafbaar te zijn. Hoe ingewikkelder het systeem van de belastingheffing, des te hoger de kosten om de wet na te leven (*compliance*). Dit beginsel kan derhalve strijd opleveren met het beginsel van neutraliteit. Immers neutraliteit brengt in zijn puurste vorm – volledige transparantie – met zich mee dat het (fonds)vermogen, de inkomsten, koersresultaten en eventueel ingehouden bronbelasting pro rata parte aan de afzonderlijke deelnemers moeten worden toegerekend, voor zover zij op het tijdstip van ontvangst of realisatie gerechtigd waren tot de inkomsten.

Duurzaamheid / rechtszekerheid

Het is van belang dat de fiscale regimes voldoende robuust zijn en voldoen aan het legaliteitsbeginsel. Belastingplichtigen hebben recht op belastingwetgeving die voldoende zeker is (rechtszekerheid) en eenduidig (rechtseenheid). Hierdoor kunnen zij bij hun activiteiten en investeringen rekening houden met de eventuele (toekomstige) gevolgen voor de belastingheffing. Het is niet wenselijk dat de belastingheffing, voorwaarden en administratieve lasten doorlopend wijzigen. Dit belemmert burgers in hun activiteiten of investeringen en kan hen er van weerhouden om nieuwe of additionele activiteiten te ontplooien.

5. Beschrijving en analyse van het huidige fiscale regime

5.1 Inleiding

In dit deel van ons rapport zullen wij een beschrijvend en interpretatief overzicht geven van het positieve fiscale recht dat van belang is voor collectief beleggen.⁶⁵ De nadruk zal daarbij liggen op de vennootschaps- en inkomstenbelasting (paragraaf 5.2), maar ook de omzetbelasting zal aan bod komen (paragraaf 5.3).

5.2 De vennootschaps- en inkomstenbelasting

5.2.1 Algemeen

Voor de vennootschapsbelasting zullen wij beginnen met in Nederland gevestigde instellingen, die op de reguliere wijze aan de belastingheffing worden onderworpen. Daaronder zullen we mede begrijpen instellingen die voor de vennootschapsbelasting als transparant kwalificeren, omdat de beleggingen vanwege de transparantie op het niveau van de participanten automatisch onder het voor de participanten normale regime vallen.⁶⁶

De eerste twee paragrafen zijn relatief beperkt qua inhoud en strekking. Zij vervullen een oriënterende rol met betrekking tot de behandeling van de bijzondere regimes die de Wet Vpb 1969 kent voor lichamen die zich bezighouden met beleggingsactiviteiten. Het past in een principiële analyse om aandacht te besteden aan de fiscale positie van het beleggende lichaam⁶⁷ dat er voor kiest⁶⁸ zijn beleggingsactiviteiten uit te voeren zonder gebruik te maken van de regimes.

⁶⁵ Wat overigens niet wil zeggen dat we niet stil zullen staan bij knelpunten, bijvoorbeeld bij het gebruik van bepaalde rechtsvormen, maar daarop ligt minder de nadruk.

⁶⁶ Deze keuze is primair gemaakt om dit deel zo beknopt en toch zo volledig mogelijk te houden. Wetssystematisch valt er zeker wat af te dingen op deze keuze. Zie uitgebreid over deze problematiek M.L.M. van Kempen, *Rechtspersoonlijkheid en belastingplicht van vennootschappen*, Schoordijk Instituut, 1999.

⁶⁷ Deze term zullen we in dit hoofdstuk op dezelfde wijze hanteren als Te Niet, a.w., p. 173 e.v.

⁶⁸ Zoals we straks zullen bespreken, is vanuit het perspectief van het beleggende lichaam het regime voor de FBI en van de VBI (*de facto*) facultatief.

Wij zullen in deze paragraaf eerst ingaan op de positie van de instelling, vervolgens op die van de beleggers en tot slot stilstaan bij de beleggingen. We zullen bij de behandeling de nadruk leggen op de fiscale aspecten die direct samenhangen⁶⁹ met het gegeven dat de beleggingsinstelling normaal belast wordt.

5.2.2 Normaal belaste beleggingsinstellingen

5.2.2.1 Beleggingsinstelling

Onbeperkt binnenlands belastingplichtigen

Lichamen als genoemd in artikel 2, lid 1, onderdelen a tot met d, Wet Vpb 1969 worden als binnenlands belastingplichtigen in de heffing betrokken voor al hun resultaten. Het betreft dus een onbeperkte belastingplicht die mede zijn basis vindt in artikel 2, lid 5, Wet Vpb 1969. Als gevolg daarvan vallen bij normaal belaste beleggingsinstellingen alle beleggingsresultaten onder het totaalwinstbegrip van artikel 8, lid 1, Wet Vpb 1969 juncto artikel 3.8, Wet IB 2001.⁷⁰

In de praktijk zal het bij deze groep veelal gaan om instellingen die de rechtsvorm hebben van een BV of NV dan wel die van een coöperatieve vereniging,⁷¹ maar het kunnen natuurlijk ook lichamen zijn die zijn opgericht naar een ander recht dan het Nederlandse. Hun vestigingsplaats zal in dat tweede geval uiteraard niet beheerst worden door artikel 2, lid 4, Wet Vpb 1969, maar door de feiten en omstandigheden op grond van artikel 4, lid 1, AWR.

Voor het ‘open’ fonds voor gemene rekening (FGR) geldt dat het op grond van artikel 2, lid 1, onderdeel f, Wet Vpb 1969 juncto lid 2 van hetzelfde artikel eveneens onbeperkt belastingplichtig is voor al zijn resultaten.⁷²

⁶⁹ Slechts zelden zal, zo zal blijken, die samenhang een grammaticale wettelijke basis hebben. Vaker zal die samenhang een systematische en / of teleologische grondslag kennen.

⁷⁰ Voor de volledigheid merken wij op dat deze groep van belastingplichtigen als beleggingsinstelling geen beroep kunnen doen op een van de vrijstellingen van artikel 5 of 6, Wet Vpb 1969. Dat wil overigens niet zeggen dat lichamen die wel een beroep kunnen doen op een dergelijke vrijstelling niet te maken hebben met beleggingen en beleggingsactiviteiten.

⁷¹ Bij ons onderzoek zijn ook praktijkvoorbeelden naar voren gekomen van de open commanditaire vennootschap en de maatschap op aandelen (vgl. HR 24 november 1976, BNB 1978/13), maar deze rechtsfiguren lijken niet standaard te worden gebruikt, zo is de ervaring van de Commissie. In de praktijk komt de (open) scheepvaart-CV wel regelmatig voor. Wij merken evenwel op dat deze scheepvaart-CV's vrijwel steeds als ‘beleggingsonderneming’ kwalificeren in de zin van de Wft, en niet als ‘beleggingsinstelling’, reden waarom wij daarop niet nader ingaan.

⁷² Zie artikel 2, lid 2, tweede volzin, Wet Vpb 1969. De aldaar gebruikte bewoordingen zijn niet gelijklopend aan die van artikel 2, lid 5, Wet Vpb 1969, maar de strekking is onzes inziens dezelfde, namelijk het veiligstellen door de wetgever dat sprake is van onbeperkte

Kortom, een normaal belaste beleggingsinstelling wordt voor de Wet Vpb 1969 in beginsel op dezelfde wijze behandeld als een lichaam met een identieke rechtsvorm dat een (materiële) onderneming drijft. Dat betekent onder meer dat de Wet Vpb 1969 aan een dergelijke beleggingsinstelling geen specifieke regels oplegt met betrekking tot bijvoorbeeld:

- de rechtsvorm;
- de aanvang en het einde van het rechtsbestaan;⁷³
- de plaats van vestiging;
- de wijze waarop de eigen activiteiten worden uitgeoefend, waarbij gedacht kan worden aan de inzet van arbeid en kapitaal;
- de activiteit, rechtsvorm, vestiging en / of omvang van hetgeen waarin wordt belegd;
- de oorsprong, aard, omvang en samenstelling van het eigen vermogen;
- de oorsprong, aard, omvang en samenstelling van het vreemd vermogen;
- de verplichting tot uitdelen.

Toch is deze conclusie ontoereikend. Normaal belaste lichamen die betrokken zijn bij beleggingsactiviteiten kunnen namelijk wel degelijk op plaatsen in de Wet Vpb 1969 rekenen op een bijzondere behandeling.⁷⁴

Voor wat betreft de instelling moet daarbij met name worden gedacht aan de toepassing van de zogenaamde ‘consolidatiebepalingen’:⁷⁵

- de deelnemingsvrijstelling;⁷⁶

belastingplicht. Zie ook Cursus Belastingrecht, deel Vennootschapsbelasting, onderdeel 1.0.3.P.b5.

⁷³ Interessant is in dit verband hetgeen de Cursus Belastingrecht, deel Vennootschapsbelasting hierover opmerkt met betrekking tot het FGR in onderdeel 1.0.3.P.b5. Aldaar wordt ook het daadwerkelijk beginnen en eindigen van het ‘beleggen van vermogen’ als constitutief gezien voor het begin en einde van de vennootschapsbelastingplicht van een FGR.

⁷⁴ Zie recent ook de uitsluiting voor de uitbreiding van zogenoemde ‘operationele activiteiten’ in het nieuw voorgestelde artikel 13l, lid 5, Wet Vpb 1969 (Kamerstukken II 2011-2012, 33 287, nr. 2).

⁷⁵ Overeenkomstig Te Niet, a.w., pp. 233-265. Waarvan de delen onder andere vanwege de inwerkingtreding van de Overige Fiscale Maatregelen 2010 voor wat betreft de deelnemingsvrijstelling niet meer overal actueel zijn. Voorts is deze opsomming niet volledig. Zo gaan wij hier bijvoorbeeld niet in op rol van het beleggingsbegrip in artikel 3.54, Wet IB 2001 (de herinvesteringsreserve).

⁷⁶ Zie in dit verband artikel 13, lid 9, Wet Vpb 1969 waar met de (her)invoering van de zogenaamde ‘oogmerktoets’ de klassieke discussie en praktijkzekerheden naar aanleiding van

- de fusiefaciliteiten;⁷⁷
- de fiscale eenheid;⁷⁸
- de objectvrijstelling;⁷⁹ en
- de verliescompensatie.⁸⁰

Met betrekking tot deze bepalingen geldt in essentie dat een normaal belaste beleggingsinstelling te maken krijgt met:

- strengere wettelijke eisen voor de toepassing van de deelnemingsvrijstelling. Deze zal immers niet verkregen kunnen worden op basis van de oogmerktoets,⁸¹ maar zal alleen haalbaar blijken als voldaan kan worden aan de voorwaarden van artikel 13, lid 11, Wet Vpb 1969. Daarin speelt de aard van de activiteiten een rol omdat gekeken moet worden naar de vraag of op de toerekeningsbalans vrije beleggingen staan;
- wettelijke afwijkingen van de normale regels van goed koopmansgebruik met betrekking tot de waardering van deelnemingen op kostprijs door de werking van artikel 13a, Wet Vpb 1969;
- scherpere wettelijke eisen bij het toepassen van de fusiefaciliteiten;⁸²
- de wettelijke voorkoming van economische dubbele belasting door middel van verrekening op grond van het bepaalde in artikel 13aa en 23c Wet Vpb 1969 als ook artikel 15h en 23d Wet Vpb 1969;⁸³

het beruchte HR-arrest van 7 november 1973, BNB 1974/2 weer helemaal terug zijn. Zie voorts artikel 13a, Wet Vpb 1969.

⁷⁷ Zie onder andere artikel 14, lid 4, artikel 14a, lid 6, en artikel 14b lid 6, Wet Vpb 1969 door het gebruik van de woorden ‘actieve werkzaamheden’.

⁷⁸ Zie onder andere artikel 48, BFE 2003.

⁷⁹ Zie artikel 15e tot en met 15j, Wet Vpb 1969. Zie F.P.G. Pötgens en J.W. Bellingwout, ‘Objectvrijstelling voor vaste inrichtingen: Much Ado About Nothing?’, WFR 2012/654.

⁸⁰ We doelen uiteraard op de problematiek rondom de houdster- en financieringsverliezen zoals (nu nog) neergelegd in artikel 20, lid 4, Wet Vpb 1969. Tijdens de afronding van dit rapport heeft de Staatssecretaris het langverwachte wetsvoorstel inzake de deelnemingsrente (artikel 13l, Wet Vpb 1969) gepresenteerd. Zie de Wet uitwerking fiscale maatregelen Begrotingsakkoord 2013 (Kamerstukken II 2011-2012, 33 287, nr. 2).

⁸¹ Zie overigens in dit verband H. Vermeulen, ‘Effectenbeleggingsmaatschappijen in de CCCTB; een déjà vu?’, NTFR 2011/1407, die wijst op de ruimere mogelijkheden die de CCCTB-richtlijn op dit punt lijkt te bieden. Hij ziet een analogie met de werking van de (oude) effectenbeleggingsmaatschappij.

⁸² Zie hierover uitgebreid Te Niet, a.w., pp. 240-252, als ook pp. 275 en 282. Deze wijst onder andere op de te sterke basis die deze regels nog steeds vinden in het voorkomen dat het vermogen van kasgeldvennootschappen in concernverband kan worden overgeheveld. Ook stelt hij dat de wetgever nog steeds onvoldoende rekening houdt met het arrest HvJ EG 12 september 2006, C-196/04 (Cadbury Schweppes), BNB 2007/54.

⁸³ Zie Pötgens en Bellingwout, a.w., p. 663.

- het onder voorwaarden beperken van verliescompensatie bij vennootschappen met een houdster- of financieringsfunctie, en het onder voorwaarden beperken van de verliescompensatie bij een aanmerkelijke wijziging van de aandeelhouders.⁸⁴

Zoals Te Niet onzes inziens terecht aangeeft, hebben veel van deze belemmeringen te maken met:

- een gebrek aan eenduidigheid in de grondslag van de Wet Vpb 1969;⁸⁵
- de grote diversiteit aan ondernemingen en ondernemingsvormen die onder de reikwijdte van de Wet Vpb 1969 vallen: denk aan de directe en indirecte overheidsbedrijven,⁸⁶ grote beurs- en familievennootschappen, als ook stichtingen en verenigingen;⁸⁷
- de diverse normspecifieke functies die het beleggingsbegrip binnen de Wet Vpb 1969 moet vervullen, waarbij wetgever, uitvoerder en rechter in essentie telkens hun werk starten met de interpretatie van het begrip ‘beleggen’ zoals het primair zijn invulling heeft gekregen in de sfeer van de inkomstenbelasting (‘normaal vermogensbeheer’).⁸⁸

Beperkt binnenlands belastingplichtigen⁸⁹

De groep van beperkt binnenlands belastingplichtigen omvat primair de stichting en de vereniging. Zij zijn als subject belastingplichtig voor de Wet Vpb 1969 indien en voor zover zij een onderneming drijven.

Artikel 4, Wet Vpb 1969 stelt met een onderneming gelijk werkzaamheden⁹⁰ waarmee dergelijke lichamen:

- in concurrentie treden met natuurlijke personen dan wel lichamen als genoemd in artikel 2, lid 1, onderdelen a tot en met d, Wet Vpb 1969;⁹¹

⁸⁴ Zie artikel 20, lid 4, alsmede artikel 20a Wet Vpb 1969.

⁸⁵ Te Niet stelt dat uiteindelijk alleen de ‘steunfunctie’ overeind blijft in de relatie met de inkomstenbelasting, a.w., p. 268. Zie in dit verband ook M.L.M. van Kempen, a.w., pp. 71-87.

⁸⁶ Zie artikel 2, lid 3 en lid 7, Wet Vpb 1969. Interessant is in dit verband de recente publicatie inzake de belastingplicht van overheidsbedrijven aangeboden aan de Tweede Kamer bij brief van 11 mei 2012, referentie DB/2012/205M.

⁸⁷ Te Niet, a.w., p. 268 en voorts pp. 173-192.

⁸⁸ Te Niet, a.w., onder andere pp. 269, 270 en 271.

⁸⁹ Onder deze groep behandelen we hier ook (hoewel wetssystematisch mogelijk niet juist) de directe en indirecte overheidsbedrijven.

⁹⁰ Zie over de inhoud van deze term H. J. Bresser, Belastingplicht voor de vennootschapsbelasting van stichtingen en verenigingen, Fiscale geschriften 26, SDU, Amersfoort 2009, p. 58.

⁹¹ Zie artikel 4, onderdeel a, Wet Vpb 1969.

- (gewezen) werknemers en bepaalde familieleden van hen verzorgen, onder meer door het doen van VUT-uitkeringen of pensioenen.⁹²

In de praktijk wordt de vereniging in de basis niet gebruikt als juridische huls voor een beleggingsinstelling. Hetzelfde geldt voor de directe en indirecte overheidsbedrijven. Natuurlijk kunnen zij wel betrokken zijn bij beleggingsactiviteiten, maar niet in de hoedanigheid van beleggingsinstelling.⁹³

Voor de stichtingsvorm luidt deze conclusie onzes inziens niet anders, hoewel deze regelmatig een belangrijke rol speelt in de beleggingswereld.⁹⁴ Daarbij kan onder andere worden gedacht aan stichtingen die door banken worden gebruikt om delen van hun hypothecaire vorderingen in de kapitaalmarkt te plaatsen.⁹⁵ De stichting kan dergelijke portefeuilles verwerven door schuldpapier uit te geven aan beleggers.

Toch zien wij de stichting in dit soort structuren niet als een beleggingsinstelling, dat wil zeggen een entiteit waarin collectief wordt belegd.⁹⁶ De stichting heeft bijvoorbeeld geen eigen management,⁹⁷ noch een beleggingsbeleid. Sterker, de stichting fungeert in dit soort transacties uitsluitend als een doorgeefluik tussen de originerende bank en de beleggers om zo met name de risico's op een faillissement zo beperkt mogelijk te houden. Om dezelfde reden hebben zij ook vaak geen werknemers in dienst.⁹⁸

Voor de Wet Vpb 1969 zijn dit soort stichtingen overigens ofwel in het geheel niet subjectief belastingplichtig, ofwel is hun belastbare winst uitermate gering.⁹⁹

*Transparante beleggingsinstellingen*¹⁰⁰

⁹² Artikel 4, onderdeel b, Wet Vpb 1969.

⁹³ Ook voor hen geldt dat zij wel degelijk te maken kunnen hebben met beleggingen. Zie hierover vanuit fiscale optiek Te Niet, a.w., pp. 173-188.

⁹⁴ Wij gaan hier niet in op de positie van de stichting administratiekantoor.

⁹⁵ Een wereld met een heel grote financiële omvang. Zie over de structuur ervan onder andere D. Herman, *Taxing Portfolio Income in Global Financial Markets: A Positive and Normative Exploration of Possible Solutions*, Doctoral Series 2, IBFD, Amsterdam 2002, pp. 1-86.

⁹⁶ Zie ook H. Vermeulen, *Het regime voor de fiscale beleggingsinstelling*, FM 36, Kluwer, Deventer 2012, p. 2.

⁹⁷ 'Eigen' betekent hier ook management dat weliswaar niet in dienst is van de instelling zelf (intern), maar daaraan via een managementcontract verbonden is (extern).

⁹⁸ Zie hierover uitgebreider C.P.M. van Houte, *Fiscale kijk op Kredietderivaten en (Synthetische) Securitatie*, Dr. Van Houte Tax Law Publishers, 2006, onder andere pp. 77-87.

⁹⁹ Zie Van Houte, a.w., p. 80 en 81 als ook verderop over het onderscheid 'pass through' en 'pay through' entiteit. Zie in het bijzonder ook zijn verwijzing naar HR 26 januari 2000, V-N 2000/9.14 en 2000/9.15.

¹⁰⁰ Afgezonderde particuliere vermogens (APV's) in de zin van artikel 2.14a, Wet IB 2001 vallen buiten ons begrip 'transparante beleggingsinstellingen'. Voor een behandeling daarvan

De categorie beleggingsinstellingen die voor de vennootschapsbelasting als transparant kwalificeren is in de praktijk (zo is onze inschatting) van veel groter belang dan de vorige categorie. Wellicht ligt de gedachte voor de hand dat dit belang blijkt uit het bestaan van vele vastgoed-CV's. Dat is echter zeker niet de enige aanwijzing. Vooral ook pensioenfondsen hebben de laatste jaren in toenemende mate gebruik gemaakt van transparante beleggingsinstellingen bij het vormgeven van hun beleggingsbeleid.¹⁰¹

Vaak gaat het om samenwerkingsverbanden,¹⁰² zoals besloten maatschappen, CV's en besloten¹⁰³ FGR's. Het kan echter ook gaan om naar het recht van andere landen opgerichte¹⁰⁴ equivalenten daarvan.¹⁰⁵ Het fiscale gebruik van transparante beleggingsinstellingen heeft (naar wij menen) in essentie twee oorzaken, die beiden samenhangen met flexibiliteit.¹⁰⁶

In de eerste plaats kan door het gebruik van een transparante beleggingsinstelling de dubbele heffing van het klassieke stelsel worden voorkomen. Immers, niet de beleggingsinstelling, maar de beleggers worden alsdan voor het beleggingsresultaat in de heffing betrokken. Het vormt een relatief flexibel alternatief voor de FBI en de VBI, omdat weliswaar aan de transparantiecriteriën moet worden voldaan, maar die voorwaarden zijn duidelijk minder omvattend dan de wettelijke eisen die worden gesteld aan een FBI of VBI. Hierbij kan weer gedacht worden aan voorwaarden zoals

verwijzen we naar J.P. Boer, De Anglo-Amerikaanse trust in de inkomsten- en vennootschapsbelasting, Fiscaal wetenschappelijke reeks 17, Sdu, Den Haag 2011.

¹⁰¹ Onder andere in het kader van *asset pooling*. Zie hierover onder meer M.E. Kastelein, 'Asset pooling en Nederland als pensioenland', in de NOB-Congresbundel 2008 'Nederland, financieel centrum?'.

¹⁰² Zie A.J.A. Stevens, 'Het nieuwe classificatiebesluit', NTFR Beschouwingen 2010/12, waarin hij in het kader van de bespreking van het Classificatiebesluit van 11 december 2009, nr. CPP2009/519M, NTFR 2010/31 wijst op het dooreen gebruiken en wisselen van termen als 'rechtsfiguur', 'rechtsvorm' en 'samenwerkingsverbanden'. In deze bijdrage zullen wij werken met de termen 'samenwerkingsverband' en 'rechtsvorm', hoewel het element van samenwerking tussen de participanten onderling bij een FGR juist ontbreekt.

¹⁰³ Het begrip 'besloten' beoogt transparantie aan te duiden. Grammaticaal kan men stellen dat er voor de Wet Vpb 1969 alleen van een FGR sprake is als deze 'open' is.

¹⁰⁴ Wij gebruiken de term 'opgericht' in dit rapport ook in relatie tot Nederlandse personenvennootschappen. Strikt genomen moet civielrechtelijk in relatie tot samenwerkingsverbanden de term 'aangegaan' worden gehanteerd. Zie ook het Classificatiebesluit.

¹⁰⁵ Nu de wetsvoorstellen 28 746 en 31 065 inzake de personenvennootschappen op 15 december 2011 zijn ingetrokken kunnen we weer even vooruit met deze 'oude' begrippen en alles wat daarmee samenhangt, zoals jurisprudentie.

¹⁰⁶ Of 'vrijheid' in de terminologie van Stone, a.w., onder andere p. 37.

een uitdelingsverplichting en eisen aan het beleggingsobject of aan de hoogte van het toegestane vreemd vermogen.¹⁰⁷

De tweede reden om voor dergelijke rechtsvormen te kiezen is dat daarmee veelal¹⁰⁸ een positie van volledige fiscale transparantie kan worden bereikt, ten minste voor de Nederlandse vennootschaps- en dividendbelasting, maar ook zoveel mogelijk voor vergelijkbare buitenlandse belastingen. De term ‘volledige transparantie’ is afkomstig van Stevens¹⁰⁹ en betekent in essentie dat de bezittingen en schulden van de beleggingsinstelling, alsmede de daarmee samenhangende resultaten, rechtstreeks worden toegerekend aan de beleggers.¹¹⁰

Vooraf ook in internationale verhoudingen is volledige transparantie van groot belang om zo met voldoende zekerheid de fiscale gevolgen te kunnen voorspellen ingeval de instelling te maken heeft met grensoverschrijdende beleggingen¹¹¹ en / of internationaal opererende beleggers.¹¹² Een transparante beleggingsinstelling biedt dus naar wij menen ten minste een vergrote kans om fiscaal neutraal collectief te kunnen beleggen met een zo groot mogelijke diversiteit aan beleggingen en beleggers.¹¹³

¹⁰⁷ Zie ook hetgeen hieromtrent is opgemerkt met betrekking tot de normaal belaste beleggingsinstelling.

¹⁰⁸ Natuurlijk zijn er situaties waar partijen beogen via kwalificatieverschillen bijzondere fiscale voordelen te behalen. Voor dit rapport zullen wij dit soort doelstellingen primair meenemen in de sfeer van mogelijk misbruik. Zie in dit verband de ontwikkelingen op dit gebied bij de OESO onder andere naar voren komend in het recente rapport inzake ‘Hybrid Mismatch Arrangements’, 5 maart 2012, V-N 2012/26.11 (samenvatting).

¹⁰⁹ Zie A.J.A. Stevens, a.w., pp. 31-37 (inkomstenbelasting) en pp. 110-113 (vennootschapsbelasting).

¹¹⁰ Wat niet betekent dat er geen sprake is van collectief beleggen. Zoals Vermeulen, a.w., p. 2 opmerkt, impliceert het begrip ‘collectief’ ten aanzien van beleggen dat de “vermogens van verschillende beleggers bijeen worden gebracht en op een zodanige wijze worden vermengd dat de opbrengsten, kosten en risico’s worden gedeeld”. Anders gezegd: civielrechtelijk is er geen sprake van transparantie.

¹¹¹ Zie in dit verband C.J.F. Warner, ‘National Report of the Netherlands’, in de IFA-bundel uit 2000 (‘Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border financial transactions’), volume 85a, pp. 503-527, in het bijzonder paragraaf 3.2.

¹¹² Dit is een complex fiscaal gebied waar zich op dit moment vele ontwikkelingen voordoen met name op het gebied van de bronbelastingen. We doelen hierbij primair op de hierna nog te bespreken jurisprudentie inzake de zogenaamde zaak-Santander, HvJ EU 10 mei 2012, C-338/11 en C-347/11 (Santander), NTFR 2012/1372, en in eigen land de uitspraak van Hof Den Bosch van 9 maart 2012, NTFR 2012/941. Het is als gezegd onze keuze geweest om in dit rapport niet uitgebreid op dit soort vraagstukken in te gaan. Maar meer dan ooit geldt naar wij menen dat een (vervolg)studie mede naar aanleiding van deze jurisprudentie op zijn plaats is.

¹¹³ Zie het rapport van de OESO uit 2008 inzake ‘Tax Treaty Issues Related to REITs’ en het rapport uit 2009 inzake ‘Granting of Treaty Benefits with Respect to the Income of Collective Investment Vehicles’, welke beiden zijn verwerkt in het modelverdrag en commentaar.

Maar tegenover deze voordelen staan ook nadelen. Zo kunnen in internationaal verband de kansen op kwalificatieverschillen bij het voorkomen van dubbele belasting toenemen.

Een belangrijker nadeel is naar wij menen dat de regels die Nederland hanteert bij het bepalen of een rechtsvorm transparant is complex zijn en daardoor aanleiding geven tot een relatieve vergroting van liquiditeits- en veiligheidsrisico's voor beleggers.¹¹⁴

Deze complexiteit heeft een aantal oorzaken die onder meer samenhangen met het feit dat de regels voor transparantie die wij in Nederland hanteren:¹¹⁵

1. per rechtsvorm verschillen;
2. afhankelijk zijn van de feiten en omstandigheden; en
3. behoorlijk sterk afwijken van de voorwaarden die in landen worden gehanteerd waarmee Nederland stevige 'beleggingsrelaties' heeft.¹¹⁶

Hierna zullen we ieder van deze constateringën toelichten. We zullen ons daarbij beperken tot de maatschap, de CV en het FGR.

Ad 1: de verschillende transparantievereisten per rechtsvorm

De maatschap, de CV en het FGR zijn in beginsel alle drie geschikt als rechtsvorm voor een transparante beleggingsinstelling.¹¹⁷ Natuurlijk zijn de civielrechtelijke kenmerken verschillend, met name op het gebied van aansprakelijkheid.¹¹⁸ Bij alle drie wordt voor toepassing van de Wet Vpb 1969 bepaald of sprake is van transparantie door te kijken naar de mate waarin de beleggers hun belangen in deze rechtsvormen kunnen

¹¹⁴ Met 'liquiditeit' doelen we hier op de mogelijkheid om een belegging om te zetten in bijvoorbeeld kasmiddelen. Met 'veiligheid' doelen we op met name het risico van het niet correct uitvoeren van processen (*compliance*) waardoor de beoogde transparantie in gevaar komt. Zie over risico's op fiscaal gebied uitgebreid het artikel van Bas de Mik in *Tax Risk Management: From Risk to Opportunity*, ed. A.J. Bakker en S. Kloosterhof, IBFD, Amsterdam 2010, pp. 1-18; R. Hoyng, S. Kloosterhof en A. Macpherson in dezelfde bundel, pp. 19-24.

¹¹⁵ Er zijn meer systematische oorzaken te noemen, maar daarvoor verwijzen wij naar Van Kempen, a.w.

¹¹⁶ Denk aan onder andere Duitsland, Canada en de Verenigde Staten.

¹¹⁷ In de praktijk zijn wij in het verleden nog wel eens op de discussie gestuit dat een beleggende CV civielrechtelijk niet als zodanig kwalificeerde vanwege de term 'bedrijf' in het WvK. Maar ons is niet bekend dat deze visie thans nog relevantie heeft. Zie over het stapelen van personenvennootschappen vanuit civielrechtelijke optiek in internationaal verband A.J.S.M. Tervoort, 'Stapelen van personenvennootschappen', *Ondernemingsrecht* 2001, nr. 14, pp. 414-420.

¹¹⁸ Zie onder andere M.J.G.C. Raaijmakers, *Vennootschaps- en rechtspersonenrecht*, Het Nederlands burgerlijk recht (Pitlo-serie) 2, Gouda Quint, 4^e druk, Deventer 2000, pp. 106-138.

vervreemden. Is die in voldoende mate beperkt,¹¹⁹ dan is in beginsel sprake van transparantie. Aan die eis is grosso modo voldaan indien (groepen) van beleggers actief vooraf op grond van de relevante juridische documenten toestemming moeten geven voor een vervreemding van een belang.¹²⁰ Maar op deze regel bestaan talloze uitzonderingen.

Voor het FGR geldt bijvoorbeeld de volgende uitzondering die door de praktijk regelmatig wordt gebruikt: zelfs als de verhandelbaarheid in het geheel niet is beperkt in de hiervoor bedoelde zin, namelijk doordat deelnemingsrechten vrij overdraagbaar zijn aan het fonds zelf en deze vervolgens ook weer door het betreffende FGR vrij kunnen worden uitgegeven, kwalificeert het FGR toch als transparant.¹²¹

Voor een maatschap of CV is voornoemde regel in beginsel wèl van toepassing.¹²² Voor hen geldt als uitgangspunt dat voor een vervreemding in beginsel toestemming van alle vennoten is vereist. Hierop zijn in de praktijk allerlei nuanceringen mogelijk, al dan niet gesanctioneerd door de Staatssecretaris.¹²³

In dit rapport past het onzes inziens niet om uitgebreid in te gaan op de inhoud, strekking en achtergronden van deze regels. Waar het ons hier om gaat is de vaststelling dat de regels verschillen en dat het dus onder andere voor de beleggers van cruciaal belang is dat de gekozen rechtsvorm en de daarbij behorende transparantiecriteriën in de loop der tijd niet onbeoogd veranderen.¹²⁴

Ad 2: transparantie is afhankelijk van de feiten en omstandigheden

¹¹⁹ Om zo (naar wij menen) mede tot uitdrukking te brengen dat het zeker waar het de maatschap en de CV betreft ook gaat om de persoonlijke relatie tussen de vennoten. Zie hierover ook Stevens, a.w., onder ander pp. 249 en 251.

¹²⁰ Hieronder verstaan wij naast de vervreemding van een belang korthedshalve ook de toe- en uittreding van participanten.

¹²¹ Zie artikel 2, lid 2, Wet Vpb 1969 en het Besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, V-N 2007/8.16. Zie voorts hierover H. Vermeulen, 'Fonds voor gemene rekening: aspecten van inkomsten- en vennootschapsbelasting', Vastgoed Fiscaal & Civiel, 2011, nr. 6, pp. 23 en 24.

¹²² Strikt genomen is deze zin niet helemaal juist als we de term 'maatschap' hier gebruiken in civielrechtelijke zin. We komen hierop terug onder punt 2.

¹²³ Wij verwijzen naar het overzicht van Stevens, a.w., pp. 246-256 als ook naar het Besluit van 28 februari 2006, nr. CPP2005/2530M, BNB 2006/145, het Besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1869M, V-N 2007/8.15 en het arrest HR 27 februari 2009, BNB 2009/120 waarin de Hoge Raad duidelijk heeft gemaakt dat indien er ook maar één vennoot is die geen toestemming hoeft te geven voor toetreding of vervanging er sprake is van een open CV. De beslotenheid en daarmee de transparantie van een CV is derhalve alleen gewaarborgd indien voor toetreding of vervanging van commanditaire vennoten de unanieme toestemming nodig is van alle vennoten.

¹²⁴ Denk bijvoorbeeld aan een FGR dat door omstandigheden niet langer als zodanig kan kwalificeren.

Zoals gezegd zijn de maatschap, de CV en het FGR als rechtsvorm geschikt om collectief te beleggen. We zien tegenwoordig dat met name het FGR aan populariteit wint.¹²⁵

Het FGR is een bijzondere civielrechtelijke rechtsvorm in die zin dat het geen contractsvorm is die als zodanig een bijzondere plaats heeft in het BW of het WvK. Anders gezegd: het FGR is geen benoemd contract. Vermeulen¹²⁶ wijst er op dat het FGR civielrechtelijk meestal wordt aangemerkt als een contract sui generis¹²⁷, maar soms ook als een maatschap.¹²⁸ Bij de fiscaalrechtelijke kwalificatie van een FGR is van belang welke activiteiten het feitelijk uitvoert.¹²⁹ Het FGR-regime kent dus net als de hierna te bespreken bijzondere regimes van de FBI en de VBI een activiteitentoets. Houdt een FGR zich alleen maar bezig met beleggen (of ‘het anderszins aanwenden van gelden’¹³⁰), dan voldoet het ook aan een belangrijke fiscaalrechtelijke kwalificatie-eis die artikel 2, lid 2, Wet Vpb 1969 stelt. Maar indien de activiteiten als onderneming kwalificeren of anderszins de grenzen van normaal vermogensbeheer overschrijden, dan is mogelijk niet langer sprake van een fiscaalrechtelijk FGR en ontstaat er een risico dat bijvoorbeeld sprake is van een lichaam in de zin van artikel 2, lid 1, onderdeel a, Wet Vpb 1969. In ieder geval is de Staatssecretaris deze mening toegedaan dat dit zo kan uitwerken, getuige zijn uitspraken op dit punt in het Besluit van 11 januari 2007.¹³¹

In de jurisprudentie zijn ons geen zaken bekend waarin het niet voldoen aan de ‘activiteitentoets’ geleid heeft tot herkwalificatie van een transparant FGR in een non-transparant lichaam voor de Wet Vpb 1969. Op grond van de zojuist aangeduide redenering zou dat bijvoorbeeld kunnen voorkomen indien een FGR dat transparant is op basis van het ‘inkoop/uitgifte’-principe door een al te grote mate van ‘ondernemingsactiviteit’ moet worden gezien als een maatschap op aandelen voor welke rechtsvorm de Wet Vpb 1969 niet toestaat dat het ‘inkoop/uitgifte’-principe haar transparant maakt (BNB 1978/13).

¹²⁵ Daarin gesteund door het Ministerie van Financiën; zie onder meer het Besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, V-N 2007/8.16.

¹²⁶ H. Vermeulen, ‘Het fonds voor gemene rekening in de vastgoedpraktijk’, Vastgoed Fiscaal & Civiel 2010, nr. 3, p. 1.

¹²⁷ Zo ook het genoemde Besluit van 11 januari 2007.

¹²⁸ Rechtbank Almelo 28 december 2005, LJN: AU9917, zie verder J.W.P.M. van der Velden, Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht, Serie onderneming en recht 47, Kluwer, Deventer 2008, pp. 329-330.

¹²⁹ H. Vermeulen, ‘Fonds voor gemene rekening: aspecten van inkomsten- en vennootschapsbelasting’, Vastgoed Fiscaal & Civiel, 2011, nr. 6, pp. 24-25, distilleert vier kenmerken: 1) het zijn van fonds; 2) het verkrijgen van voordelen voor de deelgerechtigden; 3) voor gemene rekening; en dus 4) het beleggen of anderszins aanwenden van gelden.

¹³⁰ Wat deze term precies inhoudt is ons niet geheel duidelijk. Zo ook Vermeulen met een korte behandeling van de wetshistorie, a.w., p. 26.

¹³¹ Besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, V-N 2007/8.16.

Wel is ons een uitspraak bekend waarin de omgekeerde positie heeft gespeeld. De betreffende zaak draaide om een kwalificatievraagstuk voor de vermogensbelasting met betrekking tot een buitenlandse personenvennootschap waarin een in Nederland woonachtige particulier participeerde.¹³² Het Hof kwam op basis van een ‘corporate resemblance’ procedure tot de conclusie dat, nu deze vennootschap feitelijk aan het beleggen was, zij fiscaalrechtelijk niet als een CV, een andere vennootschap welker kapitaal in aandelen is verdeeld, een FGR of als aandeel in zin van artikel 44a lid 1 Wet IB 1964 kwalificeerde, maar voor de vermogensbelasting toch als een transparante entiteit werd beschouwd.¹³³

Ad 3: buitenlandse transparantiecriteriën

Een derde complicerende factor die wij hier willen benoemen is het feit dat de Nederlandse transparantiecriteriën tamelijk sterk afwijken van de criteria die worden gehanteerd in de landen waar wij belangrijke beleggingsrelaties mee hebben.¹³⁴ Deze problematiek speelt met name op het gebied van de kwalificatie van personenvennootschappen. Waar bijvoorbeeld een limited partnership (LP) naar Engels recht eigenlijk vrij snel als transparant kwalificeert, is dat zeker na het arrest van de Hoge Raad uit 2009¹³⁵ voor een CV in beginsel alleen zo als zij aan zeer strikte voorwaarden voldoet, zeker gezien de in de visie van het Ministerie noodzakelijke voorwaarden op het gebied van ‘stapelstructuren’.¹³⁶

5.2.2.2 Beleggers

Niet-transparante beleggingsinstellingen

In dit deel van het Rapport kunnen wij relatief kort zijn. We beperken ons tot een aantal bijzondere wettelijke aspecten die aan de orde komen indien een belegger participeert in een normaal belaste beleggingsinstelling.

¹³² Deze procedure ligt inmiddels ten grondslag aan het kwalificatiebesluit voor buitenlandse samenwerkingsverbanden van 11 december 2009, CPP 2009/519M, NTFR 2010/31. Zie hierover A.J.A. Stevens, ‘Het nieuwe classificatiebesluit’, NTFR Beschouwingen 2010/12.

¹³³ Hof Amsterdam 5 oktober 1988, V-N 1989/1860. Zie A.H.M. Daniels, Issues in international partnership taxation: with special reference to the United States, Germany and The Netherlands, Series on International Taxation 12, Kluwer, Deventer 1991, als ook M.S. Doets en G.G.P. van der Starre, ‘De besloten CV onder vuur’, WFR 2001/608.

¹³⁴ We knopen primair aan bij deze groep, omdat wij het als opvallend ervaren dat in bijvoorbeeld de relatie met het Verenigd Koninkrijk pas recent meer duidelijkheid is geschapen over de behandeling van het ‘besloten’ FGR: zie het bericht van het Ministerie van Financiën van 25 augustus 2010, nr. IFZ2010/534M, V-N 2010/46.7.

¹³⁵ HR 27 februari 2009, BNB 2009/120.

¹³⁶ Zie Besluit 11 januari 2007, nr. CPP 2006/1869M, V-N 2007/8.15.

Belegt een natuurlijk persoon of een lichaam in een normaal belaste beleggingsinstelling, dan gelden voor hen de normale fiscale regels van de Wet IB 2001, de Wet Vpb 1969 en de Wet DB 1965. Naar wij menen bestaan er geen bepalingen in deze wetten die expliciet aanknopen bij de hoedanigheid van normaal belaste beleggingsinstelling.

Echter, vanuit een breder perspectief zou men wel kunnen stellen dat op een normaal belaste beleggingsinstelling bepaalde regelingen juist niet van toepassing zijn, zoals:

- in de Wet IB 2001 dat natuurlijke personen:¹³⁷
 - die hun belang in de instelling aan box 1 moeten toerekenen niet te maken hebben met de winstneming ter zake van bonusaandelen in een FBI op grond van artikel 3.21, Wet IB 2001 en de herwaardering van aandelen bijvoorbeeld in een VBI op grond van artikel 3.29a, Wet IB 2001;¹³⁸
 - die een aanmerkelijkbelangpositie houden in de instelling niet te maken hebben met het forfaitair rendement van artikel 4.14, Wet IB 2001;
- in de Wet Vpb 1969 dat
 - belastingplichtigen evenmin te maken hebben met het bovengenoemde 3.29a, Wet IB 2001.

Transparante beleggingsinstellingen

Voor beleggers in transparante beleggingsinstellingen gelden geen bijzondere wettelijke bepalingen. Wel speelt er een aantal bijzondere aandachtspunten die we hiervoor ook al hebben besproken op het niveau van de beleggingsinstelling. In het bijzonder wijzen we hier nog een keer op de problematiek rondom het stapelen van beoogd transparante structuren en de strenge visie die het Ministerie daarbij voorstaat.¹³⁹

¹³⁷ Toepassing van deze regelingen is niet afhankelijk van het antwoord op de vraag of de betrokken personen binnen of buiten Nederland wonen voor toepassing van de Wet IB 2001. Echter rondom toepassing van forfaitaire regelingen spelen natuurlijk wel allerlei vraagstukken, onder andere bij verdragstoepassing. Die laten we hier buiten beschouwing. We hebben hier niet verwezen naar bezittingen zoals genoemd in afdeling 5.3 van de Wet IB 2001 (maatschappelijke beleggingen) die via een beleggingsinstelling zoals bedoeld in artikel 1:1, Wft worden gehouden. Doorgaans zijn dit geen normaal belaste beleggingsinstellingen maar transparante instellingen, VBI's of FBI's.

¹³⁸ Maar bijvoorbeeld wel met wat de 'Angelsaksen' (zo vinden wij) fraai aanduiden met 'rebalancing': het verplicht fiscaal herwaarderen van een belang bijvoorbeeld door aan de vennootschapsbelasting (of een equivalent daarvan in het buitenland) onderworpen verzekeraars ingeval er sprake is van een vergroting of verkleining van het aangehouden belang in een fonds zonder dat sprake is van een daadwerkelijke realisatie door monetisering. Denk in dit verband ook aan het sterk verouderde (en volgens velen van aanvang af onjuiste) arrest van de Hoge Raad van 16 december 1959, BNB 1960/34.

¹³⁹ Zie het Besluit van 11 januari 2007, CPP 2006/1869M, V-N 2007/8.15.

5.2.2.3 Beleggingsobject

Niet-transparante beleggingsinstellingen

Ten aanzien van het beleggingsobject gelden voor deze groep geen bijzondere directe fiscale beperkingen of verruimingen. Omdat een dergelijke beleggingsinstelling geen bijzondere status heeft en geacht wordt met haar gehele vermogen een onderneming te drijven, maakt het weinig verschil welke activa en / of passiva zij op de balans heeft staan.¹⁴⁰

Maar in breder perspectief zijn er wel bijzondere aandachtsgebieden ingeval van internationale beleggingsactiviteiten. Met name denken wij aan de bijzondere regels die veelal van toepassing zijn bij het voorkomen van dubbele belasting (eenzijdig dan wel meerzijdig, al dan niet op basis van verdragen). Dikwijls zal er alsdan sprake zijn van een verplichting om een belastingverrekening toe te passen in plaats van een objectvrijstelling.¹⁴¹

Transparante beleggingsinstellingen

Dit oriënterende deel willen we afsluiten met enige opmerkingen inzake het beleggingsobject van transparante beleggingsinstellingen. Een belangrijk aandachtspunt hiervoor is naar wij menen dat de kwalificatie van een beoogd transparante beleggingsinstelling wel degelijk beïnvloed kan worden door de aard van het beleggingsobject. Als dit object / deze objecten, alsmede de verplichtingen en de activiteiten die daarmee samenhangen, verder reiken dan normaal vermogensbeheer, dan kan het voorkomen dat een FGR moet worden geherkwalificeerd als bijvoorbeeld een maatschap, met alle mogelijke gevolgen van dien.

Een ander belangrijk aandachtspunt houdt verband met de werking van de stapeldoctrine. Wij doelen op de situatie dat een transparante beleggingsinstelling participeert in een andere instelling die beoogd wordt transparant te zijn voor de Nederlandse inkomsten-, vennootschaps- en dividendbelasting. Zeker is dat de Nederlandse fiscale autoriteiten conform het Besluit van 11 januari 2007 de kwalificatie zullen bepalen van een participatie in een FGR, een CV, een VOF en buitenlandse equivalenten.¹⁴² Het gevolg daarvan is dat de betreffende beleggingsinstelling zich soms

¹⁴⁰ Indirect krijgt het beleggen in sommige bepalingen wel een bijzondere behandeling, zoals bijvoorbeeld artikel 13, lid 9, Wet Vpb 1969, of artikel 14, lid 4, Wet Vpb 1969. Wij verwijzen hiervoor naar paragraaf 5.2.2.1.

¹⁴¹ Zie hierover onder meer Pötgens en Bellingwout, a.w.

¹⁴² Belangrijk is daarbij vast te stellen dat genoemd besluit alleen spreekt over de situatie naar 'beneden'.

geconfronteerd ziet met gecompliceerde structureringsvraagstukken om de beoogde fiscale behandeling met betrekking tot het beleggingsobject te kunnen waarborgen.¹⁴³

5.2.3 De fiscale beleggingsinstelling (FBI)

In de vorige paragraaf zijn wij ingegaan op de behandeling van de normaal belaste beleggingsinstelling. De dubbele heffing van het klassieke stelsel die daarmee gepaard gaat kan worden voorkomen door het gebruik van fiscaal transparante entiteiten. De Wet Vpb 1969 biedt echter ook twee mogelijkheden om door middel van een non-transparante entiteit recht te doen aan de neutraliteitsgedachte: de FBI ex artikel 28, Wet Vpb 1969 en de VBI ex artikel 6a, Wet Vpb 1969. In de volgende subparagrafen zal eerst de FBI aan de orde komen.

5.2.3.1 Beleggers

Vanuit de ratio van artikel 28, Wet Vpb 1969 bezien ligt het in de rede om te beginnen om de fiscale gevolgen van het participeren in een beleggingsinstelling voor natuurlijke personen te analyseren. Immers, het regime is geënt op de particuliere belegger. Echter, bij de invoering van het regime is ook onderkend dat andere beleggers dan particuliere beleggers gebruik zouden moeten kunnen maken van het regime voor de FBI.¹⁴⁴ In deze paragraaf willen wij een beeld schetsen van de regelingen waarmee aandeelhouders in FBI's in de praktijk te maken krijgen.

Box 3¹⁴⁵

De wetgever heeft geen aanvullende eisen gesteld aan box 3-beleggers die een belang houden in een FBI. Dat past volledig binnen de oorspronkelijke doelstellingen van artikel 28, Wet Vpb 1969 om kleine beleggers de mogelijkheid te bieden collectief te beleggen. De uitgedeelde winsten worden (thans) als zodanig bij deze box 3-beleggers niet belast, maar worden forfaitair in de heffing betrokken.¹⁴⁶ Als gevolg van het karakter van de box 3-heffing wordt het voor deze beleggers aantrekkelijk om in een fonds te beleggen dat zijn rendementen in belangrijke mate uitdeelt aan haar aandeelhouders.

Box 1¹⁴⁷

¹⁴³ A.H. Jorritsma & J.P.M. van Niekerk, 'Stapelbeleid stapeldol?', WFR 2004/936.

¹⁴⁴ Zie nader H. Vermeulen, Het regime voor de fiscale beleggingsinstelling, FM 36, Kluwer, Deventer 2012, p. 148 e.v.

¹⁴⁵ Zie hoofdstuk 5, Wet IB 2001.

¹⁴⁶ Wij gaan niet in op het feit dat voor de particuliere belegger onder de Wet IB 1964 (oud) vrijgestelde vermogenswinsten werden getransformeerd tot belast dividendinkomen.

¹⁴⁷ Hoofdstuk 3, Wet IB 2001.

In het geval dat een belang in een beleggingsinstelling in box 1 wordt gehouden, zal in de regel sprake zijn van een ondernemer die de aandelen of participatiebewijzen van een FBI tot zijn ondernemingsvermogen rekt.¹⁴⁸ Voor de toepassing van artikel 28, Wet Vpb 1969 vormt het geen probleem dat een belastingplichtige de aandelen in een FBI tot zijn ondernemingsvermogen rekt. Daarvan kan bijvoorbeeld sprake zijn als een IB-ondernemer beleggingsactiviteiten verricht met tijdelijk overtollige liquiditeiten. Maar ook als een ondernemer ter dekking van langlopende verplichtingen, zoals in verband met een fiscale oudedagsreserve in de zin van artikel 3.67, Wet IB 2001, aandelen in een FBI aanhoudt, is een dergelijke band aanwezig en ontmoet het voor de aandeelhouderseisen van artikel 28, Wet Vpb 1969 geen bezwaar dat deze tot het ondernemingsvermogen (moeten) worden gerekend. De ondernemer dient de aandelen op kostprijs of (lagere) beurskoers c.q. marktwaarde te waarderen, hoewel waardering op werkelijke waarde is toegestaan.¹⁴⁹

Een gevolg van het toepassen van het winstregime op het niveau van de belegger is dat heffing over de winsten van de beleggingsinstelling automatisch is gegarandeerd, immers zowel de jaarlijks uitgekeerde winsten als de eventueel te realiseren boekwinsten worden op aandeelhoudersniveau volledig belast.

Box 2¹⁵⁰

Voor de praktijk belangrijker is de samenloop tussen box 2 en artikel 28, Wet Vpb 1969. Als gevolg van de verandering van het aanmerkelijkbelangregime in 1997 is de verhouding tussen de vennootschapsbelasting en de inkomstenbelasting voor aanmerkelijkbelanghouders sterk gewijzigd. Bij aanmerkelijkbelanghouders dient de heffing in de inkomstenbelasting te worden gezien in samenhang met de heffing over de winst in de vennootschapsbelasting. De gezamenlijke belastingheffing belichaamt als het ware het globale evenwicht tussen de belastingheffing bij ondernemers en aanmerkelijkbelanghouders. Vanaf 1997 heeft de wetgever de aanmerkelijkbelanghouder zoveel mogelijk buiten het artikel 28-regime proberen te

¹⁴⁸ Het is denkbaar dat een dergelijk belang eveneens deel uit kan maken van een werkzaamheid in de zin van artikel 3.90, Wet IB 2001, maar aangezien de winstbepalingsregels van de winstfeer op grond van artikel 3.95, Wet IB 2001 overeenkomstig van toepassing zijn verklaard, wordt er in het kader van dit onderzoek niet verder ingegaan op de fiscale positie van de 'resultaatgenieter'.

¹⁴⁹ Zie HR 1 december 1971, BNB 1972/16 (waardering op kostprijs of lagere beurskoers c.q. marktwaarde) en HR 8 februari 1933, B. 5374 (waardering op werkelijke waarde). Het waarderingsvoorschrift van artikel 3.29a, Wet IB 2001 is alleen van toepassing op aandelen in een VBI, niet in een FBI.

¹⁵⁰ Zie hoofdstuk 4, Wet IB 2001.

houden.¹⁵¹ Zo is het op grond van artikel 28, lid 2, onderdeel c, ten eerste, Wet Vpb 1969 alleen mogelijk dat een belastingplichtige een aanmerkelijk belang houdt in een FBI¹⁵² indien die is toegelaten tot de handel op een markt voor financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1:1, Wft, de beleggingsinstelling of haar beheerder¹⁵³ over een vergunning beschikt in de zin van artikel 2:65, Wft, of is vrijgesteld van deze vergunningsplicht op grond van artikel 2:66, lid 3, Wft.¹⁵⁴ Voor alle andere FBI's geldt een absolute uitsluiting voor aanmerkelijkbelanghouders.

Dit ruimere aandeelhoudersvereiste wordt gemotiveerd door te wijzen op het feit dat beleggingsinstellingen die zich op een breed publiek richten niet altijd kunnen weten of er een aanmerkelijkbelangpositie aanwezig is. Zo hebben aandeelhouders in beleggingsmaatschappijen met een veranderlijk kapitaal namelijk op grond van de Wet financieel toezicht / Besluit melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen Wft pas een meldingsplicht bij overschrijding van een belang van 25%. Bovendien lijkt de wetgever uit te gaan van de vooronderstelling dat beleggingsinstellingen in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel c, aanhef, Wet Vpb 1969 zich in zijn algemeenheid op de gereguleerde kapitaalmarkt bewegen, zodat de mogelijkheden om de FBI te gebruiken in ongewenste belastingbesparende constructies minder voor de hand liggen.

Deze belastingbesparende constructies waren voor de wetgever de aanleiding om bij beleggingsinstellingen die zich gezien hun juridische vormgeving niet op een breed publiek hoeven te richten strengere aandeelhouderseisen te stellen. Sinds de Wet IB 2001 is het niet langer mogelijk dat een niet-beursgenoteerde of een zogenoemde 'niet-vergunninghoudende' beleggingsinstelling in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel d, Wet Vpb 1969 een aanmerkelijkbelanghouder heeft.¹⁵⁵ Het hier gesignaleerde vraagstuk van een aanmerkelijkbelanghouder in een FBI heeft dan ook maar een beperkte omvang.

¹⁵¹ Zie Vermeulen, a.w., p. 175 met verwijzing naar de Notitie Fiscale positie directeur-grootaandeelhouder, Kamerstukken II 2008-2009, 31 075, nr. 19, p. 12. Voor een beschrijving van het regime zoals het gold in de periode 1997-2000 zie R. Russo, 'Is afschaffen niet-beursgenoteerde fiscale beleggingsinstelling wel nodig?', WFR 1996/1298.

¹⁵² De wetgever staat weliswaar toe dat een natuurlijk persoon een aanmerkelijk belang houdt in een FBI, maar aan de andere kant bepaalt hij tevens dat een belang in een FBI niet voor 25% of meer bij één enkele natuurlijke persoon mag berusten.

¹⁵³ In de praktijk wordt de wettekst zo geïnterpreteerd dat de vergunning van de beheerder wel op de desbetreffende beleggingsinstelling dient te zien.

¹⁵⁴ Als gevolg van de implementatiewetgeving in het kader van de richtlijn voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (de ABI-richtlijn, in het Engels aangeduid als AIFMD), zal deze regeling worden aangepast. Zie Kamerstukken II 2011-2012, 33 235, nr. 2, artikel V onder B.

¹⁵⁵ Wet van 14 december 2000, Veegwet Wet inkomstenbelasting 2001, artikel VI, onderdeel G.

Lichamen

Waar de relatie tussen de aandeelhouder en de FBI voor natuurlijke personen lastig is om te reguleren, is de positie van de aandeelhouder / lichaam in verhouding tot het regime van artikel 28, Wet Vpb 1969 nog complexer. Dat heeft te maken met de omstandigheid dat de regeling oorspronkelijk bedoeld is om kleine particuliere beleggers te faciliteren, al is meteen onderkend dat het regime ook voor andere beleggers dan louter particuliere beleggers open zou staan.¹⁵⁶ De groep van collectief opererende beleggers is steeds diverser is geworden.

In de onderstaande zullen wij ingaan op de oplossingen van de wetgever om ook de verschillende belangen die samenhangen met aandeelhouders / lichamen¹⁵⁷ in te passen in het Nederlandse fiscale stelsel van beleggingsinstellingen. Daarbij wordt eerst aandacht besteed aan de vraag in hoeverre de wetgever eisen aan het aandeelhouderschap van bepaalde lichamen heeft gesteld en vervolgens gaan wij in op de behandeling van de uitgedeelde winsten op het niveau van het beleggende lichaam.

Vrijgestelde lichamen

Ten aanzien van het aandeelhouderschap van vrijgestelde lichamen gelden blijkens artikel 28, lid 2, onderdelen c en d, Wet Vpb 1969 geen nadere vereisten.¹⁵⁸ De wetgever spreekt overigens niet van vrijgestelde lichamen maar gebruikt de woorden ‘onderworpen (is) aan een in enige vorm naar de winst geheven belasting’. In het algemeen wordt aangenomen dat de wetgever hiermee doelt op de subjectieve onderworpenheid van een lichaam.¹⁵⁹ Hierdoor kunnen eveneens beperkt belastingplichtige lichamen als bijvoorbeeld een stichting of vereniging die een onderneming drijven, als een ‘onderworpen lichaam’ worden aangemerkt.¹⁶⁰ Hetzelfde geldt voor een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28, lid 2, Wet Vpb 1969: ook

¹⁵⁶ Zie nader Vermeulen, a.w., p. 148 e.v.

¹⁵⁷ Onder aandeelhouders begrijpen we hierna tevens bijvoorbeeld de houders van deelgerechtigdheden in een FGR dan wel equivalenten daarvan in buitenlandse rechtsvormen.

¹⁵⁸ Zie evenwel ook onderdeel 3.4 van het Besluit van 15 september 2009, nr. CPP2009/813M, BNB 2009/305.

¹⁵⁹ Een objectieve invulling van deze toets zou de status van een beleggingsinstelling afhankelijk maken van de vraag of het aandeelhoudende lichaam in enig jaar daadwerkelijk belasting is verschuldigd. Wij zijn daarom van mening dat slechts moet worden gekeken of het lichaam als zodanig belastingplichtig is. Vergelijk onder andere de Cursus Belastingrecht, deel Vennootschapsbelasting, onderdeel 7.0.1B.b6.II(b); P.J.C.B. de Winter, NFDR-commentaar bij artikel 28, Wet Vpb 1969; J.H.J. Borsboom, Modernisering fiscaal regime beleggingsinstellingen, Fiscaal actueel 4, Kluwer, Deventer 2008, p. 51.

¹⁶⁰ De staatssecretaris van Financiën heeft echter ook bevestigd dat deels vrijgestelde woningcorporaties onder voorwaarden toch als vrijgesteld lichaam kunnen worden aangemerkt. Zie nader Vermeulen, a.w., pp. 162 en 171.

zij is immers subjectief onderworpen, zij het dat de winst wordt belast naar een nultarief.

Als gevolg van de vrijgestelde status van het aandeelhouder / lichaam worden de uitgekeerde winsten van de FBI evenmin in de heffing betrokken, zodat door deze lichamen op een fiscaal neutrale wijze door middel van een FBI kan worden belegd.

Belaste in Nederland gevestigde lichamen

Anders dan bij de vrijgestelde lichamen heeft de wetgever bij normaal belaste lichamen diverse belemmeringen opgeworpen om deel te nemen in het aandelenkapitaal van FBI's. Voor zowel de FBI's die zich op een breed publiek kunnen richten, aangezien zij beursgenoteerd zijn of een Wft-vergunning hebben (beleggingsinstelling in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel c, Wet Vpb 1969), als ook voor beleggingsinstellingen die niet aan deze criteria voldoen (beleggingsinstellingen in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel d, Wet Vpb 1969), heeft de wetgever aandeelhoudersvereisten geformuleerd. Zo is het een belast lichaam niet toegestaan om een belang van 45% of meer te houden in een beleggingsinstelling in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel c, Wet Vpb 1969, terwijl bij beleggingsinstellingen in de zin van artikel 28, lid 2, onderdeel d, Wet Vpb 1969 de gezamenlijke maximale omvang van een dergelijke deelneming op 24,99999% is gesteld. Worden deze grenzen overschreden, dan verliest de FBI haar status.

Historisch gezien hebben deze vereisten tot doel om misbruik van de beleggingsfaciliteit van artikel 28, Wet Vpb 1969 tegen te gaan. In de eerste plaats heeft de wetgever het misbruik van beleggingsinstellingen in concernverband willen tegengaan en in de tweede plaats werpen deze aandeelhoudersvereisten een dam op tegen de zogenoemde *trading*-praktijken.

Een bekende vorm waarbij met behulp van een concernbeleggingsmaatschappij in het verleden belasting werd ontgaan was de zogenoemde stapelconstructie. Met een dergelijke stapelconstructie kon een aandeelhouder voorkomen dat hij zou worden geconfronteerd met een heffing over het uitgekeerde dividend. Kern van deze constructie was dat er, kort gezegd, jaarlijks een nieuwe FBI werd opgericht en deze tussen de aandeelhouder en de FBI werd geschoven. De door de oorspronkelijke FBI uitgedeelde winsten werden dan niet door de aandeelhouder genoten, maar door de tussen geschoven beleggingsinstelling en aldaar belast tegen het 0%-tarief. Om dit stapelen tegen te gaan heeft de wetgever bij sub d-beleggingsinstellingen geëist dat ten minste driekwart van de aandelen en bewijzen van deelgerechtigdheid bij drie categorieën van zogenoemde 'goede' aandeelhouders moeten berusten, te weten (i) natuurlijke personen, (ii) lichamen die niet zijn onderworpen aan een in enige vorm naar

de winst geheven belasting of daarvan zijn vrijgesteld of (iii) (direct of indirect) bij beleggingsinstellingen die zich op een breed publiek richten.¹⁶¹

Een andere reden voor het introduceren van de aandeelhoudersvereisten van het tweede lid van artikel 28, Wet Vpb 1969 was de wens van de wetgever om de zogenoemde *trading* tegen te gaan. Bij *trading* konden belastingplichtigen binnen concernverband zelf het moment van winst- of verliesneming bepalen. Binnen het concern kon men namelijk zelf bepalen welk deel van de portefeuille en op welk moment zou moeten worden verkocht om het voor- of nadeel in het onbelaste respectievelijk de belaste sfeer onder te brengen.¹⁶² Zo was het doel om verliezen op beleggingen onder te brengen bij normaal belastingplichtige lichamen, alwaar zij direct aftrekbaar waren, terwijl boekwinsten bij de beleggingsinstelling in aanmerking werden genomen waar deze vervolgens onbelast konden worden toegevoegd aan de herbeleggingsreserve. Naar het oordeel van de staatssecretaris was deze wijze van *trading* niet wenselijk en paste deze niet binnen de ratio van artikel 28, Wet Vpb 1969. De beleggingsinstelling zou door het toestaan van deze constructie niet meer hetzelfde worden behandeld als natuurlijke personen die zelf rechtstreeks beleggen.¹⁶³

Feitelijk werken deze aandeelhouderstoetsen als een waarborg voor het collectieve karakter van de FBI's, al moet daaraan worden toegevoegd dat deze impliciete eis van collectiviteit op een hoger niveau kan worden aangelegd, zoals bij vrijgestelde pensioenfondsen bijvoorbeeld het geval is. Een dergelijk pensioenfonds kan enig aandeelhouder zijn van een FBI. Ook niet aan de vennootschapsbelasting onderworpen stichtingen hebben deze mogelijkheid, maar in deze situatie hoeft geen sprake te zijn van een collectief.

Het tweede element dat de verhouding tussen de beleggingsinstelling en haar aandeelhouders bepaalt, is de wijze waarop de uitgedeelde winsten bij aandeelhouders in de heffing worden betrokken. Sinds de afschaffing van de gelijkgestelde deelneming worden alle belangen die kleiner zijn dan 5% door de wetgever geacht ter belegging te worden gehouden, waardoor de opbrengsten uit deze beleggingen integraal in de belastingheffing moeten worden betrokken. Voor belangen groter dan 5% geldt effectief hetzelfde, hoewel de wetgever voor deze belangen een andere redenering hanteert.

In beginsel heeft de aandeelhouder de mogelijkheid om de voordelen uit hoofde van de deelneming vrijgesteld te genieten, tenzij er wordt deelgenomen in een zogenoemde niet-kwalificerende beleggingsdeelneming. Dan wijzigt de vrijstelling in beginsel in een

¹⁶¹ Kamerstukken II 1988-1989, 20 701, nr. 6, p. 18; Kamerstukken II 1988-1989, 20 701, nr. 7, p. 4; Kamerstukken I 1989-1990, 20 701, nr. 78b, p. 13. Zie evenwel ook onderdeel 3.1 van het Besluit van 15 september 2009, nr. CPP2009/813M, BNB 2009/305.

¹⁶² Kamerstukken II 1987-1988, 20 701, nr. 3, p. 8.

¹⁶³ Kamerstukken II 1987-1988, 20 701, nr. 3, pp. 8 en 9.

verrekening (artikel 13aa, Wet Vpb 1969). De FBI zal naar haar aard als beleggingsdeelneming als bedoeld in artikel 13, lid 9, Wet Vpb 1969 hebben te gelden. Ervan uitgaande dat zij niet als kwalificerende beleggingsdeelneming kan worden aangemerkt, zal de aandeelhouder door toepassing van het nultarief nooit aanspraak kunnen maken op enige belastingverrekening (artikel 13aa, lid 7, letter b, Wet Vpb 1969). Deze heffing op het niveau van het aandeelhouder / lichaam past naar onze mening uitstekend in het wettelijk systeem. In de eerste plaats past het binnen de ratio van het regime voor FBI's. Artikel 28, Wet Vpb 1969 maakt immers een inbreuk op de werking van het klassieke stelsel teneinde neutraliteit tot stand te brengen. Aangezien door het nultarief geen sprake is van een dubbele heffing, hoeft deze ook niet te worden voorkomen. Maar ook gezien vanuit de ratio van de deelnemingsvrijstelling is de behandeling van het lichaam / aandeelhouder te verdedigen. Hierbij is het nuttig om een onderscheid te maken naar de wijze waarop men de rechtsgrondslag van de deelnemingsvrijstelling verklaart. Motiveert men de deelnemingsvrijstelling louter vanuit het ne-bis-in-idem-beginsel, dan verklaart het ontbreken van een dubbele heffing het niet toekennen van de deelnemingsvrijstelling voldoende. Vindt men de rechtsgrondslag van de deelnemingsvrijstelling echter eerder in de verlengstukgedachte, ook dan zijn er gerede gronden waarom toepassing van artikel 13, Wet Vpb 1969 achterwege zou moeten blijven: doorgaans zal een belang in een FBI niet in een zodanige verhouding tot de activiteiten van de aandeelhouder staan dat de beleggingsopbrengsten als verlengstukwinst zouden kunnen worden geclassificeerd.

Beleggingsinstellingen

In artikel 28, Wet Vpb 1969 wordt de mogelijkheid gecreëerd voor FBI's en zogenoemde instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (ICBE's) om gefacilieerd een belang te houden in een FBI.¹⁶⁴ De wetgever heeft het stapelen van beleggingsinstellingen sinds 1990 alleen willen toestaan als de aandelen in een FBI worden gehouden door een FBI die onder toezicht van de Wft valt of een beursnotering heeft, aangezien de activiteiten van dergelijke lichamen naar alle waarschijnlijkheid niet zullen worden gedictieerd door de fiscale positie van één of enkele aandeelhouders.¹⁶⁵ Vanaf 2011 staat deze mogelijkheid ook open voor de ICBE, zij het dat die slechts kan worden gestapeld boven een FBI met een Wft-vergunning of beursnotering.¹⁶⁶ Als gevolg van de tekst van artikel 28, lid 2, onderdeel c, ten 2^o, alsmede onderdeel d, ten

¹⁶⁴ Kamerstukken I 1989-1990, 20 701, nr. 78b, p. 10; Kamerstukken I 1989-1990, 20 701, nr. 78d, p. 8; onderdeel 3.1 van het Besluit van 15 september 2009, nr. CPP2009/813M, BNB 2009/305.

¹⁶⁵ Zie het Besluit van 12 december 2008, nr. CPP2008/708M, BNB 2009/60, onderdeel 3. Tot 1 augustus 2007 bestond deze mogelijkheid alleen voor een beursbeleggingsinstelling, hetgeen was vastgelegd in het Besluit van 7 december 2005, nr. CPP2005/1676M, BNB 2006/156.

¹⁶⁶ Zie nader H. Vermeulen, 'UCITS IV. Over masters en feeders in een Nederlands fiscale context', NTFR 2011/1529; L.P. Woltring, 'Fiscale aanpassingen naar aanleiding van de Europese richtlijn voor beleggingsinstellingen (UCITS IV)', WFR 2011/1052.

2°, Wet Vpb 1969 geldt de mogelijkheid van het stapelen zowel voor directe als indirecte belangen.¹⁶⁷ Hierdoor is het mogelijk dat FBI's onbeperkt kunnen worden gestapeld, mits de tophoudster een onderdeel c-beleggingsinstelling is. Overigens is het om diezelfde reden theoretisch denkbaar dat de aandelen in een onderdeel d-beleggingsinstelling worden gehouden door een belaste tussenhoudster waarvan de aandelen in handen zijn van een beleggingsinstelling die zich op een breed publiek richt, hoewel een dergelijke structuur zich in de praktijk vermoedelijk niet voor zal doen.

Belaste niet in Nederland gevestigde lichamen

Een gevolg van de wetgevingsoperaties uit de jaren 2006 en 2007 is dat de regelingen voor beleggingsinstellingen op veel gebieden meer in overeenstemming zijn gebracht met de uitgangspunten van het Europese recht. Hierdoor zijn eisen aan de woon- of vestigingsplaats in bijna alle bepalingen komen te vervallen. Alleen in artikel 28, lid 2, onderdeel e, Wet Vpb 1969 hecht de wetgever nog belang aan de woonplaats van de aandeelhouder. Op grond van deze regeling mag het belang bij het lichaam niet door tussenkomst van niet in Nederland gevestigde FGR's in de zin van artikel 2, lid 2, Wet Vpb 1969 en vennootschappen welke kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld,¹⁶⁸ voor een vierde gedeelte of meer berusten bij in Nederland gevestigde lichamen. Met dit aanvullende aandeelhoudersvereiste heeft de wetgever willen voorkomen dat de uitdelingsverplichting zou worden gefrustreerd.¹⁶⁹ Uit de bedoeling van deze regeling vloeit voort dat het begrip 'belang' in deze bepaling uitsluitend ziet op directe relaties.¹⁷⁰ Deze uitleg van het 25%-criterium is jarenlang door het Ministerie in beleidsbesluiten vastgelegd.¹⁷¹ Het feit dat deze wetsuitleg niet meer is opgenomen in het Besluit van 12 december 2008¹⁷² leidt wat ons betreft niet tot de conclusie dat de positie van de staatssecretaris in deze is gewijzigd. Ditzelfde geldt wat ons betreft ten aanzien van het eerder door de staatssecretaris ingenomen standpunt dat bij de toetsing van het 25%-criterium niet alleen moet worden gekeken naar de aandeelhoudersrelatie, maar dat het begrip 'belang' ruimer moet worden uitgelegd, zodat ook een vruchtgebruik van aandelen tot statusverlies zou kunnen leiden.

5.2.3.2 Beleggingsinstelling

¹⁶⁷ H. Vermeulen, Het regime voor de fiscale beleggingsinstelling, FM 36, Kluwer, Deventer 2012, pp. 171-172.

¹⁶⁸ Voor de toepassing van dit begrip op buitenlandse rechtsvormen, zie A.J.A. Stevens, 'Het nieuwe classificatiebesluit', NTFR Beschouwingen 2010/12.

¹⁶⁹ Kamerstukken II 1968-1969, 6 000, nr. 25, p. 15, waarover Vermeulen, a.w., p. 182 e.v.

¹⁷⁰ Zie Kamerstukken II 1989-1990, 20 701 nr. 9, p. 18; Kamerstukken II 1989-1990, UCV, 4 december 1989, p. 40.

¹⁷¹ Zie onderdeel 6.1 van het Besluit van 30 januari 2006, nr. CPP2005/167, BNB 2006/157.

¹⁷² Besluit van 12 december 2008, nr. CPP2008/708M, BNB 2009/60.

De wettelijke basis van de voor de FBI's geldende regels is neergelegd in artikel 28, Wet Vpb 1969. Op basis van dit artikel is het BBI uitgevaardigd. Verder is er nog een aantal voor de FBI's van belang zijnde regels opgenomen in andere artikelen van de Wet Vpb 1969, en in besluiten en mededelingen van de staatssecretaris van Financiën.

Het regime laat de resultaten behaald door FBI's in de zin van artikel 28, Wet Vpb 1969 *de facto* onbelast. Hoewel de regeling een imperatief karakter heeft, wordt dit in de praktijk bereikt door het 'op verzoek'¹⁷³ toepassen van het regime waardoor vermogenswinsten op beleggingen buiten de winst worden gehouden en een Vpb-tarief van 0% op de winst wordt toegepast. De belangrijkste voorwaarde is dat de door een FBI behaalde winst in de zin van de Wet Vpb 1969 wordt uitgedeeld aan de aandeelhouders of participanten: de uitdelingsverplichting.

De uitdelingsverplichting dient ieder jaar te worden nagekomen. Dit houdt in grote lijnen in dat de in enig jaar behaalde winst, afgezien van een reserveringsmogelijkheid (herbeleggingsreserve en afrondingsreserve), steeds binnen afzienbare tijd na afloop van dat jaar volledig moet worden uitgekeerd. Een groot deel van de regels zoals die gelden voor FBI's zijn dan ook toegespitst op de uitdelingsverplichting. De wetgever heeft voor FBI's, anders dan voor de VBI's van artikel 6a, Wet Vpb, 1969 zeer bewust geen subjectieve vrijstelling beoogd, waarmee vooral de verdragspositie van de FBI wordt gediend.

Statusverwerving en statusverlies

Om als FBI aangemerkt te worden, moet zijn voldaan aan de voorwaarden vermeld in artikel 28, lid 2, Wet Vpb 1969. Deze zijn deels nader uitgewerkt in het BBI. De voorwaarden zijn cumulatief. Wordt aan al deze voorwaarden voldaan, dan verkrijgt een lichaam in principe van rechtswege de status van FBI (zie de eerdere opmerking over het imperatieve karakter van het regime). Om te voorkomen dat dit ongewild gebeurt, is evenwel toegezegd dat in de praktijk de status niet dwingend zal worden opgelegd.¹⁷⁴

Het regime van artikel 28, Vpb 1969 wordt toegepast met ingang van het jaar volgend op dat waarin voor het eerst aan alle voorwaarden is voldaan (artikel 10, lid 1, tweede volzin, BBI). Voldoet een lichaam niet langer aan alle voorwaarden, dan vervalt de status van FBI met ingang van het jaar waarin niet meer aan alle voorwaarden is voldaan (artikel 10, lid 3, BBI). Als de FBI evenwel niet of niet tijdig voldoet aan de uitdelingsverplichting, vervalt de status met terugwerkende kracht per begin van het boekjaar waarover ze de winst had moeten uitkeren. Op basis van de hardheidsclausule

¹⁷³ Vermeulen, a.w., p. 193.

¹⁷⁴ Handelingen II 1968-1969, p. 3207.

(artikel 28, lid 5, Wet Vpb 1969) kan overigens worden afgeweken van één of meer van de voorwaarden.

Bij statusverlies valt de afrondingsreserve vrij ten gunste van de – alsdan regulier belaste – winst. De herbeleggingsreserve is geen beclaimde reserve (artikel 1a, BBI) en geldt voor de heffing van dividendbelasting als gestort kapitaal (artikel 3b, Wet DB 1965). Vanaf het moment van statusverlies vervallen de beperkingen die het FBI-regime stelt aan de aandeelhouders. Een natuurlijk persoon mag vanaf dat moment dus een aanmerkelijk belang hebben in het lichaam. Ook voor Vpb-plichtige aandeelhouders vervallen de diverse beperkingen. Voor Vpb-plichtigen die een belang van 25% of meer houden in een beursgenoteerde FBI, waarvan de FBI-status vervalt, vervalt de verplichting hun aandelenbezit te boek te stellen voor de waarde in het economische verkeer alleen indien haar bezittingen voor minder dan 90% uit laagbelaste vrije beleggingen bestaan.

Omdat het mogelijk is dat een beleggingsinstelling zowel voldoet aan de definitie van VBI als die van FBI heeft de beleggingsinstelling een keuze mogelijkheid om te opteren voor hetzij de subjectieve vrijstelling (VBI), hetzij een 0%-tarief met uitdelingsverplichting (FBI) of eventueel een normale belastingheffing.¹⁷⁵

Hierna gaan we beknopt in op de voorwaarden die aan de FBI op het niveau van de beleggingsinstelling worden gesteld.

Rechtsvorm

Om in aanmerking te komen voor de status van FBI stelt artikel 28, lid 2, aanhef, Wet Vpb 1969 voorwaarden aan de rechtsvorm van het lichaam. Er hoeft geen sprake te zijn van een naar Nederlands recht opgericht lichaam; wel moet sprake zijn van een naar aard en inrichting vergelijkbare rechtsvorm. Deze buitenlandse rechtsvorm moet dan vergelijkbaar zijn met de Nederlandse NV, BV of het Nederlandse FGR. Ook moet het gaan om een vorm naar het op de BES-eilanden geldende recht alsmede het recht van Aruba, Curaçao, Sint Maarten, een EU-lidstaat of een derde land waarmee Nederland een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting heeft gesloten met inbegrip van een verbod op discriminatie naar nationaliteit. Deze bepaling wordt in overeenstemming geacht met het gemeenschapsrecht.¹⁷⁶

Beleggingseis: beleggen van vermogen

¹⁷⁵ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 11.

¹⁷⁶ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, pp. 4-5.

Artikel 28, lid 2, aanhef, Wet Vpb 1969 stelt voorwaarden aan het doel en de feitelijke werkzaamheid van een FBI om in aanmerking te komen voor de status van FBI. Er moet namelijk sprake zijn van beleggen om te voorkomen dat ondernemingsactiviteiten onbelast kunnen plaatsvinden. In de praktijk blijkt de uitleg van het begrip ‘beleggen’ niet zo eenvoudig te zijn doordat het begrip nergens in de wet is gedefinieerd. Dat is een bewuste keuze van de wetgever, omdat het begrip ‘beleggen’ zelfstandig uitgelegd moet worden als een dynamisch begrip dat mee kan fluctueren met de eisen van zijn tijd.¹⁷⁷ Het begrip ‘beleggen’ wordt in de jurisprudentie ook wel aangeduid als ‘normaal vermogensbeheer’.¹⁷⁸

Op de markt zijn beleggingsinstellingen actief die zich specialiseren in het beleggen in onroerende zaken. Dergelijke beleggingsinstellingen houden bijvoorbeeld kantoren, winkelpanden en woningen (direct vastgoed). Zij houden het vastgoed vaak via een dochtervennootschap (indirect vastgoed) en dan fungeert de beleggingsinstelling als houdstermaatschappij van vastgoedvennootschappen. Getracht is om het onderscheid tussen direct beleggen in vastgoed door een FBI en indirect beleggen in vastgoed door middel van dochter(vastgoed)vennootschappen meer gelijk te behandelen. Dit bevordert de gelijkheid van maatschappelijk als gelijksoortig ervaren activiteiten.

Daarbij dient te worden opgemerkt dat vastgoed ook bedrijfsmatig kan worden geëxploiteerd en daardoor niet per definitie een belegging is. De zuivere ontwikkeling van vastgoed (projectontwikkeling anders dan voor de eigen portefeuille; ergo voor derden) kan worden gezien als een activiteit die niet overeenkomt met het beleggen van vermogen.¹⁷⁹ De wetgever heeft op dit punt en op het punt van investeringen in verbetering en uitbreiding een regeling getroffen in artikel 28, lid 3, onderdelen a en b, Wet Vpb 1969.

De vastgoedontwikkelingsdochter

Op basis van artikel 28, lid 3, onderdeel a, Wet Vpb 1969 wordt het houden van aandelen in en het besturen van een belaste dochter die vastgoed ontwikkelt voor de toepassing van artikel 28, Wet Vpb 1969 als beleggen aangemerkt.¹⁸⁰ Maar dit betekent niet dat de ontwikkelingsdochters ook voor derden mogen ontwikkelen. Kern van de regeling voor FBI's is dat hun activiteiten slechts mogen bestaan uit beleggen. Lid 3 beoogt beleggingsinstellingen de mogelijkheid te bieden om ten behoeve van de eigen portefeuille aan projectontwikkeling te doen, omdat zij zich daaraan vaak niet kunnen onttrekken.¹⁸¹

¹⁷⁷ Zie nader Te Niet, a.w., pp. 2 en 105; Vermeulen, a.w., p. 88 e.v.

¹⁷⁸ Bijvoorbeeld HR 8 november 1989, BNB 1990/73.

¹⁷⁹ Besluit van 22 februari 2001, nr. CPP2000/2385M, BNB 2001/227.

¹⁸⁰ Kamerstukken II 2006-2007, 30 689, nr. 8, p. 2.

¹⁸¹ Kamerstukken II 2006-2007, 30 689, nr. 7.

Een belangrijke voorwaarde is dat de ontwikkelactiviteiten plaatsvinden in een normaal belastingplichtige dochtervennootschap, zodat alle aan de projectontwikkeling verbonden werkzaamheden en risico's buiten de FBI worden geplaatst. De vergoeding die de beleggingsinstelling voor de ontwikkelactiviteiten aan de dochtermaatschappij betaalt, moet worden vastgesteld op basis van zakelijke voorwaarden zoals die ook tussen onafhankelijke partijen zou worden vastgesteld. Zodoende wordt bereikt dat de volledige projectontwikkelingswinst bij de dochtermaatschappij tegen het normale Vpb-tarief in de belastingheffing wordt betrokken, terwijl de beleggingsresultaten op het vastgoed onder het 0%-tarief blijven vallen.

De keuze om voor eigen portefeuille een bepaald project te mogen realiseren mag niet worden beperkt door de fiscaliteit, terwijl anderzijds door de belastingplicht van de dochtermaatschappij de concurrentieverhouding met commerciële projectontwikkelaars niet wordt verstoord.¹⁸² Binnen dit kader moet de winstbepaling van de ontwikkelingsdochter plaatsvinden. Dit betekent het toepassen van verrekenprijzen waarbij het 'at arm's length' beginsel van toepassing is (transfer pricing). Doel en strekking van artikel 28, lid 3, Wet Vpb 1969 houden in dat de projectontwikkelingsactiviteiten worden belast naar het normale Vpb-tarief binnen de vastgoeddochter op basis van hetgeen onafhankelijke derden zouden doen.

Safe haven-investeringen in verbeteringen, uitbreiding en vastgoedfinanciering

De grens tussen het uitvoeren van (groot) onderhoud en projectontwikkeling kan niet altijd duidelijk worden getrokken. Om te voorkomen dat ook bij beperkte investeringen discussie ontstaat over de vraag of sprake is van ontwikkeling van vastgoed, is in artikel 28, lid 3, onderdeel b, Wet Vpb 1969 een zogenoemde 'safe haven' opgenomen. Die houdt in dat aangenomen wordt dat steeds sprake is van beleggen wanneer de investering in een verbetering of uitbreiding van vastgoed minder bedraagt dan 30% van de WOZ-waarde van het desbetreffende vastgoed voorafgaande aan de aanvang van die werkzaamheid. In dit verband is gekozen voor de WOZ-waarde, omdat deze waarde een periodiek en geobjectiveerd inzicht verschaft in de waarde van het vastgoed. Als de investering boven de genoemde 30% uitkomt, wil dat overigens niet automatisch zeggen dat sprake is van projectontwikkeling. Die vraag zal elke keer zelfstandig moeten worden beantwoord.¹⁸³

Sinds kort is in artikel 28, lid 3, onderdeel c, Wet Vpb 1969 geregeld dat een FBI garanties kan verstrekken aan – kort gezegd – vastgoeddochters¹⁸⁴ zonder zich te

¹⁸² Kamerstukken II 2005-2006, 30 689, nr. 3, p. 5.

¹⁸³ Kamerstukken II 2005-2006, 30 689, nr. 3, p. 5.

¹⁸⁴ Bedoeld zijn de 'met de beleggingsinstelling verbonden lichamen waarvan de bezittingen, geconsolideerd beschouwd, doorgaans ten minste nagenoeg uitsluitend bestaan uit onroerende zaken of rechten waaraan deze zijn onderworpen'.

behoeven bekommeren over de vraag of zij belegt of niet.¹⁸⁵ Hierdoor wordt het mogelijk gemaakt om de vastgoeddochter zelf financiering op te laten nemen en tegelijkertijd gebruik te maken van de gegoedheid van de groep waartoe die vastgoeddochter behoort. Daarnaast biedt artikel 28, lid 3, onderdeel d, Wet Vpb 1969 de mogelijkheid financiering op groepsniveau op te nemen en binnen de groep door te lenen aan de vastgoeddochter die de financiering uiteindelijk nodig heeft. Ook hier kan gebruik worden gemaakt van de gegoedheid van de groep waartoe die vastgoeddochter behoort, zonder dat de FBI zich zorgen hoeft te maken over de beleggingseis.

Financieringseis

Op grond van artikel 28, lid 2, onderdeel a, Wet Vpb 1969 mag een FBI haar beleggingen met vreemd vermogen financieren tot ten hoogste een bedrag dat overeenkomt met 60% van de fiscale boekwaarde van de onroerende zaken plus 20% van de boekwaarde van de overige beleggingen. Er hoeft geen historisch verband te zijn tussen de schulden en de beleggingen.¹⁸⁶ Een FBI die onroerende zaken bezit met een boekwaarde van 1.000 en (nog) geen schulden heeft, mag dus voor bijvoorbeeld 600 vreemd vermogen aantrekken en dat bedrag vervolgens geheel in effecten beleggen (zie verder bij knelpunten, paragraaf 6.2.5).

Voor de toepassing van de financieringslimiet maakt het in beginsel verschil of een FBI direct vastgoed houdt (limiet van 60%) of indirect vastgoed houdt via aandelen in een voldoende gelieerde vastgoeddochtervennootschap (limiet van 20%). Dit onderscheid wordt geneutraliseerd doordat in artikel 28, lid 2, onderdeel a, tweede zin, Wet Vpb 1969 is vermeld dat de 60%-limiet ook voor de waarde van belangen in verbonden lichamen waarvan de bezittingen, geconsolideerd beschouwd, doorgaans ten minste nagenoeg uitsluitend bestaan uit onroerende zaken.

Uitdelingsverplichting

Eén van de belangrijkste voorwaarden voor de FBI-status vinden we in artikel 28, lid 2, onderdeel b, Wet Vpb 1969. Daarin is bepaald dat een FBI binnen acht maanden na het einde van het boekjaar haar voor uitdeling beschikbare winst ter beschikking moet stellen aan haar aandeelhouders. Over de wijze waarop de uitkering van winst moet plaatsvinden is niets geregeld en ook worden geen bijzondere voorwaarden gesteld aan de fiscale positie van degene die het dividend geniet.¹⁸⁷ Dat betekent dat in principe elke

¹⁸⁵ Wet van 18 december 2008, Stb. 2008, 566.

¹⁸⁶ De tekst van artikel 28, lid 2, sub a, Wet Vpb 1969 suggereert dat er een historisch verband moet zijn tussen de schulden en de bezittingen. Dit is echter niet het geval: zie Kamerstukken I 1989-1990, 20 701, nr. 78d, p. 11.

¹⁸⁷ Artikel 3, BBI daargelaten.

vorm van winstuitkering meetelt bij de beoordeling of (tijdig) aan de uitdelingsverplichting is voldaan.

De wetgever hecht sterk aan de uitdelingsverplichting. Dit blijkt onder meer uit het volgende citaat.

*“Het bezwaar tegen een dergelijke wettelijke vastlegging is gelegen in het feit dat deze strijdig is met het aan het regime van fiscale-beleggingsinstellingen ten grondslag liggende uitgangspunt, dat de opbrengsten die de beleggingsportefeuille afwerpt direct en ten volle dienen door te stromen naar de aandeelhouders. Slechts als aan dat uitgangspunt strak de hand wordt gehouden kan heffing van vennootschapsbelasting achterwege blijven.”*¹⁸⁸

Niet lang hierna oordeelde ook de rechter dat gelet op de ratio van het FBI-regime geen sprake kan zijn van een beleggingsinstelling indien, om welke reden dan ook, niet wordt voldaan aan de uitdelingsverplichting en “zulks lijdt geen uitzondering indien voldoening aan deze verplichting bij gebreke van voldoende vermogen niet mogelijk is”.¹⁸⁹

Eis van gelijke winstverdeling

Tevens wordt de voorwaarde gesteld dat de uitgedeelde winst gelijkelijk over de aandelen moet worden verdeeld. Blijkens de MvT ziet deze aanvulling op de bepaling op een kort daarvoor geïntroduceerde constructie waarbij gebruik werd gemaakt van een FBI met verschillende soorten aandelen.¹⁹⁰

Bestuurders- en commissarissen

Hiernaast is er ook nog de bestuurders- en commissarissenstoets (artikel 28, lid 2, onderdeel f, Wet Vpb 1969) welke oorspronkelijk als doel heeft te waken tegen aantasting van de onafhankelijkheid van ter beurze genoteerde beleggingsinstellingen door middel van bestuurders of commissarissen die tevens een functie vervullen bij een aandeelhouder bij wie (al dan niet tezamen met een verbonden lichaam) 25% of meer van de aandelen in de beleggingsinstelling berust.

Overige bijzonderheden

¹⁸⁸ Kamerstukken II 1989-1990, 20 701, nr. 9, p. 20.

¹⁸⁹ Zie HR 18 december 1991, BNB 1992/288, maar ook onderdeel 6.1 van het Besluit van 15 september 2009, nr. CPP2009/813M, BNB 2009/305.

¹⁹⁰ Kamerstukken II 1987-1988, 20 701, nr. 3, p. 14.

Naast de hiervoor beknopt behandelde voorwaarden die aan de FBI op het niveau van de beleggingsinstelling worden gesteld (rechtsvormeis, beleggingseis, financieringseis, uitdelingsverplichting, eis van gelijke winstverdeling en bestuurders- en commissarissen-eis) wenst de Commissie nog de volgende bijzonderheden van de FBI te behandelen.

De herbeleggingsreserve (HBR)

Zoals gezegd, is het de bedoeling van het FBI-regime te zorgen dat beleggen door tussenkomst van een FBI fiscaal zo veel mogelijk dezelfde gevolgen heeft als rechtstreekse belegging door de aandeelhouder. De HBR is in dit verband een belangrijke faciliteit (artikel 4 juncto artikel 8, BBI) die voorkomt dat vermogenswinsten de uitdelingsverplichting zouden verhogen. Het beoogde evenwicht met rechtstreeks beleggen wordt hierdoor versterkt.

De HBR is een – uitsluitend voor FBI's – erkende fiscale reserve, waarin het volgens goed koopmansgebruik berekende saldo van (on)gerealiseerde koerswinsten en koersverliezen op effecten en van (gerealiseerde) winsten en verliezen ter zake van de vervreemding van overige beleggingen mag worden opgenomen.

Daarnaast is in artikel 5, BBI de afrondingsreserve (AR) vermeld welke de FBI de mogelijkheid biedt haar dividend vast te stellen op een 'rond' bedrag per aandeel. Tevens worden de (positieve) correcties op het belastbare bedrag via de AR afgewikkeld (artikel 7, BBI).

Afdrachtvermindering

Met ingang van 2008 is de tegemoetkoming buitenlandse bronheffingen vervangen door een afdrachtvermindering die is opgenomen in artikel 11a, Wet DB 1965. Daarmee is getracht de aanleiding voor de Orange European Smallcap Fund-procedure weg te nemen.¹⁹¹ Sindsdien is er niet langer een teruggaafregeling dividendbelasting en evenmin een regeling voor tegemoetkoming in de buitenlandse bronheffingen voor FBI's. Logischerwijs hebben FBI's gelet op het nultarief geen recht op verrekening van dividendbelasting met de vennootschapsbelasting.¹⁹²

De belangrijkste faciliteit van het FBI-regime is het feit dat de winst wordt belast naar een Vpb-tarief van 0%. Dit heeft echter als nadelig gevolg dat een FBI de mogelijkheid mist eventuele buitenlandse bronbelasting zelf te verrekenen. Aangezien het regime de bedoeling heeft te bewerkstelligen dat beleggen door tussenkomst van een FBI fiscaal

¹⁹¹ Zie HvJ EG 20 mei 2008, C-194/06 (Orange European Smallcap Fund), BNB 2008/290 en HR 9 januari 2009, BNB 2009/77.

¹⁹² Artikel 25, lid 1, Wet Vpb 1969.

zoveel mogelijk dezelfde gevolgen heeft als rechtstreekse belegging door de aandeelhouder, heeft de wetgever de afdrachtvermindering ingevoerd. Deze afdrachtvermindering houdt kort gezegd in dat de FBI op de af te dragen dividendbelasting een vermindering kan toepassen ter grootte van de dividend- en bronheffing die ten laste van haar is ingehouden.

Verder geldt dat per 1 augustus 2007 kunnen ook in het buitenland gevestigde vennootschappen met een Nederlandse vaste inrichting onder voorwaarden als FBI worden aangemerkt. Dat heeft tot gevolg dat dergelijke buitenlandse vennootschappen ongelimiteerd recht krijgen op teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting. Hierdoor gaat feitelijk een Nederlandse belastingclaim op Nederlandse bronnen verloren. Bij de FBI wordt namelijk vanwege het nultarief geen vennootschapsbelasting geheven over de winst van de vaste inrichting. Daarnaast kan geen Nederlandse dividendbelasting worden geheven bij uitdeling, omdat de FBI niet in Nederland is gevestigd. Om de budgettaire impact hiervan te beperken is de teruggaafregeling omgezet in een afdrachtvermindering.¹⁹³ In de praktijk en de literatuur bestaat onduidelijkheid over de vraag of de afdrachtvermindering tot de winst behoort of niet.¹⁹⁴

Verdragserkenning

De FBI heeft – zo is het Nederlandse standpunt – verdragsbescherming, omdat zij is onderworpen aan de vennootschapsbelasting naar een tarief van 0% (artikel 9, BBI), in combinatie met de verplichting de voor uitdeling beschikbare winst jaarlijks uit te delen.¹⁹⁵ Als gevolg van de uitdelingsverplichting is de heffing over de beleggingsinkomsten bij de belegger gewaarborgd, waardoor de verdragsbescherming voor deze categorie beleggingsinstellingen gerechtvaardigd is.

Over de verdragserkenning van de FBI is in de literatuur recent opgemerkt dat een FBI wel als inwoner voor het verdrag kan worden aangemerkt.¹⁹⁶ Deze opmerking is gemaakt in een artikel naar aanleiding van een arrest van de Hoge Raad waarbij een in Nederland gevestigde vereniging die geen onderneming dreef niet als inwoner voor het

¹⁹³ Wetsvoorstel Overige fiscale maatregelen 2008, 18 september 2007, onderdeel 5.3.

¹⁹⁴ Zie Vermeulen, a.w., pp. 283 en 284 over de standpunten in de literatuur ter zake.

¹⁹⁵ Bijlage bij de brief van de Staatssecretaris van Financiën 11 februari 2011, nr. IFZ2011/100M, V-N 2011/12.4, genaamd Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011 (Kamerstukken II 2010-2011, 25 087, nr. 7), onderdeel 2.2.1. Zie bijvoorbeeld ook Handelingen I 2006-2007, nr. 38, p. 1244. Ook A-G Wattel stelt in zijn conclusie bij HR 14 april 2006, BNB 2006/253 (verwijzingsarrest Orange European Smallcap Fund NV), onderdeel 4.4 dat er geen twijfel over kan bestaan dat de FBI aan belastingheffing onderworpen is en daarom als ‘inwoner’ toegang heeft tot de belastingverdragen.

¹⁹⁶ Zie F.P.G. Pötgens en A.C.G.A.C. de Graaf, ‘Verontrustende Hoge Raad uitleg verdragsbegrip “inwoner”’, WFR 2010/266.

belastingverdrag tussen Nederland en de Verenigde Staten werd erkend.¹⁹⁷ We komen hierop terug bij het knelpunt inzake de uitdelingsverplichting.

Deelnemingsvrijstelling

Een FBI heeft om de in paragraaf 5.2.3.1 genoemde redenen geen recht op toepassing van de deelnemingsvrijstelling (artikel 13, lid 8, Wet Vpb 1969).

5.2.3.3 Beleggingsobject

Onder het regime zoals dat gold tot 1 juli 1990 mocht een FBI haar vermogen uitsluitend of nagenoeg uitsluitend beleggen in ‘effecten, onroerende zaken en hypothecaire schuldvorderingen’. Vanaf de vermelde datum geldt als enige eis dat de FBI zich bezighoudt met ‘het beleggen van vermogen’ en stelt de wet dus geen beperkingen aan het beleggingsobject. Niettemin wenst de Commissie enige woorden aan het beleggingsobject te wijden. Deze houden vooral verband met de eis op het niveau van de FBI, dat zij haar activiteiten dient te beperken tot het beleggen in de zin van artikel 28, lid 2, Wet Vpb 1969. Zie daarover paragraaf 5.2.3.2, bij de bespreking van de eisen op het niveau van de FBI.

Bepaalde activa kunnen naar hun aard niet als belegging worden aangemerkt. Zo merkte de staatssecretaris in de MvA bij de wijziging van het regime in 1990 op dat “(...) naar mijn mening de exploitatie van rechten die royalty’s opleveren in het algemeen niet als beleggen (...) (kan) worden aangemerkt.”¹⁹⁸ Deze opmerking dient tegen de hiervoor genoemde achtergrond te worden geplaatst.

Ook bij een belegging die een directe gerechtigdheid vertegenwoordigt tot (de resultaten van) een onderneming speelt de vraag of sprake is van een belegging, althans of nog gezegd kan worden dat de FBI aan het beleggingsvereiste voldoet. Dat daar geen sprake van is, zou kunnen worden afgeleid uit een arrest uit 1996.¹⁹⁹ Voor het tegenovergestelde argument pleit dat de Hoge Raad eerder, in een arrest uit 1994, besliste dat een BV die commanditair vennoot was in een CV geen onderneming dreef, hoewel ze op grond van artikel 6, lid 1, Wet IB 1964 wel als ondernemer zou kwalificeren.²⁰⁰ Bongaarts verdedigt met een beroep op HR 11 juni 1969, BNB

¹⁹⁷ HR 4 december 2009, BNB 2010/177.

¹⁹⁸ Kamerstukken II 1988-1989, 20 701, nr. 6, p. 6.

¹⁹⁹ HR 25 oktober 1995, BNB 1996/19 (voor de vermogensaftrek).

²⁰⁰ HR 30 november 1994, BNB 1995/31 (voor de toepassing van artikel 20, lid 5 (oud), Wet Vpb 1969).

1969/155 dat een FBI als commanditair vennoot kan deelnemen in een commanditaire vennootschap die een materiële onderneming drijft.²⁰¹

In het algemeen geldt evenwel dat de wet niet zozeer beperkingen stelt aan het object, als wel aan hetgeen de FBI met dat object doet. Dit blijkt bijvoorbeeld duidelijk bij een indirecte gerechtigdheid tot (de resultaten van) een actieve onderneming, zoals via aandelen: het houden van een belang in een actieve vennootschap kwalificeert als een belegging. Dit kan anders zijn als de FBI zich bemoeit met de bedrijfsvoering van de deelneming, welke bedrijfsvoering bestaat uit het drijven van een materiële onderneming.

Ook bij onroerende zaken geldt alleen een beperking met betrekking tot de activiteiten van de FBI: de reguliere exploitatie van onroerende zaken valt binnen het traditionele beleggingsbegrip van de FBI, maar wanneer men zich bezighoudt met projectontwikkeling (in de zin van ontwikkeling voor derden; niet louter voor de eigen portefeuille) wordt de grens van het beleggen overschreden.

Een vergelijkbare problematiek zien we bij financiering. Weliswaar worden bepaalde financieringsvormen (obligaties, hypothecaire vorderingen) algemeen tot de traditionele beleggingen gerekend, maar een actieve financieringsfunctie kan gepaard gaan met zowel arbeid als kennis, waardoor geen sprake meer behoeft te zijn van het beleggen van vermogen.

5.2.4 De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI)

Met het regime van de VBI is een vrijstelling voor de vennootschapsbelasting en de dividendbelasting geïntroduceerd die op diverse plaatsen is gemodelleerd naar de regeling voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's).²⁰² Tevens hoeft de VBI niet jaarlijks haar winst uit te delen zoals de FBI wel verplicht is op grond van de uitdelingsverplichting. Het VBI-regime wordt ook wel de 'luke'-variant genoemd, omdat het is afgeleid van de Luxemburgse SICAV.²⁰³

Het doel van de VBI is particuliere beleggers de mogelijkheid te bieden door samenvoeging van hun vermogens een betere risicospreiding te verwezenlijken en een

²⁰¹ Zie P.J.M. Bongaarts, Het fiscale begrip beleggingsinstellingen, FM 36, Kluwer, Deventer 1982, p. 142 e.v.

²⁰² Op grond van de ICBE-richtlijn mogen ICBE's uitsluitend beleggen in effecten en geldmarktinstrumenten met het beginsel van risicospreiding. Zij mogen dus niet beleggen in vastgoed. In deze richtlijn is uitgebreid vermeld aan welke vereisten de effectenportefeuille moet voldoen om te kunnen spreken van risicospreiding en welke roerende zaken ICBE's in hun bezit mogen hebben om te kunnen spreken van een belegging in effecten. ICBE's moeten hun kapitaal vanuit het publiek aantrekken en zij moeten van het open-end-type zijn.

²⁰³ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, pp. 1-4.

beter rendement te behalen dan bij individuele belegging in privé; dit is overeenkomstig de kern van de ICBE-richtlijn.²⁰⁴

5.2.4.1 *Beleggers*

Zoals uit het bovenstaande blijkt, is een belangrijke reden voor het invoeren van de VBI te vinden in het feit dat de regering van mening was dat de aanpassing van het regime voor FBI's te kort schoot om het Nederlandse vestigingsklimaat voor beleggingsinstellingen effectief te verbeteren. Om de vestigingsplaatsconcurrentie met bijvoorbeeld Ierland, Luxemburg en de Nederlandse Antillen aan te kunnen gaan is de VBI geïntroduceerd.²⁰⁵ Deze concurrentieoverwegingen hebben ook direct gevolgen gehad voor de vormgeving van de faciliteit voor VBI's. In essentie lijkt de VBI veel op Luxemburgse SICAV. De beleggingsinstelling is zowel voor de vennootschaps- als voor de dividendbelasting vrijgesteld. Om in aanmerking te komen voor deze vrijstelling stelt de wetgever eisen aan de juridische vorm van de beleggingsinstelling, de activiteiten van het lichaam en de samenstelling van de activa van het fonds, maar de wetgever stelt uitdrukkelijk geen aandeelhouderseisen. In deze subparagraaf beschrijven wij de regels waarmee de aandeelhouders in aanraking komen zodra zij een belang hebben in een VBI. Bij deze beschrijving maken wij een onderscheid naar beleggers in de verschillende boxen in de inkomstenbelasting en de verschillende soorten aandeelhouders in de vennootschapsbelasting.

Box 1

Indien een natuurlijk persoon het belang in een VBI tot zijn ondernemingsvermogen rekent, dan rust op deze ondernemer de verplichting om deze participatie jaarlijks te waarderen op de waarde in het economische verkeer. Dit is geregeld in artikel 3.29a, Wet IB 2001. Als gevolg van deze bepaling worden alle waardemutaties van de beleggingen in de VBI direct op het niveau van de aandeelhouder in aanmerking genomen.

Box 2

Behoort een belang in de VBI tot een aanmerkelijk belang in de zin van artikel 4.6, Wet IB 2001, dan spelen op twee niveaus vragen. In de eerste plaats moet worden onderzocht of de beleggingsinstelling zich nog wel bezighoudt met collectief beleggen. In de tweede plaats dient te worden onderzocht hoe de belastingheffing op het niveau van de belegger plaatsvindt.

²⁰⁴ Richtlijn van 20 december 1985, nr. 85/611/EEG, PbEG 1985, L 375, zoals deze is gewijzigd bij de richtlijn van 21 januari 2002, nr. 2001/107/EG, PbEG 2001, L c41, en de richtlijn van 21 januari 2002, nr. 2001/108/EG, PbEG 2001, L 41 (ICBE-richtlijn).

²⁰⁵ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 2

In eerste instantie lijkt de vraag naar het collectieve karakter van de beleggingen van de beleggingsinstelling weinig relevant voor de beschrijving van de fiscale gevolgen van de beleggers in een beleggingsinstelling. Echter, niets is minder waar. Gedurende de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel vrijgestelde beleggingsinstelling heeft de staatssecretaris meerdere malen aangegeven geen aandeelhouderseisen te willen stellen bij artikel 6a, Wet Vpb 1969.²⁰⁶ Door de VBI open te stellen voor kleine particuliere beleggers, ondernemers en institutionele beleggers,²⁰⁷ zette de wetgever impliciet ook de deur open voor aanmerkelijkbelanghouders. Gedurende de Eerste Kamerbehandeling heeft de staatssecretaris deze vrijheid beperkt voor beleggingsinstellingen met één aandeelhouder, aangezien deze niet collectief beleggen.²⁰⁸ In het Besluit van 10 maart 2008 komt de staatssecretaris terug op deze uitleg en neemt hij het standpunt in dat zodra in een beleggingsinstelling ‘overheersende aandeelhouders’ aanwezig zijn, geen sprake kan zijn van collectief beleggen.²⁰⁹ Een dergelijk overheersende aandeelhouder accepteert volgens de staatssecretaris de andere aandeelhouders in het lichaam alleen om zodoende formeel gezien aan de collectiviteitseis te kunnen voldoen. Noch de beleggingen, noch de zeggenschap over de beleggingsportefeuille zal door de aanwezigheid van medeaandeelhouders materieel gezien wijzigen.²¹⁰ De Commissie deelt deze visie niet, maar begrijpt dat het regime voor de VBI niet is bedoeld voor individueel vermogensbeheer. Het zal echter van de feiten van het betreffende geval afhangen of de aanwezigheid van een overheersende aandeelhouder tot de conclusie dwingt dat in dat geval geen sprake is van collectieve belegging.

²⁰⁶ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, pp. 3-4.

²⁰⁷ Deze opsomming is overgenomen uit de Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 4 (MvT). Opvallend is de afwezigheid van de aanmerkelijkbelanghouder als mogelijke participant in een VBI.

²⁰⁸ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, nr. E, p. 1. Hetgeen wellicht in overeenstemming is met de heersende leer omtrent dit vraagstuk. Zie evenwel ook R.H. Maatman, ‘Een beleggingsinstelling met één deelnemer: contradictio in terminis?’, Tijdschrift voor effectenrecht 1999/5, p. 95 e.v.; N.V. Ponsen, ‘Ontwikkelingen in, rond en onder de Wet toezicht beleggingsinstellingen’, in N.V. Ponsen en P. Klemann, Beleggingsinstellingen nader belicht: preadviezen voor de Vereniging voor Effectenrecht, Vennootschaps- en rechtspersonenrecht 63, Kluwer, Deventer 2000, p. 6 e.v.; G.J. van Norden, ‘Beleggingsinstellingen en BTW’, WPNR 2008/6775, pp. 866 en 869; H. Vermeulen, ‘Het fonds voor gemene rekening in de vastgoedpraktijk’, Vastgoed Fiscaal & Civiel 2010, nr. 3, p. 1 e.v.

²⁰⁹ Het begrip ‘overheersend aandeelhouder’ is zowel binnen het fiscale recht als de financiële toezichtwetgeving een novum.

²¹⁰ Een gevolg van deze zuiver materiële invulling van dit nieuwe begrip lijkt te zijn dat het verletteren van de aandelen in een beleggingslichaam waarin meerdere vermogens zijn gepoold geen aanleiding zal zijn om de vrijgestelde status te verkrijgen. Het is immers denkbaar dat de belastingdienst dan het standpunt in zal nemen dat er per soort aandelen een ‘overheersend aandeelhouder’ is.

De tweede vraag die vanuit de belegger gezien relevant is, is hoe de aanmerkelijkbelanghouder wordt belast voor zijn aandeel in de VBI. In de eerste plaats wordt de aanmerkelijkbelanghouder belast voor zijn reguliere aanmerkelijkbelangvoordelen in de zin van artikel 4.12, onderdeel a, Wet IB 2001. Doordat een VBI geen uitdelingsverplichting kent, heeft de wetgever in artikel 4.14, Wet IB 2001 een fictief regulier voordeel voor aanmerkelijkbelanghouders geformuleerd. Om het ongewenst oppotten van winsten door beleggingsinstellingen tegen te gaan, wordt jaarlijks het regulier voordeel uit aanmerkelijk belang fictief bepaald op 4% van de waarde in het economische verkeer van het aanmerkelijkbelangpakket. De reguliere voordelen in de zin van artikel 4.12, onderdeel a, Wet IB 2001 komen in mindering op dit fictieve voordeel (doch niet verder dan tot nihil). Om te voorkomen dat deze fictieve heffing ongewenste effecten heeft bij de vervreemding van de aanmerkelijkbelangaandelen, de tweede vorm van inkomen uit aanmerkelijk belang, wordt de jaarlijkse opwaardering verwerkt in de verkrijgingsprijs van de aandelen. Zonder deze anticumulatiebepaling van artikel 4.27, Wet IB 2001 zou de aanmerkelijkbelanghouder zowel bij de bepaling van de reguliere als de vervreemdingsvoordelen voor dezelfde waardestijgingen worden belast.²¹¹

Box 3

Evenals bij de box 3-aandeelhouders in een FBI gelden voor box 3- beleggers in een VBI geen bijzondere regels.

Lichamen

Houdt een belast lichaam een belang in een VBI, dan heeft de wetgever uitdrukkelijk vastgelegd dat de voordelen uit hoofde van deze deelneming niet onder de deelnemingsvrijstelling vallen, noch in aanmerking kunnen komen voor deelnemingsverrekening. Voor belangen in de VBI kan de deelnemingsvrijstelling naar de Commissie meent vrijwel niet worden toegepast, omdat de participatie als een niet-kwalificerende beleggingsdeelneming heeft te gelden. Uit de parlementaire geschiedenis kan worden opgemaakt dat een VBI naar haar aard een beleggingsdeelneming vormt als bedoeld in artikel 13, lid 9, Wet Vpb 1969.²¹² Dit impliceert dat de deelnemingsvrijstelling toepassing mist, tenzij de VBI als een kwalificerende beleggingsdeelneming kan worden aangemerkt. Dat is het geval indien de VBI de onderworpenheidstoets van artikel 13, lid 11, onderdeel a, Wet Vpb 1969 of de bezittingentoets van artikel 13, lid 11, onderdeel b, Wet Vpb 1969 doorstaat. Gelet op de subjectieve vrijstelling van de VBI zal nimmer worden voldaan aan genoemde onderworpenheidstoets. Voor genoemde bezittingentoets zal een toerekeningsbalans

²¹¹ Zie J.A. Hoefsmit, 'Een nieuw regime voor beleggingsinstellingen, het werd hoog tijd!', WFR 2007/1189.

²¹² Kamerstukken II 2009-2010, 32 129, nr. 3, p. 58.

moeten worden opgemaakt. Aan de hand daarvan moet worden beoordeeld of de bezittingen van de VBI onmiddellijk of middellijk doorgaans voor minder dan de helft bestaan uit laagbelaste vrije beleggingen. In het geval van een negatieve beantwoording zal de VBI als een niet-kwalificerende beleggingsdeelneming worden aangemerkt, zodat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is. Voorts heeft de wetgever in artikel 13aa, lid 7, letter a, Wet Vpb 1969 toepassing van de deelnemingsverrekening expliciet uitgesloten. Tot slot geldt voor belangen – ongeacht hun omvang – in een VBI door de toepassing van artikel 8, lid 1, Wet Vpb 1969 de opwaarderingsverplichting van artikel 3.29a, Wet IB 2001 eveneens voor deze aandeelhouders. Het gevolg hiervan is dat participaties in een VBI jaarlijks op de waarde in het economische verkeer moet worden gewaardeerd. Deze regeling gaat voor op die van artikel 13a, Wet Vpb 1969.

5.2.4.2 *Beleggingsinstelling*

Op het niveau van de VBI zijn de volgende vier eisen gesteld:

- a) rechtsvormeis;
- b) Wft-vormeis;
- c) open-endeis;
- d) beleggingseis.

In artikel 6a, Vpb zijn geen expliciete aandeelhouderseisen opgenomen. In artikel 6a, lid 1, Vpb is echter wel de voorwaarde gesteld dat sprake moet zijn van een beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1, Wft. Kenmerk van een dergelijke beleggingsinstelling is dat zij kapitaal aantrekt dat collectief wordt belegd. Van het daar bedoelde collectiviteitsvereiste kan geen sprake zijn als slechts van één persoon kapitaal wordt aangetrokken.²¹³ De vraag of in een concreet geval wordt voldaan aan de collectiviteitseis zal worden bepaald door de feitelijke omstandigheden van het geval. Er is sprake van een materiële toetsing.

In de praktijk wordt het regime ook aangevraagd voor beleggingsvennootschappen van individuele beleggers. Om aan de vereisten voor het VBI-regime te voldoen is daarbij dan sprake van een beperkte toetreding, bijvoorbeeld vanuit de familiekring, die soms door middel van een schenking of lening in de gelegenheid wordt gesteld toe te treden. De staatssecretaris heeft zijn visie daaromtrent neergelegd in het Besluit van 10 maart 2008.²¹⁴

Rechtsvormeis

²¹³ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, E, p. 1.

²¹⁴ Onderdeel 2 van het Besluit van 10 maart 2008, nr. CPP2008/291M, BNB 2008/141.

In het tweede lid van artikel 6a, Wet Vpb 1969 wordt aangegeven welke lichamen voor de VBI-vrijstelling in aanmerking komen. Dit zijn slechts naamloze vennootschappen en FGR's, maar ook daarmee vergelijkbare buitenlandse rechtsvormen.²¹⁵ Aangezien het vrijgestelde regime bedoeld is voor beleggingsinstellingen die zich richten tot een breed publiek, is de eis gesteld dat de VBI de rechtsvorm van een naamloze vennootschap of een fonds voor gemene rekening heeft.²¹⁶ De rechtsvorm van een besloten vennootschap is niet toegestaan.

Wft-vormeis

Op de voet van artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969 kan slechts 'een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht' als VBI worden aangemerkt. Hiermee was initieel bedoeld het regime voor de VBI slechts open te stellen voor beleggingsinstellingen die aan financieel toezicht zijn onderworpen.²¹⁷ Deze Wft-vormeis komt erop neer dat de VBI op de eerste plaats moet voldoen aan de definitie van beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1, Wft. Voorts dient de VBI te beschikken over een vergunning van de AFM dan wel dient zij te zijn vrijgesteld van de vergunningplicht.

Open-endeis

In artikel 6a, lid 1, laatste volzin, Wet Vpb 1969 staat vermeld dat de aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid (rechten van deelneming) op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa van de instelling direct of indirect moeten worden ingekocht of terugbetaald. Dit betekent dat er sprake moet zijn van een open-end-beleggingsinstelling. Het is niet nodig dat de instelling verplicht is om de aandelen te allen tijde in te kopen. Voldoende is dat de belegger op vooraf in het beleggingsbeleid bekend gemaakte tijdstippen de mogelijkheid wordt geboden om zijn deelnemingsrecht(en) aan de beleggingsinstelling aan te bieden tegen vergoeding van de intrinsieke waarde van zijn deelnemingsrecht.²¹⁸

Beleggingseis

In artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb is opgenomen dat doel en feitelijke werkzaamheid van de VBI dienen te bestaan uit de belegging van gelden of andere goederen. Naar de mening van de Commissie kan uit de parlementaire geschiedenis worden opgemaakt dat de beleggingseis voor de VBI formeel is vormgegeven.²¹⁹ Hiermee wordt bedoeld dat

²¹⁵ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 9.

²¹⁶ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 4, p. 1.

²¹⁷ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, pp. 8 en 9.

²¹⁸ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, pp. 8 en 9.

²¹⁹ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 4.

het beleggingsbegrip niet materieel moet worden getoetst maar dat enerzijds een eis is gesteld aan de VBI zelf, te weten door de open-endeis, en anderzijds twee eisen zijn gesteld aan de beleggingen van de VBI, te weten de risicospreidingseis en de financieel instrumenteïs.

5.2.4.3 *Beleggingsobject*

Op het niveau van het de beleggingsobject zijn aan de VBI de volgende eisen gesteld:

- a) de zogenoemde financieel instrument-eis;
- b) de risicospreidingseis.

De financieel instrument-eis

Een VBI mag uitsluitend beleggen in financiële instrumenten. Aldus bepaalt artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969. Het begrip ‘financieel instrument’ is vervolgens in artikel 6a, derde lid, Wet Vpb 1969 uitgewerkt. Het derde lid verstaat onder financiële instrumenten enerzijds financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1:1, Wft (artikel 6a, derde lid, onderdeel a, Wet Vpb 1969) en anderzijds banktegoeden (artikel 6a, derde lid, onderdeel b, Wet Vpb 1969).

Financieel instrument in de zin van artikel 1:1 Wft

Artikel 6a, derde lid, onderdeel a, Wet Vpb 1969 verstaat onder financiële instrumenten financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1:1, Wft. Door de wijze van wetstechniek – verwijzing naar de financiële toezichtwetgeving – rijst de vraag hoe dit begrip moet worden uitgelegd: fiscaal autonoom of conform de financiële toezichtwetgeving? Het komt de Commissie voor dat slechts de financiële toezichtwetgeving een antwoord moet geven op de vraag of een bepaalde belegging een financieel instrument is in de zin van artikel 1:1, Wft of niet. Steun voor deze gedachte vinden wij in de parlementaire geschiedenis. Daar is uitdrukkelijk gesteld dat door te verwijzen naar de Wft geen interpretatieverschillen kunnen optreden.²²⁰

“De leden van de VVD-fractie vragen of de begrippen die zijn ontleend aan de Wtb een eigen fiscale betekenis toekomt. De leden van de CDA-fractie vragen zich af hoe wordt voorkomen dat de Belastingdienst en de Autoriteit Financiële Markten een verschillende interpretatie geven aan deze begrippen.

²²⁰

Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 9.

Zoals hiervoor reeds is aangegeven, zal voor het begrip financiële instrumenten worden verwezen naar artikel 1:1 van de Wft. Daardoor zullen geen interpretatieverschillen optreden.”

Op grond hiervan dient naar de mening van de Commissie het begrip ‘financieel instrument’ als bedoeld in artikel 1:1, Wft conform de financiële toezichtwetgeving worden uitgelegd, in die zin dat er geen ruimte is om hieraan fiscaalrechtelijk een andere invulling te geven. Dat zou anders zijn indien er een specifieke fiscaalrechtelijke regeling zou zijn. Wel is het mogelijk om het begrip ‘financieel instrument’ als bedoeld in artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969 bij wet nader aan te vullen, zoals met artikel 6a, derde lid, onderdeel b, Wet Vpb 1969 voor banktegoeden is gedaan, dan wel te beperken, zoals voor Nederlands vastgoed is gedaan met artikel 6a, derde lid, onderdeel a, slot, Wet Vpb 1969.

Kortom, de Wft is beslissend. De Wft bevat de volgende definitie van het begrip ‘financieel instrument’:

- “a. effect;*
- b. geldmarktinstrument;*
- c. recht van deelneming in een beleggingsinstelling, niet zijnde effect;*
- d. optie, future, swap, rentetermijncontract of ander derivatencontract dat betrekking heeft op effecten, valuta, rentevoeten of rendementen, of andere afgeleide instrumenten, indexen of maatstaven en dat kan worden afgewikkeld door middel van materiële aflevering of in contanten;*
- e. optie, future, swap, rentetermijncontract of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen en in contanten moet of mag worden afgewikkeld naar keuze van een van de partijen, tenzij de reden het in gebreke blijven is of een andere gebeurtenis die beëindiging van het contract tot gevolg heeft;*
- f. optie, future, swap of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen, alleen kan worden afgewikkeld door middel van materiële levering en wordt verhandeld op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit;*
- g. andere optie, future, swap of termijncontract dan bedoeld onder f of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen, kan worden afgewikkeld door middel van materiële levering en niet voor commerciële doeleinden bestemd is, en dat de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten heeft;*
- h. afgeleid instrument voor de overdracht van kredietrisico;*
- i. financieel contract ter verrekening van verschillen;*
- j. optie, future, swap, termijncontract of ander derivatencontract met betrekking tot klimaatvariabelen, vrachttarieven, emissierechten, inflatiepercentages of*

andere officiële economische statistieken, en dat contant moet, of, op verzoek van één der partijen, kan worden afgewikkeld, anderszins dan op grond van een verzuim of een ander ontbindend element of ander derivatencontract met betrekking tot activa, rechten, verbintenissen, indices of maatregelen dan hiervoor vermeld en dat de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten bezit.”

Een belegging dient dus voor te komen in deze limitatieve opsomming. Van belang is dat het onder a genoemde begrip ‘effect’ nader in de Wft is gedefinieerd. Zij bevat de volgende definitie van het begrip effect:

*“a. een verhandelbaar aandeel of een ander daarmee gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs of recht niet zijnde een appartementsrecht;
b. een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument; of
c. elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs waarmee een in onderdeel a of b bedoeld effect door uitoefening van de daaraan verbonden rechten of door conversie kan worden verworven of dat in geld wordt afgewikkeld.”*

Banktegoeden

Artikel 6a, derde lid, onderdeel b, Wet Vpb 1969 verstaat onder ‘financiële instrumenten’ mede banktegoeden. Een banktegoed is een geldvordering die geen financieel instrument is als bedoeld in artikel 1:1, Wft.²²¹ Artikel 6a, derde lid, onderdeel b, Wet Vpb 1969 biedt dus een goed voorbeeld van het op wettelijke wijze aanvullen van het begrip ‘financieel instrument’ als bedoeld in artikel 1:1, Wft.

De mogelijkheid voor een VBI om een banktegoed aan te houden is sinds 1 januari 2009 in de wet opgenomen.²²² Dit betekent dat een VBI banktegoeden kan aanhouden in de vorm van betaal-, spaar-, en depositorekeningen. Voordien werd deze mogelijkheid gebaseerd op de parlementaire geschiedenis. In de NnaV is immers gezegd dat het aanhouden van bankrekeningen logischerwijs geen problemen oplevert.²²³

Geen direct Nederlands vastgoed

Een belegging in Nederlands vastgoed kan zo worden vormgegeven dat sprake is van een financieel instrument in de zin van artikel 1:1, Wft en dat voorts sprake is van een fiscaal transparante structuur. Dit zou ertoe leiden dat een VBI geheel belastingvrij in

²²¹ Wel is een betaalrekening een financieel product als bedoeld in artikel 1:1, Wft.

²²² Wet van 18 december 2008, Stb. 567.

²²³ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 4.

Nederlands vastgoed zou kunnen beleggen. Daartegen keert artikel 6a, derde lid, onderdeel a, slot, Wet Vpb 1969 zich. De belegging in Nederlands vastgoed is daarmee uitgesloten. Dit betreft dus een voorbeeld van het op wettelijke wijze beperken van het begrip ‘financieel instrument’ als bedoeld in artikel 1:1, Wft.

Overigens is in de parlementaire geschiedenis gesteld dat een VBI op fiscaal niet-transparante wijze in Nederlands vastgoed mag beleggen.²²⁴ In de parlementaire geschiedenis is het voorbeeld genoemd van de belegging door een VBI in een FBI, waarvan de aandelen volgens de parlementaire geschiedenis als financieel instrument worden aangemerkt.

De risicospreidingseis

De risicospreidingseis is neergelegd in artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969. In de tussenzin ‘met toepassing van het beginsel van risicospreiding’ komt deze eis tot uitdrukking. De eis komt erop neer dat er met betrekking tot het beleggingsobject een spreiding van risico’s moet zijn in die zin dat de VBI in beginsel niet in één, maar in verschillende financiële instrumenten moet beleggen.

Met het stellen van de risicospreidingseis wordt – tezamen met de eis dat een VBI uitsluitend in financiële instrumenten mag beleggen en de open-endeis – getracht een scheiding aan te brengen tussen ondernemingsactiviteiten en beleggingsactiviteiten:²²⁵

“De expliciet in het onderhavige wetsvoorstel gestelde eis van de risicospreiding heeft, zoals hiervoor reeds met betrekking tot de risicospreidingseis is opgemerkt, tot doel om te voorkomen dat ondernemingen de vrijgestelde beleggingsinstelling kunnen benutten voor financiële instrumenten die samenhangen met de bedrijfsuitoefening.”

De risicospreidingseis is afgeleid uit de voorganger van de Wft, de Wtb, zo blijkt uit de MvT:²²⁶

“(…) het beginsel van risicospreiding is ontleend aan de Wtb en moet overeenkomstig die wet worden uitgelegd.”

De risicospreidingseis was in de Wtb en thans in de Wft opgenomen, omdat hij in de ICBE-richtlijn voorkomt. Bij het ontwerpen van de VBI heeft de gedachte van een ICBE voorgezet. Dit kan uit het Nader Rapport worden afgeleid:²²⁷

²²⁴ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 4; Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 8, p. 4; Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 9, pp. 1 en 2.

²²⁵ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 9.

²²⁶ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 9.

“Met betrekking tot vrijgestelde beleggingsinstellingen is aansluiting gezocht bij het gangbare Europese regime voor beleggingsinstellingen en gelden dan bijvoorbeeld de voorwaarden dat zij een «open end»-karakter moeten hebben en de beheerder beschikt over een vergunning op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen. Materieel komt het er op meer dat zij zich moeten richten tot een breed publiek.”

Ook deze eis is dus afkomstig uit de financiële toezichtwetgeving en daarom rijst ook hier de vraag hoe deze moet worden uitgelegd: fiscaal autonoom of conform de financiële toezichtwetgeving? Deze vraag is aan de orde gesteld in de parlementaire geschiedenis. Daaruit volgt dat de risicospreidingseis niet in overeenstemming met de financiële toezichtwetgeving wordt uitgelegd.²²⁸

“Verder kan worden bevestigd dat de risicospreidingseis niet in de zin van de in de Icbe-richtlijn opgenomen beleggingsvoorschriften zal worden uitgelegd.”

Dit is van belang, aangezien in artikel 52 e.v., ICBE-richtlijn specifieke eisen zijn gesteld aan de omvang van de belegging in een financieel instrument. Zo mag een ICBE ingevolge artikel 55, lid 1, ICBE-richtlijn voor maximaal 10% van de waarde van haar activa beleggen in andere ICBE.²²⁹ Voorts mag een ICBE ingevolge artikel 52, lid 1, ICBE-richtlijn maximaal 5% van de waarde van haar activa beleggen in effecten of geldmarktinstrumenten die door dezelfde uitgevende instelling worden uitgegeven.²³⁰ Gelet op de opmerking in de parlementaire geschiedenis, wordt de risicospreidingseis echter fiscaal autonoom uitgelegd en daarmee gelden de hiervoor genoemde beperkingen niet.

In dit kader is verder van belang dat de risicospreidingseis materieel wordt uitgelegd. In het Verslag hebben de Tweede Kamerleden dit uitdrukkelijk aan de orde gesteld door te vragen of een VBI ook kan worden gebruikt voor ‘zogenoemde fund-of funds en feeder funds’.²³¹

In de Nota naar aanleiding van het Verslag is daarop als volgt gereageerd:²³²

“Het risicospreidingsvereiste zal materieel worden getoetst. Daarbij wordt rekening gehouden met de in de praktijk gehanteerde fondsstructuren zoals

²²⁷ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 5, p. 11.

²²⁸ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, E, p. 2.

²²⁹ Dit lid geeft lidstaten de mogelijkheid het percentage te verhogen naar 20%.

²³⁰ Lid 2 geeft lidstaten de mogelijkheid het percentage te verhogen naar 10%.

²³¹ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 6, p. 3.

²³² Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 5.

paraplufondsen, fund-of-funds en feeder funds, alsmede hedgefondsen, waarbij soms slechts in een enkel (ander) fonds wordt belegd.”

Hieruit blijkt onzes inziens een materiële uitleg van de risicospreidingseis. Immers, ingeval van een *feeder fund* belegt de VBI slechts in één type financieel instrument. Deze uitleg gaat onzes inziens uit van de gedachte dat de beleggingsinstelling (het *master fund*) waarin het *feeder fund* belegt zelf voldoet aan de risicospreidingseis. Materieel voldoet de VBI in dat geval aan de risicospreidingseis omdat het financieel instrument waarin zij belegt aan de risicospreidingseis voldoet.

Opmerkelijk is tot slot dat de staatssecretaris in de Nadere MvA heeft gezegd dat voor de vraag of voldaan is aan de risicospreidingseis op het niveau van het de beleggingsobject (de ‘onderkant’ van de VBI) naar de ‘bovenkant’ van de VBI moet worden gekeken:²³³

“Zoals in de nota naar aanleiding van het verslag is aangegeven, zal de risicospreidingseis marginaal worden getoetst. Dit betekent dat in ieder geval aan de risicospreidingseis zal zijn voldaan, als de vrijgestelde beleggingsinstelling zich richt tot een breed publiek. Men mag immers aannemen dat echte beleggers, in tegenstelling tot ondernemers, louter beleggingsrisico’s wensen te lopen.”

Deze passage suggereert dat een VBI die zich tot een breed publiek richt altijd aan de risicospreidingseis voldoet.

5.3 De omzetbelasting

De belangrijkste twee vragen die bij beleggingsinstellingen op het vlak van de btw spelen, zijn 1) die naar de belastingplicht van de beleggingsinstelling en de beleggers en 2) die naar de toepassing van de btw-vrijstelling voor het beheer van door beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen ter collectieve belegging bijeengebrachte vermogens. In deze paragraaf brengen we de huidige stand van zaken in Nederland in kaart. Wij bezien daarbij de btw-behandeling met betrekking tot de beleggers, de beleggingsinstelling en het beleggingsobject.

5.3.1 Beleggers

Nederland kent geen specifiek btw-regime op het niveau van beleggers in een beleggingsinstelling. Ook de Europese Btw-richtlijn bevat een dergelijke regeling niet. Beleggers in een beleggingsinstelling dienen dan ook langs de reguliere btw-lat te

²³³ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, E, p. 2.

worden gelegd. De belangrijkste vraag die in dat kader opkomt, is of beleggers belastingplichtige zijn voor de btw. Deze vraag dient te worden beantwoord aan de hand van artikel 7, Wet OB 1968 juncto artikel 9, Btw-richtlijn. Het belang van belastingplicht is in de regel gelegen in het recht op aftrek van voorbelasting. Of een belegger aan te merken is als belastingplichtige is evenwel ook van belang voor de plaats van dienst ten aanzien van diensten die een belegger in verband met zijn beleggingen afneemt.²³⁴

Als ‘belastingplichtige’ wordt beschouwd eenieder die, op ongeacht welke plaats, zelfstandig een economische activiteit verricht, ongeacht het oogmerk of het resultaat van die activiteit. Aangenomen mag worden dat beleggers aan de elementen ‘ieder’ en ‘zelfstandig’ voldoen. Het is dan nog slechts van belang om vast te stellen of een belegger een ‘economische activiteit’ verricht. Uit het Polysar-arrest van het Hof van Justitie blijkt dat het enkele verwerven en het enkele houden van aandelen geen economische activiteit is die aan de betrokkene de hoedanigheid van belastingplichtige verleent. De financiële deelneming in andere ondernemingen als zodanig is namelijk niet aan te merken als de exploitatie van een zaak om er duurzaam opbrengst uit te verkrijgen, omdat het eventuele dividend, de opbrengst van deze deelneming, voortspuit uit de loutere eigendom van het goed.²³⁵ Hieruit kan worden afgeleid dat het enkele verwerven en houden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling ook geen economische activiteit vormt die leidt tot belastingplicht. Een particulier die instapt in een beleggingsinstelling zal daardoor geen belastingplichtige worden.²³⁶

Wanneer een belegger echter handelingen verricht die bestaan in het verkrijgen van duurzame opbrengsten uit activiteiten die verder gaan dan het enkele verwerven en verkopen van waardepapieren, zoals handelingen bij de uitoefening van een handelsactiviteit inzake transacties van waardepapieren, is wel sprake van een economische activiteit.²³⁷ Indien een dergelijke belegger zijn gehele portefeuille, of een deel daarvan, in beleggingsinstellingen heeft ondergebracht, verricht hij derhalve een

²³⁴ Per 1 januari 2010 zijn de regels met betrekking tot de plaats van dienst ingrijpend gewijzigd. Op grond van de hoofdregel voor *business-to-business* dienstverlening zijn diensten die worden verleend aan belastingplichtigen vanaf die datum belastbaar in het land van de afnemer. Zie nader A.J. van Doesum, H.W.M. van Kesteren, G.J. van Norden en I.H.T. Reiniers, ‘De nieuwe regels voor de plaats van dienst in de btw’, WFR 2008/279.

²³⁵ HvJ EG 20 juni 1991, C-60/90 (Polysar), FED 1991/633.

²³⁶ In dezelfde zin A.J. van Doesum, *Contractuele samenwerkingsverbanden in de btw*, FM 133, Kluwer, Deventer 2009, p. 459. Vgl. specifiek met betrekking tot beleggingen in teakhout Hof Leeuwarden 18 september 1997, V-N 1998/60.15 en E.H.A.M. Thijssen, ‘De bomen groeien tot in de hemel ...’, BtwBrief 2007, nr. 12, pp. 15-19.

²³⁷ Zie HvJ EG 11 juli 1996, C-306/94 (Régie Dauphinoise), BNB 1997/38; HvJ EG 6 februari 1997, C-80/95 (Harnas & Helm), BNB 1997/386; HvJ EG 29 april 2004, C-77/01 (EDM), BNB 2004/285.

economische activiteit.²³⁸ Het past ook in het btw-systeem dat een subject dat bedrijfsmatig handelt in effecten belastingplichtige is voor het houden van die effecten. Hij houdt de effecten immers aan als voorraad bestemd voor verkoop op dezelfde wijze als andere belastingplichtigen voorraad bestemd voor verkoop aanhouden.²³⁹

Indien een belegger in een beleggingsinstelling uit hoofde van andere activiteiten reeds belastingplichtige is, resteert de vraag of deze belegger ook voor zijn beleggingsactiviteiten als belastingplichtige heeft te gelden. Deze vraag dient in twee stappen beantwoord te worden. In de eerste plaats moet worden onderzocht of de beleggingsactiviteiten op zichzelf bezien leiden tot belastingplicht. Daarvan is, zoals hiervoor reeds opgemerkt, sprake als de beleggingsactiviteiten *de facto* neerkomen op de uitoefening van een handelsactiviteit. Als de beleggingsactiviteiten op zichzelf bezien niet tot belastingplicht leiden, moet in de tweede plaats worden onderzocht of de beleggingsactiviteiten een rechtstreeks, duurzaam en noodzakelijk verlengstuk vormen van de andere activiteiten die wel belastingplicht hebben opgeleverd.²⁴⁰ Het Hof van Justitie heeft geen nadere invulling gegeven aan de verlengstukgedachte. Uit het arrest Harnas & Helm kan worden opgemaakt dat van een rechtstreeks, duurzaam en noodzakelijk verlengstuk sprake is als de handelingen inzake effecten dienstbaar zijn aan reeds aanwezige belastbare activiteiten. Aangenomen mag echter worden dat de gebezigde terminologie dezelfde strekking heeft.²⁴¹ De zogenoemde verlengstukgedachte moet geacht worden een belangrijke rol binnen de btw te spelen en moet ruim worden uitgelegd.²⁴² De verlengstukgedachte vormt het fiscaaljuridische instrument om beleggingsactiviteiten die op zichzelf niet tot belastingplicht leiden, maar onmiskenbaar tot de economische activiteiten van een reeds belastingplichtige persoon / entiteit behoren, in de belastingplichtige sfeer op te nemen. Het (tijdelijk) beleggen van uit overige economische activiteiten verkregen gelden, het aanhouden van een bankrekening of een deposito²⁴³ behoort tot de belastingplichtige sfeer van een reeds uit andere hoofde belastingplichtige persoon / entiteit te worden gerekend. De in de rechtspraak ontwikkelde verlengstukgedachte biedt hiertoe de mogelijkheid.

²³⁸ Gelet op de duurzaamheid waarmee investeringen in beleggingsinstellingen worden gedaan, ligt het niet in de rede dat een belegger die uitsluitend in beleggingsinstellingen belegt geacht moet worden bedrijfsmatig te *handelen* in effecten.

²³⁹ In dezelfde zin M.E. van Hilten, noot bij HR 15 juli 1997, BNB 1997/387; J.J.M. Lamers, 'De etiquette van het aandeel in de BTW', WFR 2005/828; G.J. van Norden, Het concern in de BTW, FM 122, Kluwer, Deventer 2007, p. 154.

²⁴⁰ Vgl. HvJ EG 11 juli 1996, C-306/94 (Régie Dauphinoise), BNB 1997/38; HvJ EG 6 februari 1997, C-80/95 (Harnas & Helm), BNB 1997/386.

²⁴¹ M.E. van Hilten en H.W.M. van Kesteren, Omzetbelasting, Fiscale studieresie 6, Kluwer, 11^e druk, Deventer 2010, p. 75.

²⁴² Vgl. G.J. van Norden, Het concern in de BTW, FM 122, Kluwer, Deventer 2007, p. 152.

²⁴³ In bevestigende zin Hof 's-Gravenhage 15 oktober 1997, V-N 1998/48.22 ten aanzien van een financierings- en houdstermaatschappij die tijdelijk deposito's aanhield.

5.3.2 Beleggingsinstelling

Nederland kent, evenmin als in de directe belastingen, in de btw geen specifiek regime voor beleggingsinstellingen op het niveau van het subject van heffing. Wel kent Nederland een vrijstellingsregeling op het niveau van het object van heffing. Op grond van artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten derde, Wet OB 1968 is van btw vrijgesteld het beheer van door beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen ter collectieve belegging bijeenbrachte vermogens. Deze vrijstelling is gebaseerd op artikel 135, lid 1, onderdeel g, Btw-richtlijn waarin het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zoals omschreven door de lidstaten, is vrijgesteld.

Belastingplicht

De eerste vraag die ten aanzien van beleggingsinstellingen evenwel moet worden gesteld is of deze belastingplichtige zijn voor de btw. Uit het BBL-arrest kan worden opgemaakt dat lidstaten hierover in het verleden (kennelijk) verschillend dachten. Zo gingen België, Duitsland, Denemarken, Frankrijk, Ierland, Italië, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk uit van belastingplicht, terwijl Luxemburg en Nederland dat niet deden.²⁴⁴ Om te beoordelen of sprake is van belastingplicht dient aan de normale elementen ‘ieder’, ‘zelfstandig’ en ‘economische activiteit’ uit artikel 9 Btw-richtlijn te worden getoetst. Deze toetsing dient per individuele beleggingsinstelling te worden gemaakt. De juridische vormgeving en de feitelijke gedragingen van de beleggingsinstelling kunnen invloed hebben op de aanwezigheid van belastingplicht.

Onder het element ‘ieder’ kunnen entiteiten met rechtspersoonlijkheid worden begrepen, maar ook samenwerkingsverbanden zonder rechtspersoonlijkheid, zoals maatschappen, vennootschappen onder firma en niet benoemde samenwerkingsverbanden. Een beleggingsmaatschappij heeft naar algemeen wordt aanvaard als een ‘ieder’ te gelden, omdat dit een rechtspersoon is. Bij een beleggingsfonds ligt dit genuanceerder. Uit de Nederlandse jurisprudentie is af te leiden dat samenwerkingsverbanden als een ‘ieder’ kunnen worden beschouwd, indien het samenwerkingsverband als entiteit in het economisch verkeer, dat wil zeggen naar buiten toe, optreedt.²⁴⁵ Het is de vraag of alle beleggingsfondsen kenbaar voor derden in het economisch verkeer optreden. Die kenbaarheid hangt sterk samen met het type beleggingsinstelling en de juridische en fiscale vormgeving daarvan. Zoals eerder opgemerkt, komen in de Nederlandse praktijk verschillend juridisch vormgegeven beleggingsinstellingen voor: BV’s of NV’s (beleggingsmaatschappijen in de zin van de Wft / FBI’s / VBI’s), CV’s (vastgoed-CV’s, scheepvaart-CV’s, film-CV’s) of

²⁴⁴ HvJ EG 21 oktober 2004, C-08/03 (BBL), V-N 2004/61.10, r.o. 33.

²⁴⁵ Vgl. TC 30 november 1976, BNB 1978/89 (loonslagers) en HR 7 november 2003, BNB 2004/66.

overeenkomsten sui generis (beleggingsfondsen in de zin van de Wft / FGR's).²⁴⁶ Van beleggingsmaatschappijen in de vorm van een BV of NV en beleggings-CV's kan worden aangenomen dat zij voor derden kenbaar in het economisch verkeer optreden. Zij treden kenbaar voor derden in het economisch verkeer op en bezitten feitelijke maatschappelijke zelfstandigheid. Bij beleggingsfondsen in de vorm van een overeenkomst sui generis (FGR) is minder eenduidig vast te stellen of zij kenbaar naar derden toe optreden in het economisch verkeer. Uit het oogpunt van rechtsvormneutraliteit²⁴⁷ en fiscale neutraliteit lijkt het redelijk om beleggingsfondsen die op dezelfde wijze handelen als beleggingsmaatschappijen die wel als een 'ieder' hebben te gelden ook als zodanig te beschouwen.²⁴⁸

Het element 'zelfstandig' beoogt, kort gezegd, werknemers in loondienst en andere ondergeschikten uit te sluiten van belastingplicht. Er kan dan ook van worden uitgegaan dat beleggingsinstellingen deze zelfstandigheid niet ontberen.

Om aan het element 'economische activiteit' te voldoen is, kort gezegd, vereist dat de beleggingsinstelling duurzaam tegen vergoeding goederen levert of diensten verricht. Omdat in de btw het subject van heffing (de belastingplichtige) in feite wordt gedefinieerd door het object van heffing (zijn belastbare handelingen), ligt hier een relatie met het beleggingsobject van de beleggingsinstelling. Om te beoordelen of een beleggingsinstelling economische activiteiten verricht, moeten de activiteiten aan de 'onderkant' van de beleggingsinstelling worden gezien. Afhankelijk van het beleggingsobject zal de aanwezigheid van een economische activiteit eerder worden aangenomen. Er ligt evenwel ook een relatie met de beleggers die deelnemen in de beleggingsinstelling. Bij de economische activiteiten-toets dienen de activiteiten jegens de beleggers, dus de 'bovenkant' van de beleggingsinstelling, eveneens te worden gezien.²⁴⁹

Bij de 'onderkant' van beleggingsinstellingen kan een onderscheid worden gemaakt tussen lichamelijke en onlichamelijke beleggingsobjecten. Binnen deze twee categorieën kan een vervolgens verder onderscheid gemaakt worden aan de hand van de

²⁴⁶ In de civielrechtelijke literatuur is uitgebreid gediscussieerd over de vraag of een FGR aan te merken is als een overeenkomst sui generis, een gemeenschap of een maatschap. Het belang van de classificatie is gelegen in de aansprakelijkheid van de beleggers in het FGR. Het lijkt inmiddels communis opinio dat een FGR als een overeenkomst sui generis is te duiden. Zie J.W.P.M. van der Velden, *Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht*, Serie onderneming en recht 47, Kluwer, Deventer 2008, pp. 329-330 alsmede paragraaf 5.2.2.1.

²⁴⁷ De rechtsvormneutraliteit is recentelijk in HR 26 juni 2009, BNB 2009/232 nog benadrukt in het kader van de fiscale eenheid die een species vormt van het begrip 'belastingplichtige'.

²⁴⁸ In deze zin G.J. van Norden, 'Beleggingsinstellingen en BTW', WPNR 2008/6775, p. 867 en A.J. van Doesum, *Contractuele samenwerkingsverbanden in de btw*, FM 133, Kluwer, Deventer 2009, p. 452.

²⁴⁹ Zie ook HvJ EG 21 oktober 2004, C-08/03 (BBL), V-N 2004/61.10, r.o. 26.

opbrengsten van de beleggingen. Bij beleggingsinstellingen die direct beleggen in het meest voor de hand liggende lichamelijke beleggingsobject, vastgoed, zal in de regel de conclusie kunnen worden getrokken dat zij een economische activiteit verrichten.²⁵⁰ Dergelijke beleggingsinstellingen zullen zich bezig houden met de duurzame exploitatie van vastgoed en zullen daaruit duurzaam opbrengsten (huurpenningen) verkrijgen.²⁵¹ Beleggingen in andere lichamelijke beleggingsobjecten, zoals teak²⁵², whisky of wijn, zullen daarentegen in principe niet leiden tot een economische activiteit aan de ‘onderkant’ van de beleggingsinstelling. Dergelijke beleggingen behelzen in de regel immers geen duurzame exploitatie van vermogensbestanddelen en leiden niet tot duurzame opbrengsten. Dan kan slechts van een economische activiteit worden gesproken, indien sprake is van de bedrijfsmatige handel in de desbetreffende beleggingsobjecten. Bij beleggingen in het belangrijkste type niet-lichamelijke beleggingsobjecten, de financiële instrumenten, bestaat in economische zin geen onderscheid naar beleggingsopbrengsten zoals dat bij de niet-lichamelijke beleggingsobjecten wel het geval is. Zowel bij aandelen als bij vastrentende waarden (bijvoorbeeld obligaties) is er sprake van duurzame opbrengsten, te weten dividend respectievelijk rente. De kwalificatie van deze beleggingsopbrengsten verschilt echter. Op basis van het Polysar-arrest is het houden van aandelen niet aan te merken als de exploitatie van een zaak om er duurzaam opbrengst uit te verkrijgen, omdat het eventuele dividend voortspuit uit de loutere eigendom van het goed.²⁵³ Ten aanzien van het uitsluitend houden van obligaties is in het Harnas & Helm arrest²⁵⁴ weliswaar hetzelfde geoordeeld, maar dat oordeel lijkt met het EDM-arrest²⁵⁵ achterhaald te zijn.²⁵⁶ Beleggingsinstellingen die uitsluitend in vastrentende waarden beleggen kunnen geacht worden duurzaam vermogensbestanddelen te exploiteren om er duurzaam opbrengst uit te verkrijgen. Ook kunnen dergelijke beleggingsinstellingen uiteraard economische activiteiten verrichten, indien sprake is van de bedrijfsmatige handel in de vastrentende waarden. Bij beleggingsinstellingen die uitsluitend in aandelen beleggen is naar huidig recht de duurzame exploitatie van vermogensbestanddelen om er duurzaam opbrengst uit te verkrijgen evenwel niet aan de orde. Dergelijke beleggingsinstellingen

²⁵⁰ In verband met de ondernemersfaciliteiten die commandieten kunnen krijgen wordt vastgoed veelal ondergebracht in een commanditaire vennootschap.

²⁵¹ Zie artikel 9, derde volzin, Btw-richtlijn en artikel 7, lid 2, onderdeel b, Wet OB 1968.

²⁵² In andere zin Hof Leeuwarden 18 september 1997, V-N 1998/60 dat meent dat beleggingen in teakhout wel tot belastingplicht leiden.

²⁵³ HvJ EG 20 juni 1991, C-60/90 (Polysar), FED 1991/633.

²⁵⁴ HvJ EG 6 februari 1997, C-80/95 (Harnas & Helm), BNB 1997/386.

²⁵⁵ HvJ EG 29 april 2004, C-77/01 (EDM), BNB 2004/285.

²⁵⁶ Zie in dat verband G.J. van Norden, Het concern in de BTW, FM 122, Kluwer, Deventer 2007, pp. 175-176. M.E. van Hilten, noot bij HR 15 juli 1997, BNB 1997/387; D.B. Bijl, M.E. van Hilten en D.G. van Vliet, Europese BTW en Nederlandse omzetbelasting, FM 46, Kluwer, 3^e druk, Deventer 2001, p. 37 menen dat het Hof van Justitie miskent dat obligaties een bijzondere vorm zijn van kredietverstrekking.

kunnen slechts economische activiteiten verrichten, indien sprake is van de bedrijfsmatige handel in de aandelen.

Ter illustratie hebben we onze analyse over de ‘onderkant’ van de beleggingsinstelling in het onderstaande overzicht gezet.

Beleggingsobject	Aard beleggingsobject	Opbrengsten	Exploitatie	Bedrijfsmatige handel
vastgoed	lichamelijk	huur + verkoop	vermoedelijk	mogelijk
teak / whisky etc.	lichamelijk	verkoop	nee	mogelijk
aandelen	onlichamelijk	dividend + verkoop	nee	mogelijk
vastrentende waarden	onlichamelijk	rente + verkoop ²⁵⁷	mogelijk	mogelijk

Nu we de economische activiteiten-toets aan de ‘onderkant’ van de beleggingsinstelling hebben aangelegd, is het zaak om de ‘bovenkant’ van de beleggingsinstelling te onderzoeken. In dat kader is het BBL-arrest van het Hof van Justitie van belang.²⁵⁸

Dit arrest moet geacht worden te gaan over de vraag of de activiteiten van een beleggingsinstelling jegens haar beleggers tot een economische activiteit kunnen leiden. De zaak ging over de vraag of Luxemburgse SICAV's economische activiteiten verrichten. SICAV's zijn vennootschappen die uitsluitend tot doel hebben om van beleggers aangetrokken kapitaal collectief te beleggen. Een SICAV is dus een beleggingsmaatschappij en is aan te merken als een ICBE in de zin van de ICBE-richtlijn. Het Hof van Justitie EG oordeelde dat de betrokken SICAV's belastingplichtig zijn. Zoals reeds opgemerkt, acteren beleggingsinstellingen op twee niveaus: richting de markt waarop zij beleggen en richting hun deelnemers. Het Hof van Justitie EG maakt niet, althans onvoldoende, duidelijk welke categorie activiteiten nu resulteert in belastingplicht. Het Hof van Justitie overweegt namelijk dat de handelingen van de SICAV's bestaan in de collectieve belegging in effecten van uit het publiek aangetrokken kapitaal. Met het kapitaal dat de inschrijvers deponeren door aandelen in de SICAV's te kopen, vormen en beheren zij, voor rekening van de inschrijvers en tegen een vergoeding, portefeuilles van effecten. Een *dergelijke activiteit*, aldus het Hof van Justitie, die meer is dan de enkele aankoop en verkoop van waardepapieren, en die duurzame opbrengst beoogt, vormt een economische activiteit. Daaruit volgt dat de

²⁵⁷ Bij vastrentende waarden hoeft niet per definitie een verkoopopbrengst gerealiseerd te worden, aangezien de looptijd van deze producten ook kan expireren waarna aflossing van de hoofdsom plaatsvindt.

²⁵⁸ HvJ EG 21 oktober 2004, C-08/03 (BBL), V-N 2004/61.10.

SICAV's de hoedanigheid van belastingplichtigen hebben. Zien wij het goed, dan is de vergoeding waaraan het Hof van Justitie refereert, en die van belang is voor de belastingplicht, de instap- of uitstapprijs die de SICAV ontvangt bij de verhandeling van haar eigen aandelen. Hoewel het BBL-arrest enkel over beleggingsmaatschappijen ging, houden wij het vanuit het oogpunt van fiscale neutraliteit er voor dat ook beleggingsfondsen die in- en uitstapvergoedingen hanteren daarmee een economische activiteit verrichten.²⁵⁹ Doordat het Hof van Justitie de aanwezigheid van economische activiteiten in het BBL-arrest in feite ophangt aan de in die zaak gehanteerde in- en uitstapvergoedingen zullen beleggingsinstellingen waar institutionele beleggers in deelnemen niet snel belastingplichtigen zijn indien alleen naar de 'bovenkant' van de beleggingsinstelling wordt gekeken.²⁶⁰ Bij dergelijke beleggingsinstellingen is dat type vergoedingen namelijk niet gebruikelijk.

Btw-vrijstelling

Nederland kent pas vanaf 1 januari 1990 de wettelijke btw-vrijstelling van artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten derde, Wet OB 1968 voor het beheer van door beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen ter collectieve belegging bijeenbrachte vermogens. Tot die datum hadden de lidstaten nog de mogelijkheid om het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, in weerwil van de vrijstelling in de richtlijn, te belasten.²⁶¹ De vrijstelling is gebaseerd op artikel 13B, onderdeel d, ten zesde, Zesde richtlijn (thans: artikel 135, lid 1, onderdeel g, Btw-richtlijn). Noch uit de Zesde richtlijn, noch uit de (gepubliceerde) documenten met betrekking tot de totstandkoming of de werking van die richtlijn, kan worden afgeleid wat de ratio is van de vrijstelling voor het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen.²⁶² Ook uit de nationale parlementaire geschiedenis kan het doel van de vrijstelling niet worden afgeleid. Uit de arresten *Abbey National II* en *J.P. Morgan Fleming Claverhouse* blijkt dat het Hof van Justitie het als doel van de vrijstelling beschouwt om (kleine) beleggers fiscaal neutraal in staat

²⁵⁹ In deze zin J. de Preter en E.J. Makkus, 'BTW en beheer: een tipje van de sluier opgelicht', MBB 2006, nr. 6, p. 235; G.J. van Norden, 'Beleggingsinstellingen en BTW', WPNR 2008/6775, p. 868. Voorzichtiger A.J. van Doesum, *Contractuele samenwerkingsverbanden in de btw*, FM 133, Kluwer, Deventer 2009, p. 457. O. Henkow, *Financial Activities in European VAT: A Theoretical and Legal Research of the European VAT System and the Actual and Preferred Treatment of Financial Activities*, EUCOTAX Series on European Taxation 18, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn 2008, p. 173 meent dat alle typen beleggingsmaatschappijen en -fondsen in principe als belastingplichtigen zouden moeten worden aangemerkt, aangezien zij hun activiteiten op een professionele basis uitvoeren. Hoewel wij zijn argument voor belastingplicht niet sterk achten, onderschrijven wij zijn conclusie.

²⁶⁰ A. Vroon, 'Beheer is meer', WFR 2005/508; G.J. van Norden, *Het concern in de BTW*, FM 122, Kluwer, Deventer 2007, pp. 159-160.

²⁶¹ Zie artikel 28, lid 3, onderdeel a, juncto Bijlage E, post 10, Zesde richtlijn en artikel 1, lid 1, Achttiende richtlijn.

²⁶² M.E. van Hilten, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, Europese fiscale monografieën 3, Kluwer, Deventer 1992, p. 149.

te stellen gebruik te maken van de schaalvoordelen en van risicospreiding van het beleggen via een collectiviteit.²⁶³ Btw op het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen zou een financiële drempel vormen voor beleggers ten opzichte van zelf beleggen en wordt dus weggenomen via de vrijstelling. Hoe valide dit ook moge klinken, feit is dat het Hof van Justitie, dus de rechter, dit doel achteraf aan de vrijstelling ten grondslag heeft gelegd.

De eerste vraag is welke beleggingsinstellingen onder de reikwijdte van de vrijstelling vallen. In het Abbey National II-arrest heeft het Hof van Justitie bevestigd dat lidstaten het begrip ‘gemeenschappelijke beleggingsfondsen’ zelf mogen invullen. De beoordelingsvrijheid die de lidstaten op dit punt hebben is echter niet ongelimiteerd. Uit het J.P. Morgan Fleming Claverhouse arrest blijkt dat de lidstaten bij de uitoefening van deze vrijheid het door de btw-vrijstelling nagestreefde doel, dat erin bestaat beleggers het beleggen in effecten via beleggingsinstellingen te vergemakkelijken, moeten eerbiedigen en tegelijkertijd acht moeten slaan op het beginsel van fiscale neutraliteit vanuit het oogpunt van de btw-heffing over het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen die concurreren met andere gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zoals ICBE’s. Volgens de parlementaire behandeling is voor de Nederlandse vrijstelling aansluiting gezocht bij de terminologie van de Wtb.²⁶⁴ Nu deze per 1 januari 2007 is vervangen door de Wft, mag worden aangenomen dat thans aansluiting met de Wft is beoogd. Beleggingsinstellingen (open-end of closed-end) in de zin van de Wft kunnen dan ook gebruik maken van de vrijstelling. De vrijstelling kan eveneens worden toegepast in andere gevallen, bijvoorbeeld bij FGR’s en *asset pooling*. Beoordeeld dient steeds te worden of twee of meer beleggers (een deel van) hun vermogen samenvoegen waarbij daadwerkelijk collectief wordt belegd in onderliggende waarden en waarbij de beleggers gezamenlijk risico lopen.²⁶⁵ Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat individueel vermogensbeheer en het beheer van pensioenfondsen in ieder geval niet in de vrijstelling kunnen delen.²⁶⁶ Op dit moment zijn bij het Hof van Justitie overigens de prejudiciële zaken Wheels en PPG aanhangig waarin de vraag centraal staat of een pensioenfonds als collectief vermogen kan worden aangemerkt.²⁶⁷ In hoeverre het

²⁶³ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15, r.o. 62; HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25, r.o. 45.

²⁶⁴ Kamerstukken II 1989-1990, 21 607, nr. 6 (MvA), p. 5.

²⁶⁵ Vgl. de brief van de staatssecretaris van Financiën van 18 oktober 2007, nr. DGB2007/4884, V-N 2007/49.18.

²⁶⁶ Kamerstukken II 1989-1990, 21 607, nr. 3 (MvT), pp. 3-4 en ten aanzien van pensioenfondsen herbevestigd in de brief van de staatssecretaris van Financiën van 18 oktober 2007, nr. DGB2007/4884, V-N 2007/49.18.

²⁶⁷ Verzoek om een prejudiciële beslissing ingediend door het First-tier Tribunal (Tax Chamber) (Verenigd Koninkrijk) op 11 augustus 2011, Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd, National Association of Pension Funds Ltd, Ford Pension Fund Trustees Ltd, Ford Salaried Pension Fund Trustees Ltd, Ford Pension Scheme for Senior Staff Trustee Ltd / Commissioners for Her Majesty’s Revenue and Customs, C-424/11, PbEU nr. C 311 van 22 oktober 2011, p. 23

Nederlandse standpunt in overeenstemming is met Europees recht moet dus worden afgewacht.

De tweede vraag is welke handelingen als van btw vrijgesteld beheer hebben te gelden. Naast de taken van portefeuillebeheer (het ‘echte’ vermogensbeheer), zijn vrijgesteld taken van administratie van gemeenschappelijke beleggingsfondsen zelf, zoals genoemd in bijlage II bij de ICBE-richtlijn, zoals gewijzigd, onder de rubriek ‘administratie’.²⁶⁸ Het betreft hier taken die specifiek zijn voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Ook aan derden uitbesteed beheer kan in principe onder de btw-vrijstelling vallen.²⁶⁹ Voor toepassing daarvan is wel vereist dat de door een derde beheerder verleende diensten een afzonderlijk geheel vormen dat de kenmerkende en essentiële functies van vrijgesteld beheer vervult. Eenvoudige materiële of technische diensten, zoals de terbeschikkingstelling van een systeem van gegevensverwerking, zijn niet vrijgesteld. Taken van een (interne) bewaarder van een gemeenschappelijk beleggingsfonds vallen evenwel niet onder de vrijstelling.

5.3.3 Beleggingsobject

Belastingplicht

Eerder is de relatie tussen beleggingsinstelling en beleggingsobject reeds aan de orde gekomen voor wat betreft de belastingplicht van de beleggingsinstelling. De aard van het beleggingsobject is bepalend voor de wijze waarop de beleggingsinstelling zijn rendement hoopt te behalen. Zoals besproken, is de aard van het beleggingsobject daardoor eveneens bepalend voor de belastingplicht van de beleggingsinstelling.

Btw-vrijstelling

Blijkens de tekst maakt de btw-vrijstelling van artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten derde, Wet OB 1968 geen onderscheid naar beleggingsobject. Ook de Europese evenknie artikel 135, lid 1, onderdeel g, Btw-richtlijn maakt dit onderscheid niet. De btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer is evenwel zowel in de Europese als in de Nederlandse btw-regelgeving opgenomen tussen de financiële vrijstellingen. Dat zou een indicatie kunnen zijn dat alleen het beheer van collectieve beleggingen in financiële instrumenten is vrijgesteld. Bovendien verwijst het Hof van Justitie in het J.P. Morgan Fleming Claverhouse arrest ter uitlegging van de vrijstelling uitsluitend naar de ICBE-

en Verzoek om een prejudiciële beslissing, ingediend door het Gerechtshof te Leeuwarden (Nederland) op 18 januari 2012, Fiscale eenheid PPG Holdings BV cs tegen Inspecteur van de Belastingdienst/Noord/kantoor Groningen, C-26/12, PbEU nr. C 098 van 31 maart 2012, p. 16.

²⁶⁸ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15.

²⁶⁹ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15.

richtlijn.²⁷⁰ Deze richtlijn ziet slechts op beleggingen in effecten. Directe beleggingen in vastgoed vallen niet onder de reikwijdte van de ICBE-richtlijn. Of de btw-vrijstelling op Europees niveau toegepast kan worden onafhankelijk van het beleggingsobject, of beperkt is tot beleggingen in financiële instrumenten, is vooralsnog dus niet geheel duidelijk.

Blijkens de Nederlandse parlementaire geschiedenis heeft de wetgever voor de Nederlandse btw-vrijstelling aansluiting gezocht bij de terminologie van de Wtb.²⁷¹ Evenals de huidige Wft zag de Wtb niet uitsluitend op beleggingen in financiële instrumenten. Vastgoedmaatschappijen konden, en kunnen, bijvoorbeeld beleggingsinstellingen zijn in de zin van de toezichtwetgeving.²⁷² Uit de parlementaire geschiedenis kan dan ook eenduidig worden afgeleid dat het beheer van vastgoedmaatschappijen en -fondsen naar Nederlandse maatstaven is vrijgesteld van btw, mits de instelling een collectief bijeengebracht vermogen behelst.²⁷³ In de uitspraak van Rechtbank Breda van 6 mei 2009 kan een bevestiging worden gevonden voor deze zienswijze.²⁷⁴ In hoger beroep is Hof Den Bosch tot hetzelfde oordeel gekomen.²⁷⁵ Op basis van de huidige Nederlandse inzichten moet de btw-vrijstelling toegepast kunnen worden onafhankelijk van het beleggingsobject. Ook het beheer van beleggingsinstellingen die beleggen in niet financiële instrumenten, zoals vastgoed, wijn, whisky, teak, etc., behoort onder de reikwijdte van de vrijstelling te vallen.

In voorkomende gevallen is het echter wel de vraag welke handelingen onder de noemer van vrijgesteld beheer kunnen vallen. Dit speelt onder meer in situaties waarin wordt belegd in andere vermogensbestanddelen dan financiële instrumenten. Andere beleggingsobjecten, zoals vastgoed, vragen nu eenmaal andere beheershandelingen dan financiële instrumenten. Hof Den Bosch vat de vrijstelling in voornoemd hoger beroep ruim op en begrijpt niet alleen het zogenoemde *asset* en *fund management* onder de vrijstelling, maar ook het zogenoemde *property management*.²⁷⁶ Laatstgenoemde dienstverlening betreft het beheer van de daadwerkelijke onroerende zaken. Dergelijke activiteiten worden meestal uitbesteed aan derde partijen die deze ook (belast met btw)

²⁷⁰ HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25.

²⁷¹ Kamerstukken II 1989-1990, 21 607, nr. 6 (MvA), p. 5.

²⁷² Uit de in artikel 1:1, Wft gegeven definitie van beleggingsinstelling volgt dat een dergelijke instelling ook (uitsluitend) in vastgoed mag beleggen.

²⁷³ In dezelfde zin G.J. van Norden, 'Beleggingsinstellingen en BTW', WPNR 2008/6775, p. 869. 37. Uit A. Vroon, 'Participeren in onzekerheid', NTFR Beschouwingen 2008/32, noot 12, kan worden opgemaakt dat hij ook meent dat asset management van onroerendgoedfondsen onder de vrijstelling valt.

²⁷⁴ Rechtbank Breda 6 mei 2009, NTFR 2009/1444

²⁷⁵ Hof Den Bosch 2 september 2011, NTFR 2012/39. Tegen deze uitspraak is cassatie aangetekend.

²⁷⁶ Zie hierover B.L. Adams en C.M. van Veelen, 'Btw en het beheer van vastgoedfondsen', Vastgoed Fiscaal & Civiel 2012, nr. 2, pp. 1-4.

verrichten voor anderen dan beleggingsinstellingen. In cassatie zal de reikwijdte van de vrijstelling bij vastgoedbeleggingsinstellingen hopelijk nader worden verduidelijkt.

6. Knelpunten en oplossingsrichtingen

6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zullen wij zowel het FBI- als het VBI-regime zoals hiervoor besproken onderwerpen aan een knelpuntenanalyse.²⁷⁷ We maken bij deze analyse telkens een driedeling in (1) omschrijving van het knelpunt, (2) toetsing en (3) beknopte oplossingsrichtingen. Bij de selectie van knelpunten hebben wij ons beperkt tot de knelpunten die tijdens de interviews als zodanig zijn geïdentificeerd. Hierdoor komt bijvoorbeeld de eis van een gelijke winstverdeling niet aan de orde.²⁷⁸ De toetsing zullen wij baseren op het toetsingskader zoals beschreven in hoofdstuk 4. Aan dit kader ligt het neutraliteitsbeginsel ten grondslag. Dit constitutieve beginsel wordt in ons kader beïnvloed door vier regulatieve beginselen die zich richten op:

1. het voorkomen van oneigenlijk gebruik / een evenwichtig belastingsysteem;
2. proportionaliteit;
3. toepasbaarheid / uitvoerbaarheid; en
4. duurzaamheid / zekerheid.

De Commissie tekent met betrekking tot de oplossingsrichtingen aan dat, anders dan in de directe belastingen, wijziging van btw-regelgeving op Europees niveau dient te geschieden. De wetgevende mogelijkheden van Nederland zijn op dat vlak derhalve beperkt.

6.2 De FBI

6.2.1 Knelpunten

²⁷⁷ In dit hoofdstuk zien wij af van het opnemen van uitgebreide verwijzingen naar onder andere wettelijke vindplaatsen. Wij verwijzen daarvoor naar de relevante delen in hoofdstuk 5. Voorts merken wij op dat dit hoofdstuk is geschreven door meerdere auteurs. Wij hebben gepoogd discrepanties in stijl en opzet zo veel mogelijk te vermijden.

²⁷⁸ Zoals eerder aangegeven komt het aandachtspunt van de verdragsgerechtigdheid van de FBI aan de orde bij het knelpunt ter zake van de uitdelingsverplichting.

Met betrekking tot het FBI-regime zijn in ons onderzoek de volgende knelpunten benoemd:

1. het beleggingsvereiste;
2. de uitdelingsverplichting;
3. de aandeelhoudersvereisten;
4. de financieringseisen;
5. statusverlies;
6. de projectontwikkelingsdochter;
7. de afdrachtvermindering;
8. de vestigingsplaats.

Hierna zullen we ieder van deze knelpunten nader bespreken.

6.2.2 *Het beleggingsvereiste*

6.2.2.1 *Omschrijving van het knelpunt*

In ons onderzoek is regelmatig en uitgebreid over het ‘beleggingsvereiste’ gesproken. Daarbij zijn als knelpunten vastgesteld:

1. dat het beleggingsvereiste te weinig duidelijkheid biedt in situaties waar ‘normaal vermogensbeheer’ dreigt over te gaan in ‘waardecreatie’, als ook in situaties waar nieuwe typen van collectieve beleggingsmogelijkheden (‘investeringsobjecten’)²⁷⁹ worden aangeboden;
2. dat het ontbreken van een mogelijkheid om vooraf met voldoende zekerheid en ook binnen een voor de praktijk acceptabele tijdsperiode duidelijkheid te krijgen of een activiteit kwalificeert als ‘beleggen’ de toetreding van (beleggings)fondsen belemmert.²⁸⁰

Hieronder zullen wij deze knelpunten aan een nadere toetsing onderwerpen op basis van het toetsingskader.

²⁷⁹ Een bekend voorbeeld zijn de teakhout-beleggingsfondsen. Deze lijken meer op het drijven van een bosbouwonderneming dan op het zuiver beleggen, want zonder de inbreng van arbeid groeien deze teakbomen niet. Tevens duurt het erg lang voordat er rendement komt en het is de vraag of er überhaupt wel ooit een rendement komt. Je kunt je dan afvragen of het past binnen het begrip ‘normaal vermogensbeheer’. Er ontstaat dan verschil van inzicht in de zienswijze van de beleggingsinstelling die dit product aanbiedt en de belastingdienst.

²⁸⁰ Indien over het ‘beleggingskarakter’ met de belastingdienst niet tijdens vooroverleg tot overeenstemming kan worden gekomen, ontstaat voor een FBI namelijk niet eerder dan na het opleggen van de eerste aanslag vennootschapsbelasting naar een positief belastbaar bedrag (en toepassing van het reguliere Vpb-tarief) een ‘procesingang’ om het beleggingskarakter en daarmee de FBI-status aan de rechter voor te leggen.

6.2.2.2 Toetsing

Uit het relevante positiefrechtelijke deel van dit rapport kan (zoals hierboven gezegd) worden afgeleid dat het FBI-regime zijn basis vindt in de substitutiededachte²⁸¹ en het neutraliteitsbeginsel. Het ‘beleggingsvereiste’ speelt daarbij een fundamentele rol. Alleen beleggingsactiviteiten geven toegang tot de eerder besproken ‘neutraliserende’ faciliteiten, te weten het 0%-tarief, de HBR, de uitdelingsverplichting, de afdrachtvermindering en de verdragsbescherming.

Echter door de relatief grote voordelige²⁸² afwijkingen ten opzichte van onder andere de groep van onbeperkt binnenlands belastingplichtigen²⁸³ is het onzes inziens begrijpelijk en gerechtvaardigd dat het regime een groot aantal bepalingen kent die zijn gericht op het voorkomen van misbruik. Hierbij kan worden gedacht aan de aandeelhouders- en financieringseisen, maar ook aan het beleggingsvereiste zelf.

Voor de in deze paragraaf benoemde knelpunten is van belang dat het beleggingsvereiste een hybride functie vervult, namelijk zowel een constitutieve (neutraliteit) als een regulatieve (misbruik). Met name de regulatieve rol om misbruik te voorkomen resulteert er in dat het vereiste in de praktijk een voortdurende afbakeningsfunctie vervult tussen de toegestane beleggingssfeer en de niet toegestane ondernemingssfeer.²⁸⁴ Het open karakter van het beleggingsvereiste biedt ook alle ruimte om deze functie te vervullen. Dit is op zichzelf goed, maar de dubbelfunctie van het vereiste roept wel grote en ook onvermijdelijke spanningen op met betrekking tot de regulatieve beginselen van proportionaliteit en toepasbaarheid.²⁸⁵

Immers, het FBI-regime kan in feite alleen maar succesvol worden gekozen als er tussen belastingplichtige en belastingdienst volstreekte overeenstemming bestaat over het antwoord op de vraag of een activiteit kwalificeert als beleggen. Echter, het huidige systeem waarin de Wet Vpb 1969 en de AWR voorzien, biedt feitelijk geen mogelijkheden om voldoende snel, voorafgaande aan de start als FBI, verifiërende duidelijkheid te kunnen verkrijgen over het kunnen voldoen aan het beleggingsvereiste.

6.2.2.3 Beknopte oplossingsrichting

²⁸¹ Zie paragraaf 4.4.2.

²⁸² Indien sprake is van zwarte cijfers uiteraard, hetgeen bijna vanzelfsprekend leek tot de crisis. In zoverre toont de crisis een (ook bijna vergeten) keerzijde van ‘voordelige’ fiscale regimes.

²⁸³ Zie paragraaf 5.2.2.

²⁸⁴ Zie Te Niet, a.w., p. 118.

²⁸⁵ Wij menen dus dat die spanning niet noodzakelijkerwijs samenhangt met het beginsel van duurzaamheid / zekerheid omdat als er geen voldoende zekerheid kan worden verkregen er doorgaans geen FBI tot stand komt en in die zin ook nu al voldaan wordt aan dit beginsel.

In onze visie zouden de beschreven knelpunten goed kunnen worden opgelost door de bestaande regelgeving aan te passen door het regime (net als bij de VBI) te baseren op een systeem waarbij een belastingplichtige een verzoek moet indienen²⁸⁶ waarop de inspecteur beslist bij voor bezwaar vatbare beschikking in combinatie met een versnelde rechtsgang.²⁸⁷ Dit past onzes inziens ook uitstekend in een bredere discussie dit op het ogenblik wordt gevoerd rondom het thema ‘belastingrechtspraak en actualiteit’. Het volgende citaat illustreert goed waar onze Commissie aan denkt:

*“Van Weeghel betoogde dat kan worden gedacht aan situaties waarin wordt getwijfeld over de fiscale gevolgen van voorgenomen rechtshandelingen, vragen die rijzen in het kader van een convenant en kwesties die opkomen tijdens lopende (boeken)onderzoeken die door de fiscus zijn ingesteld. In deze drie situatietypen bestaat behoefte aan een nieuw instituut, dat de belastingplichtige in staat stelt eerder zijn fiscale positie te kennen, en wel voordat de aanslag is opgelegd, omdat die handeling in de praktijk “als iets groots wordt gezien”. Zo kan een aanslag ertoe leiden dat een voorziening in de jaarrekening moet worden opgenomen; in de praktijk vormt het door Poolen genoemde agree to disagree toch ook een hobbel, aldus Van Weeghel.”*²⁸⁸

Een andere oplossingsrichting zou kunnen zijn om de sanctie van statusverlies²⁸⁹ te verzachten bij bepaalde overtredingen van het beleggingsvereiste. Wij zijn daar in deze context evenwel geen voorstander van, met name omdat een dergelijk systeem onzes inziens de kansen op aantasting van het neutraliteitsbeginsel (gelijkheidsbeginsel) al te zeer vergroot.²⁹⁰

6.2.3 Uitdelingsverplichting

6.2.3.1 Omschrijving van het knelpunt

Uit ons onderzoek is naar voren gekomen dat er rondom de wettelijke uitdelingsverplichting een drietal knelpunten spelen:

²⁸⁶ Zie artikel 6a, lid 1 juncto lid 5, Wet Vpb 1969.

²⁸⁷ In het navolgende zullen wij de term ‘beschikkingsstelsel’ gebruiken als samenvattende term voor een beschikkingsstelsel met mogelijkheid tot versnelde rechtsgang.

²⁸⁸ L.J.A. Pieterse, ‘Belastingrechtspraak in de actualiteit’, WFR 2012/307.

²⁸⁹ Daaronder begrepen het niet verkrijgen van de status van FBI.

²⁹⁰ Wij denken daarbij onder andere aan ongelijkheden die ontstaan doordat niet ieder fonds zal worden gecontroleerd en zelfs als dat wel zo zou zijn, dit niet door dezelfde persoon zou geschieden.

1. de wettelijke dwang wordt als fiscaal ineffectief ervaren nu de belangrijkste groepen van beleggers particulieren zijn die in de heffing van inkomstenbelasting worden betrokken op grond van box 3 dan wel pensioenfondsen die van de heffing van vennootschapsbelasting zijn vrijgesteld;
2. er is een gebrek aan flexibiliteit om de omvang van de uitdelingsverplichting aan te mogen passen zonder geconfronteerd te worden met statusverlies;
3. de vaststelling van de omvang is in bepaalde gevallen gecompliceerd en daardoor relatief kostbaar, ook al omdat de bepaling van de voor uitkering beschikbare winst soms sterk afwijkt van de bepaling van de commerciële winst.

6.2.3.2 Toetsing

De uitdelingsverplichting vormt primair een constitutief element binnen het FBI-regime om te kunnen voldoen aan het neutraliteitsbeginsel.²⁹¹ Echter, ook voor dit vereiste geldt dat het een regulatieve functie vervult om misbruik te voorkomen.

Historisch gezien werd daarbij met name beoogd te voorkomen dat particulieren het genieten van inkomen konden uitstellen door deze inkomsten ‘op te potten’ in een instelling, hetgeen mogelijk zou zijn als deze geen verplichting tot uitdeling zou kennen.²⁹² Met de introductie van box 3 als ook door het feitelijk toegenomen belang van beleggingen die door pensioenfondsen via FBI’s worden aangehouden, heeft deze regulatieve functie aan belang verloren.²⁹³ Immers, de uitdelingsverplichting vervult haar oorspronkelijke functie nu nog uitsluitend in de relatie met binnenlandse aandeelhouders voor wie het beleggingsrendement tot de winst uit onderneming c.q. het resultaat uit overige werkzaamheden behoort en met buitenlandse aandeelhouders waarvoor de dividendbelasting de Nederlandse eindheffing is.

Wij hebben ons de vraag gesteld of, nu het belang van de wettelijke uitdelingsverplichting grotendeels is weggevallen, het resterende misbruik door ‘oppotten’ niet op een andere wijze zou moeten en kunnen worden verholpen, om zo wellicht alle drie de genoemde knelpunten op te lossen. Ons antwoord op die vraag luidt, althans op dit moment, ontkennend. De reden daarvoor is dat volgens onze

²⁹¹ In combinatie met de mogelijkheid tot vorming van een HBR.

²⁹² Zie bijvoorbeeld H.A.J.P. te Niet, ‘Beleggingslichamen in Nederland’, TFO 2008/29, waarin hij opmerkt: “Het centrale aspect van het fiscale beleggingsregime is het 0%-tarief. Doel van dit tarief is om de heffing over de beleggingsinkomsten niet bij het beleggingslichaam te laten plaatsvinden, maar de belastingdruk bij de belegger neer te leggen. Om deze verplaatsing van belastingdruk te realiseren, is de fiscale beleggingsinstelling verplicht haar winst binnen acht maanden na afloop van het boekjaar aan haar aandeelhouders uit te delen.”

²⁹³ In de sfeer van de FBI speelt (anders dan bij de VBI) minder sterk het aanvullende argument dat de Wet IB 2001 een jaarlijkse waarderingsverplichting kent zoals neergelegd in artikel 3.29a, Wet IB 2001. Voor de FBI bestaat natuurlijk de bepaling van artikel 13a, Wet Vpb 1969, maar deze bepaling werkt pas als sprake is van een 25% belang.

huidige informatie de wettelijke uitdelingsverplichting en de daarmee samenhangende heffing van dividendbelasting voor een aantal landen een belangrijke reden is om voor de toepassing van de (bilaterale) fiscale verdragen een FBI aan te merken als onderworpen aan een belasting naar de winst.²⁹⁴ In internationale verhoudingen geldt de uitdelingsverplichting derhalve als een belangrijk instrument ter voorkoming van misbruik en ook daarom is men bereid een FBI verdragsbescherming te verlenen. Hierdoor kan het FBI-regime ook in grensoverschrijdende situaties de beoogde neutraliteit ten opzichte van rechtstreekse belegging verwezenlijken. Zoals eerder aangeduid staat de verdragsbescherming van de FBI in de Notitie Fiscaal Verdragsbeleid niet ter discussie, maar zoals in de literatuur is gesignaleerd zouden andere staten er op grond van een strikt grammaticale interpretatie anders over kunnen denken. Die discussie is recent door een arrest van de Hoge Raad (BNB 2010/177) wat aangewakkerd, maar wat ons betreft vormt het een extra ondersteuning van ons argument om de uitdelingsverplichting in het huidige FBI-regime voorshands te handhaven. Wel achten wij het raadzaam dat Nederland als verdragsonderhandelaar in de toekomst de verdragsbeschermende positie nadrukkelijker vastlegt.²⁹⁵

De beide andere knelpunten hangen samen met het proportionaliteitsbeginsel en het uitvoerbaarheidsbeginsel.

Een voorbeeld van het tweede knelpunt doet zich bijvoorbeeld voor als een FBI rentedragende beleggingen houdt waarvan de debiteur door de crisis de rente voorlopig niet kan betalen. Weliswaar biedt de wet de mogelijkheid om vraagstukken omtrent statusverlies te voorkomen via toepassing van de afrondingsreserve en / of de afwijkingsbevoegdheid op grond van artikel 28, lid 5, Wet Vpb 1969, maar de praktijk heeft behoefte aan een grotere flexibiliteit om af te mogen wijken van het wettelijke minimum.

Het derde knelpunt hangt in ons toetsingskader primair samen met het uitvoerbaarheidsbeginsel. In bepaalde situaties kunnen zich complexe vraagstukken voordoen rondom de vraag of een bepaald (deel van het) rendement al dan niet kan / moet worden toegevoegd aan de HBR. Uit angst voor de zware sanctie van statusverlies kiest de praktijk dan vaak voor een voorzichtige aanpak die veelal inhoudt dat vooroverleg met de belastingdienst wordt gevoerd. Onze indruk van die praktijk is overigens dat belastingplichtige en belastingdienst daar doorgaans in goed overleg uitkomen. Ook voor dit soort situaties zou een grotere flexibiliteit bij het bepalen van de uit te delen winst een belangrijke verbetering zijn.

6.2.3.3 *Beknopte oplossingsrichting*

²⁹⁴ We doelen hier uiteraard op belastingverdragen gebaseerd op het OESO-modelverdrag.

²⁹⁵ Zie F.P.G. Pötgens en A.C.G.A.C. de Graaf, ‘Verontrustende Hoge Raad uitleg verdragsbegrip “inwoner”’, WFR 2010/266.

Voor wat betreft het eerstgenoemde knelpunt denken wij zoals gezegd dat de uitdelingsverplichting een belangrijke waarborg is voor de verdragsgerechtigdheid van de FBI en achten wij het meer dan raadzaam dat Nederland als verdragsonderhandelaar in de toekomst de verdragsbeschermende positie nadrukkelijker vastlegt.

Daarnaast kan een uitdelingscompensatieregeling wellicht een oplossing bieden voor het tweede knelpunt, zoals naar verluidt het Ministerie van Financiën reeds overweegt. Wel spreken wij onze zorg uit dat veel van dit soort regelingen (denk ook aan de hierna te bespreken projectontwikkelingsdochter) in de praktijk te weinig goed uitvoerbaar blijken. In die zin zou een operatie tot vereenvoudiging van de huidige regelgeving op zijn plaats zijn.

6.2.4 Aandeelhoudersvereisten

6.2.4.1 Omschrijving van het knelpunt

De volgende knelpunten zijn geïdentificeerd:

1. de verschillende aandeelhoudersvereisten als ook het bestuurders- en commissarissenverbod leiden vanwege hun aantal, zowel individueel als in hun onderlinge samenhang, en hun interpretatieve complexiteit tot hoge uitvoeringskosten en rechtsonzekerheid;
2. de sanctie van statusverlies (daaronder begrepen het uitblijven van statusverkrijging) in relatie tot de aandeelhouders-, bestuurders- en commissarisvereisten, tast het neutraliteitsbeginsel aan doordat:
 - a. de sanctie aangrijpt bij de instelling zelf en bijvoorbeeld niet bij de aandeelhouder(s) en / of bestuurders / commissarissen met betrekking tot wie niet wordt voldaan aan deze vereisten, en
 - b. bovendien instellingen die zich vooral richten op een internationaal publiek veel sterker getroffen worden door de werking van deze vereisten dan kleinere op Nederland gerichte instellingen.

6.2.4.2 Toetsing

De beperkingen die de wet via de aandeelhoudersvereisten²⁹⁶ stelt aan de verdeling van het aandelenkapitaal van de FBI hangen alle primair samen met het regulatieve beginsel van het voorkomen van misbruik / het handhaven van een evenwichtig belastingsysteem.

²⁹⁶

Hierna noemen we niet telkens opnieuw de bestuurders- en commissarissentoets, maar hetgeen we verder in deze paragraaf 6.2.4 opmerken strekt zich ook uit tot dit vereiste.

Uit ons onderzoek is naar voren gekomen, dat FBI's en hun beleggers door de aandeelhoudersvereisten blijken te worden geconfronteerd met relatief hoge uitvoeringskosten om de verdeling van het aandelenkapitaal te monitoren. Vervolgens moet in voorkomende gevallen bijvoorbeeld de uitgifte of overdracht van aandelen worden ontmoedigd of zelfs geblokkeerd, omdat onvoldoende zekerheden kunnen worden verkregen over de aard van een belegger en / of over de continuering van die aard. Aldus kunnen de groeimogelijkheden van een FBI aanmerkelijk worden beperkt, waardoor de werking van het neutraliteitsbeginsel zou worden aangetast, in casu in de vorm van een (potentieel) verminderde concurrentieneutraliteit.

Analyse van de knelpunten aan de hand van ons toetsingskader wijst uit dat de benoemde knelpunten alle een gevolg zijn van het feit dat als de aandeelhoudersvereisten worden geschonden, de (beoogde) FBI zelf wordt getroffen door de zware sanctie van statusverlies, terwijl de oorzaak van de overtreding vaak ligt in feiten en omstandigheden buiten de invloedssfeer van die FBI. Daardoor is de sanctie op overtreding van deze norm niet alleen disproportioneel, de aandeelhoudersvereisten kunnen bovendien leiden tot hoge uitvoeringskosten zonder dat ze echte rechtszekerheid opleveren voor alle beleggers. Het is echter nog belangrijker dat deze retributieve systematiek op zichzelf ook kan leiden tot een aantasting van het neutraliteitsbeginsel. Immers, het kan gebeuren dat twee als 'goede' aandeelhouders kwalificerende beleggers, die belangen aanhouden in vergelijkbare FBI's, een volstrekt verschillend (netto) rendement behalen. Dit kan zich voordoen als er in de ene FBI een 'foute' aandeelhouder zit (bijvoorbeeld iemand die een aanmerkelijk belang blijkt te hebben opgebouwd), waardoor de status verloren gaat, terwijl dat bij de andere, overigens vergelijkbare FBI niet het geval is.

De afwijkingsbevoegdheid die artikel 28, lid 5, Wet Vpb 1969 kent, biedt onzes inziens onvoldoende mogelijkheden om deze knelpunten daadwerkelijk op te lossen.

6.2.4.3 Beknopte oplossingsrichting

Wij menen dat het FBI-regime op het gebied van de aandeelhoudersvereisten veel aan kracht zou winnen indien het sanctiesysteem voortaan aan zou grijpen bij de aandeelhouders die niet blijken te voldoen aan deze vereisten. De Commissie geeft hierbij de voorkeur aan preventieve maatregelen zoals een waarderingsvoorschrift in de winstfeer, een afrekeningsmoment in de aanmerkelijkbelangregeling bij het verkrijgen van de FBI-status, of geen aftrek van hypotheekrente die wordt betaald aan een verbonden lichaam / verbonden natuurlijk persoon.

Voor in Nederland wonende / gevestigde aandeelhouders is de gesuggereerde oplossing mogelijk. Bijkomende vraag is hoe dit voor in het buitenland wonende / gevestigde

beleggers in een Nederlandse FBI verwezenlijkt kan worden. Een oplossing via de dividendbelasting is niet eenvoudig vanwege verdragen en richtlijnen. Voor een nadere discussie verwijzen wij naar paragraaf 6.2.6.3.

Daarenboven zou het goed zijn om de bewoordingen van de relevante wetteksten eenduidiger te maken. Zelfs na zoveel jaren van toepassing kenmerkt de praktijk zich nog steeds door interpretatieve discussies, bijvoorbeeld over de invulling van het begrip ‘belang’.

Tot slot zou ook hier de oplossingsrichting die is genoemd in paragraaf 6.2.2.3 (beschikking) een verbetering zijn.

6.2.5 *Financieringseisen*

6.2.5.1 *Omschrijving van het knelpunt*

De volgende knelpunten zijn tijdens ons onderzoek naar voren gekomen met betrekking tot de huidige financieringseisen:

1. in de praktijk blijkt het gebruik van derivaten er nogal eens toe te leiden dat de gebruiker ook bepaalde financiële verplichtingen op zich neemt, waarvan niet direct duidelijk is of en zo ja, voor welk bedrag deze voor de toepassing van de financieringseisen als ‘schulden’ moeten worden aangemerkt. Daarbij is in dit verband met name van belang of rechten en verplichtingen van (exact) dezelfde omvang tegen elkaar mogen worden weggestreept;
2. hoe een FBI moet / mag omgaan met een fiscale waardedaling van activa waarop zij geen invloed heeft en een daarmee samenhangende dreiging van statusverlies doordat niet langer wordt voldaan aan de financieringsvereisten.²⁹⁷

6.2.5.2 *Toetsing*

In de parlementaire behandeling worden drie redenen genoemd voor de beperking van het vreemd vermogen:²⁹⁸

1. particulieren plegen niet met vreemd vermogen te beleggen;
2. te veel vreemd vermogen wordt gezien als een indicatie dat men aan het ondernemen is;

²⁹⁷ In casu gaat het om een FBI die voldoet aan de financieringseisen bij het aankopen van haar activa en welke daarna in de problemen komt door een (commerciële en) fiscale waardedaling die op het moment van de aankoop niet voorzienbaar was.

²⁹⁸ Zie Encyclopedie de Vakstudie, deel vennootschapsbelasting, aantekening 3.6 bij artikel 28, Wet Vpb 1969 en de in deze beschouwing genoemde parlementaire geschiedenis.

3. financiering van beleggingen (met name onroerende zaken) met vreemd vermogen zou het mogelijk maken de heffing van dividendbelasting te ontgaan en zo beleggingsvoordelen onbelast naar het buitenland te laten vloeien.

Kortom de financieringseisen beogen enerzijds een bijdrage te leveren aan het neutraliteitsbeginsel (punt 1 en 2) en anderzijds misbruik te voorkomen (1, 2 en 3). Meer in het bijzonder wordt beoogd de uitholling van de heffingsgrondslag voor de dividendbelasting te voorkomen. Opgemerkt wordt dat sinds de invoering van het regime de Wet Vpb 1969 is verrijkt met renteaftrekbepkeringen en gezien moet worden of deze niet al afdoende zijn.

Hierboven hebben we in paragraaf 6.2.2 al kort stilgestaan bij de rol van vreemd vermogen bij de afbakeningsfunctie rondom het beleggingsvereiste. De overwegingen die we daar algemene zin hebben verwoord omtrent het beleggingsvereiste zijn volgens de Commissie ook van toepassing waar het gaat om het eerste knelpunt. Daarom menen wij ook voor de toetsing te kunnen volstaan met een verwijzing naar paragraaf 6.2.2.2.

Voor wat betreft de toetsing van zowel het tweede als het derde knelpunt menen wij eveneens te kunnen volstaan met een relatief korte beschouwing. Zij hangen in onze visie namelijk wederom sterk samen met de disproportionele werking van de retributieve systematiek van het FBI-regime. Deze wettelijke systematiek biedt zoals eerder betoogd te weinig mogelijkheden om snel bindende / verfijnende duidelijkheid te krijgen over dit soort vraagstukken.

6.2.5.3 Beknopte oplossingsrichting

Wij menen dat er in de huidige wettelijke systematiek voldoende rechtvaardigingsgronden zijn om te werken met financieringsgrenzen. Tegelijkertijd dienen antwoorden op vragen zoals deze naar voren komen in de knelpunten snel en eenduidig beantwoord te kunnen worden om zo de werking van het FBI-regime goed toepasbaar en duurzaam te maken en te houden. De manier waarop dat in het verleden een enkele maal is gebeurd loopt via een tegemoetkomend besluit. Op zichzelf vinden wij dat een methode die zijn waarde heeft bewezen (en nog steeds bewijst) en dus vooral gehandhaafd moet blijven. Maar ook met betrekking tot deze knelpunten geldt dat een oplossingsrichting als genoemd in paragraaf 6.2.2.3 – een FBI-beschikkingsstelsel – overwogen zou moeten worden. Voorts moet worden onderzocht of de huidige commune renteaftrekbepkeringen niet afdoende zijn.

6.2.6 Statusverlies

6.2.6.1 Omschrijving van het knelpunt

Bijna voortdurend is tijdens ons onderzoek de sanctie van ‘statusverlies’ als een knelpunt benoemd. Meer precies zijn daarbij de volgende aspecten naar voren gekomen:

1. de terugwerkende kracht tot de aanvang van het boekjaar waarin niet aan de voorwaarden is voldaan met als belangrijke gevolgen dat:
 - a. de opgekomen jaarwinst normaal wordt belast;
 - b. de vrijval van de afrondingsreserve (die feitelijk gevormd is een periode dat het FBI-regime nog wel gold) eveneens normaal wordt belast;²⁹⁹
2. het feit dat de overgang naar het normale tarief in beginsel geen aanleiding geeft bij de FBI tot een gecompartmenteerde (dat wil zeggen tegen het 0% tarief) fiscale herwaardering van activa en passiva (zie ook 1b);³⁰⁰
3. het feit dat voor de aandeelhoudersvereisten de FBI wordt belast in plaats van aan te grijpen bij de aandeelhouder(s) die het betreft;
4. het feit dat de wettelijke regeling maar één rigide en veelomvattende (eigenlijk allesomvattende) sanctie kent die slechts beperkt kan worden verzacht via artikel 28, lid 5, Wet Vpb 1969 dan wel een beroep op enkele tegemoetkomende besluiten.

6.2.6.2 Toetsing

De wettelijke regeling met betrekking tot statusverlies dient uiteraard ter voorkoming van misbruik. Kijkend naar ons toetsingskader werkt de regeling zoals hiervoor al meerdere malen gezegd disproportioneel en beperkt daardoor de toepasbaarheid.

Toch past nuance bij onze toetsing. Voor wat betreft knelpunt 3 in combinatie met knelpunt 4 is onzes inziens sprake van een keuze van de wetgever die in ons kader niet goed te rechtvaardigen valt omdat door de wettelijke bestraffende systematiek het (regulatieve) misbruikbeginsel door zijn disproportionele werking voorrang krijgt ten opzichte van het (constitutieve) neutraliteitsbeginsel.

²⁹⁹ In dit verband is het interessant te wijzen op het feit dat de HBR met ingang van 2001 geen beclaimde reserve meer is en sindsdien ook voor de heffing van de dividendbelasting als gestort kapitaal geldt. In het verlengde daarvan heeft de Staatssecretaris goedgekeurd dat de onbeclaimde status van de HBR ook na het verlies van de status van de FBI behouden blijft. Anders gezegd: bij statusverlies vindt dus geen vrijval van de HBR meer plaats zoals dat wel het geval was vóór 2001.

³⁰⁰ Dit kan aanleiding geven tot onevenwichtige uitkomsten, niet alleen bij vastgoed, maar ook bij FBI's die hun deelnemingen fiscaal niet op marktwaarde waarderen, maar op kostprijs. Dergelijke FBI's dienen er bij statusverlies rekening mee te houden dat als die deelneming tijdens de statusperiode meer (of minder) waard is geworden, het fiscale resultaat in beginsel niet onder de deelnemingsvrijstelling valt, ook niet als het pas na het statusverlies wordt gerealiseerd. Vergelijk de compartimenteringsarresten zoals HR 2 juli 1986, BNB 1986/305 en HR 19 juni 1991, BNB 1991/268. Als de deelneming evenwel consequent op marktwaarde te boek is gesteld en de waardeveranderingen gedurende de statusperiode in de HBR zouden zijn opgenomen, kunnen deze later niet alsnog in de heffing worden betrokken.

Dat ligt onzes inziens anders met betrekking tot de overige knelpunten 1 en 2 voor zover ze niet worden veroorzaakt door de aandeelhoudersvereisten. Alsdan zijn het ‘bestraffende’ keuzes die de wetgever onzes inziens op zichzelf genomen kan maken om de fiscale neutraliteit te kunnen waarborgen. Maar telkens rijst binnen ons toetsingskader vooral de vraag of er voldoende rekening wordt gehouden met andere regulatieve beginselen dan het bestrijden van misbruik. Zou, bijvoorbeeld bij een overtreding van de financieringsvereisten, het opleggen van een aanvullende heffing niet al volstaan om het beoogde doel te bereiken en daardoor meer evenwichtig zijn?

6.2.6.3 *Beknopte oplossingsrichting*

In het bijzonder naar aanleiding van de geïdentificeerde knelpunten denkt de Commissie aan de volgende oplossingsrichtingen ter zake van statusverlies:

1. het verbeteren van het wettelijke instrumentarium om fouten / misverstanden te voorkomen;
2. het verfijnen van de toepassing van wettelijke sancties als niet is voldaan aan de voorwaarden van het regime door:
 - a. deze waar mogelijk te laten aangrijpen bij aandeelhouders; en
 - b. te voorzien in andere sancties dan statusverlies.

De eerste oplossingsrichting is hiervoor al een aantal keren beschreven (beschikking / versnelde rechtsgang).

De tweede richting is ook al aan de orde gekomen. Voor wat betreft 2a verwijzen we naar hetgeen hieromtrent is gezegd in paragraaf 6.2.4.3. Het systeem zou neutraler werken door de aandeelhouder te bestraffen voor schending in plaats van de FBI. Dit kan door een heffing op het niveau van de aandeelhouder. Problemen ontstaan natuurlijk ingeval van buitenlandse aandeelhouders. Wellicht is dan een systeem denkbaar via een heffing van aanvullende dividendbelasting. Uiteraard is hierbij een belangrijk aandachtspunt dat er alsdan allerlei belemmeringen opdoemen vanwege de werking van verdragen, niet in de laatste plaats Europese verdragen, en de daarmee samenhangende jurisprudentie.³⁰¹

Voor wat betreft 2b denken wij aan een verfijnende sanctie ten aanzien van de uitdelingsverplichting. Indien deze bijvoorbeeld niet juist is uitgevoerd, dan zou een oplossingsrichting kunnen zijn om alleen het te weinig uitgedeelde bedrag in de

³⁰¹ We kunnen ons voorstellen dat dit problemen oplevert bij beleggers uit landen die niet afkomstig zijn uit EU-lidstaten, verdragspartners of BRK-landen. We vragen ons echter af of deze groep landen niet inmiddels zodanig klein is dat het vaak gehoorde argument van moeilijkheden in de invordering van een strafheffing te weinig gewicht meer in de schaal legt.

reguliere heffing van vennootschapsbelasting te betrekken, eventueel met een al dan niet aanvullende heffing.

6.2.7 Projectontwikkelingsdochter

6.2.7.1 Omschrijving van het knelpunt

Dit knelpunt houdt verband met het feit dat het FBI-regime sinds 1 augustus 2007 de mogelijkheid biedt dat een vastgoed-FBI voor de eigen portefeuille aan projectontwikkeling doet. In de praktijk blijkt de regeling echter niet eenvoudig uitvoerbaar omdat:

1. de regeling een tamelijk grote hoeveelheid aan te weinig gedefinieerde begrippen bevat;
2. de FBI en de projectontwikkelingsdochter enerzijds zakelijk met elkaar moeten handelen maar anderzijds de wets(historie) genoemde partijen beperkingen oplegt die daarmee op gespannen voet staan.

6.2.7.2 Toetsing

In ons toetsingskader zien wij de regeling van de projectontwikkelingsdochter als een aanpassing die beoogt de toepasbaarheid van het regime voor FBI's die in vastgoed beleggen te verbeteren. De regeling beoogt voorts de rechtszekerheid rondom het regime te versterken. Ook op andere gebieden zijn sinds 2007 dit soort wettelijke regelingen ter ondersteuning van beide voornoemde regulatieve beginselen in werking getreden. Wij doelen hier op de in het positiefrechtelijke deel besproken regelingen op het gebied van doorlenen en garantiestellingen.³⁰²

Op zichzelf denkt de Commissie dat dit soort regelingen een goede bijdrage leveren aan het FBI-regime, maar er kunnen gemakkelijk spanningen ontstaan met het neutraliteitsbeginsel. De wetgever heeft zich hierover met betrekking tot de projectontwikkelingsdochter als volgt uitgesproken:

“Op de markt zijn beleggingsinstellingen actief die zich specialiseren in het beleggen in onroerende zaken. Dergelijke beleggingsinstellingen houden bijvoorbeeld kantoren, winkelpanden en woningen (direct vastgoed). De laatste jaren is de ontwikkeling gaande dat beleggingsinstellingen het vastgoed steeds vaker houden via dochtervennootschappen (indirect vastgoed). De beleggingsinstelling fungeert in dat geval dus tevens als houdstermaatschappij van vastgoedvennootschappen. De eisen die aan beleggingsinstellingen worden

³⁰²

Zie paragraaf 5.2.3.2.

*gesteld, blijken in de praktijk niet altijd geheel aan te sluiten bij vorengenoemde ontwikkeling. Daardoor kunnen knelpunten ontstaan. Om die knelpunten weg te nemen wordt het beleggingsbegrip aangepast.*³⁰³

Maar die aanpassingen mogen volgens diezelfde wetshistorie niet te ver gaan:

*“Voor alle duidelijkheid wordt nog opgemerkt dat ook onder het wetsvoorstel de beleggingsinstelling zelf geen werkzaamheden mag verrichten die kwalificeren als ontwikkeling van vastgoed. Als de beleggingsinstelling reeds tot de portefeuille behorend vastgoed wil (her)ontwikkelen, is het niet noodzakelijk dat vastgoed wordt overgedragen aan de ontwikkelingsdochter. Ook nieuwbouwprojecten kunnen rechtstreeks aan de beleggingsinstelling worden geleverd. Wel dienen altijd alle ontwikkelingswerkzaamheden en alle ontwikkelingsrisico's in de ontwikkelingsdochter te worden ondergebracht.”*³⁰⁴

Die vinden we ook terug in de beide benoemde knelpunten. Zo is uit ons onderzoek naar voren gekomen dat de interpretatie van het begrip ‘projectontwikkeling’ door zijn intrinsiek³⁰⁵ open karakter tot nieuwe discussies leidt die een afgeleide vormen van de discussies die we hierboven hebben besproken ter zake van het beleggingsvereiste.³⁰⁶

Het tweede knelpunt houdt verband met artikel 8b, Wet Vpb 1969. Dit artikel legt wettelijk vast dat FBI en projectontwikkelingsdochter op zakelijke basis – ‘at arm’s length’ – met elkaar moeten handelen. Bovendien eist de wet dat de daarop betrekking hebbende afspraken worden gedocumenteerd. Anders gezegd: partijen hebben een verplichting om een transfer pricing studie te verrichten waarop zij hun (verreken)prijzen baseren.

Maar uit de wetshistorie komt ook naar voren, dat de wetgever eist dat de FBI geen ‘enkel projectontwikkelingsrisico’ loopt. Dat moet volledig bij de dochter zijn ondergebracht.³⁰⁷ Wat valt nu precies onder ‘projectontwikkelingsrisico’s’? Gesteld kan worden en gebleken is, dat de verschillen sterk afhankelijk zijn van de sector (de woningmarkt is anders dan de winkelmarkt), geografische locatie (in Polen of China werkt het niet hetzelfde als in Nederland) en tijdstip. Hoe moet een FBI nu precies waarborgen dat zij voldoet aan het ‘at arm’s length’ beginsel als partijen tegelijkertijd geen afbreuk willen doen aan de wetshistorische beperkingen?³⁰⁸

³⁰³ Kamerstukken II 2008-2009, 31 705, nr. 3, p. 8.

³⁰⁴ Kamerstukken II 2005-2006, 30 689, nr. 3, p. 5.

³⁰⁵ Er zijn vele definities voor het begrip ‘vastgoedprojectontwikkeling’ die buiten de fiscale wetgeving toepassing vinden.

³⁰⁶ Kamerstukken II 2008-2009, 31 705, nr. 3, p. 8; Kamerstukken II, 2005-2006, 30 689, nr. 3, p. 5.

³⁰⁷ Zie Kamerstukken II 2005-2006, 30 689, nr. 3 (in het bijzonder p. 5).

³⁰⁸ Hier speelt mogelijk ook nog de vraag of de wetshistorie op zichzelf een voldoende basis is om een dergelijke eis bindend te kunnen stellen.

Toch menen wij dat de huidige regeling op zich een goede stap voorwaarts is voor een verbeterde uitvoerbaarheid van het regime op het gebied van vastgoed. Ze bevat echter nog te veel interpretatieve onzekerheden om deze te kunnen kwalificeren als een brede, goed toepasbare oplossing. In termen van ons toetsingskader: de spanning met het beginsel van toepasbaarheid als ook rechtszekerheid is nog steeds substantieel.

6.2.7.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Wij menen dat de regeling van de projectontwikkelingsdochter aan kracht zou winnen indien de regeling zou voorzien in een (uit te vaardigen) transfer pricing-besluit met mogelijkheid van tegenbewijs zoals we dat in feite ook hebben gezien in de wereld van de woningcorporaties.³⁰⁹

Voorts is als gedachte opgekomen om wettelijk vast te leggen dat overtredingen onder voorwaarden niet kunnen leiden tot statusverlies maar in plaats daarvan een specifieke sanctie (in casu een aanvullende heffing).

6.2.8 *De afdrachtvermindering*

De afdrachtvermindering dividendbelasting bevat mogelijk een tweetal inbreuken op het neutraliteitsbeginsel, die hieronder nader zullen worden toegelicht. Daarnaast wordt de regeling door sommigen als complex ervaren.

6.2.8.1 *Beschrijving van het knelpunt*

De afdrachtvermindering dividendbelasting is beperkt tot in Nederland gevestigde FBI's.³¹⁰ Deze afwijkende behandeling van buitenlandse beleggingsinstellingen lijkt op gespannen voet te staan met het beginsel van non-discriminatie en de vrijheid van kapitaalverkeer zoals neergelegd in de artikelen 63 en 65 van het VWEU en artikel 40 van het EER-verdrag.³¹¹

³⁰⁹ Namelijk VSO1 en VSO2, zie V-N 2007/13.15 en V-N 2009/10.3.

³¹⁰ Immers, alleen in Nederland gevestigde FBI's zijn – overeenkomstig de artikelen 1 en 7, Wet DB 1965 – inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting en komen aldus in aanmerking voor de afdrachtvermindering dividendbelasting.

³¹¹ Vergelijk de arresten van het HvJ van 4 maart 2004, Commissie / Frankrijk, C-334/02, Jurispr. pp. I-2229, punt 21; 20 januari 2011, Commissie / Griekenland, C-155/09, nog niet gepubliceerd in de Jurisprudentie, punt 39, en 16 juni 2011, Commissie / Oostenrijk, C-10/10, nog niet gepubliceerd in de Jurisprudentie, punt 23.

Daarnaast maakt de regeling onderscheid tussen binnenlandse FBI's met en zonder kwalificerende buitenlandse aandeelhouders.³¹² Een dergelijk maatregel die – zonder onderscheid – alle aandeelhouders treft belemmert de vrijheid van kapitaalverkeer, zo kwam reeds aan de orde in de zaak *Orange European Smallcap Fund NV*. Het is opmerkelijk dat – bij ons weten – hierover geen vragen zijn gesteld bij de parlementaire behandeling van deze regeling, want deze rechtszaak was namelijk één van de aanleidingen tot de invoering van de afdrachtvermindering dividendbelasting.³¹³

6.2.8.2 *Toetsing*

Beperking afdrachtvermindering tot binnenlandse FBI's

De afwijkende behandeling van buitenlandse beleggingsinstellingen betreft naar onze mening een verboden beperking van het kapitaalverkeer. Niet in Nederland gevestigde beleggingsinstellingen zijn namelijk, ongeacht de fiscale behandeling van de achterliggende beleggers, onderworpen aan een hogere belastingheffing op Nederlandse dividenden dan Nederlandse FBI's. Hierdoor worden buitenlandse beleggingsinstellingen ontmoedigd om in Nederland te beleggen. Daarnaast hindert deze regeling buitenlandse beleggingsinstellingen bij het aantrekken van kapitaal in Nederland. Immers het dividendrendement van deze beleggingsinstellingen op Nederlandse aandelen zal – als gevolg van de hogere belastingheffing – achterblijven bij dat van een Nederlandse FBI.³¹⁴ Aldus wordt ook de concurrentieneurality aangetast.

Het bovenstaande is in de jurisprudentie nog niet uitgekristalliseerd. In zijn uitspraak van 9 maart 2012 kwam Hof Den Bosch namelijk niet aan deze vraag toe. In deze zaak oordeelde het hof dat een Fins beleggingsfonds recht had op een rechtstreekse teruggaaf van de dividendbelasting die ter zake van portfolio dividenden was ingehouden.³¹⁵ Het hof vergeleek het Finse beleggingsfonds, dat in Finland subjectief was vrijgesteld van een belastingheffing naar de winst, met de situaties waarop artikel 10, eerste lid, Wet

³¹² Onder kwalificerende aandeelhouders wordt in dit geval verstaan inwoners van een verdragspartner die – op basis van het belastingverdrag – recht heeft op een vermindering of vrijstelling van Nederlandse dividendbelasting.

³¹³ Zie ook R.P.C.W.M. Brandsma, 'De afdrachtvermindering voor fiscale beleggingsinstellingen in de Wet op de dividendbelasting 1965', WFR 2009/797; J.M.J. Hendrikx en A.H.A. van Oostrom, 'Knelpunten bij de gewijzigde teruggaafregeling dividendbelasting', WFR 2008/373; J.H. Huidink en M.W.W. Veldhuizen, 'De nieuwe afdrachtvermindering voor fiscale beleggingsinstellingen', MBB 2008/147.

³¹⁴ Dit effect wordt in de praktijk voor box 1 en vennootschapsbelastingplichtige beleggers versterkt door de werking van artikel 3.29a, Wet IB 2001. Zie hiervoor: R.P.C. Adema, 'De belastingheffing van ICBs in de EU – over de gevolgen van het ontbreken van geharmoniseerde bepalingen betreffende de belastingheffing van beleggingen in en door ICBs', *Ondernemingsrecht* 2011/46.

³¹⁵ Hof Den Bosch 9 maart 2012, NTFR 2012/941.

DB 1965 ziet. Het hof concludeerde vervolgens dat het niet verlenen van teruggaaf dividendbelasting een willekeurige indirecte discriminatie vormde. De staatssecretaris is in cassatie gegaan tegen de uitspraak.³¹⁶

Onderscheid tussen FBI met en zonder kwalificerende buitenlandse aandeelhouders

Een FBI met kwalificerende buitenlandse aandeelhouders is gerechtigd tot minder afdrachtvermindering dan een FBI met enkel binnenlandse aandeelhouders. Doordat de afdrachtvermindering wordt toegekend op het niveau van het fonds raakt deze vermindering alle aandeelhouders. Onder kwalificerende aandeelhouders wordt in dit verband verstaan aandeelhouders die op grond van de BRK of een belastingverdrag recht hebben op een vermindering of vrijstelling van Nederlandse dividendbelasting. Aandeelhouders die op grond van artikel 10, tweede of derde lid, Wet DB 1965 recht hebben op een vrijstelling worden uitdrukkelijk niet als zodanig aangemerkt.

6.2.8.3 Beknopte oplossingsrichting

Een voor de hand liggende oplossing is dat de verkapte teruggaaf van de ingehouden Nederlandse dividendbelasting ook beschikbaar komt voor buitenlandse collectieve beleggingsinstellingen die objectief vergelijkbaar zijn met FBI. Voor het begrip objectief vergelijkbaar, dient onzes inziens te worden aangesloten bij het doel en de strekking van het regime voor de FBI. Dit regime is de uitwerking van de wens dat er geen verschil in behandeling is tussen een directe belegging en een indirecte belegging. Veel lidstaten kennen een dergelijke regeling voor collectieve beleggingsinstellingen. Uit praktisch oogpunt zou kunnen worden aangesloten bij de in het OESO-commentaar gehanteerde criteria.³¹⁷

Verder verdient het aanbeveling om de vermindering van de afdrachtvermindering vanwege kwalificerende buitenlandse aandeelhouders te schrappen. Hoewel de hier aan ten grondslag liggende budgettaire overwegingen niet onbegrijpelijk zijn, staat een dergelijk regeling haaks op de realisatie van een interne markt. Tevens is in de jurisprudentie van het HvJ diverse malen aan de orde gekomen dat de voorkoming van een budgettair nadeel dergelijke belemmeringen niet rechtvaardigt.

Alternatieve oplossing

³¹⁶ Hij meent dat het hof een verkeerde vergelijking aan de dag heeft gelegd door het Finse beleggingsfonds niet te vergelijken met een binnenlands beleggingsfonds, die geen recht heeft op een rechtstreekse teruggaaf van ingehouden dividendbelasting.

³¹⁷ R.P.C. Adema, 'De 'verkapte' teruggaaf van ingehouden dividendbelasting ex art. 11a DB: over de enge en de ruime benadering van objectief vergelijkbaar met een (f)bi', SSRN working paper.

De wetgever zou vanwege de kosten die bovenstaande oplossingen met zich meebrengen behoefte kunnen hebben aan een alternatief. Een alternatieve regeling zou kunnen zijn dat de ten laste van binnenlandse en buitenlandse beleggingsinstellingen ingehouden Nederlandse dividendbelasting door beleggers mag worden verrekend met de verschuldigde inkomsten- en vennootschapsbelasting.³¹⁸ Een dergelijke regeling leidt echter wel tot een lastenverzwaring voor de beheerder van beleggingsinstellingen, omdat zij per ontvangen dividend of coupon moeten nagaan hoeveel bronbelasting verrekend kan worden per aandeel of participatie in de beleggingsinstelling.³¹⁹

6.2.9 Rechtsvorm

6.2.9.1 Omschrijving van het knelpunt

Sinds 1 augustus 2007 komen ook lichamen die zijn opgericht of aangegaan naar een in de wet nader geduid ander recht dan het Nederlandse³²⁰ voor het FBI-regime in aanmerking, mits zij naar ‘aard en inrichting’ met de NV, BV of het FGR vergelijkbaar zijn (‘in dezelfde situatie verkeren’). De daarmee samenhangende knelpunten die in verband met deze rechtsvormen zijn benoemd luiden:

1. wanneer is een rechtsvorm naar ‘aard en inrichting’ met de NV, BV of het FGR vergelijkbaar en wanneer is sprake van ‘in dezelfde situatie verkeren’?
2. is het nu daadwerkelijk mogelijk dat buiten Nederland gevestigde lichamen die op grond van artikelen 3 en 17, Wet Vpb 1969 en verder als buitenlands belastingplichtig kwalificeren, vaak met betrekking tot vastgoed, de FBI-status deelachtig kunnen worden?

6.2.9.2 Toetsing

Sinds 1 augustus 2007 is de wet onder invloed van het Europese recht zoals gezegd zodanig uitgebreid dat het FBI-regime mogelijk is voor niet Nederlandse rechtsvormen en is de vestigingsplaats eis geheel verwijderd. Als gevolg hiervan is het FBI-regime

³¹⁸ Een dergelijke regeling maakte deel uit van het oorspronkelijke ontwerp van artikel 28, Wet Vpb 1969; zie Kamerstukken II 1967-1968, 6 000, nr. 17, p. 12. Een dergelijk systeem is ingevoerd door Duitsland om zijn regime voor fiscale beleggingsinstellingen EU-proof te maken. Zie hierover de noot van Burgers bij HR 14 april 2006, BNB 2006/253 (verwijzingsarrest Orange European Smallcap Fund NV) alsmede T. Viitala, *Taxation of Investment Funds in the European Union*, IBFD, Amsterdam, 2005, hfdst. 3.4 en 5.3.2.

³¹⁹ Mocht de wetgever overigens overwegen om een dergelijke alternatieve regeling in te voeren dan lijkt er naar onze mening geen rechtvaardiging meer te zijn om dividendbelasting te heffen over de door een FBI gepleegde uitdelingen van winst die niet toerekenbaar zijn aan Nederlandse dividendden. In dat geval kan overigens wel een probleem met de verdragstoegang ontstaan.

³²⁰ Onder andere het recht van EU-lidstaten.

opengesteld voor het buitenland. Blijkens de wetsgeschiedenis heeft deze openstelling te maken met het feit dat zowel de vestigingseis als de rechtsvormeis een mogelijke belemmering inhield van het recht van vrije vestiging zoals dat geldt op grond van de Europese regelgeving. Hier speelt dus overduidelijk het moeten en willen voldoen aan het neutraliteitsbeginsel.

De vraag die nu met betrekking tot de genoemde knelpunten beantwoord moet worden is of voor een buitenlandse rechtsvorm inderdaad een beroep openstaat op toepassing van het FBI-regime. Het antwoord op deze vraag luidt onzes inziens bevestigend, mits deze aan alle eisen van het FBI-regime voldoet. Dat is op zich mogelijk, maar in de praktijk blijkt dat de fiscus deze ‘vergelijkbaarheidstoets’ zeer strikt toepast. Hierbij wordt gesteund op de volgende passage uit de Nadere MvA:³²¹

“Op basis van het Europese recht dienen gevallen die objectief vergelijkbaar zijn gelijk te worden behandeld. Voor zover kan worden overzien, zijn de buitenlandse regimes echter vrijwel nooit dusdanig objectief vergelijkbaar met het Nederlandse regime voor fiscale beleggingsinstellingen met uitdelingsverplichting, dat het Europese recht een gelijke behandeling vereist.”

Voor een dergelijke strikte benadering valt wel wat te zeggen in situaties waarbij een buitenlandse partij ter zake van bijvoorbeeld een belegging in Nederlands vastgoed door het al te gemakkelijk in Nederland kunnen claimen van de FBI-status in een voordeliger fiscale positie zou komen te verkeren dan ingeval van rechtstreekse individuele belegging. We denken daarbij bijvoorbeeld aan rechtstreekse beleggingen door particulieren of normaal belaste partijen. Immers, zij zouden alsdan in Nederland met vennootschapsbelasting noch dividendbelasting worden geconfronteerd. Dat levert in ons toetsingskader strijd op met het neutraliteitsbeginsel.

Het neutraliteitsbeginsel omvat echter ook non-discriminatie en concurrentieneutraliteit. Het probleem met betrekking tot het eerste schuilt in de in wezen ongelijke behandeling tussen een Nederlandse FBI en een buitenlandse collectieve beleggingsinstelling. Naar onze mening moet naar doel en strekking van de regeling worden gekeken, omdat anders sprake is van verkapte discriminatie: de buitenlandse beleggingsinstelling zal vrijwel nooit precies aan alle criteria voor de Nederlandse FBI voldoen. Met betrekking tot de concurrentieneutraliteit zal het rendement op Nederlands vastgoed van een buitenlandse beleggingsinstelling achterblijven bij dat van de Nederlandse FBI als gevolg van de hogere belastingdruk. De buitenlandse beleggingsinstelling zal daardoor meer moeite hebben bij het aantrekken van kapitaal van het (Nederlandse) publiek.

³²¹ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, nr. E, pp. 1-2.

Tegelijkertijd stellen wij vast dat de strengheid die klaarblijkelijk door de belastingdienst wordt gehanteerd, ongetwijfeld uit angst voor misbruik, snel in strijd komt met het proportionaliteitsbeginsel en het toepasbaarheidsbeginsel. Dit is naar wij menen onwenselijk.

Voor de beschreven strikte benadering valt onzes inziens in algemenere zin wat te zeggen als met een structuur wordt beoogd de dividendbelasting af te schudden.³²²

6.2.9.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Wellicht vallen we in herhaling, maar ook voor de hier behandelde knelpunten zou het goed zijn dat de wettelijke regeling wordt uitgebreid met een regeling die voorziet in beschikkingsstelsel en de mogelijkheid van een versnelde rechtsgang. Voorts verwijzen wij naar paragraaf 6.2.8.3 voor de invulling van het begrip ‘objectief vergelijkbaar’.

6.3 **De VBI**

6.3.1 *Knelpunten*

Ten aanzien van het VBI-regime hebben wij de volgende zeven knelpunten gesignaleerd:

1. Onderscheid ondernemen en beleggen;
2. Toegestane beleggingen;
3. Collectiviteitseis;
4. Open-eindeis;
5. Eis van risicospreiding;
6. Keuzebeperking;
7. Ontbreken verdragsbescherming.

Hierna bespreken wij deze knelpunten.

6.3.2 *Onderscheid ondernemen en beleggen*

6.3.2.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het eerste knelpunt is het onderscheid tussen ondernemen en beleggen. Dit knelpunt komt er op neer dat in de praktijk niet geheel duidelijk is op welke wijze het

³²²

Maar met Vermeulen vinden wij dat daarvoor geen wettelijke ruimte lijkt te bestaan in het geval een Nederlandse (*master*) FBI met de ICBE-status en een buitenlandse (*feeder*) FBI met eveneens die status; zie H. Vermeulen, ‘UCITS IV. Over masters en feeders in een Nederlands fiscale context’, NTFR 2011/1529.

beleggingsbegrip dient te worden uitgelegd. Er zijn twee visies. In de eerste visie dient het beleggingsbegrip op eenzelfde wijze te worden uitgelegd als het wordt uitgelegd in het regime van de FBI. Dit impliceert een materiële uitleg van het beleggingsbegrip. Dat komt er kort gezegd op neer dat de activiteiten van de VBI overeenkomen met wat als normaal vermogensbeheer heeft te gelden. In de tweede visie dient het beleggingsbegrip op een andere, formele wijze te worden uitgelegd. Steun voor deze tweede visie is te vinden in de volgende passage uit de wetsgeschiedenis:³²³

“Bij het formuleren van de voorwaarden voor deze regimes is noodzakelijk dat onderscheid wordt gemaakt tussen enerzijds beleggingsactiviteiten, waarvoor deze regelingen zijn bedoeld, en anderzijds ondernemingsactiviteiten, die aan de vennootschapsbelasting moeten worden onderworpen. Het onderscheid tussen beleggingsactiviteiten en ondernemingsactiviteiten kan op twee wijzen worden aangebracht. In de eerste plaats kan worden gekozen voor een materiële beleggingseis in combinatie met financieringslimieten en aandeelhouderseisen, zoals bij de fiscale beleggingsinstelling van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969. In de tweede plaats is het mogelijk om alleen specifieke eisen te stellen aan de beleggingen zoals bij de vrijgestelde beleggingsinstelling. Omdat er dan geen aandeelhouderseisen en financieringseisen gelden, dienen de voorwaarden aan de beleggingen stringenter te zijn dan bij de fiscale beleggingsinstelling met uitdelingsverplichting. Daarbij moet worden bedacht dat zonder aandeelhouderseisen ook ondernemingen enig aandeelhouder kunnen zijn van een vrijgestelde beleggingsinstelling. Het is dan van belang om te voorkomen dat ondernemingswinst onder het regime valt. Dit is de reden voor het overnemen een limitatieve opsomming van activa die als belegging kwalificeren.”

Uit de zinsnede “In de tweede plaats is het mogelijk om alleen specifieke eisen te stellen aan de beleggingen zoals bij de vrijgestelde beleggingsinstelling” volgt onzes inziens dat het onderscheid tussen beleggingsactiviteiten en ondernemingsactiviteiten primair formeel is vormgegeven. De vraag rijst dan ook of er nog ruimte is om het beleggingsbegrip een materiële uitleg te geven. Dit is van belang indien de VBI vreemd vermogen aantrekt. Van oudsher wordt de mate van vreemd vermogenfinanciering indicatief geacht voor het onderscheid tussen beleggen en ondernemen. Indien het beleggingsbegrip louter formeel moet worden uitgelegd, heeft de mate van vreemd vermogenfinanciering geen invloed op het vereiste van het beleggen van vermogen.

6.3.2.2 Toetsing

³²³ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 4.

Neutraliteit eist dat een collectieve belegging niet leidt tot een andere belastingdruk dan bij een individuele belegging. Dit beginsel biedt de basis om ondernemingsactiviteiten uit te sluiten van een beleggingsinstellingenregime. Het rechtvaardigt derhalve dat er een beleggingseis wordt gesteld. Het beginsel van geen misbruik vereist dat een collectieve beleggingsinstelling geen misbruik moet uitlokken en misbruik aanpakt waar het probleem zit. Dit beginsel rechtvaardigt naar onze mening niet alleen dat een beleggingseis wordt gesteld, maar ook dat (fiscaal transparant) Nederlands vastgoed niet als voor de VBI toegestaan financieel instrument kan worden aangemerkt.³²⁴

6.3.2.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Duidelijkheid zou moeten worden gegeven over de uitleg van het beleggingsbegrip. Indien een materiële uitleg wordt voorgestaan, zou de eis die volgens geciteerde passage uit de wetshistorie het beleggingskarakter waarborgt, de financieel instrumenteis, kunnen vervallen. Dat geldt evenzeer voor de open-endeis en de risicospreidingseis, nu zij ook beogen om een scheiding aan te brengen tussen ondernemingsactiviteiten en beleggingsactiviteiten. Wij denken dat hier een combinatie van een beschikkingsstelsel³²⁵ en tegemoetkomend beleid uitkomst kan bieden.

6.3.3 *Toegestane beleggingen*

6.3.3.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het tweede knelpunt betreft de toegestane beleggingen. Een VBI mag louter beleggen in financiële instrumenten. Voor de vraag wat daaronder moet worden verstaan wordt in artikel 6a, derde lid, onderdeel a, Wet Vpb 1969 verwezen naar het begrip ‘financieel instrument’ als bedoeld in artikel 1:1, Wft. In de praktijk blijkt dat er tussen specialisten op het vlak van de financiële toezichtwetgeving en ambtenaren van de belastingdienst (c.q. de fiscalisten van het Ministerie van Financiën) verschil van mening kan bestaan of een bepaalde bezitting in de zin van de financiële toezichtwetgeving een belegging is of niet. Dit is in zoverre vreemd dat door de gekozen wijze van wetstechniek – verwijzing naar een andere wet, in casu de Wft – er juist geen interpretatieverschillen zouden mogen ontstaan. Een eerste voorbeeld van een dergelijk interpretatieverschil is of een lidmaatschapsrecht in een coöperatie een financieel instrument als bedoeld in artikel 1:1, Wft is. Het heeft er de schijn van dat andere factoren dan louter argumenten op grond van de financiële toezichtwetgeving een rol spelen bij beantwoording van deze vraag. De angst lijkt te zijn dat een coöperatie kan worden gebruikt om de heffing van Nederlandse dividendbelasting te voorkomen.³²⁶ Een interpretatieverschil kan ook ten

³²⁴ Zie artikel 6a, lid 3, onder a, Wet Vpb 1969.

³²⁵ Voor alle duidelijkheid: in dit rapport omvat dit begrip mede een versnelde rechtsgang.

³²⁶ Inmiddels is in het kader van de Wet van 22 december 2011, Stb. 2012, 369 (Belastingplan 2012) met ingang van 1 januari 2012 artikel 1, lid 7, Wet DB 1965 ingevoerd, als gevolg

nadele van de belastingplichtige werken. Bij de Commissie is het voorbeeld bekend waarin een VBI wenst te beleggen in onderhandse leningen die op een zogenoemde *secondary market* worden verhandeld. De belastingdienst beschouwde deze onomwonden als financieel instrument als bedoeld in artikel 1:1, Wft. De AFM wilde daarentegen elke onderhandse lening afzonderlijk toetsen. Een ander voorbeeld is de angst dat een VBI kan worden gebruikt om de eigen woning te financieren van een grootaandeelhouder van de VBI. Tegenover de renteaftrek staat dan geen corresponderende heffing op het niveau van de VBI.³²⁷

6.3.3.2 Toetsing

In de MvT valt te lezen dat het doel van de financieel instrumenteis is te voorkomen dat concernfinancieringsactiviteiten in een VBI zouden kunnen worden ondergebracht of dat een vastgoeddochter voor het VBI-regime in aanmerking zou komen.³²⁸ In de Nota naar aanleiding van het Verslag is vervolgens uiteengezet dat met een strikte beleggingeneis het onderscheid tussen ondernemen en beleggen wordt gewaarborgd.³²⁹ Neutraliteit eist dat een collectieve belegging niet leidt tot een andere belastingdruk dan een individuele belegging. Dit beginsel biedt de basis om ondernemingsactiviteiten uit te sluiten van een beleggingsinstellingenregime. Het beginsel van geen misbruik rechtvaardigt naar de mening van de Commissie dat (fiscaal transparant) Nederlands vastgoed niet als voor de VBI toegestaan financieel instrument wordt aangemerkt. Dit rechtvaardigt echter niet dat de interpretatie van het begrip financieel instrument door specialisten op het gebied van de financiële toezichtwetgeving en ambtenaren van de belastingdienst verschillen. De uitvoerbaarheid eist dat de wettelijke regeling (goed) uitvoerbaar is. Verwijzing naar een andere wet vermindert de regeldruk. Door te verwijzen naar de Wft mag verwacht worden dat de Wft-uitleg beslissend is. Dit geldt te meer indien in de wet expliciet is geregeld waar de Wft-uitleg niet dient te worden gevolgd, te weten voor Nederland vastgoed (artikel 6a, derde lid, onderdeel a, slot, Wet Vpb 1969). Andere afwijkingen ten opzichte van de financieel instrumentdefinitie van artikel 1:1, Wft dienen op wettelijke wijze te worden vastgelegd. Partijen dienen te weten waar zij aan toe zijn. Een interpretatieverschil over het begrip ‘financieel instrument’ biedt rechtsonzekerheid en is derhalve in strijd met het rechtszekerheidsbeginsel.

6.3.3.3 Beknopte oplossingsrichting

waarvan een coöperatie onder omstandigheden gehouden is dividendbelasting in te houden en af te dragen.

³²⁷ Wel zal het aanmerkelijk belang van de grootaandeelhouder zijn onderworpen aan de forfaitaire rendementsheffing als bedoeld in artikel 4.13, lid 1, onderdeel a, juncto 4.14, lid 1, Wet IB 2001.

³²⁸ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 9.

³²⁹ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 4.

Wat betreft de toegestane beleggingen acht de Commissie het juist om het door de belastingdienst (c.q. de fiscalisten van het ministerie van Financiën) gesignaleerde probleem op de juiste plaats aan te pakken. Als de zorg zit in het ontgaan van de heffing van Nederlandse dividendbelasting, dan dient een regeling te worden getroffen in de Wet DB 1965. Een (oneigenlijke) discussie over de vraag of een bepaalde belegging als financieel instrument als bedoeld in artikel 1:1, Wft kan worden aangemerkt kan dan vermeden worden. Aan eenzelfde oplossingsrichting kan worden gedacht in het kader van de eigenwoningfinanciering. Een regeling (renteafgreepbeperking) zou kunnen worden getroffen in de afdeling 3.6, Wet IB 2001 ('Belastbare inkomsten uit eigen woning').

6.3.4 Collectiviteitseis

6.3.4.1 Omschrijving van het knelpunt

Artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969 eist dat slechts 'een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht' als VBI kan worden aangemerkt. In de Wft is het begrip beleggingsinstelling vervolgens weer uitgewerkt in de begrippen beleggingsmaatschappij en beleggingsfonds. Een onderdeel van de definities van deze begrippen is de frase 'ter collectieve belegging'. Hierin is de collectiviteitseis vervat. Het knelpunt omtrent de collectiviteitseis komt erop neer dat deze eis, die zoals gezegd ontleend is aan de financiële toezichtwetgeving, fiscaal autonoom wordt uitgelegd. Dit geeft in de praktijk aanleiding tot onduidelijkheid. Die onduidelijkheid is vooral ingegeven door het feit dat de regering meermaals heeft aangegeven dat er geen aandeelhouderseisen zouden gelden. Die gelden nu impliciet wel.

6.3.4.2 Toetsing

Neutraliteit eist dat een collectieve belegging niet leidt tot een andere belastingdruk dan een individuele belegging. Dit beginsel biedt de basis om ondernemingsactiviteiten uit te sluiten van een beleggingsinstellingenregime. De collectiviteitseis kan op het beginsel van neutraliteit worden gebaseerd, aangezien het moet gaan om collectief beleggen. Niettemin is het de vraag op welk niveau de collectiviteitseis moet worden aangelegd. Men kan zich voorstellen dat bepaalde beleggers, hoewel vormgegeven als een juridische persoon, per definitie als een collectief moeten worden beschouwd. Het beginsel van geen misbruik vereist dat een collectieve beleggingsinstelling geen misbruik moet uitlokken en misbruik aanpakt waar het probleem zit. Dit beginsel rechtvaardigt naar onze mening dat er een collectiviteitseis is. Wel zal daarbij zoals aangegeven duidelijkheid moeten worden gegeven omtrent de uitleg van deze eis ten aanzien van bepaalde beleggers. De uitvoerbaarheid eist dat de wettelijke regeling (goed) uitvoerbaar is. Verwijzing naar een andere wet vermindert de regeldruk. Door

een begrip te ontleen aan de financiële toezichtwetgeving, mag verwacht worden dat de uitleg van het begrip in dat rechtsgebied beslissend is. Dit is niet wat er gebeurt in de praktijk, aangezien er een zogenoemde 10%-90% eis geldt ten aanzien van VBI's van dga's. Het lijkt echter te verkiezen om een keuze te maken en deze collectiviteitseis fiscaal autonoom uit te leggen. Partijen dienen te weten waar zij aan toe zijn. Een interpretatieverschil biedt rechtsonzekerheid.

6.3.4.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Thans is er onduidelijkheid over de interpretatie van de collectiviteitseis. Duidelijkheid in de wettelijke regeling heeft de voorkeur. Daarbij zou in eerste instantie gedacht kunnen worden aan een uitleg conform de financiële toezichtwetgeving, aangevuld met specifieke fiscaalrechtelijke onderwerpen, om bepaalde lichamen per definitie als collectief aan te merken. Hierbij kan worden gedacht aan pensioenfondsen (een verzameling pensioengerechtigden) en staatsfondsen (een verzameling burgers).

6.3.5 *Open-endeis*

6.3.5.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het vierde knelpunt is de open-endeis. Met de open-endeis wordt beoogd, zoals hierna zal volgen, de belegger liquiditeit te geven. De open-endeis is een eis die in artikel 6a, Wet Vpb 1969 is vervat. In het slot van lid 1 is bepaald dat “de aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid (rechten van deelneming) op verzoek van de deelnemers ten laste van de activa van de instelling direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald (vrijgestelde beleggingsinstelling).” Uit de parlementaire geschiedenis volgt dat de open-endeis is gesteld om invulling te geven aan de beleggingseis.³³⁰ Derhalve moet de achtergrond van deze eis ook worden gezocht in het onderscheid tussen beleggen en ondernemen.

Het begrip ‘open’ is de tegenhanger van het begrip ‘besloten’. Deze begrippen dienen te worden opgevat naar maatstaven uit de financiële toezichtwetgeving, niet naar fiscaalrechtelijke maatstaven. Met ‘open’ respectievelijk ‘besloten’ wordt in de financiële toezichtwetgeving bedoeld op de mogelijkheid voor de belegger om zijn deelnemingsrecht aan de beleggingsinstelling aan te bieden tegen vergoeding van de intrinsieke waarde van zijn deelnemingsrecht. De open-endeis houdt niet in dat het de belegger – naast de mogelijkheid zijn deelnemingsrechten aan de beleggingsinstelling aan te bieden – ook verboden is zijn deelnemingsrechten aan derden te vervreemden.³³¹

³³⁰ Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, pp. 8 en 9.

³³¹ Handelingen II 2006-2007, 30 533, nr. 42, p. 2471.

6.3.5.2 *Toetsing*

In het kader van de open-endeis zijn er twee knelpunten te noemen. In de eerste plaats kan men zich afvragen waarom deze eis in een fiscale wet wordt gesteld, aangezien de financiële toezichtwetgeving de geëigende plaats lijkt om beleggers bescherming te bieden. In de tweede plaats wordt het begrip niet eenduidig uitgelegd in de zin dat in de praktijk de vraag rijst of sprake is van een formele of materiële eis. Neutraliteit eist dat een collectieve belegging niet leidt tot een andere belastingdruk dan bij een individuele belegging. Dit beginsel biedt geen grond om de open-endeis te stellen. Het beginsel van geen misbruik vereist dat een collectieve beleggingsinstelling geen misbruik moet uitlokken en misbruik aanpakt daar waar het probleem zit. Dit beginsel rechtvaardigt naar onze mening dat er bepaalde eisen aan de VBI worden gesteld. Niet duidelijk is waarom *vanuit fiscaal oogpunt* een open-endeis wordt gesteld. Wel kan men zich voorstellen dat op basis van de financiële toezichtwetgeving liquiditeit van deelnemingsrechten belangrijk kan zijn voor (bepaalde) beleggers. De uitvoerbaarheid eist dat de wettelijke regeling (goed) uitvoerbaar is. Omdat onduidelijk is hoe de open-endeis moet worden uitgelegd, strookt deze eis niet met het beginsel van de uitvoerbaarheid. Partijen dienen te weten waar zij aan toe zijn. Onduidelijk is thans of de open-endeis slechts een formele eis is of dat er ook daadwerkelijk en in een bepaalde mate sprake moet zijn van inkoop van deelnemingsrechten door de beleggingsinstelling / het fonds. Met andere woorden: voldoet aan deze eis een VBI waarvan de deelnemingsrechten in de praktijk slechts tussen de beleggers worden verhandeld, ofschoon de beleggers de juridische mogelijkheid hebben hun deelnemingsrechten aan het fonds aan te bieden? Bij VBI's in de familiesfeer kan men zich bovendien afvragen hoe vaak een deelnemingsrecht daadwerkelijk wordt verhandeld.

6.3.5.3 *Beknorte oplossingsrichting*

De Commissie acht de open-endeis niet houdbaar. Zij beschouwt de financiële toezichtwetgeving als de geëigende plaats om beleggers de bescherming te bieden die de open-endeis beoogt te geven.

6.3.6 *Eis van risicospreiding*

6.3.6.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het vijfde knelpunt is de eis van risicospreiding. De eis van risicospreiding houdt verband met het onderscheid tussen beleggen en ondernemen. De risicospreidingseis komt erop neer dat er een spreiding van risico's moet zijn in die zin dat VBI in beginsel niet in één maar in verschillende financiële instrumenten moet beleggen. Een VBI moet immers 'met toepassing van het beginsel van risicospreiding' beleggen (zie artikel 6a, eerste lid, Wet Vpb 1969). De achtergrond van de risicospreidingseis is derhalve dat de

wetgever wil waarborgen dat de VBI niet wordt misbruikt door ondernemingen. Zo staat in de Nota naar aanleiding van het Verslag te lezen dat het doel van de risicospreidingseis is om een scheiding aan te brengen tussen ondernemingsactiviteiten en beleggingsactiviteiten.³³² Voorts heeft de minister van Financiën aangegeven bang te zijn dat een concern dat handelt in grondstoffen de VBI zou gebruiken (lees: misbruiken) om een positie in grondstofderivaten in te nemen. Hoewel de risicospreidingseis uit de financiële toezichtwetgeving afkomstig is, heeft de minister bevestigd dat de risicospreidingseis fiscaal autonoom mag worden uitgelegd.³³³ Bijzonder is de opmerking van de staatssecretaris in de wetsgeschiedenis dat aan de risicospreidingseis voldaan is indien de VBI zich richt tot een breed publiek:³³⁴

“Zoals in de nota naar aanleiding van het verslag is aangegeven, zal de risicospreidingseis marginaal worden getoetst. Dit betekent dat in ieder geval aan de risicospreidingseis zal zijn voldaan, als de vrijgestelde beleggingsinstelling zich richt tot een breed publiek.”

Voor de vraag of aan de ‘onderkant’ van de VBI voldaan is aan de risicospreidingseis, wordt dus de mate van collectiviteit aan ‘bovenkant’ van die VBI relevant geacht.

6.3.6.2 Toetsing

Ook ten aanzien van de risicospreidingseis zijn er twee knelpunten te noemen. In de eerste plaats kan men zich weer afvragen waarom deze eis wordt gesteld. In de tweede plaats wordt het begrip, dat ontleend is aan de financiële toezichtwetgeving, fiscaal autonoom uitgelegd, wat aanleiding geeft tot onduidelijkheid. Wat betreft de risicospreidingseis kan men zich afvragen waarom een collectieve beleggingsinstelling niet zou kunnen fungeren om een aantal (kleinere) beleggers te laten beleggen in één belegging, bijvoorbeeld in een (in het buitenland gelegen) kantoorpand, windmolen, etc. Neutraliteit doet hier niet aan af. Het beginsel van geen misbruik rechtvaardigt naar onze mening dat de VBI inderdaad niet binnen concernverband zou moeten kunnen worden ingezet om een positie in derivaten in te nemen. De vraag is echter of de beoogde misbruikbestrijding op een juiste en proportionele wijze wordt vormgegeven. Bovendien dient de concernvennootschap haar belang in de VBI op werkelijke waarde te waarderen, zodat er al een anti-misbruikbepaling is.³³⁵ De risicospreidingseis lijkt ook gemakkelijk te kunnen worden omzeild indien de VBI één of enige andere financiële instrumenten (waaronder een bankrekening) houdt. De uitvoerbaarheid eist dat de wettelijke regeling (goed) uitvoerbaar is. Verwijzing naar een andere wet vermindert de regeldruk. Door een begrip te ontleenen aan de financiële toezichtwetgeving mag

³³² Kamerstukken II 2006-2007, 30 533, nr. 7, p. 9.

³³³ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, E, p. 2.

³³⁴ Kamerstukken I 2006-2007, 30 533, E, p. 2.

³³⁵ Artikel 3.29a, Wet IB 2001 (juncto artikel 8, lid 1, Wet Vpb 1969).

verwacht worden dat de uitleg van het begrip in dat rechtsgebied beslissend is. Die uitleg is echter soms te knellend, waardoor het begrip fiscaal autonoom wordt uitgelegd. Dit komt ten goede aan de praktijk, maar zorgt ook voor onduidelijkheid. Partijen dienen te weten waar zij aan toe zijn. Een interpretatieverschil biedt rechtsonzekerheid. De toezegging in de Eerste Kamer geeft duidelijkheid, maar duidelijkheid in de wettelijke regeling zelf heeft de voorkeur.

6.3.6.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Ook de risicospreidingseis zou naar de mening van de Commissie kunnen vervallen. Ook een FBI kan immers vrijwel haar gehele vermogen beleggen in – bijvoorbeeld – een schuldvordering.³³⁶ Niet valt in te zien dat een belegger in een VBI niet de mogelijkheid zou kunnen worden geboden om een *exposure* in een bepaalde beleggingscategorie, zoals edelmetalen, te bieden. Bovendien is deze eis, nu hij fiscaal autonoom wordt uitgelegd, gemakkelijk te omzeilen.

6.3.7 *Keuzebeperking*

6.3.7.1 *Omschrijving van het knelpunt*

In de literatuur is er een onevenwichtigheid gesignaleerd in de behandeling van Nederlandse en buitenlandse vrijgestelde beleggingsinstellingen.³³⁷ Buitenlandse vrijgestelde beleggingsinstellingen, die in feite een regime kennen dat vergelijkbaar is met dat van de VBI, worden ongunstiger behandeld dan Nederlandse beleggingsinstellingen met de status van FBI. De reden hiervoor is dat bijvoorbeeld een aan de vennootschapsbelasting onderworpen belegger zijn belang in een zodanige buitenlandse beleggingsinstelling jaarlijks dient te waarderen op de waarde in het economisch verkeer.³³⁸ De verplichte waarderingsregel voor een belang in een vrijgestelde buitenlandse beleggingsinstelling belemmert deze instellingen om in Nederland kapitaal aan te trekken van belastingplichtige (niet-particuliere) beleggers. Er is daardoor sprake van een ongelijk speelveld. Een belang in een Nederlandse FBI hoeft namelijk niet op de waarde in het economisch verkeer te worden gewaardeerd, maar mag op kostprijs of lagere marktwaarde te worden gewaardeerd. Anders dan bij de belastingheffing over de waardeinstijging van een belang in een vrijgestelde buitenlandse beleggingsinstelling wordt de belastingheffing over de waardeinstijging van een belang in een binnenlandse FBI hierdoor uitgesteld tot het tijdstip waarop het belang wordt

³³⁶ Besluit van 23 januari 2004, nr. CPP2003/2923M, V-N 2004/12.15.

³³⁷ Zie R.P.C. Adema, 'De belastingheffing van ICBs in de EU. Over de gevolgen van het ontbreken van geharmoniseerde bepalingen betreffende de belastingheffing van beleggingen door ICBs', *Ondernemingsrecht* 2010/6, onderdeel 3.

³³⁸ Vgl. de artikelen 3.29a en 4.14, Wet IB 2001. Via artikel 8, Wet Vpb 1969 geldt artikel 3.29a, Wet IB 2001 ook voor de vennootschapsbelasting.

vervreemd. Dit verstoort de concurrentie in Nederland tussen binnenlandse en (vrijgestelde) buitenlandse beleggingsinstellingen, waardoor een vrijgestelde buitenlandse beleggingsinstelling meer moeite moet doen om in Nederland kapitaal aan te trekken van belastingplichtige (niet-particuliere) beleggers.³³⁹

De wetgever heeft een verplichte waarderingsregel voor een belang in een vrijgestelde (buitenlandse) beleggingsinstelling ingevoerd om uitstel van belastingheffing te voorkomen. Een belang in een buitenlandse beleggingsinstelling zou – op basis van goed koopmansgebruik – anders op kostprijs of lagere marktwaarde mogen worden gewaardeerd. Bij het achterwege blijven van een uitdeling wordt de belastingheffing bij de deelnemers uitgesteld tot het tijdstip waarop het belang in de beleggingsinstelling wordt vervreemd. De wetgever heeft een dergelijk uitstel van belastingheffing niet redelijk geacht,³⁴⁰ mede omdat een binnenlandse FBI gehouden is om de voor uitdeling beschikbare winst jaarlijks uit te delen. Dit is – indien en voor zover een FBI (tijdig) heeft gekozen voor een HBR – slechts anders voor koersresultaten.

6.3.7.2 *Toetsing*

De verplichte waarderingsregel voor vrijgestelde buitenlandse beleggingsinstellingen leidt tot een afwijkende behandeling van een belang in een vrijgestelde (buitenlandse) beleggingsinstellingen ten opzichte van een belang in een binnenlandse FBI. Dit leidt tot een minder gunstige behandeling, waardoor belastingplichtige (niet-particuliere) beleggers worden beperkt bij de selectie van de best presterende (buitenlandse) beleggingsinstellingen. Het merendeel van de Europese lidstaten, onder meer Duitsland, Ierland, Luxemburg en Frankrijk, kent namelijk vrijgestelde beleggingsinstellingen. Als gevolg van de verplichte waarderingsregel zijn deze beleggingsinstellingen voor Nederlandse belastingplichtige (niet-particuliere) beleggers onaantrekkelijk om in te beleggen. Een groot deel van de Europese beleggingsinstellingen zijn hierdoor niet-beschikbaar – anders dan met de aanvaarding van een belastingnadeel – voor Nederlandse belastingplichtige (niet-particuliere) beleggers.

Hoewel het uitgangspunt van de wetgever – het voorkomen dat een onbedoeld belastingvoordeel wordt genoten – niet onredelijk is, heeft zij het verkeerde aanknopingspunt gehanteerd. De verplichte waarderingsregel geldt voor een belang in de vrijgestelde (buitenlandse) beleggingsinstellingen. De vrijstelling van een belasting naar de winst is echter niet het probleem. Dit is slechts een methode om belastingheffing op fondsniveau te voorkomen, waarvan de uitkomst vergelijkbaar is met een gereduceerde grondslag of een gereduceerd tarief van 0%. Het probleem is daarentegen gelegen in het feit dat een buitenlandse beleggingsinstelling niet altijd

³³⁹ Toegegeven wordt dat deze ongelijkheid ook geldt voor de Nederlandse VBI.

³⁴⁰ Nader Verslag, Kamerstukken II 2006-2007, 30 553, nr. 7, pp. 10-11.

(wettelijk) is gehouden – dan wel onder andere voorwaarden dan een binnenlandse FBI – om de voor uitdeling beschikbare winst door te stoten aan de aandeelhouders. Een wettelijke verplichting tot uitdeling ontbreekt in diverse lidstaten, doordat zij bijvoorbeeld gebruikmaken van een fictieve uitdeling. Het aan het einde van het jaar – of op een ander tijdstip – niet uitgedeelde deel van de voor uitdeling beschikbare winst wordt krachtens fictie geacht te zijn uitgedeeld aan de aandeelhouders.³⁴¹ Een dergelijke fictie heeft hetzelfde effect als een daadwerkelijke uitdeling.

De wet voorziet niet in een tegenbewijsregeling voor de belastingplichtige. Ook buitenlandse beleggingsinstellingen die feitelijk dan wel contractueel gehouden zijn om de voor uitdeling ter beschikking staande winst door te stoten aan de deelnemers vallen onder artikel 3.29a, Wet IB 2001. De verplichte waarderingsregel geldt namelijk al, als sprake is van het ontbreken van een wettelijke uitdelingsverplichting door de beleggingsinstelling.

Een tegenbewijsregeling zal wel tot meer administratieve lasten leiden voor zowel de belastingplichtige als de belastingautoriteiten en de beheerders van beleggingsinstellingen.

6.3.7.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Het geconstateerde knelpunt kan worden weggenomen door in de huidige regeling een tegenbewijsregeling op te nemen, waarbij de belastingplichtige dan wel de beheerder van een buitenlandse beleggingsinstelling de mogelijkheid heeft om het bedrag van de voor uitdeling beschikbare winst aan de belastingdienst aannemelijk te maken.

6.3.8 ***Ontbreken verdragsbescherming***

6.3.8.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het zevende knelpunt is het ontbreken van verdragsbescherming. Tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel dat tot invoering van de VBI heeft geleid is gesteld dat de VBI geen verdragsbescherming zou kunnen genieten.³⁴² De reden die hiervoor wordt aangedragen is dat de VBI subjectief is vrijgesteld. Een FBI geniet daarentegen wel verdragsbescherming, aangezien door de combinatie van het nultarief en de uitdelingsverplichting de heffing bij de beleggers is verzekerd, aldus de

³⁴¹ Sommige lidstaten eisen dat een beleggingsinstelling minimaal de over de fictieve uitdeling verschuldigde bronbelasting uitkeren aan hun beleggers, zodat deze hiermee de verschuldigde belasting kunnen betalen.

³⁴² Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 4.

MvT.³⁴³ Beleggers die bij rechtstreekse belegging in de beleggingen van de VBI verdragsvoordelen zouden genieten, raken deze voordelen kwijt.³⁴⁴

In het verlengde van dit knelpunt ligt het knelpunt dat de VBI de ten laste van haar geheven Nederlandse dividendbelasting niet kan terugvragen op de voet van artikel 10, Wet DB 1965. Beleggers die bij rechtstreekse belegging in de beleggingen van de VBI deze dividendbelasting zouden kunnen terugvragen of verrekenen, verliezen dat recht.

6.3.8.2 Toetsing

Neutraliteit eist dat een collectieve belegging niet leidt tot een andere belastingdruk dan bij een individuele belegging. De OESO heeft dit ook erkend in het zogenoemde CIV report.³⁴⁵ Dit neutraliteitsbeginsel rechtvaardigt in een internationale context niet dat een belegger in een VBI aan verdragsvoordelen inboet doordat hij belegt via een VBI. Ook het ministerie van Financiën beseft dat getuige de uitlatingen in de Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011.³⁴⁶

“Ook de vbi als bedoeld in artikel 6a Wet Vpb 1969 en de fbi als bedoeld in artikel 28 Wet Vpb 1969 zou Nederland als verdragsinwoner willen aanmerken.”

Dit neutraliteitsbeginsel rechtvaardigt in een nationale context evenmin dat een belegger in een VBI zijn recht op teruggaaf of verrekening van Nederlandse dividendbelasting verliest.

Het argument dat bij een FBI heffing als gevolg van de uitdelingsverplichting is verzekerd heeft naar de mening van de Commissie evenzeer te gelden voor de VBI gelet op de waarderingsverplichtingen voor de beleggers in een VBI. Voor alle particuliere beleggers geldt een herwaarderingsverplichting, ongeacht of de particulier zijn belang in de VBI tot zijn ondernemingsvermogen, resultaatsvermogen, box 2- of box 3-vermogen rekent.³⁴⁷ Die herwaarderingsverplichting geldt ook voor de Vpb-plichtige.³⁴⁸ Het

³⁴³ Kamerstukken II 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 4.

³⁴⁴ Zie ook R.P.C. Adema, ‘Nieuw op de (Wijn)kaart: een VBI-regime’, Onderneming en Financiering 67, 2005, p. 100 e.v.

³⁴⁵ Report on the granting of treaty benefits with respect to the income of Collective Investment Vehicles, 9 December 2009, Centre for tax policy and administration, OESO. Vgl. Par. 6.18 van het commentaar op artikel 1, OESO-modelverdrag.

³⁴⁶ Bijlage bij de brief van de Staatssecretaris van Financiën 11 februari 2011, nr. IFZ2011/100M, V-N 2011/12.4, genaamd Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011 (Kamerstukken II 2010-2011, 25 087, nr. 7), onderdeel 2.2.1. Zie op dat punt bijvoorbeeld F.P.G. Pötgens, ‘Verdragstoegang en inwonerschap in de Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011’, WFR 2011/532.

³⁴⁷ Zie o.m. artikel 3.29a en 4.14, Wet IB 2001.

³⁴⁸ Artikel 3.29a Wet IB 2001 juncto artikel 8, lid 1, Wet Vpb 1969.

beginsel van misbruik rechtvaardigt onzes inziens wel dat de VBI niet zonder meer als verdragsinwoner kan worden aangemerkt dan wel het recht van teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting wordt ontzegd. Er gelden immers geen (kwalitatieve) aandeelhouderseisen, zodat gemakkelijk misbruik van het VBI-regime zou kunnen worden gemaakt. De gekozen oplossing is naar onze mening echter niet proportioneel omdat een tegenbewijsregeling ontbreekt. Wij achten de oplossing daarom in strijd met het proportionaliteitsbeginsel. De gekozen oplossing is echter wel goed uitvoerbaar. Niettemin acht de Commissie het zinvol om een regeling te treffen voor die gevallen waarin de belegging door middel van een VBI niet neutraal wordt behandeld ten opzichte van een rechtstreekse belegging.

6.3.8.3 *Beknopte oplossingsrichting*

De Commissie meent dat onderzocht moet worden of een VBI kan worden toegelaten tot het bieden van tegenbewijs, waarbij de beleggingsinstelling in elk geval de verdragsvoordelen namens haar beleggers inroept op basis van de zogenoemde ‘look through approach’.³⁴⁹ Eenzelfde regeling zou mogelijk denkbaar zijn ten aanzien van de teruggaaf van Nederlandse dividendbelasting.

6.4 De omzetbelasting

Met betrekking tot de btw-behandeling van beleggingsinstellingen hebben wij de volgende vier knelpunten signaleerd:

1. belastingplicht;
2. onderscheid collectief en individueel beleggen;
3. reikwijdte van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer;
4. *level playing field* binnen de EU.

6.4.1 *Belastingplicht*

6.4.1.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het eerste knelpunt betreft de belastingplicht voor de btw. Dit knelpunt komt zowel naar voren op het niveau van de belegger (‘de bovenkant’ van de beleggingsinstelling) als op het niveau van de beleggingsinstelling zelf. Noch de Nederlandse noch de Europese regelgeving kent een specifiek regime voor belastingplicht van beleggers en

³⁴⁹ Par. 6.18 van het commentaar op artikel 1, OESO-modelverdrag. Vgl. H. Vermeulen, ‘De FGR-overeenkomsten met het Verenigd Koninkrijk en Canada. Verdragstoepassing van het besloten fonds voor gemene rekening en de overeenkomsten met Verenigd Koninkrijk en Canada in het licht van het 2010 OESO-modelverdrag’, WFR 2011/436, onderdeel 3.2.3; P.J.C.B. de Winter, ‘Stop the Exodus of Investment Funds’, *Tax Notes International* 2006, pp. 831-832.

beleggingsinstellingen. De belastingplicht dient te worden beoordeeld aan de hand van de generieke norm van artikel 7, Wet OB 1968 juncto artikel 9, Btw-richtlijn.

Het enkele verwerven en houden van deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling vormt geen economische activiteit die leidt tot belastingplicht.³⁵⁰ Beleggers die instappen in een beleggingsinstelling zullen daardoor in principe geen belastingplichtige worden. Wanneer een belegger echter handelingen verricht die bestaan in het verkrijgen van duurzame opbrengsten uit activiteiten die verder gaan dan het enkele verwerven en verkopen van waardepapieren, zoals handelingen bij de uitoefening van een handelsactiviteit inzake transacties van waardepapieren, is wel sprake van een economische activiteit.³⁵¹ Indien een belegger in een beleggingsinstelling uit hoofde van andere activiteiten reeds belastingplichtige is, resteert de vraag of deze belegger ook voor zijn beleggingsactiviteiten als belastingplichtige heeft te gelden. Op het niveau van de belegger gaat het in feite om het algemene knelpunt van het onderscheid tussen belastingplicht en beleggen (niet-belastingplicht).

Met name ook op het niveau van de beleggingsinstelling vormt de belastingplicht een knelpunt. Dit knelpunt komt naar voren bij twee elementen van de belastingplicht, te weten het element 'ieder' en het element 'economische activiteit'.³⁵² Bij beleggingsmaatschappijen is er in de regel geen discussie over het eerstgenoemde element. Naar algemeen wordt aanvaard, heeft een beleggingsmaatschappij als 'ieder' te gelden omdat het een rechtspersoon betreft. Van beleggingsfondsen is het echter de vraag of zij als 'ieder' kunnen worden aangemerkt. Deze vraag speelt vooral bij FGR's. Zoals opgemerkt in paragraaf 5.3.2, achten wij het uit het oogpunt van rechtsvormneutraliteit en fiscale neutraliteit redelijk om beleggingsfondsen, die op dezelfde wijze handelen als beleggingsmaatschappijen die wel als een 'ieder' hebben te gelden, ook als een 'ieder' aan te merken. Bij een beleggingsinstelling dient de toets of sprake is van economische activiteiten aan de 'onderkant' en aan de 'bovenkant' plaats te vinden. Door het BBL-arrest³⁵³ bestaat onduidelijkheid of een beleggingsinstelling die richting zijn beleggers geen in- en uitstapvergoedingen hanteert wel economische activiteiten verricht. Dat lijkt wel het geval indien de beleggingsinstelling bedrijfsmatig handelt in effecten, maar zeker is dat momenteel niet.

³⁵⁰ Vgl. HvJ EG 20 juni 1991, C-60/90 (Polysar), FED 1991/633.

³⁵¹ Zie HvJ EG 11 juli 1996, C-306/94 (Régie Dauphinoise), BNB 1997/38; HvJ EG 6 februari 1997, C-80/95 (Harnas & Helm), BNB 1997/386; HvJ EG 29 april 2004, C-77/01 (EDM), BNB 2004/285.

³⁵² Het element 'zelfstandig' vormt bij beleggingsinstellingen in principe geen probleem; zie paragraaf 5.3.2.

³⁵³ HvJ EG 21 oktober 2004, C-08/03 (BBL), V-N 2004/61.10; zie ook paragraaf 5.3.2 in dit verband.

De onduidelijkheid op het vlak van de belastingplicht leidt tot rechtsonzekerheid in de markt voor beleggingsinstellingen. Momenteel worden sommige FGR's bijvoorbeeld als belastingplichtigen behandeld, terwijl dat bij andere FGR's niet het geval is. De onduidelijkheid heeft gevolgen voor onder meer (1) de allocatie van heffingsbevoegdheid bij door beleggingsinstellingen uit het buitenland ingekochte diensten (plaats van dienst in land beleggingsinstelling ingeval van belastingplicht, anders in land dienstverlener) en (2) eventuele btw-aftrek van de beleggingsinstelling (mogelijk gedeeltelijke aftrek ingeval van belastingplicht,³⁵⁴ anders geen aftrek). Doordat onduidelijkheid bestaat over de belastingplicht van beleggingsinstellingen is ook niet helder of deze onderdeel kunnen vormen van een fiscale eenheid btw. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om de vraag of een vastgoed-FGR onderdeel kan zijn van een fiscale eenheid btw,³⁵⁵ maar ook om de vraag of een financiële instelling of een verzekeraar zijn FGR's kan opnemen in zijn reeds bestaande fiscale eenheid btw. Bij vastgoedbeleggingsfondsen, waarbij de juridische eigendom van het vastgoed is ondergebracht bij de bewaarder, kan nog enige onduidelijkheid bestaan. Aannemende dat het beleggingsfonds de relevante belastingplichtige voor de btw is, zal deze voor de btw de eigenaar van het vastgoed zijn. Aangezien de bewaarder de juridische eigendom heeft, is deze de verkrijger voor de overdrachtsbelasting. Dit verschil in benadering kan bij vastgoedbeleggingsfondsen voor problemen zorgen, bijvoorbeeld bij de samenloopvrijstelling van artikel 15, lid 1, onderdeel a, WBR. Voor deze laatste kwestie heeft de staatssecretaris van Financiën beleid ontwikkeld.³⁵⁶

6.4.1.2 *Toetsing*

Gelet op het neutraliteitsbeginsel, dienen beleggingsfondsen op dezelfde wijze te worden behandeld als beleggingsmaatschappijen voor wat betreft het element 'ieder' van het begrip 'belastingplichtige'. De juridische vormgeving van beleggingsinstellingen heeft diverse redenen, maar ondanks het verschil in rechtsvorm concurreren beleggingsmaatschappijen en beleggingsfondsen wel met elkaar. Deze concurrentie doet zich voor aan de 'bovenkant' van de instelling bij het aantrekken van beleggers en aan de 'onderkant' op de markten voor de onderliggende waarden. Het past ook in een evenwichtig btw-systeem om vergelijkbare economische actoren op dezelfde wijze te behandelen. Het komt bovendien de rechtszekerheid in de markt ten goede, indien de btw-gevolgen, ongeacht de rechtsvorm die voor een beleggingsinstelling wordt gekozen, hetzelfde en duidelijk zijn. Uit deze rechtsvormneutraliteit vloeit voort

³⁵⁴ Op basis van artikel 15, lid 2, onderdeel c, Wet OB 1968 bestaat aftrek voor onder meer effectenverkoop aan niet-EU partijen en interest ontvangen van niet-EU partijen.

³⁵⁵ Zie G.J. van Norden, 'Vastgoed-FGR's en btw', Vastgoed Fiscaal & Civiel, 2011, nr. 6, pp. 15-16.

³⁵⁶ Besluit van 14 september 2010, nr. DGB2010/1124M, NTFR 2011/579; zie hierover nader H. Vermeulen en A.H. de Winter, 'Vastgoedbeleggingsfondsen en de samenloop van overdrachtsbelasting en btw', Vastgoed Fiscaal & Civiel, 2010, nr. 5..

dat vastgoedbeleggingsfondsen voor de btw de relevante partij zijn en niet de bewaarder die de juridische eigendom van het vastgoed bezit. Vastgoedbeleggingsmaatschappijen zijn immers ook de relevante belastingplichtigen. De juridische eigendom van het vastgoed zit ingeval van beleggingsfondsen bovendien enkel bij de bewaarder, omdat dit nodig is uit het oogpunt van beleggersbescherming.

Bij beleggingsinstellingen die in effecten beleggen zou als uitgangspunt moeten worden genomen dat zij economische activiteiten verrichten, omdat zij bedrijfsmatig handelen in effecten. Het fiscale neutraliteitsbeginsel vereist een gelijke behandeling van enerzijds belastingplichtige banken, verzekeraars en market makers en anderzijds beleggingsinstellingen die allen bedrijfsmatig handelen in effecten. Zeker ingeval van beleggingsinstellingen voor institutionele beleggers kan bovendien op basis de substitutiegedachte worden beargumenteerd dat voornoemde instellingen belastingplichtigen zijn. De institutionele beleggers zijn dat immers ook. De onduidelijkheid aan de ‘bovenkant’ van de beleggingsinstelling die door het BBL-arrest³⁵⁷ is veroorzaakt, is in deze benadering niet langer relevant. Vanuit het oogpunt van fiscale neutraliteit past het ook niet om beleggingsinstellingen die wel een in- en uitstapvergoeding hanteren (in de regel retailfondsen) en instellingen die dat niet doen (vaak fondsen voor institutionele beleggers) anders te behandelen, als zij op de markt voor onderliggende waarden op dezelfde actieve wijze opereren. Deze benadering komt de rechtszekerheid en uitvoerbaarheid bovendien ten goede.

6.4.1.3 Beknopte oplossingsrichting

Naar het oordeel van de Commissie dienen beleggingsfondsen uit het oogpunt van rechtsvormneutraliteit en fiscale neutraliteit op dezelfde wijze te worden behandeld als beleggingsmaatschappijen voor wat betreft het element ‘ieder’ van het begrip ‘belastingplichtige’. Daarmee is ook voor vastgoedbeleggingsfondsen duidelijk dat zij voor de btw de relevante partij zijn en niet de bewaarder die de juridische eigendom van het vastgoed bezit. Ook zou bij beleggingsinstellingen die in effecten beleggen als uitgangspunt moeten worden genomen dat zij economische activiteiten verrichten, omdat zij bedrijfsmatig handelen in effecten. Hiertegen is dan wel tegenbewijs mogelijk. Op deze wijze is de onduidelijkheid over eventuele economische activiteiten aan de ‘bovenkant’ van een beleggingsinstelling dan ook minder tot niet relevant geworden.

6.4.2 Onderscheid collectief en individueel beleggen

6.4.2.1 Omschrijving van het knelpunt

³⁵⁷ HvJ EG 21 oktober 2004, C-08/03 (BBL), V-N 2004/61.10; zie ook paragraaf 5.3.2 in dit verband.

Het tweede knelpunt ziet op het onderscheid dat in de btw wordt gemaakt tussen collectief en individueel beleggen. Dit knelpunt speelt een rol op het niveau van de beleggingsinstelling zelf. Op basis van artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten derde, Wet OB 1968 is, kort gezegd, collectief vermogensbeheer vrijgesteld van btw. Naar in Nederland algemeen wordt aangenomen, is individueel vermogensbeheer daarentegen belast met btw. ‘Beheer’ is ook uitdrukkelijk uitgezonderd van de vrijstelling van artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten tweede, Wet OB 1968 voor handelingen inzake effecten. Het knelpunt van het verschil in btw-behandeling tussen collectief vermogensbeheer en individueel vermogensbeheer is principieel van aard. De handelingen die een beheerder verricht zijn bij beide typen vermogensbeheer namelijk voor een groot deel gelijk. Het is dan ook de vraag of een verschil in btw-behandeling (vrijgesteld versus belast) voldoende gerechtvaardigd is. In de zaak *Deutsche Bank* heeft het Hof van Justitie geoordeeld over de vraag of, en zo ja, in hoeverre individueel vermogensbeheer (toch) onder de vrijstelling voor handelingen inzake effecten kan vallen.³⁵⁸ In navolging van A-G Sharpston heeft het Hof van Justitie deze vraag ontkennend beantwoord.³⁵⁹ Individueel vermogensbeheer bestaat in de regel uit twee elementen, te weten de analyse van en het toezicht op het vermogen van de belegger en de eigenlijke koop en verkoop van effecten. Beide elementen moeten op hetzelfde niveau worden geplaatst, er is geen ondergeschikt element. Aangezien btw-vrijstellingen strikt moeten worden uitgelegd en individueel vermogensbeheer als één geheel moet worden gezien, is de vrijstelling voor handelingen inzake effecten niet van toepassing, aldus het Hof van Justitie.

De afbakening tussen collectief en niet-collectief beleggen is niet steeds eenvoudig te maken. Beoordeeld dient steeds te worden of twee of meer beleggers (een deel van) hun vermogen samenvoegen waarbij daadwerkelijk collectief wordt belegd in onderliggende waarden en waarbij de beleggers gezamenlijk risico lopen.³⁶⁰ De vraag is wanneer (nog) sprake is van een collectiviteit: is dit bijvoorbeeld bij een verhouding 99:1 nog het geval?

Voor de Nederlandse btw-praktijk kan verder nog worden gewezen op het knelpunt dat verschillende vormen van collectiviteiten anders worden behandeld. Zo kunnen ‘reguliere’ beleggingsinstellingen gebruik maken van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer, kunnen pensioenfondsen dit niet,³⁶¹ maar kunnen premiepensioeninstellingen (PPI’s) dit bijvoorbeeld weer wel.³⁶² Dit verschil in btw-

³⁵⁸ HvJ EU 19 juli 2012, C-44/11 (*Deutsche Bank*), NTFR 2012/1888.

³⁵⁹ Conclusie A-G Sharpston van 8 mei 2012, C-44/11 (*Deutsche Bank*), V-N 2012/34.17.

³⁶⁰ Vgl. de brief van de Staatssecretaris van Financiën van 18 oktober 2007, nr. DGB2007/4884, V-N 2007/49.18.

³⁶¹ Vgl. Kamerstukken II 1989-1990, 21 607, nr. 3 (MvT), pp. 3-4 en de brief van de staatssecretaris van Financiën van 18 oktober 2007, nr. DGB2007/4884, V-N 2007/49.18.

³⁶² Kamerstukken II 2008-2009, 31 891, nr. 3 (MvT), p. 23.

behandeling klemmt des te meer, nu de verschillende typen collectiviteiten in de markt steeds nadrukkelijker met elkaar concurreren. Op dit moment liggen bij het Hof van Justitie overigens prejudiciële vragen voor of pensioenfondsen als collectief vermogen kunnen worden aangemerkt.³⁶³

6.4.2.2 Toetsing

Het neutraliteitsbeginsel zou in principe moeten leiden tot een gelijke btw-behandeling van individueel en collectief vermogensbeheer, nu beide typen vermogensbeheer voor een groot deel gelijk zijn. De rechtvaardiging voor de vrijstelling bij collectief vermogensbeheer (een gelijke behandeling tussen rechtstreeks beleggen en beleggen via een collectief) gaat bij individueel vermogensbeheer echter niet op. Aan de andere kant zou toepassing van een vrijstelling op individueel vermogensbeheer eveneens leiden tot fiscale neutraliteit, alleen dan tussen rechtstreeks beleggen en individueel beleggen met assistentie van een beheerder. Zonder wijziging van de Europese btw-regelgeving kan het neutraliteitsbeginsel echter geen gelijke behandeling bewerkstelligen tussen rechtstreeks beleggen, beleggen via een collectief en individueel beleggen met assistentie van een beheerder.³⁶⁴ De Btw-richtlijn voorziet nu eenmaal niet in een dergelijke vrijstelling en bovendien dienen vrijstellingen volgens vaste rechtspraak beperkt te worden uitgelegd. In het arrest *Deutsche Bank* is ook uitdrukkelijk in deze zin beslist.³⁶⁵ De werkingssfeer van de vrijstelling voor handelingen inzake effecten kan bij het ontbreken van een uitdrukkelijke bepaling niet worden uitgebreid op grond van het fiscale neutraliteitsbeginsel. Dit beginsel is, aldus het Hof van Justitie, immers geen regel van primair recht waaraan de geldigheid van een vrijstelling kan worden getoetst, maar is een uitleggingsbeginsel dat moet worden toegepast tezamen met het beginsel dat vrijstellingen strikt moeten worden uitgelegd. Uit het oogpunt van toepasbaarheid, rechtszekerheid en uitvoerbaarheid zou een gelijke behandeling van individueel en collectief vermogensbeheer wel wenselijk zijn.

Hoewel strikt genomen sprake is van collectief beleggen wanneer twee beleggers (een deel van) hun vermogen samenvoegen en dat gezamenlijk beleggen, meent de Commissie dat oneigenlijk gebruik van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer moet worden voorkomen. *Hard and fast rules* zijn op dit punt echter

³⁶³ Verzoek om een prejudiciële beslissing ingediend door het First-tier Tribunal (Tax Chamber) (Verenigd Koninkrijk) op 11 augustus 2011, *Wheels Common Investment Fund Trustees Ltd, National Association of Pension Funds Ltd, Ford Pension Fund Trustees Ltd, Ford Salaried Pension Fund Trustees Ltd, Ford Pension Scheme for Senior Staff Trustee Ltd / Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs*, C-424/11, PbEU nr. C 311 van 22 oktober 2011, p. 23 en Verzoek om een prejudiciële beslissing, ingediend door het Gerechtshof te Leeuwarden (Nederland) op 18 januari 2012, *Fiscale eenheid PPG Holdings BV cs tegen Inspecteur van de Belastingdienst/Noord/kantoor Groningen*, C-26/12, PbEU nr. C 098 van 31 maart 2012, p. 16.

³⁶⁴ Vgl. conclusie A-G Sharpston van 8 mei 2012, C-44/11 (*Deutsche Bank*), V-N 2012/34.17.

³⁶⁵ HvJ EU 19 juli 2012, C-44/11 (*Deutsche Bank*), NTFR 2012/1888.

niet te geven. Steeds zal materieel moeten worden getoetst of sprake is van collectief beleggen. Zo zal een relatief gering vermogen van de ene belegger ten opzichte van de andere belegger, voor eerstgenoemde belegger een aanzienlijk deel kunnen uitmaken van zijn totale vermogen en / of in absolute zin een omvangrijk bedrag kunnen betreffen. De rechtszekerheid en uitvoerbaarheid moeten deels pas op de plaats maken uit een oogpunt van anti-misbruik.

Of andere collectiviteiten dan beleggingsinstellingen, zoals pensioenfondsen, ook gebruik moeten kunnen maken van de vrijstelling voor collectief vermogensbeheer, hangt af van de wijze waarop het neutraliteitsbeginsel wordt opgevat. Uitgaande van juridische neutraliteit zijn voldoende verschillen tussen beleggingsinstellingen en pensioenfondsen te constateren die een andere btw-behandeling rechtvaardigen. Wanneer neutraliteit evenwel meer vanuit een economisch gezichtspunt wordt gezien, lijkt een gelijke btw-behandeling voor de hand te liggen. Beleggingsinstellingen en pensioenfondsen vervullen immers steeds meer een vergelijkbare functie.³⁶⁶ Een dergelijke benadering lijkt ook te passen bij de door de Nederlandse wetgever voorgestane toepassing van de vrijstelling bij premiepensioeninstellingen (PPI's). Deze vervullen immers onmiskenbaar een vergelijkbare rol als pensioenfondsen.³⁶⁷ Europeesrechtelijk lijkt geen bezwaar te bestaan tegen een dergelijke benadering, waarbij uiteraard de uitkomst van de reeds genoemde zaken *Wheels* en *PPG* moet worden afgewacht.

6.4.2.3 *Beknopte oplossingsrichting*

Gelet op de vergelijkbaarheid van handelingen bij individueel en collectief vermogensbeheer, ligt het voor de hand om eerstgenoemde activiteit ook van btw vrij te stellen. Daarvoor is echter wel een wijziging van Europese regelgeving vereist. Uit het oogpunt van voorkoming van oneigenlijk gebruik van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer is het vaststellen van een procentuele participatiegrens voor een collectief niet gewenst. Steeds zal materieel moeten worden getoetst of sprake is van collectief beleggen. De Commissie is er voorstander van om collectiviteiten die economisch een vergelijkbare functie vervullen voor de btw hetzelfde te behandelen. In dat kader zou de vrijstelling voor collectief vermogensbeheer toepassing moeten kunnen

³⁶⁶ R.F. Frehen en E.M. van Kasteren, 'Het pensioenfonds als beheerder van collectief pensioenvermogen: de tijd is rijp voor omzetbelastingtechnische erkenning!', *Ondernemingsrecht* 2007, nr. 14, pp. 528-534 menen – in het bijzonder gelet op HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25 – dat pensioenfondsen naar huidig recht als collectieve vermogens zijn aan te merken

³⁶⁷ Hoewel een PPI (juridisch) verschilt van een pensioenfonds en van een verzekeraar, wordt de PPI opgericht met als doel het doen verstrekken van arbeidsgerelateerde pensioenuitkeringen; zie Kamerstukken II 2008-2009, 31 891, nr. 3 (MvT), p. 4.

vinden ten aanzien van pensioenfondsen, evenals dat reeds het geval is ten aanzien van beleggingsinstellingen en PPI's.

6.4.3 Reikwijdte van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer

6.4.3.1 Omschrijving van het knelpunt

Het derde knelpunt betreft de reikwijdte van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer van artikel 135, lid 1, onderdeel g, Btw-richtlijn juncto artikel 11, lid 1, onderdeel i, ten derde, Wet OB 1968. Dit knelpunt heeft betekenis op het niveau van de beleggingsinstelling zelf en op het niveau van het beleggingsobject. Het knelpunt is in feite tweeledig. Op de eerste plaats is het de vraag welke beleggingsinstellingen onder de reikwijdte van voornoemde vrijstelling vallen. Op de tweede plaats speelt de vraag welke handelingen als van btw vrijgesteld beheer hebben te gelden.

Zoals opgemerkt in paragraaf 5.3.3, moet de btw-vrijstelling naar huidige Nederlandse inzichten toegepast kunnen worden onafhankelijk van het beleggingsobject. Beleggingsinstellingen die beleggen in financiële instrumenten, maar ook instellingen die investeren in vastgoed, wijn, whisky, teak, etc., moeten gebruik kunnen maken van de vrijstelling. Of de btw-vrijstelling op Europees niveau kan worden toegepast onafhankelijk van het beleggingsobject, of beperkt is tot beleggingen in financiële instrumenten zoals uit het J.P. Morgan Fleming Claverhouse arrest³⁶⁸ opgemerkt zou kunnen worden, is vooralsnog niet geheel duidelijk. Nu cassatie is aangetekend tegen de uitspraak van Hof Den Bosch van 2 september 2011, waarin is geoordeeld dat vastgoedbeleggingsinstellingen gebruik kunnen maken van de vrijstelling,³⁶⁹ bestaat ook in Nederland enige onzekerheid over de vraag of de vrijstelling alleen toepassing kan vinden ingeval van beleggingen in financiële instrumenten.

In voorkomende praktijkgevallen is de reikwijdte van de vrijstelling een knelpunt. In paragraaf 5.3.2 hebben wij uiteengezet dat naast de taken van portefeuillebeheer (het 'echte' vermogensbeheer), ook zijn vrijgesteld taken van administratie van gemeenschappelijke beleggingsfondsen zelf, zoals genoemd in bijlage II bij de ICBE-richtlijn, zoals gewijzigd, onder de rubriek 'administratie'.³⁷⁰ Het betreft hier taken die specifiek zijn voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen. De afbakening tussen vrijgestelde en belaste dienstverlening is niet steeds eenvoudig te maken. Bovendien is opvallend dat het Hof van Justitie heeft geoordeeld dat taken van een (interne) bewaarder van een gemeenschappelijk beleggingsfonds niet onder de vrijstelling vallen.³⁷¹ Deze zijn immers specifiek en noodzakelijk voor beleggingsfondsen.

³⁶⁸ HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25.

³⁶⁹ Hof Den Bosch 2 september 2011, NTFR 2012/39.

³⁷⁰ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15.

³⁷¹ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04 (Abbey National II), V-N 2006/45.15.

Rechtsonzekerheid bestaat vooral ook in situaties waarin wordt belegd in andere vermogensbestanddelen dan financiële instrumenten. Andere beleggingsobjecten, bijvoorbeeld vastgoed, vragen nu eenmaal andere beheersactiviteiten dan financiële instrumenten. Hof Den Bosch vat de vrijstelling in zijn eerdergenoemde uitspraak van 2 september 2011 ruim op en begrijpt niet alleen het zogenoemde *asset* en *fund management* onder de vrijstelling, maar ook het zogenoemde *property management*.³⁷²

6.4.3.2 Toetsing

Het neutraliteitsbeginsel brengt naar het oordeel van de Commissie met zich dat beleggingsinstellingen, ongeacht de aard van hun beleggingsobject, gebruik moeten kunnen maken van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer. Ook beleggingsinstellingen die in andere onderliggende waarden beleggen concurreren immers met elkaar om de gunst van de belegger. Een verschil in fiscale behandeling is dus in strijd met het neutraliteitsbeginsel. Toepassing van de vrijstelling op beleggingsinstellingen die niet in effecten beleggen leidt bovendien niet tot oneigenlijk gebruik. Ook zijn de toepasbaarheid en de uitvoerbaarheid niet in het geding.

Gelet op het neutraliteitsbeginsel (het voorkomen van een financiële drempel voor beleggen via een beleggingsfonds), ligt het voor de hand om niet alleen het beheer maar ook de (interne) bewaring, anders dan thans het geval is, vrij te stellen. De aard van het beleggingsobject brengt een verschil in de aard van de beheersactiviteiten met zich mee. Zo zullen beleggingen in financiële instrumenten bijvoorbeeld andere handelingen vereisen dan beleggingen in vastgoed. Vanuit het oogpunt van (concurrentie)neutraliteit zou het beheer van beleggingsinstellingen hetzelfde moeten worden behandeld, ongeacht of zij in financiële instrumenten of in vastgoed beleggen. Dan zou bijvoorbeeld ook *property management* van vastgoed, wat neerkomt op het beheer van het beleggingsobject vastgoed, onder de vrijstelling moeten kunnen vallen. Naar het oordeel van de Commissie moet evenwel de neutraliteit ten opzichte van derden die *property management* aanbieden, zoals makelaarskantoren, ook in het oog worden gehouden. Die neutraliteit gebiedt dat de vrijstelling niet wordt toegepast, maar *property management* belast is met btw. Deze benadering is ook in overeenstemming met de beoogde strikte uitleg van de btw-vrijstellingen, die immers een uitzondering vormen op het uitgangspunt dat alle diensten met btw zijn belast.

6.4.3.3 Beknopte oplossingsrichting

Indachtig het neutraliteitsbeginsel is de Commissie van mening dat beleggingsinstellingen, ongeacht de aard van hun beleggingsobject, gebruik moeten

³⁷² Zie hierover B.L. Adams en C.M. van Veelen, 'Btw en het beheer van vastgoedfondsen', *Vastgoed Fiscaal & Civiel* 2012, nr. 2, pp. 1-4.

kunnen maken van de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer. Op die basis zouden de diensten van een (interne) bewaarder eveneens moeten worden vrijgesteld. Vanuit het oogpunt van (concurrentie)neutraliteit zou het beheer van beleggingsinstellingen hetzelfde moeten worden behandeld, ongeacht of zij in financiële instrumenten of in vastgoed beleggen. Bepaalde dienstverlening die concurreert met (belaste) dienstverlening van derde partijen, zoals *property management* bij vastgoed, zou evenwel van de vrijstelling uitgezonderd moeten blijven.

6.4.4 *Level playing field binnen de EU*

6.4.4.1 *Omschrijving van het knelpunt*

Het vierde knelpunt betreft het ontbreken van een *level playing field* binnen de Europese Unie op het gebied van de btw-behandeling van beleggingsinstellingen. Hoewel de btw een geharmoniseerde Europese belasting is, worden de financiële btw-vrijstellingen in de diverse lidstaten anders geïnterpreteerd en toegepast. Lidstaten met een sterke financiële sector, zoals het Verenigd Koninkrijk, en lidstaten met een aantrekkelijk vestigingsklimaat voor financiële instellingen, zoals Ierland en Luxemburg, kennen een relatief ruime uitleg van deze vrijstellingen. Andere lidstaten, zoals Duitsland en de zuidelijke lidstaten, kennen een restrictieve interpretatie van de financiële vrijstellingen. Ook op het gebied van de vrijstelling voor collectief vermogensbeheer bestaan aanmerkelijke verschillen tussen lidstaten. Beleggingsinstellingen kunnen in de ene lidstaat voor de btw als collectief vermogen gelden, terwijl dat in een andere lidstaat niet het geval is. Dit is mede het gevolg van de wijze waarop artikel 135, lid 1, onderdeel g, Btw-richtlijn is geformuleerd. De bepaling stelt immers vrij het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, *zoals omschreven door de lidstaten*. Weliswaar is in het arrest J.P. Morgan Fleming Claverhouse beslist dat lidstaten alle typen beleggingsinstellingen fiscaal neutraal dienen te behandelen en dus instellingen die met elkaar concurreren dezelfde behandeling dienen te krijgen,³⁷³ maar de praktijk laat toch nog aanmerkelijke verschillen tussen lidstaten zien. Ook de reikwijdte van de term ‘beheer’ in de vrijstelling wordt anders ingevuld. Illustratief in dit verband zijn de prejudiciële vragen in de zaak GfbK.³⁷⁴ Kort gezegd, staat in die zaak de vraag centraal of beleggingsadvies dat wordt verleend aan de beheerder van een collectief fonds onder de vrijstelling kan vallen. In nagenoeg alle lidstaten, waaronder Nederland, is duidelijk dat dit niet het geval is. In Luxemburg daarentegen wordt de vrijstelling gewoon toegepast. Bovendien gaan lidstaten anders om met de belastingplicht van beleggingsinstellingen. Een beleggingsinstelling die in de ene lidstaat als belastingplichtige wordt aangemerkt, kan in een andere lidstaat niet als zodanig worden

³⁷³ HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05 (J.P. Morgan Fleming Claverhouse), V-N 2007/36.25.

³⁷⁴ Verzoek om een prejudiciële beslissing ingediend door het Bundesfinanzhof (Duitsland) op 3 juni 2011, GfbK Gesellschaft für Börsenkommunikation mbH / Finanzamt Bayreuth, C-275/11, PbEU nr. C 269 van 10 september 2011, p. 24.

beschouwd.³⁷⁵ Het ontbreken van een *level playing field* in de EU zorgt voor concurrentievervalsing die, zeker in de Europese btw, niet zou mogen voorkomen.

6.4.4.2 Toetsing

Het ontbreken van een *level playing field* is onmiskenbaar in strijd met de concurrentieneutraliteit. Ook bestaat strijd met de fiscale neutraliteit tussen rechtstreeks beleggen en beleggen via een collectief. Het beleggen via sommige collectieven wordt immers fiscaal niet gelijk behandeld als rechtstreeks beleggen doordat de btw-vrijstelling buiten toepassing blijft. Door verschil in fiscale behandeling tussen lidstaten wordt bovendien de kans op (vermeend) oneigenlijk gebruik evident vergroot. Bovendien komt het ontbreken van een *level playing field* de rechtszekerheid en de uitvoerbaarheid voor marktpartijen, en belastingautoriteiten, niet ten goede.

6.4.4.3 Beknopte oplossingsrichting

Aan het ontbreken van een *level playing field* op Europees niveau kan Nederland op individuele basis niets veranderen. Wel kan Nederland uiteraard een voortrekkersrol binnen de EU vervullen op dit dossier. Naar het oordeel van de Commissie moet een einde komen aan de vrijheid van de lidstaten om (onder voorwaarden) te bepalen welke beleggingsinstellingen onder de btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer vallen. Ook moet meer eenduidig en uniform worden vastgelegd welke diensten als vrijgestelde beheershandelingen hebben te gelden. In feite is het zaak om de Europese FS btw-voorstellen definitief om te zetten in geldende regelgeving.³⁷⁶ De btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer is echter een van de fiscaalpolitieke knelpunten in de onderhandelingen tussen de lidstaten.³⁷⁷ Het verdient aanbeveling om via regelgeving ook meer richting te geven aan de invulling van de belastingplicht van

³⁷⁵ Dit kan onder omstandigheden leiden tot dubbele heffing of niet-heffing, indien een beleggingsinstelling met btw belaste diensten inkoopt van een in een andere lidstaat gevestigde dienstverlener. Zeker als gevolg van UCITS IV, waardoor beheerder en beleggingsinstelling niet langer verplicht in één lidstaat gevestigd hoeven te zijn, is het goed denkbaar dat beleggingsinstellingen meer diensten inkopen bij buitenlandse dienstverleners.

³⁷⁶ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten van 28 november 2007, COM(2007)747def. en Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten van 28 november 2007, COM(2007)746def. De meest recente openbaar beschikbare compromisversies van de voorstellen dateren van 30 september 2011, FISC 122 en 123.

³⁷⁷ Zie het Voortgangsverslag van het voorzitterschap inzake de voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende de btw-behandeling van verzekeringsdiensten en financiële diensten van 14 december 2011, 2007/0267 (CNS), FISC 170.

beleggingsinstellingen, uiteraard met inachtneming van de open norm van belastingplichtige in artikel 9, Btw-richtlijn. Dit kan bijvoorbeeld via de Btw-verordening geschieden.

7. Conclusies en aanbevelingen

7.1 Inleiding

Dit hoofdstuk valt hierna uiteen in twee delen. In essentie omvat het eerste deel onze aanbevelingen om het huidige stelsel te moderniseren. In die zin is het niet alleen een samenvatting van ons rapport, maar geeft het ook de eerste voorkeur weer van de Commissie voor verbetering van de regimes voor beleggingsinstellingen in de nabije toekomst.

Het tweede deel heeft een verder reikende horizon. We zullen daar ingaan op een aantal gedachten die tijdens ons onderzoek zijn opgekomen met betrekking tot een meer fundamentele vernieuwing voor de fiscale behandeling van beleggingsinstellingen.

7.2 Modernisering voor de nabije toekomst

In deze paragraaf zullen wij systematisch de gesignaleerde knelpunten en de door ons gesuggereerde oplossingsrichtingen samenvatten.

7.2.1 De FBI

De tabel bevat een korte opsomming en verbijzondering van de belangrijkste knelpunten van het FBI-regime. Ook is een schets opgenomen van de door onze Commissie voorgestelde oplossingsrichtingen.

	Knelpunt	Toelichting	Oplossingsrichting
1	Beleggingsvereiste	1. Onvoldoende duidelijkheid; 2. Geen zekerheid vooraf.	Beschikkingsstelsel.
2	Uitdelingsverplichting	1. Fiscaal ineffectief voor box 3-beleggers en pensioenfondsen; 2. Gebrek aan flexibiliteit; 3. Vaststelling omvang gecompliceerd en kostbaar.	1. Explicitering inwonerschap in verdragen; 2. Uitdelingscompensatieregeling.

3	Aandeelhouders-vereisten	1. Grote complexiteit; 2. Sanctie van statusverlies tast neutraliteit aan.	1. Aangrijpen sanctiesysteem bij aandeelhouder; 2. Vereenvoudiging wettekst; 3. Beschikkingsstelsel.
4	Financieringseisen	1. Gebruik derivaten en fiscale verwerking daarvan; 2. Omgang met niet te beïnvloeden waardedalingen van activa.	1. Tegemoetkomend beleid; 2. Beschikkingsstelsel.
5	Statusverlies	1. Terugwerkende kracht tot aanvang boekjaar; 2. Ontbreken van compartimentering bij herwaardering vermogensbestanddelen; 3. Aangrijpen bij FBI i.p.v. aandeelhouders; 4. Beperking tot één sanctie.	1. Beschikkingsstelsel; 2. Aangrijpen sanctiesysteem bij aandeelhouder; 3. Verfijnende sanctie voor uitdelingsverplichting.
6	Projectontwikkelingsdochter	1. Slecht gedefinieerde begrippen; 2. Spanning transfer pricing en wetshistorie.	1. Transfer pricing-besluit met tegenbewijsregeling; 2. Verfijnende sanctie.
7	Afdrachtvermindering	1. Beperking tot binnenlandse FBI's; 2. Onderscheid kwalificerende / niet-kwalificerende aandeelhouders; 3. Complexiteit.	1. Tegemoetkomend beleid inzake uitleg 'objectief vergelijkbaar'; 2. Schrappen vermindering wegens niet-kwalificerende instellingen; 3. Verrekening dividendbelasting met de verschuldigde inkomsten- en vennootschapsbelasting op aandeelhoudersniveau.

8	Rechtsvorm	1. Vergelijkbaarheid ‘naar aard en inrichting’; 2. Mogelijkheid FBI-status te verkrijgen voor buitenlandse instellingen.	1. Beschikkingsstelsel; 2. Tegemoetkomend beleid inzake uitleg ‘objectief vergelijkbaar’.
----------	------------	---	--

7.2.2 De VBI

De belangrijkste knelpunten van het VBI regime worden hieronder weergegeven in de tabel. Voor ieder van deze knelpunten is een toelichting opgenomen, terwijl tevens de voorgestelde oplossingsrichtingen zijn opgenomen.

	Knelpunt	Toelichting	Oplossingsrichting
1	Onderscheid ondernemen / beleggen	Onduidelijkheid uitleg beleggingsbegrip.	1. Tegemoetkomend beleid; 2. Beschikkingsstelsel. ³⁷⁸
2	Toegestane beleggingen	Invulling begrip ‘financiële instrumenten’.	Aanpassing wetgeving: misbruik aanpakken waar het zit. ³⁷⁹
3	Collectiviteitseis	Fiscaal autonome uitleg ‘ter collectieve belegging’.	1. Tegemoetkomend beleid: uitleg conform de financiële toezichtwetgeving; 2. Tegemoetkomend beleid voor ‘materiële collectiviteit’.
4	Open-endeis	1. Waarom deze eis in een fiscale wet; 2. Onduidelijk of het een materiële of formele eis betreft.	Aanpassing wetgeving: schrappen open-endeis.
5	Eis van risicospreiding	1. Onduidelijk waarom de eis fiscaal gesteld wordt; 2. Moeilijk te interpreteren.	Aanpassing wetgeving: schrappen risicospreidingseis.
6	Keuzebeperking	Waarderingsregel aandelen VBI beperkt beleggers in	Aanpassing wetgeving: tegenbewijsregeling dat er

³⁷⁸ Ook hier verwijzen wij met dit begrip naar een beschikkingsstelsel met mogelijkheid tot een versnelde rechtsgang.

³⁷⁹ Ook hier kan een beschikkingsstelsel met mogelijkheid tot een versnelde rechtsgang uitkomst bieden.

		buitenlandse instellingen.	sprake is van een doorstootverplichting.
7	Ontbreken verdragsbescherming	In het bijzonder met betrekking tot bronheffingen.	Aanpassing wetgeving: tegenbewijs dat ‘look through approach’ kan worden toegepast.

7.2.3 De omzetbelasting

De onderstaande tabel toont de belangrijkste knelpunten voor de btw. Ook is voor ieder knelpunt een korte toelichting opgenomen en een schets van de voorgestelde oplossingsrichtingen.

	Knelpunt	Toelichting	Oplossingsrichting
1	Belastingplicht	Onduidelijkheid wanneer instellingen belastingplichtig zijn.	Rechtsvormneutraliteit en uitgangspunt dat beleggingsinstellingen economische activiteiten verrichten.
2	Onderscheid collectief en individueel beleggen	Vrijstelling collectief vermogensbeheer, individueel vermogensbeheer belast.	1. Vrijstelling individueel vermogensbeheer. 2. Vergelijkbare behandeling verschillende collectiviteiten.
3	Reikwijdte btw-vrijstelling collectief vermogensbeheer	1. Welke beleggingsinstellingen onder de reikwijdte; 2. Welke handelingen als vrijgesteld beheer.	Beleggingsinstellingen moeten ongeacht beleggingsobject vrijstelling krijgen.
4	<i>Level playing field</i> binnen de EU	Financiële vrijstellingen en belastingplicht in lidstaten anders geïnterpreteerd en toegepast.	Geen vrijheid lidstaten bij vrijstelling collectief vermogensbeheer en uniformiteit bij belastingplicht (bijv. in Btw-verordening regelen).

7.3 Vernieuwing op de middellange termijn

7.3.1 Gedachten over vernieuwing

Uit ons onderzoek blijkt dat bij de effectuering van de substitutiegedachte in Nederland een aantal problemen ontstaat. Deze problemen hangen naar wij menen samen met de grote verscheidenheid in fiscale posities van beleggers, en de verscheidenheid in beleggingen alsook de beperkte keuze van regimes voor beleggingsinstellingen.

Hierbij merken we op dat binnen de Commissie tevens de gedachte bestaat dat het probleem ook zit in de keuze die de wetgever heeft gemaakt om met name beleggers op een zeer verschillende wijze in de heffing te betrekken, zeker op het terrein van beleggen. Het eerder genoemde proefschrift van Te Niet illustreert dit punt. Echter, op dit moment zijn wij de mening toegedaan dat er op de middellange termijn geen fundamentele wijzigingen zijn te verwachten, waarbij de verscheidenheid op het niveau van de beleggers wordt verminderd. Daarom gaan we er bij de gedachtevorming voor de vernieuwing van uit dat deze rekening moet houden met het bestaan van deze grote verscheidenheid.

De vraag waar wij naar hebben gekeken met het bovenstaande als achtergrond luidt: kan het stelsel fundamenteel worden vernieuwd, en zo ja, hoe? Dit is vanzelfsprekend geen kleine vraag, welke ook geen eenvoudig antwoord kent. Toch heeft de Commissie gemeend om een vergezicht neer te moeten zetten dat de basis kan vormen voor nader onderzoek.

7.3.2 Choose-the-box?

In fiscale zin biedt volledige transparantie³⁸⁰ de beste mogelijkheid om succesvol uiting te geven aan het neutraliteitsbeginsel, maar de bijna logische keerzijde van die keuze lijkt dat met name de uitvoeringskosten toenemen.³⁸¹ Uiteraard zijn we er ons van bewust dat er ook fiscale vraagstukken rijzen, zoals ‘re-balancing’ en de toerekening van de inkomsten en ingehouden bronbelasting. Onze conclusie is dat meer onderzoek moeten worden gedaan naar de kansen en bedreigingen van het doorvoeren van systemen gebaseerd op volledige transparantie en dat de Vereniging hier een mooie rol in kan spelen.

Waar de Vereniging ook nader vervolgonderzoek naar zou moeten doen is het perfectioneren van een systeem van beleggingsinstellingen dat is gebaseerd op de substitutiegedachte. Naar onze mening zou dit gevonden kunnen worden door meer diversiteit te bieden in de keuze van bijzondere fiscale regimes voor beleggingen: ‘choose the box’. Dit is ook al eerder geopperd voor wat betreft de (NL) REIT.³⁸²

³⁸⁰ P.J.C.B. de Winter, ‘Stop the Exodus of Investment Funds’, Tax Notes International 2006, pp. 831-832.

³⁸¹ We verwijzen naar Adema, a.w., p. 510.

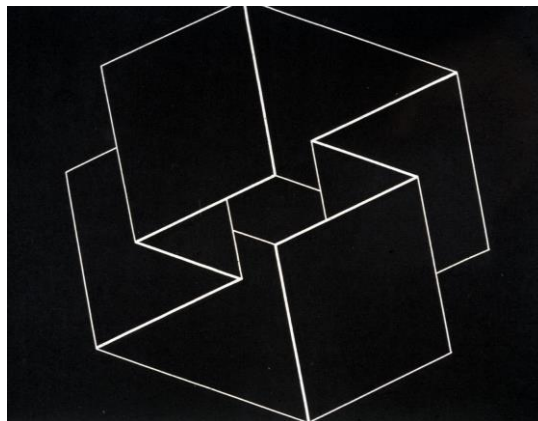
³⁸² Een specifiek regime voor vastgoedbeleggingen.

Uiteraard roept zo'n onderzoek vragen op inzake staatssteun en wellicht is hierover afstemming nodig met de Europese Commissie.

Kortom, ook op het gebied van de substitutiegedachte doen wij een oproep aan de Vereniging om na te gaan of en in hoeverre het mogelijk is om de diversiteit en het neutraliteitsbeginsel ook in 'een dergelijk systeem succesvol samen te brengen. Wij menen dat een dergelijk onderzoek uitgevoerd zou moeten worden door een commissie met een interdisciplinair karakter die niet alleen uit fiscalisten, maar bijvoorbeeld ook uit civilisten en specialisten op het gebied van de financiële toezichtwetgeving bestaat. Een dergelijke commissie zou ook moeten kijken naar 'best practices' binnen of buiten Europa.

7.4 *Ten slotte*

Het werken in de Commissie en het nadenken over de fiscale aspecten van collectief beleggen heeft ons gesterkt in de gedachte dat ons onderwerp intrinsiek paradoxaal is. Dat heeft onder andere te maken met het spanningsveld tussen neutraliteit en misbruik. Dat wordt wat ons betreft goed verbeeld door een litho van Josef Albers getiteld 'Structural Constellation' (1953-1958).



8. Bijlage: vragenlijst voor de interviews

8.1 Inleiding

De Vereniging voor Belastingwetenschap heeft een commissie in het leven geroepen met de naam Commissie beleggingsinstellingen. De commissie heeft zich ten doel gesteld om de bestaande CIV-regimes in een breed kader te onderzoeken. Dat wil zeggen dat er niet alleen gekeken wordt naar de fiscale regels zoals die nu bestaan, maar dat de commissie ook wil kijken naar de economische, politieke en sociale kaders waarbinnen de CIV-regimes functioneren. Om deze kaders helder in beeld te krijgen heeft de commissie besloten om interviews te houden met diverse personen die het fenomeen CIV vanuit een eigen invalshoek benaderen.

De commissie heeft zich tot doel gesteld om zich te richten op de volgende drie onderzoeksvragen:

- a) Wat zijn de rechtvaardigingsgronden van beleggingsinstellingen in brede zin?
- b) Wat zijn de knelpunten die beleggingsinstellingen ervaren?
- c) Hoe zou de toekomst er uit moeten zien voor beleggingsinstellingen?

Deze drie elementen van onze onderzoeksvraag willen wij in meer detail met u bespreken.

8.2 Rechtvaardigingsgronden

1. Van oudsher is in Nederland gekozen voor een duaal CIV-regime. Aan de ene kant konden beleggers opteren voor transparante entiteiten en anderzijds was er de mogelijkheid om te beleggen via een gefacilieerd beleggingslichaam. Als redenen worden meestal de mogelijke risicospreiding en de beleggingsexpertise op het niveau van het fonds genoemd. Eén van onze mede-commissieleden noemde dit een paradox die ontstaat wanneer de samenleving aan de ene kant steeds individualistischer wordt, terwijl het individu bij zijn beleggingskeuzes vaak teruggrijpt op een collectief opgezet fonds.

Vraag: Vanuit de belegger gezien lijkt een gefacilieerd CIV-regime wenselijk. Herkent u deze wens of dient deze noodzaak wellicht te worden genuanceerd?

Naast deze rechtvaardigingsgrond wordt in de recentere geschiedenis eveneens het behoud van Nederland als financial centre als rechtvaardigingsgrond voor het CIV-regime genoemd.

Vraag: Wat vindt u van deze rechtvaardigingsgrond?

Vraag: Is het naar uw mening voor de belegger relevant of er gekozen wordt voor een Nederlands CIV-regime of voor een buitenlands beleggingsvehikel?

(Vervolg)vraag: Een ander punt dat in deze discussie steeds naar voren komt is het werkgelegenheidsargument. Heeft u enig inzicht hoeveel arbeid met een fonds samenhangt (zowel de directe arbeid bij het fonds zelf als de indirecte arbeid bij dienstverleners ten behoeve van het fonds)? Denkt u dat er een verschil is in de hoeveelheid werknemers ten opzichte van de grootte van het fonds (aantal subfondsen en / of omvang van het belegde vermogen en / of vastgoedfonds of een effectenfonds)?

(Vervolg)vraag: Binnen de btw wordt er bij beleggingsinstellingen gestreefd naar een *level playing field* binnen de EU; dit is niet zo bij de directe belastingen. Ervaart u dit ook zo? Bent u van mening dat er ook voor de directe belastingen een *level playing field* zou moeten zijn?

3. In de inleiding is kort gesproken over een duaal CIV-regime.

Vraag: Heeft u inzicht waarom er is gekozen om transparante en non-transparante CIV's naast elkaar te dulden?

(Vervolg)vraag: Dient deze opzet te worden gecontinueerd?

8.3 Vormgeving / knelpunten

Ondanks het feit dat het CIV-regime al een decennialange fiscale traditie heeft, worden er in de praktijk nog steeds vragen gesteld over de vormgeving van de fiscale regelingen rondom CIV's. Wij hebben binnen de commissie een aantal van deze knelpunten geformuleerd en wij zijn benieuwd naar uw reactie (zie bijlage met knelpuntencatalogus).

4. Een standaardprobleem bij wettelijke regels rondom CIV's is de afbakening van de gunstregimes. In de Nederlandse literatuur wordt in dat kader meestal gesproken over het onderscheid tussen beleggen en ondernemen. Van oudsher wordt deze norm ingevuld op basis van IB-normen, al gaan er ook stemmen op om de norm van artikel 28, Wet Vpb 1969 meer autonoom te zien.

Vraag: Is dit in het licht van de invoering van box 3, waarbij de gelijkheid tussen een directe belegger en een beleggend lichaam volledig is losgelaten, nog wel wenselijk?

(Vervolg)vraag: Ervaart u dat vanuit uw praktijk als een knelpunt?

5. Zowel in artikel 6a als in artikel 28, Wet Vpb 1969 spreekt de wetgever over de beleggingsactiviteit. Maar aangezien artikel 6a, Wet Vpb 1969 op objectniveau beperkter lijkt te zijn ingevuld dan art 28, Wet Vpb 1969, kan men zich afvragen of er wel sprake is van één beleggingsbegrip of dat men dit normspecifiek (conform doel en strekking van beide faciliteiten afzonderlijk) moet uitleggen.

Vraag: Is naar uw mening sprake van één beleggingsbegrip of dient men hier genuanceerder mee om te gaan?

6. Om dit knelpunt te omzeilen worden wel andere aanknopingspunten voor een fiscale faciliteit voorgesteld. Zo wordt bij de VBI meer aangesloten bij het collectieve karakter van de regeling, terwijl in de literatuur een consequente uitwerking van de regeling aan de hand van de intermediaire marktfunctie plaatsvindt.

Vraag: Bent u een voorstander van een keuze voor afbakening aan de hand van het collectiviteitscriterium en hoe dient naar uw mening een dergelijk criterium te worden ingevuld?

(Vervolg)vraag: Bij het opstarten van een beleggingsinstelling kan er tijdelijk sprake zijn van een verminderd collectief karakter omdat één van de initiële beleggers een groot belang in het fonds houdt. Is dit in de praktijk een belemmering (bijvoorbeeld een aanmerkelijk belang in de aanloopfase) en zo ja, dient hier in de praktijk naar uw mening rekening mee te worden gehouden?

(Vervolg)vraag: Dient bij de toetsing van dit criterium (en andere regels die aan het effectenrecht refereren) de AFM een rol te spelen? En hoe zit het dan met de rechtsbescherming van burgers, met name als een fiscale beschikking zal moeten worden gebaseerd op een eerder besluit van het AFM?

Vraag: Kunt u zich een systeem voorstellen waarbij de afbakening van artikel 6a en 28, Wet Vpb 1969 plaats vindt aan de hand van de intermediaire marktfunctie (zie driedeling in onderzoeksafbakening) van de beleggingsinstelling? NB: het betreft de volgende driedeling:

1. Het aantrekken van kapitaal;
2. De intermediaire functie;

3. Het aanbieden van kapitaal.

(Vervolg)vraag: Zo niet, waar ziet u dan de knelpunten?

(Vervolg)vraag: Zo wel, waarom denkt u dat de politiek niet voor een dergelijk systeem zal opteren, gezien de introductie van artikel 28, lid 3, Wet Vpb 1969?

(Vervolg)vraag: Denkt u dat een verschillend beleggingsbegrip gehanteerd kan worden afhankelijk van de onderliggende waarde, bijvoorbeeld voor vastgoed anders dan voor effecten?

(Vervolg)vraag: Vindt u dat voor vastgoedfondsen via de projectontwikkelingsdochter in artikel 28, Wet Vpb 1969 een goede oplossing is gevonden voor ‘actieve’ vastgoed-CIV’s (zie ook vraag 7)?

(Vervolg)vraag: In andere landen, zoals bijvoorbeeld de Verenigde Staten, wordt ook wel aangesloten met een termijn waarin het vastgoed niet verhandeld mag worden om aangemerkt te worden als een belegging, bijvoorbeeld tien jaar ter belegging aanhouden na projectontwikkeling. Wat vindt u van zo’n beleggingscriterium?

(Vervolg)vraag: Heeft u ervaring met buitenlandse CIV-regimes die volgens u beter zouden werken dan het Nederlandse regime (op onderdelen of in zijn geheel)? Zo ja, kunt u dan deze regimes benoemen en de voordelen vermelden? Zo nee, waarom niet?

7. De brug naar de regeling van de vastgoeddochters is nu wel eenvoudig te maken. Sinds 1 augustus 2007 is het voor FBI’s mogelijk om als houdster op te treden voor projectontwikkelingsdochters. Dit is een aanzienlijke verruiming van de activiteitentoets ten opzichte van het verleden.

Vraag: Heeft deze uitbreiding naar uw mening gevolgen voor invulling van het beleggingsbegrip?

(Vervolg)vraag: Hoe ziet u in dat kader de uitbreiding van de financieringsmogelijkheden zoals die in de Overige Fiscale Maatregelen 2009 ligt besloten?

(Vervolg)vraag: In de literatuur is wel geopperd om nu voor alle FBI’s de uitdelingsverplichting maar te laten vervallen aangezien het eenvoudig is om de doorstootverplichting op het niveau van de vastgoeddochter te omzeilen. Wat vindt u van dit voorstel?

(Vervolg)vraag: Zou het denkbaar zijn dat het bestuurs- en houdsterverbod in zijn geheel komt te vervallen?

8. In de commissie zijn naast de vragen rondom het beleggingsbegrip nog andere knelpunten naar voren gekomen. Wij zijn benieuwd naar uw mening over enkele van de gestelde vragen.

Vraag: Bent u van mening dat de financieringseisen zoals die nu worden gesteld dienen te worden gehandhaafd als er nieuwe verhoudingen tussen eigen en vreemd vermogen in de Wet Vpb 1969 worden gesteld?

Vraag: Kan de uitdelingsverplichting naar uw mening worden geschrapt bij de FBI of is deze zo instrumenteel voor het verkrijgen van verdragsbescherming dat deze naar uw mening niet kan worden gemist?

(Vervolg)vraag: Of dient het voortbestaan van de uitdelingsverplichting naar uw mening anderszins te worden verklaard?

(Vervolg)vraag: Indien dit met de dividendbelasting samenhangt, hoe ziet u dat in EU-perspectief?

(Vervolg)vraag: Hoe beoordeelt u in dat licht gezien de ontwikkelingen met de afdrachtvermindering in de dividendbelasting?

10. Sommige leden van de commissie waren verwonderd over het hybride karakter van het VBI-regime. Niet alleen moet het geschikt zijn voor het aantrekken van buitenlandse fondsen, maar het dient eveneens geschikt te zijn voor de beleggende dga.

Vraag: Is het beoogde doel van de wetgever met de huidige vormgeving van art 6a adequaat vormgegeven zodat zowel een private equity fonds als een (quasi-)collectief dga-fonds zich er prettig invoelt?

8.4 Toekomstperspectief

11. Hoe ziet u de toekomst voor CIV's en daarmee samenhangend de rol van Nederland als financial centre?

12. Welke economische tendensen spelen de komende 10 jaar een rol die wij bij de vormgeving van een regime mee moeten laten wegen?

13. Hoe dient uw organisatie naar uw mening om te springen met deze veranderingen?

14. Er wordt wel geopperd om een veel genuanceerder wettelijk kader voor beleggingsinstellingen te ontwerpen. Iedere vraag in de markt zou zodoende kunnen worden beantwoord. Hoe staat u tegenover de mogelijkheid om afzonderlijke regelingen te creëren voor private equity fondsen, vastgoedfondsen, etc.?

8.5 Voorlopige knelpuntencatalogus

	Fiscale beleggingsinstelling	Korte toelichting
1	Doorstootverplichting	Statusverlies, sluit dit nog aan bij box 3?
2	Afdrachtvermindering	Onduidelijke regeling
3	Financieringseisen	Koppeling aan de renteaftrek, koppeling fiscale boekwaarde
4	Aandeelhouderseisen	Ook dga? Uitleg stemovereenkomsten
5	Onderscheid ondernemen en beleggen	Onzekere toepassing door open norm
6	Vestigingsplaatsperikelen bij gebruikmaking van buitenlandse fondsen	Wanneer vergelijkbaar met Nederlandse FBI?
7	De uitwerking van de Wft	Soepelere aandeelhouderseisen, sluit koppeling ICBE's aan?
8	Uitwerking verdragsbescherming FBI in het buitenland	Speelt met Noorwegen en Italië, hoe OESO?
9	Projectontwikkelingsdochter FBI	
10	Doorlenen binnen de FBI	
11	Transparantie bij paraplu fondsen	
12	FGR in het licht van de Wft	
13	Aanmerkelijkbelangregeling	Buitenlandse belastingplicht Wet Vpb 1969
14	Statusverlies	Harde sanctie, zachtere optie?
15	Onzekerheid bij vraagpunten	Geen prikkel om snel duidelijkheid te krijgen: arbitrage / harde beslistermijnen?
	Vrijgestelde beleggingsinstelling	Korte toelichting
1	Onderscheid ondernemen en beleggen	Fiscaal of volgens Wft?
2	De toegestane beleggingen	Wat is financieel instrument?
3	De collectiviteitseis	Wat is collectief? Er zouden geen aandeelhouderseisen gelden
4	De open-end eis	Wat is belang?
5	Doorlooptijden AFM	Speelt met betrekking tot scheepvaart-CV's. AFM neemt wisselende houding in
6	Eis van risicospreiding	Is dit nodig?

7	Koppeling Wft	Autonome uitleg?
	Overige beleggingsvormen	Korte toelichting
1	Transparantieregels fonds voor gemene rekening	Combinatie inkoopvariant en goedkeuring medegerechtigden
2	Transparantieregels CV's, LP's, etc.	Aansluiting Angelsaksische stelsels
3	Stapelresolutie	Aanpassen?
4	Artikel 20a, Wet Vpb 1969 bij belaste fondsen	Indien fondsen gericht op deelnemingsvrijstelling dient fonds andere voordelen te hebben
	Btw specifiek	Korte toelichting
1	Belastingplicht	Onderscheid 'ondernemen' en beleggen
2	Onderscheid collectief en individueel beleggen	Uitleg en toepassing vrijstelling voor collectief vermogensbeheer
3	Reikwijdte btw-vrijstelling voor collectief vermogensbeheer	Welke beleggingsobjecten en wat is beheer?
4	<i>Level playing field</i> binnen de Europese Unie	Lidstaten gaan verschillend om met btw-regels