

EVALUATIE FBI EN VBI

DOELTREFFENDHEID EN DOELMATIGHEID IN KAART

seo • economisch onderzoek

AUTEURS

RAYMOND ADEMA, JOERI ATHMER, MICHIEL BIJLSMA, ASTRID LENSINK, JOOST WITTEMAN

IN OPDRACHT VAN

MINISTERIE VAN FINANCIEN

AMSTERDAM, JUNI 2022

Samenvatting

In opdracht van het Ministerie van Financiën is door SEO economisch onderzoek onderzocht in hoeverre het fbi-regime en de vbi-regime doeltreffend en doelmatig zijn. Doeltreffendheid betreft daarbij de mate waarin de beleidsdoelstelling dankzij de inzet van de onderzochte beleidsinstrumenten wordt gerealiseerd, terwijl doelmatigheid ziet op de mate waarin het door beleidsmakers beoogde effect tegen zo min mogelijk kosten en ongewenste neveneffecten wordt bewerkstelligd.

De Wet op de vennootschapsbelasting (Wet Vpb 1969) kent twee bijzondere regelingen voor beleggingsinstellingen, namelijk de regeling voor de fiscale beleggingsinstelling (fbi) en de regeling voor de vrijgestelde beleggingsinstelling (vbi). Deze regelingen hebben tot doel om collectief beleggen te faciliteren door extra belastingheffing ten opzichte van een rechtstreekse belegging te voorkomen. Hoewel de fbi sinds de invoering van de Wet Vpb 1969 in 1970 bestaat en de vbi in 2007 aan de Wet Vpb 1969 is toegevoegd, zijn beide regelingen niet eerder geëvalueerd. Wel zijn in 2012 door de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap knelpunten in de regelingen geïdentificeerd.

Als eerste stap is daartoe een reconstructie van de beleidstheorie gemaakt. De reconstructie van de beleidstheorie heeft laten zien dat de fbi ontworpen is met drie doelen in gedachte. In reactie op complexe en belemmerende belastingwetgeving voerde de wetgever in de jaren zestig in een tien jaar durend proces enkele wijzigingen door die de volgende hoofddoelen nastreefden:

1. Gelijke fiscale behandeling van open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen.
2. Wegnemen van fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen: geen economisch dubbele belasting van beleggingsinkomsten en geen uitstel van belasting.
3. Gelijk speelveld met vergelijkbare buitenlandse fondsen: geen gunstigere fiscale behandeling van beleggingen in buitenlandse fondsen in de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting.

Het vbi-regime is aan begin van deze eeuw ingevoerd. Dit regime had eigenlijk maar één hoofddoel:

1. de concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen verbeteren door belastingconcurrentie aan te gaan met andere jurisdicties

Tabel S. 1 vat tegen de achtergrond van deze doelstellingen onze bevindingen over doeltreffendheid en doelmatigheid samen. Deze lichten we hieronder verder toe voor de effecten-fbi, de vastgoed-fbi, en de vbi.

Tabel S. 1 Conclusies doeltreffendheid en doelmatigheid

	Doeltreffendheid	Doelmatigheid
FBI (effecten)	In de meeste gevallen doelrealisatie op doelstelling evenwichtige fiscale behandeling als gevolg van het fbi regime (doeltreffendheid). Voor <u>de Nederlandse markt</u> is de fbi in internationaal opzicht in principe een concurrerend regime. De fiscaliteit is voor <u>de buitenlandse markt</u> niet noodzakelijk doorslaggevend voor de internationale concurrentiepositie. Regime redelijk doeltreffend in het laten bedienen van 'Nederlandse' klanten door 'Nederlandse' fondsen.	De extra uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn laag.
FBI (vastgoed)	In binnenlandse verhoudingen resulteert gebruik van het fbi-regime voor vastgoedinvesteringen in doelrealisatie van een fiscaal evenwichtige behandeling. Buitenlandse vastgoedregimes zijn op een aantal aspecten gunstiger voor de belegger dan het Nederlandse regime (m.n. beleggingsbegrip).	De extra uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn in de regel laag. Een aantal elementen in de vormgeving van de regeling hebben relatief hogere administratieve lasten, doordat deze elementen niet langer aansluiten bij ontwikkelingen in de markt (m.n. beleggingsbegrip). In sommige gevallen kan er een heffingslek ontstaan. Onder verdragen is bij deelnemingsdividenden een verlaagd verdragstarief van toepassing (doorgaans 0 of 5 procent)

VBI

Geen doelrealisatie op doelstelling verbeteren concurrentiepositie NLD beleggingsinstellingen.

De fiscaliteit is voor de buitenlandse markt **niet noodzakelijk doorslaggevend voor de internationale concurrentiepositie**.

Draagt eraan bij dat **verdere uitstroom uit Nederland wordt voorkomen**.

De uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn **laag**, mede door het ontbreken van een aangifteplicht. Een nadeel hiervan is het **ontbreken van structureel toezicht** op niet-gereguleerde vbi's.

Er **kan een heffingslek zijn** doordat bestaande vennootschappen van buitenlandse aandeelhouders worden omgezet naar een vbi. Daarnaast kan een vbi gebruikt worden voor boxarbitrage.

Er is **veel niet-beoogd gebruik** door dga's en vermogenden families.

Effecten-fbi

Doeltreffendheid

Hoewel cijfermatige empirie niet voorhanden is laat fiscale analyse van de werking van het regime zien dat neutraliteit in binnenlandse verhoudingen gerealiseerd wordt. In interviews en de mini-enquête benoemen experts, beleidsuitvoerders en marktpartijen dat in de meeste gevallen de opzet voor een fiscaal evenwichtige heffing slaagt. Hier is daarom sprake van doeltreffendheid op de eerste twee beleidsdoelen.

Het derde beleidsdoel (internationale concurrentiepositie) kent een beperkte doeltreffendheid. Marktpartijen en experts benoemen dat voor het bedienen van Nederlandse klanten de fbi een effectief regime is en voor Nederlandse klanten mogelijk zelfs gunstiger dan alternatieve buitenlandse regimes. Dit komt door de evenwichtige behandeling met een rechtstreekse belegging. Anderzijds wijzen zij erop dat de fiscaliteit voor de vormgeving van productaanbod niet per se doorslaggevend is. Ook de manier waarop het toezicht is ingericht, mogelijkheden van het gebruik van het verdragsnetwerk en operationele overwegingen bij aanbieders bepalen of aanbieders kiezen om producten aan te bieden via een fbi of juist via Luxemburg of Ierland. Door de schaalgrootte die Luxemburg en Ierland hebben opgebouwd voor de internationale markt is er een tendens in de markt om zoveel mogelijk via Luxemburg en Ierland te doen. Marktpartijen kiezen dan alleen voor een Nederlandse fbi als hier een duidelijke meerwaarde van is. Voor het bedienen van Nederlandse klanten bestaat deze meerwaarde in sommige gevallen. In veel andere gevallen niet. De doeltreffendheid is dan beperkt tot het voorkomen van verdere uitstroom van 'Nederlandse fondsen' voor 'Nederlandse klanten' naar Luxemburg of Ierland.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten bij de belastingdienst zijn beperkt tot maximaal 4 FTE. Marktpartijen geven daarnaast aan dat ten opzichte van alle andere administratieve lasten die zij als effecten-fbi aanbieder hebben, de *additionele lasten* van de fbi-status beperkt zijn. Hier is dan ook sprake van doelmatigheid.

Vastgoed-fbi

Doeltreffendheid

Vergelijkbaar met de effecten-fbi laat de fiscale analyse zien dat de vastgoed-fbi in elk geval in binnenlandse verhoudingen voor een evenwichtige heffing zorgt. In de interviews en in de mini-enquête rijst het beeld dat deze beoogde evenwichtige heffing in de praktijk ook gerealiseerd wordt. Aandachtspunten ontstaan in buitenlandse verhoudingen waar grote buitenlandse beleggers een beroep kunnen doen op een verlaagd verdragstarief voor deelnemingsdividenden (vaak 0% of 5%). Hier is dan sprake van heffingslek. In binnenlandse verhoudingen is het instrument dan doeltreffend, maar in buitenlandse verhoudingen wordt realisatie van het doel 'evenwichtige heffing' beperkt door verdragstoepassing.

De internationale benchmark laat zien dat buitenlandse vastgoed-regimes op een aantal punten flexibeler / gunstiger zijn dan het Nederlandse regime (m.n. de activiteiteneis). Marktpartijen staan hier in de interviews en de mini-enquete ook regelmatig bij stil. Dit beperkt de mate waarin het regime bijdraagt aan de Nederlandse concurrentiepositie en daarmee de doeltreffendheid op dit punt.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten bij de belastingdienst zijn beperkt tot maximaal 4 FTE. Marktpartijen geven daarnaast aan dat ten opzichte van alle andere administratieve lasten die zij als vastgoed-fbi hebben, de *additionele lasten* van de fbi-status beperkt zijn. Er is dan ook sprake van doelmatigheid.

Marktpartijen benoemen dat zij aan sommige aspecten van het regime meer werk hebben. Beperkte flexibiliteit in de aanpalende activiteiten die binnen het regime ontplooid kunnen worden dwingt marktpartijen ertoe om voor elke nieuwe activiteit of tijdelijke (onverwachte) afwijking van reguliere activiteiten (e.g. teruglevering stroom bij leegstand) na te gaan of dit past binnen het regime en/of om een regulier belaste service(klein)dochter aan te houden waarin deze activiteiten geplaatst worden. Dit zorgt voor extra administratieve lasten.

Een neveneffect van de regeling is een interactie-effect met huidige belastingverdragen. Voor grote buitenlandse beleggers is het mogelijk om in buitenlandse verhoudingen een beroep te doen op een verlaagd belastingtarief voor deelnemingsdividenden (vaak naar 0% of 5%). Dit zorgt voor heffingslek. Mede hiermee hangen een aantal procedures boven de markt, net zoals onzekerheid over de mogelijke beleidsreactie van uit het ministerie. Marktpartijen laken de onzekerheid die de huidige situatie oplevert en zien dat als rem op het ontplooiën van nieuwe activiteiten.

Vbi

Doeltreffendheid

Het vbi-regime levert een zeer beperkte bijdrage aan de Nederlandse concurrentiepositie. Het beoogde gebruik is laag, er zijn nauwelijks fondsen uit Luxemburg teruggekomen of überhaupt uit het buitenland aangetrokken, ondanks dat het regime sterk lijkt op buitenlandse concurrerende regimes. Marktpartijen geven aan dat de fiscaliteit niet per se de doorslaggevende factor in hun vestigingsbesluit is, maar slechts één van de factoren waar naar gekeken wordt. Behalve de fiscaliteit zijn ook operationele overwegingen (liever zoveel mogelijk uniforme structuren), de inrichting van het toezicht, toegang tot verdragen en markten (passporting), en schaalgrootte binnen een potentiële jurisdictie van belang. Tezamen heeft dit gezorgd voor een concentratie van aanbod in met name Luxemburg. Veel marktpartijen wijzen hiermee op een zekere mate van 'padafhankelijkheid': bijzonder veel kapitaal heeft z'n

bestemming gevonden (Luxemburg), en dat weer 'losweken' is niet eenvoudig. Het vbi regime is daarom niet doeltreffend.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn laag, mede doordat na het moment van instroom er geen aangifteplicht is. Dit duidt op doelmatigheid. Dit betekent overigens ook dat structureel zicht op de gebruikersgroep ontbreekt.

Het gebruik van het vbi-regime is overwegend door niet-beoogde gebruikers, namelijk vermogende personen en families. Dit is een neveneffect van de vormgeving van de regeling die niet past bij het oorspronkelijk beoogde doel van de regeling. Dit doet fors afbreuk aan de doelmatigheid van het regime, te meer omdat voor deze groep hiermee ook arbitrage tussen box 2 en box 3 mogelijk is ('boxarbitrage'). Dit laatste is overigens niet volledig toe te schrijven aan de vbi, maar een breder probleem in de ib-sfeer. Daarnaast kunnen buitenlandse belastingplichtigen met een Nederlandse vennootschap belasting besparen door deze om te zetten naar een vbi.

Inhoudsopgave

Contents

Samenvatting	i
1. Inleiding	1
1.1 Aanleiding en vraagstelling	1
1.2 Onderzoeksaanpak	2
1.3 Leeswijzer	3
2. Reconstructie van de beleidstheorie	4
2.1 Beleidstheorie	4
2.2 Beoogde hoofddoelen	6
2.3 Implementatiekeuzes	14
2.4 Uitwerking in wet- en regelgeving en uitvoeringspraktijk	22
3. Feitelijk gebruik	40
3.1 Aantallen en balanstotalen	40
3.2 Feitelijke gebruikers van de fbi en vbi	46
3.3 Verklaringen voor feitelijk gebruik	47
3.4 Gevolgen van feitelijke gebruik	50
4. Internationale concurrentiepositie	56
4.1 Vergelijkbare regimes in het buitenland	56
4.2 Perspectieven uit de markt	63
5. Uitvoeringspraktijk	64
5.1 Uitvoeringskosten en administratieve lasten	64
5.2 Ontwikkelingen in jurisprudentie en beleid	66
6. Conclusie	73
6.1 Doeltreffendheid en doelmatigheid	73
6.2 Knelpunten en oplossingsrichtingen	76
Appendix A: Voorwaarden van het fbi-regime	90
Appendix B: afdrachtvermindering dividendbelasting voor fbi's	106
Appendix C: Voorwaarden van het vbi-regime	109
Appendix D: Resultaten enquête	115

1. Inleiding

1.1 Aanleiding en vraagstelling

Beleggingsinstellingen vervullen een belangrijke economische functie als intermediair tussen sparen en investeren. 'Zij bieden de beleggers de mogelijkheid om hun beleggingen beter te spreiden en daarmee een voor hen gunstigere risico-rendement verhouding te bereiken. Tevens leiden zij tot schaalvoordelen en efficiencywinst door de informatie te centraliseren en de transactiekosten te verlagen. Beleggingsinstellingen verschaffen toegang tot markten die voor particuliere huishoudens niet of slecht toegankelijk zijn en fungeren als intermediair tussen sparen en investeren. Zij maken het voor beleggers met kleinere vermogens aantrekkelijk zonder al te veel risico of kosten in effecten te beleggen.'¹

De Wet op de vennootschapsbelasting (Wet Vpb 1969) kent twee bijzondere regelingen voor beleggingsinstellingen, namelijk de regeling voor de fiscale beleggingsinstelling (fbi) en de regeling voor de vrijgestelde beleggingsinstelling (vbi). Deze regelingen hebben tot doel om collectief beleggen te faciliteren door extra belastingheffing te voorkomen. Hoewel de fbi sinds de invoering van de Wet Vpb 1969 in 1970 bestaat en de vbi in 2007 aan de Wet Vpb 1969 is toegevoegd, zijn beide regelingen niet eerder geëvalueerd. Wel zijn in 2012 door de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap knelpunten in de regelingen geïdentificeerd. Ondanks enkele aanpassingen aan de regelingen nadien blijft de vraag in hoeverre de regelingen nog voldoen in de zin dat zij effectief en efficiënt hun doelen behalen. Tegen deze achtergrond heeft het Ministerie van Financiën SEO Economisch Onderzoek gevraagd de fbi en vbi-regelingen te evalueren.

In overeenstemming met de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek (RPE) strekt onze opdracht tot een evaluatie van de doeltreffendheid en doelmatigheid van de fbi- en vbi-regimes.

De hoofdvraag van de evaluatie luidt dan ook: in hoeverre zijn het fbi-regime en de vbi-regime doeltreffend en doelmatig? Doeltreffendheid betreft daarbij de mate waarin de beleidsdoelstelling dankzij de inzet van de onderzochte beleidsinstrumenten wordt gerealiseerd, terwijl doelmatigheid ziet op de mate waarin het door de beleidsmakers beoogde effect tegen zo min mogelijk kosten en ongewenste neveneffecten wordt bewerkstelligd. Het rapport doet geen uitspraken over de vraag of de regimes consistent zijn met een belastingstelsel dat doelmatig probeert te herverdelen. Dit is namelijk (mede) afhankelijk van (de gemaakte beleidskeuzes ter zake van) de onderliggende belastingwetgeving, hetgeen de reikwijdte van dit onderzoek te buiten gaat.

Als onderdeel van onze opdracht zijn hiervoor door het Ministerie van Financiën 21 deelvragen geformuleerd, namelijk:

Doeltreffendheid en doelmatigheid

- Welke doelgroepen zijn beoogd om gebruik te maken van de fbi en de vbi en waarom?
- Welke doelgroepen maken feitelijk gebruik van de fbi en de vbi?
- In hoeverre versterken de fbi en de vbi de nationale financiële infrastructuur voor beleggingsinstellingen?
- Wat is het belang van de fbi en de vbi voor de Nederlandse financiële sector?
- In hoeverre faciliteert de fbi en vbi het collectief beleggen?
- Hoeveel fbi's en vbi's zijn er in Nederland en is er (een schatting van) het belegd vermogen in deze instellingen te maken?

¹ Brief van de minister en staatssecretaris van Financiën van 24 maart 2005, Kamerstukken II 2004/2005, 28 998, nr. 10, p. 1.

- In hoeverre zijn er ten aanzien van het belegd vermogen verschillen tussen de effecten-fbi en de vastgoed-fbi?
- In hoeverre is in bepaalde situaties sprake van economisch dubbele belasting?
- In hoeverre is in bepaalde situaties sprake van geen heffing van belasting?
- In hoeverre speelt dit bij buitenlandse beleggingsfondsen die direct of indirect investeren in Nederlands vastgoed?
- In hoeverre is dit gerelateerd aan specifieke voorwaarden in de regimes?
- In hoeverre zijn er arbitragemogelijkheden (bijvoorbeeld bij de vbi met box 2 en box 3)?
- In hoeverre kunnen de doelgroepen die gebruik maken van deze regimes tot een vergelijkbaar resultaat komen (fiscale neutraliteit bij collectief beleggen) binnen het Nederlandse (fiscale) rechtssysteem zonder deze regimes?
- Wat zijn de gederfde of extra belastingopbrengsten van beide regelingen?
- In hoeverre zijn er ontwikkelingen (bijvoorbeeld jurisprudentie en beleid) die de doeltreffendheid en doelmatigheid op termijn beïnvloeden?

Internationale vergelijking

- Welke vergelijkbare rechtsvormen en fiscale regimes zijn aanwezig in relevante andere landen, zoals bij voorbeeld in Ierland, Luxemburg, België, Duitsland, Frankrijk?
- In hoeverre geven deze rechtsvormen/fiscale regimes meer of minder voordelen bij beleggers?

Uitvoerbaarheid/administratie

- Welke problemen spelen in de uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid van beide regelingen?
- In hoeverre leiden onduidelijkheden of overige wet/regelgeving tot procedures?

Mogelijkheden tot aanpassing

- In hoeverre zijn er in de regimes aanpassingen mogelijk waardoor de doelstelling van doeltreffendheid en doelmatigheid verbeterd wordt?
- Kan aangegeven worden of, en op welke onderdelen, meer Europese harmonisatie wenselijk is?

1.2 Onderzoeksaanpak

Het onderzoeksteam bestond uit medewerkers van SEO aangevuld met een fiscale expert: Raymond Adema. Raymond Adema vervult zijn rol als expert vanuit zijn functie als universitair docent (internationaal) belastingrecht aan de Rechtenfaculteit van de Rijksuniversiteit Groningen (0.70 fte). Daarnaast is hij specialist leader bij Deloitte Belastingadviseurs B.V. (0.30 fte).

Het onderzoek werd begeleid door een begeleidingscommissie voorgezeten door Michel Heijdra (Ministerie van Economische Zaken en Klimaat) bestaande uit: Arjan Soede, Viola van Leeuwen, Mels van der Zalm, Dennis van Brakel, Theodoor de Jong, Robert Trijsburg, Sharoepa Jankie, en Tim Mulder (allen Ministerie van Financiën), aangevuld met Hendrik Vrijburg universitair docent aan de universiteit Leiden.

Het onderzoek bestaat uit verschillende elementen. In een eerste verkennende fase is een aantal gesprekken met experts gehouden en hebben we een gestructureerde bureaustudie uitgevoerd. Een belangrijk onderdeel van de evaluatie is de reconstructie van de beleidstheorie. Deze gereconstrueerde beleidstheorie dient als 'kapstok' voor het vervolg. De beleidstheorie laat zien wat de doelen en (veronderstelde) werking van de vbi en fbi zijn, en hoe de vbi en fbi daarmee tot outputs en outcomes leiden. Dit vormt een kader voor de toetsing van doeltreffendheid en doelmatigheid, net zoals een manier op de verschillende onderzoeksvragen te organiseren.

In de verdiepende fase van het onderzoek zijn de inzichten uit de eerste fase verder uitgewerkt en verrijkt. Dat daarvoor is een aantal onderzoeksmethoden ingezet: een uitgebreide fiscale en jurisprudentie analyse, een enquête onder de leden van brancheorganisaties, een internationale vergelijking, het voeren van verdiepende gesprekken met experts en stakeholders en de analyse van relevante data waar mogelijk.

De enquête is uitgezet onder de volgende brancheorganisaties: Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS), de Vereniging van institutionele beleggers in Vastgoed Nederland (IVBN), de De Pensioenfederatie, het verbond van Verzekeraars, Het Register Belastingadviseurs (RB), de Nederlandse Orde van Belastingadviseurs (NOB), de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de Vereniging van Vermogensbeheerders & adviseurs (VV&A) en de vereniging van effectenbezitters (VEB). De VEB en de VV&A hebben de enquête niet ingevuld, de overige verenigingen hebben de enquête onder hun leden uitgezet of zelf ingevuld.

Er zijn tijdens het onderzoek gesprekken gevoerd met: de Belastingdienst, AFM, RB, DUFAS, IVBN, de NOB, de NVB, de Pensioenfederatie, AEGON, Nationale Nederlanden, Professor Raymond Luja, en Professor Arnaud de Graaf.

1.3 Leeswijzer

Waar een paragraaf expliciet een van de geformuleerde deelvragen beantwoordt markeren we dat in de kop van de betreffende paragraaf. Daarbij geven we ook aldaar een samenvatting van het antwoord. Hoofdstuk 2 bevat de reconstructie van de beleidstheorie. Hoofdstuk 3 bespreekt het feitelijk gebruik van het fbi-regime en het vbi-regime. Hoofdstuk 4 belicht internationale concurrentiepositie op de markt voor vermogensbeheer. Hoofdstuk 5 beschrijft de uitvoeringspraktijk. Hoofdstuk 6 concludeert.

2. Reconstructie van de beleidstheorie

2.1 Beleidstheorie

Reconstructie van de beleidstheorie

De beleidstheorie brengt in kaart welke doelen op welke wijze bereikt zouden moeten worden. Figuur 2.1 bevat een schematisch overzicht van de beleidstheorie. Dit overzicht is een *reconstructie* van de beleidstheorie aan de hand van de parlementaire historie en de beleids- en fiscale literatuur. Het belang van deze reconstructie is tweeledig. In de eerste plaats geven we hiermee direct antwoord op een deel van de onderzoeksvragen, bijvoorbeeld de vragen naar het *beoogde* gebruik. In de tweede plaats vormt de gereconstrueerde beleidstheorie een kapstok voor het vervolg van het onderzoek, namelijk door handvatten te bieden voor de toetsing van doeltreffendheid en doelmatigheid.

Deze reconstructie kent vijf pijlers, namelijk de

1. Hoofddoelen van de regelingen;
2. De keuzes in de implementatie;
3. De uitwerking in wet- en regelgeving;
4. De praktijk bij uitvoeringsinstanties en beleggingsinstellingen; en
5. *Outputs* van het beleid (directe resultaten).

Outputs van het beleid dragen op hun beurt weer bij aan het realiseren van de hoofddoelen. Dat is dan de *outcome* van het beleid. Belangwekkend hierbij is dat de realisatie van *outputs* en *outcomes* niet exclusief het gevolg hoeft te zijn van de doelstellingen van het beleid of de werking van het beleid (implementatiekeuzes, uitwerking, praktijk). Externe ontwikkelingen in de markt of op aanpalende beleidsterreinen kunnen positief of negatief afstralen op de mate waarin het beleid doeltreffend en doelmatig effect sorteert.

De reconstructie laat zien dat met de introductie van het fbi- en het vbi-regime een aantal doelen werden beoogd, namelijk

1. het realiseren van een gelijke behandeling van gelijke type beleggingsfondsen;
2. het wegnemen van fiscale belemmeringen voor collectief beleggen door het borgen van fiscale neutraliteit; en
3. het ondersteunen van de concurrentiepositie voor Nederlandse beleggingsinstellingen.

De realisatie van deze doelen vormt een toetssteen voor de mate van doeltreffendheid van het beleid.

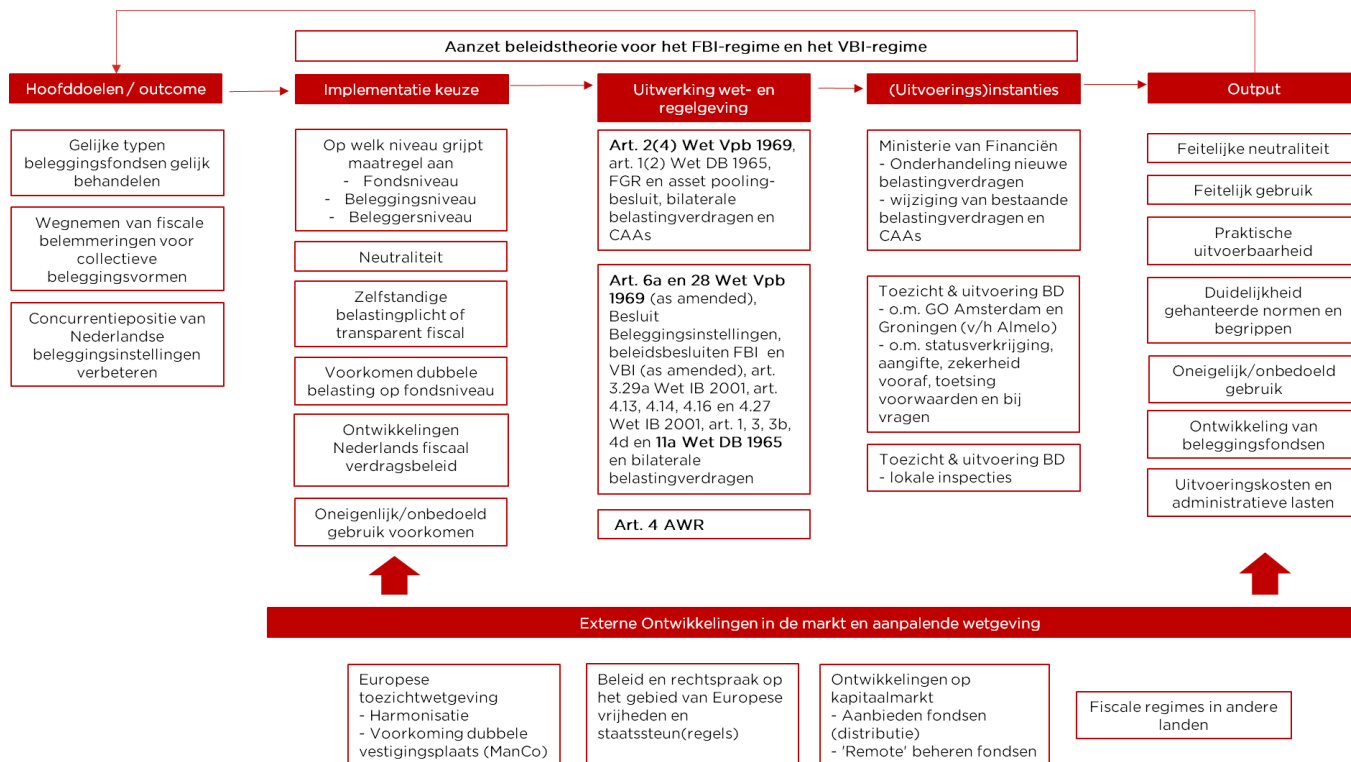
Om deze doelen te realiseren zijn keuzes gemaakt door de wetgever, onder andere over het niveau waarop de regimes aangrijpen (op fondsniveau, op beleggingsniveau of op beleggersniveau) en hoe daarmee neutraliteit geborgd wordt, de wijze van implementatie (bijvoorbeeld zelfstandige belastingplicht of *transparant fiscal*), de inbedding van het regime in het verdragsnetwerk, en maatregelen om oneigenlijk of onbedoeld gebruik te voorkomen. In de praktijk hebben zulke keuzes uitwerking gekregen in wet- en regelgeving, met name de Wet Vpb 1969, de Wet DB 1965, en de Wet Awr. Deze wettelijke implementatie wordt vervolgens uitgevoerd, in beleid door het Ministerie van Financiën en in de praktijk door de Belastingdienst.

Implementatiekeuzes, de uitwerking in wet- en regelgeving en de uitvoeringspraktijk hebben gevolgen voor de *outputs*. Op eerste orde zijn deze outputs indicaties voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van het beleid. Toetsstenen zijn hier de feitelijke neutraliteit, het feitelijk gebruik, de mate van uitvoerbaarheid en de duidelijkheid

van het wet- en regelgevend kader, de uitvoeringskosten en administratieve lasten, de mate van onbedoeld of on-
eigenlijk gebruik, en de ontwikkeling en concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsfondsen.

Het vervolg van dit hoofdstuk licht de reconstructie van de beleidstheorie verder toe.

Figuur 2.1 Overzicht van de gereconstrueerde beleidstheorie



Bron: SEO Economisch Onderzoek.

Bronnenmateriaal

De parlementaire geschiedenis vormt de voornaamste bron voor de reconstructie van de hoofddoelen. Aan de invoering van het fbi-regime ligt een uitvoerige gedachtewisseling tussen het kabinet en de Tweede Kamer ten grondslag over de beoogde hoofddoelen, de implementatie en de uitwerking in de wet- en regelgeving. De parlementaire behandeling van de Wet Vpb 1969 bedroeg in de jaren zestig ruim tien jaar. Gedurende deze periode is het initiële voorstel een aantal keer (op onderdelen) gewijzigd. Ook na inwerkingtreding van de Wet Vpb 1969 per 30 oktober 1969 is het fbi-regime enige malen op onderdelen gemoderniseerd. De parlementaire behandeling van het wetsvoorstel voor de invoering van het vbi-regime omvatte halverwege de jaren nul nog geen tien maanden, waarbij – anders dan in de jaren zestig – maar een beperkte gedachtewisseling tussen het kabinet en de Eerste en Tweede Kamer heeft plaatsgevonden. Na de inwerkingtreding is het vbi-regime een enkele keer in beperkte mate gewijzigd.

In aanvulling op de parlementaire geschiedenis is er ook een rijke beleidseconomische en fiscale literatuur over de fbi- en vbi-regimes. Ook deze betrekken we in de reconstructie.

2.2 Beoogde hoofddoelen

2.2.1 Het fbi-regime

In reactie op complexe en belemmerende belastingwetgeving voerde de wetgever in de jaren zestig in een tien jaar durend proces enkele wijzigingen door die de volgende hoofddoelen nastreefden:

1. Gelijke fiscale behandeling van open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen.
2. Wegnemen van fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen: geen economisch dubbele belasting van beleggingsinkomsten en geen uitstel van belasting.
3. Gelijk speelveld met vergelijkbare buitenlandse fondsen: geen gunstigere fiscale behandeling van beleggingen in buitenlandse fondsen in de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting.

Hieronder zetten we de aanleiding voor deze doelen en de discussie hierover uiteen.

Box 2.1 Gehanteerde begrippen

Uitleg gehanteerde begrippen	
Beleggen	Het beleggen van vermogen in bijvoorbeeld effecten, (hypothecaire) schuldvorderingen of vastgoed. In de jaren zestig waren de beleggingscategorieën waaruit particuliere beleggers konden kiezen beperkt. In de opvolgende decennia is dit substantieel veranderd. Vanuit fiscaal perspectief is bij een particuliere belegging sprake van beleggen, wanneer de activiteiten – qua aard en omvang – zijn gericht op het verkrijgen van een voordeel dat bij normaal vermogensbeheer kan worden verwacht. ² Bij beleggen dienen de werkzaamheden – kort gezegd – niet te zijn gericht op het toevoegen of creëren van waarde aan een belegging. Hiervan is bijvoorbeeld wel sprake bij de ontwikkeling van onroerend goed of een investering van 'private equity', waardoor deze activiteiten niet als beleggen kwalificeren.
Individuele of rechtstreekse belegging	De belegger houdt zelf direct een beleggingsportefeuille aan. De opbrengsten van deze portefeuille worden fiscaal-juridisch rechtstreeks door hem genoten.
Collectieve belegging	Bij een collectieve belegging wordt er via een beleggingsinstelling belegd. De beleggingsportefeuille is ondergebracht in een afzonderlijke rechtsvorm. Hiervoor zijn diverse collectieve beleggingsvormen beschikbaar. Afhankelijk van de gekozen beleggingsvorm wordt de beleggingsportefeuille (fiscaal-)juridisch toegerekend aan de beleggingsinstelling of de achterliggende beleggers (i.e. de aandeelhouders / participanten).
Beleggingsinstelling	Verzamelnaam voor beleggingsmaatschappijen en open beleggingsfondsen.
Beleggingsmaatschappij	Een beleggingsinstelling met rechtspersoonlijkheid.
Beleggingsfonds	Een beleggingsinstelling zonder rechtspersoonlijkheid. Het betreft een bijzondere overeenkomst tussen de drie partijen: de beheerder, de bewaarder en de participanten. De beheerder is verantwoordelijk voor het beheer van de beleggingen, terwijl de bewaarder toezicht houdt op de werkzaamheden van de beheerder. De bewaarder houdt – omdat een beleggingsfonds geen rechtspersoonlijkheid heeft – ook het juridische eigendom (ten titel van beheer) van de beleggingen. Een beleggingsfonds geeft bij de toetreding van participanten (ook wel deelgerechtigden) participatiebewijzen (ook wel bewijzen van deelgerechtigdheid genoemd) uit.
Open beleggingsfonds	Een beleggingsfonds waarvan de participatiebewijzen in de jaren zestig waren genoteerd op de beurs.

² HR 8 november 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4143, BNB 1990/73

Beheerder van een beleggingsinstelling

De beheerder is verantwoordelijk voor het beheer van de beleggingsportefeuille, de (fonds)administratie en de distributie van de aandelen of participaties van het fonds. De beheerder van een beleggingsinstelling ontvangt een vergoeding voor deze werkzaamheden. Over deze vergoeding is de beheerder een belasting naar de winst (i.e. vennootschapsbelasting) verschuldigd.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Aanleiding: Complexe en belemmerende belastingwetgeving

In de loop van de jaren zestig kregen steeds meer mensen enige financiële ruimte om te sparen of beleggen.³ Ze hadden hierbij de keuze tussen een individuele belegging en een collectieve belegging via een beleggingsinstelling. Een beleggingsinstelling biedt kleine en middelgrote beleggers een aantal voordelen ten opzichte van individueel beleggen. Deze instellingen stellen kleine en middelgrote beleggers – met een beperkte inleg – in staat om (net als grote beleggers) beleggingsrisico's te spreiden over verschillende beleggingscategorieën, ondernemingen, bedrijfstakken, landen en valuta's.⁴ Daarnaast nemen beleggingsinstellingen het beheer van de beleggingen uit handen. Hierdoor kunnen kleine en middelgrote beleggers 'gebruikmaken' van de professionele expertise van de beheerder van een beleggingsinstelling. Verder bieden beleggingsinstellingen schaalgrootte, waardoor de kosten kunnen worden gedeeld of lagere kosten kunnen worden afgedwongen.

In de naoorlogse periode maakte men voor collectieve beleggingen in eerste instantie vooral gebruik van beleggingsmaatschappijen (Box 2.1 bevat een korte omschrijving). Het 'tussenschuiven' van een beleggingsmaatschappij leidde – ten opzichte van een individuele belegging – echter tot een extra laag van belastingheffing ter zake van de opbrengsten van een beleggingsportefeuille. Er vond niet alleen heffing plaats op het niveau van de beleggers, maar ook heffing op het niveau van de beleggingsmaatschappij (i.e. economische dubbele belasting). Deze extra laag van belastingheffing op fondsniveau werd in sommige gevallen (tijdelijk of gedeeltelijk) weggenomen, maar in andere gevallen weer niet.⁵ Hierdoor kon de fiscale behandeling van de ene beleggingsmaatschappij substantieel verschillen van de fiscale behandeling van de andere beleggingsmaatschappij. Dit maakte de fiscale behandeling van beleggingsmaatschappijen complex en belemmerde de groei van collectieve belegging.⁶

In de loop van de jaren zestig verkozen particuliere beleggers steeds vaker een beleggingsfonds boven een beleggingsmaatschappij.⁷ Dit kwam doordat het gebruik van deze fondsen destijds niet tot economisch dubbele belasting leidde.⁸ De participanten van deze beleggingsfondsen werden in de belastingheffing betrokken alsof ze individueel hadden belegd in de onderliggende beleggingen. Het lijkt erop dat dit destijds echter niet automatisch plaatsvond (volkomen transparantie), maar dat hiervoor een uitdeling door het beleggingsfonds nodig was

³ Het Geschrift van de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap, *Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering*, Geschriften van de Vereniging voor de Belastingwetenschap, 248, Deventer: Kluwer 2012, p. 17 e.v.

⁴ H.G.M. van der Voort, *Administratie van effecten*, WPNR 24 oktober 1959, 4602/446.

⁵ Vergelijk Voorlopige Verslag, Kamerstukken II 1961/1962, 6 000, nr. 6, p. 24 e.v.

⁶ Voorlopig Verslag, Kamerstukken II 1961/1962, 6 000, nr. 6, p. 24 e.v.; en Nadere Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 12 e.v.

⁷ Het onderscheid tussen een beleggingsfonds en een beleggingsmaatschappij ligt in de verhouding tot de deelnemers. Ligt het economische eigendom bij de deelnemers, dan is sprake van een fonds. Ligt het bij de rechtspersoon waarin de deelnemers deelnemen, dan is sprake van een maatschappij.

⁸ H.G.M. van der Voort, *Administratie van effecten*, WPNR 24 oktober 1959, 4602/446.

(onvolkomen transparantie). Dit is echter niet helemaal duidelijk.⁹ Als gevolg van de transparantie van beleggingsfondsen konden particuliere beleggers niet alleen afschrijven op vastgoed, maar ook andere fiscale aftrekposten opvoeren, zoals voor onderhoud en financiering. Toen dit in steeds bredere kring bekend werd, nam de populariteit van (vastgoed)beleggingsfondsen (ten opzichte van beleggingsmaatschappijen) destijds steeds meer toe.

Desondanks was er sprake van een uitstroom van Nederlands kapitaal naar het buitenland.¹⁰ Het 'tussenschuiven' van sommige buitenlandse beleggingsinstellingen voorkwam namelijk niet alleen economisch dubbele belasting, maar bood ook de mogelijkheid om de Nederlandse belastingheffing te voorkomen dan wel uit te stellen. Dit maakte deze buitenlandse beleggingsinstellingen voor Nederlandse beleggers niet alleen aantrekkelijker dan binnenlandse beleggingsmaatschappijen, maar ook dan binnenlandse beleggingsfondsen.

Tabel 2.1 Overzicht van de verschillende fiscale regimes voor beleggingsfondsen en -maatschappijen

	Beleggingsinkomsten op de beleggingsportefeuille	Koerswinsten op de beleggingsportefeuille
Effecten- en vastgoedbeleggingsmaatschappij	In de jaren zestig van de vorige eeuw was collectief beleggen via een beleggingsmaatschappij (meestal in de vorm van een NV) op meerdere punten fiscaal nadeliger ten opzichte van een individuele belegging door particuliere beleggers. ¹¹ Beleggingsmaatschappijen waren namelijk zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Dit leidde tot dubbele belasting (i.e. 44%-46% (1966) vennootschapsbelasting ten laste van de beleggingsmaatschappij én inkomstenbelasting tegen het progressieve tarief ten laste van particuliere beleggers over het restant van de winst mits uitgekeerd). Dit maakte beleggingsmaatschappijen voor particuliere beleggers een minder aantrekkelijke rechtsvorm voor collectieve beleggingen. Dit was slechts anders voor collectieve beleggingen in effecten. (Onder voorwaarden) bleven (Nederlandse) dividenden die werden ontvangen op de effectenportefeuille van een	Koerswinsten op de effectenportefeuille van een algemene beleggingsmaatschappij of een effecten-beleggingsmaatschappij konden (onder voorwaarden) onbelast worden gedoteerd aan een koersverschillenreserve. Dit betrof echter een beclaimde (i.e. latente) reserve. Een eventuele (gedeeltelijke) (on)vrijwillige vrijval op een later moment diende alsnog te worden toegevoegd aan de winst van de beleggingsmaatschappij en werd aldus belast met vennootschapsbelasting. ¹⁵ Daarnaast werden uitkeringen ten laste van deze reserve in de handen van particuliere beleggers nogmaals belast met inkomstenbelasting. Deze behandeling stond voor deze beleggers in schril contrast met een individuele belegging. In dat geval bleven koerswinsten namelijk volledig onbelast.

⁹ Vermeulen leidt uit het Verslag van het Mondeling Overleg af dat er destijds bij beleggingsfondsen sprake was van onvolkomen transparantie. Er was een uitdeling door een beleggingsfonds nodig voordat de inkomsten bij de deelgerechtigden in de heffing worden betrokken. Zie H. Vermeulen, Het regime voor de fiscale beleggingsinstellingen, Deventer: Kluwer (2012), FM 36, p. 11. In sommige publicaties uit de jaren vijftig en zestig heeft men het echter - zonder enig voorbehoud - over de fiscale transparantie van beleggingsfondsen (of woorden van vergelijkbare strekking) (zie bijvoorbeeld C.E. Baaij, Beleggingsinstellingen, een aanloop tot een vermogenswinstbelasting?, WFR 1969/376). Het kan echter zijn dat het uitdelen van de beleggingsinkomsten destijds de gangbare praktijk was en dat men daarom gemakshalve sprake over de transparantie van beleggingsfondsen. Het kan ook zijn dat deze auteurs van mening waren dat de participanten van een beleggingsfonds op grond van HR 5 december 1951, B. no. 9123 dienden te worden beschouwd als bezitters van de beleggingen van een beleggingsfonds (vergelijk H.G.M. van der Voort, De tweeledige eigendom bij beleggingsfondsen, WFR 1964/754).

¹⁰ B.J. Udink, Het belastingregime voor de beleggingsmaatschappij (I), WFR 1963/257.

¹¹ Vergelijk K.A. Bierlaagh, Fiscale consequenties van beleggingen volgens het nadere gewijzigde ontwerp Wet op de Vennootschapsbelasting 1960, WFR 1969/365.

¹⁵ Zeven en Van Wierst, Beleggingsinstellingen en fiscus: de gevolgen van de invoering van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (1971), p. 14.

Vrijgestelde beleggingsmaatschappij voor kleine spaarders

algemene beleggingsmaatschappij¹² of een effecten-beleggingsmaatschappij¹³ namelijk buiten beschouwing bij de heffing van vennootschapsbelasting. Hierdoor werd er ter zake van dividenden geen vennootschapsbelasting geheven ten laste van deze beleggingsmaatschappijen.¹⁴ Hierdoor ging (anders dan bij een collectieve belegging) echter ook de verrekening van buitenlandse bronbelasting die ten laste van deze beleggingsmaatschappijen was ingehouden op eventuele buitenlandse dividenden verloren.

Een subjectieve vrijstelling in de vennootschapsbelasting voor kwalificerende (i.e. voor kleine beleggers werkzame) beleggingsmaatschappijen en een (verruimde) teruggaaf van ten laste van dergelijke beleggingsmaatschappijen ingehouden dividendbelasting, voorkwam belastingheffing op fondsniveau. Daarnaast was er geen dividendbelasting verschuldigd over uitdelingen aan kleine beleggers. Er was echter niet voorzien in specifieke maatregelen (e.g. vrijstellingen) in de inkomstenbelasting.¹⁶

Een subjectieve vrijstelling in de vennootschapsbelasting voor kwalificerende (i.e. voor kleine beleggers werkzame) beleggingsmaatschappijen, voorkwam belastingheffing op fondsniveau. Daarnaast was er geen dividendbelasting verschuldigd over uitdelingen aan kleine beleggers. Er was echter niet voorzien in specifieke maatregelen (e.g. vrijstellingen) in de inkomstenbelasting.¹⁷ Een uitkering van door een beleggingsmaatschappij behaalde koerswinsten op de effectenportefeuille lijkt destijds derhalve tot de heffing van inkomstenbelasting te hebben geleid. Dit leidde tot een minder gunstige fiscale behandeling in vergelijking met een individuele belegging.

Beleggingsfondsen

Beleggingsfondsen raakten halverwege de vorige eeuw in zwang, omdat deze fondsen fiscale voordelen boden ten opzichte van beleggingsmaatschappijen. Deze beleggingsfondsen waren namelijk niet zelfstandig belastingplichtig voor vennootschapsbelasting. Als gevolg van de transparantie van deze beleggingsfondsen vond er alleen belastingheffing plaats ten laste

Als gevolg van de transparantie van beleggingsfondsen bleven koerswinsten als vermogenswinsten (net als destijds bij een individuele belegging) onbelast in de handen van particuliere beleggers.

¹² Beleggingsmaatschappijen, welke uitsluitend of nagenoeg uitsluitend ten doel hebben de verkrijging, het bezit, het beheer en de vervreemding van effecten en andere vermogensbestanddelen, welke naar hun aard bron van inkomsten kunnen zijn.

¹³ Beleggingsmaatschappijen, welke uitsluitend of nagenoeg uitsluitend ten doel hebben de verkrijging, het bezit, het beheer en de vervreemding van effecten ten doel hebben. Hierbij werd onderscheid gemaakt tussen open en besloten effecten-beleggingsmaatschappijen. De aandelen van open effecten-beleggingsmaatschappijen waren nagenoeg allemaal genoteerd op de beurs in Amsterdam of Rotterdam. De aandelen van besloten effecten-beleggingsmaatschappijen waren niet beursgenoteerd. Dit verschil was van belang, omdat de door een besloten effecten-beleggingsmaatschappij alleen onbelast bleven, wanneer ten minst 60% van de ontvangen dividenden aan de aandeelhouders werden uitgekeerd. Een dergelijke verplichting gold niet voor open effecten-beleggingsmaatschappijen, maar op basis van de parlementaire behandeling (Nadere Memorie van Toelichting) lijkt uitkering van de dividenden destijds wel de praktijk te zijn geweest.

¹⁴ Zeven en Van Wierst, Beleggingsinstellingen en fiscus: de gevolgen van de invoering van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (1971), p. 17.

¹⁶ Gewijzigd Ontwerp van Wet, Kamerstukken I 1962/1963, 6 471, nr. 92; en H.S. Jansma, Fiscale faciliteiten voor bezitsvorming met betrekking tot effecten, WFR 1964/123.

¹⁷ Gewijzigd Ontwerp van Wet, Kamerstukken I 1962/1963, 6 471, nr. 92; en H.S. Jansma, Fiscale faciliteiten voor bezitsvorming met betrekking tot effecten, WFR 1964/123.

Buitenlandse 'non-distributing' beleggingsfondsen en -maatschappijen

van de belegger. Over beleggingsinkomsten, zoals dividenden, rente en huuropbrengsten, was dus inkomstenbelasting verschuldigd (alsof rechtstreeks was belegd). Als gevolg van de transparantie van beleggingsfondsen konden particuliere en andere beleggers eventueel ingehouden Nederlandse dividendbelasting of buitenlandse bronbelasting verrekenen alsof ze rechtstreeks hadden belegd.¹⁸

Bij deelname in een vastgoedfonds konden particuliere beleggers – net zoals een particuliere huiseigenaar – een 15% afschrijving in mindering brengen op de huuropbrengsten.¹⁹ Ook konden particuliere beleggers destijds de door een beleggingsfonds gemaakte onderhouds- en financieringskosten (pro rata) als fiscale aftrekpost opvoeren. Hierdoor was er soms zelfs sprake van negatief inkomen.²⁰ Particuliere beleggers verkozen beleggingsfondsen daarom boven beleggingsmaatschappijen.²¹

De heffing van Nederlandse inkomstenbelasting bij Nederlandse particuliere beleggers kon worden gefrustreerd door gebruik te maken van buitenlandse beleggingsmaatschappijen en -fondsen. Sommige van deze fondsen keerden hun beleggingsinkomsten namelijk niet uit, terwijl er vanuit Nederlands fiscaal perspectief kennelijk ook niet automatisch doorheen werd gekeken. Als gevolg hiervan genoten Nederlandse particuliere beleggers geen belastbare inkomsten. Dit leidde tot een uitstroom van kapitaal in Nederland, doordat deze particuliere beleggers kozen voor een belegging via een buitenlandse beleggingsmaatschappij of beleggingsfonds.²²

Als vermogenswinst bleven de opgepote beleggingsinkomsten bij vervreemding van het belang in een buitenlandse 'non-distributing' beleggingsfonds of -maatschappij onbelast bij particuliere beleggers.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Doel 1: Gelijke gevallen fiscaal gelijk behandelen

Open beleggingsfondsen maatschappelijk vergelijkbaar met beleggingsmaatschappijen

In de loop van de jaren zestig kreeg de wetgever oog voor de complexiteit en onoverzichtelijkheid van de regels rond de fiscale behandeling van collectieve beleggingsvormen. Dit kwam doordat er in deze periode bij een breder publiek meer ruimte ontstond voor sparen en beleggen.²³ Een deel van de destijds bestaande complexiteit en onoverzichtelijkheid was te wijten aan het verschil in fiscale behandeling van beleggingsvormen zonder

¹⁸ Er lijkt destijds echter geen (of niet altijd) rekening te worden gehouden met het in- en uitstappen van participanten. Vergelijk H.G.M. van der Voort, De tweeledige eigendom bij beleggingsfondsen, WFR 1964/754.

¹⁹ Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (5 juni 1969), p. 3104 en 3105.

²⁰ Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (5 juni 1969), p. 3105

²¹ Nadere Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 12. In dezelfde zin: K. Sneep, Nieuw regime voor beleggingsinstellingen, WFR 1968/793.

²² Handelingen II, 1968/69, nr. 65 (11 juni 1969), p. 3212. In dezelfde zin: K. Sneep, Nieuw regime voor beleggingsinstellingen, WFR 1968/793.

²³ Het Geschrift van de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap, *Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering*, Geschriften van de Vereniging voor de Belastingwetenschap, 248, Deventer: Kluwer 2012, p. 17 e.v.

rechtspersoonlijkheid (i.e. beleggingsfondsen) en beleggingsvormen met rechtspersoonlijkheid (i.e. beleggingsmaatschappijen). Het initiële – aan het einde van de jaren vijftig ingediende – wetsvoorstel liet dit verschil in fiscale behandeling ongemoeid.²⁴ In de loop van de parlementaire behandeling – aan het einde van de jaren zestig – achtte de wetgever dit echter niet langer wenselijk. Het kabinet wilde beleggingsfondsen en -maatschappijen fiscaal meer gelijk behandelen:²⁵

‘De open [beleggings]fondsen – welke veelal worden ingesteld door een financiële instelling die als beheerder gaat optreden, die de sfeer van activiteiten ten aanzien van het fonds bepaalt, en die de voorwaarden voor beheer en bewaring vaststelt en eerst daarna de gelegenheid open stelt tot het fonds toe treden – zijn uitgegroeid tot instellingen die zich in financieel-economisch opzicht niet wezenlijk onderscheiden van naamloze vennootschappen die belegging van gelden in effecten of onroerend goed ten doel hebben. Weliswaar missen deze fondsen rechtspersoonlijkheid – het beheer en de bewaring van het fondsvermogen zijn, meestal elk afzonderlijk, toevertrouwd aan een naamloze vennootschap of vennootschap onder firma – maar dit doet niet af aan het feit dat zij in het maatschappelijk verkeer eenzelfde functie vervullen als de op hetzelfde terrein opererende naamloze vennootschappen [i.e. een beleggingsmaatschappij, RA].’

Het ging hierbij alleen om beleggingsfondsen die in het maatschappelijk verkeer dezelfde functie vervulden als een beleggingsmaatschappij. Volgens de wetgever ging het hier om beleggingsfondsen wier participaties vrij verhandelbaar – oftewel open beleggingsfondsen – waren. De wetgever lijkt met name beleggingsfondsen op het oog te hebben gehad die kenmerken hebben van een kapitaalvennootschap en die gewoonlijk worden opgericht door een – van de deelgerechtigden – onafhankelijke beheerder:²⁶

‘Nog in een ander opzicht blijkt een grote mate van overeenkomst met de naamloze vennootschap [i.e. een beleggingsmaatschappij, RA]. Door de uitgifte van bewijzen van deelgerechtigdheid die de houders daarvan kunnen vervreemden zonder toestemming van alle deelgerechtigden in het fonds, verdwijnt in de betrekkingen tussen het fonds en de deelgerechtigden en tussen de deelgerechtigden onderling het persoonlijke element geheel; de deelgerechtigden kennen elkander in de regel niet; de houder van een – op deze wijze vrij verhandelbaar – bewijs van deelgerechtigdheid is tot een anonieme figuur geworden. Onder deze omstandigheden is het niet verwonderlijk dat de band tussen de houder van een bewijs van deelgerechtigdheid in een fonds en het betrokken fonds maatschappelijk wordt ervaren als van gelijke aard als de verhouding tussen de houder van een aandeel in een naamloze vennootschap en die vennootschap [i.e. een beleggingsmaatschappij, RA].

Aan de hier geschetste feitelijke situatie zou geen recht worden gedaan indien de open beleggingsfondsen alsmede de uitkeringen van deze fondsen fiscaal niet op dezelfde wijze zouden worden behandeld als de naamloze vennootschappenbeleggingsmaatschappijen en de uitkeringen van deze vennootschappen.’

²⁴ Ontwerp van Wet, Kamerstukken II 1959/1960, 6 000, nr. 2.

²⁵ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 7.

²⁶ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 7.

Niet alle beleggingsfondsen werden dus vergelijkbaar geacht met een beleggingsmaatschappij. De fiscale behandeling van besloten beleggingsfondsen bleef ongewijzigd (i.e. belastingheffing bij de achterliggende deelgerechtigden alsof ze individueel hebben belegd in de onderliggende beleggingen).²⁷

Doel 2: Wegnemen van fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen

Niet slechter af bij collectieve belegging, maar ook niet beter

Tegelijkertijd wenste de wetgever te voorkomen dat collectief beleggen nog langer tot economisch dubbele belasting leidde voor particuliere beleggers. Dit werd onwenselijk bevonden, omdat een open beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij niet meer dan als tussenschakel (i.e. een financiële intermediair) fungeert tussen de onderliggende beleggingen en de achterliggende beleggers (i.e. de participanten / aandeelhouders). Een particuliere belegger die – door middel van een open beleggingsfonds of een beleggingsmaatschappij – belegt in aandelen, (hypothecaire) schuldvorderingen of onroerende zaken diende fiscaal niet slechter af te zijn dan een particuliere belegger die individueel belegt (maar ook niet beter; de beleggingsopbrengsten zouden daarom direct en ten volle moeten worden uitgekeerd aan de achterliggende beleggers).²⁸ Dit moest een bredere groep van beleggers (met een klein vermogen) toegang bieden tot (de voordelen van) collectief beleggen. Dit betekende trouwens niet dat open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen enkel waren bedoeld voor particuliere beleggers. Particuliere beleggers hebben namelijk baat bij de deelname van andere beleggers, zoals vrijgestelde pensioenfondsen, andere (niet-nijvere) stichtingen / verenigingen of verzekeringsmaatschappijen.²⁹ Wel diende er voorwaarden te worden gesteld aan de deelname van niet-particuliere beleggers om misbruik of oneigenlijk gebruik te voorkomen.

Doel 3: Gelijk speelveld met buitenlandse fondsen

Ongelijke behandeling van binnenlandse en buitenlandse beleggingsinstellingen

Het initiële wetsvoorstel – dat eind jaren vijftig was ingediend en was beperkt tot de heffing van de vennootschapsbelasting – bevatte geen maatregelen om de uitstroom van Nederlands kapitaal naar het buitenland tegen te gaan.³⁰ Diverse Kamerleden waren daarom bevreesd dat (meer) beleggers en beleggingsfondsen en -maatschappijen naar

²⁷ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 7. Een beleggingsfonds is bijvoorbeeld niet vergelijkbaar met een kapitaalvennootschap [i.e. beleggingsmaatschappij, RA] wanneer de bewijzen van deelgerechtigdheid in een beleggingsfonds niet – zonder toestemming van alle deelnemers – kunnen worden verkocht aan een derde. Er is aldus sprake van beslotenheid van de kring van (mogelijke) deelnemers. Immers zonder toestemming kan een geïnteresseerde niet toetreden. De verantwoordelijke bewindslieden merkten hierover op: 'Ten aanzien van de besloten beleggingsfondsen merken de ondergetekenden op, dat deze fondsen – beleggingsclubs, beleggingspools, en dergelijk – de verschijningsvorm zij van een samenwerking, waarbij het besloten karakter op de voorgrond staat. Verhandelbare bewijzen van deelgerechtigdheid in de hiervoor aangegeven zin worden niet uitgegeven. De beheerder van het fonds behoort als regel tot de kring van deelgerechtigden, terwijl de instelling van het fonds ook door deelgerechtigden plaatsvindt. Het karakter van deze fondsen verschilt zo zeer van dat van naamloze vennootschappen dat de ondergetekenden geen aanleiding zien besloten beleggingsfondsen in de vennootschapsbelasting te betrekken.'

²⁸ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 7 e.v.; en Nadere Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1968/1969, nr. 22, p. 13 e.v.

²⁹ Eerder had de wetgever hierover – ter zake van de vrijgestelde beleggingsmaatschappij (een van de voorlopers van het fbi-regime; zie tabel 2.1) – reeds opgemerkt dat: 'Indien immers ook andere dan kleine spaarders in deze beleggingsinstellingen kunnen deelnemen (...) kan zulks niet anders dan ten voordele van de kleine spaarders werken. Hij participeert dan immers in een groter en beter gespreid vermogen dan dat hetwelk de kleine spaarders op eigen kracht zouden kunnen hebben bijeengebracht' (Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1961/1962, 6 471, nr. 7, p. 2).

³⁰ Ontwerp van Wet, Kamerstukken II 1959/1960, 6 000, nr. 2.

het buitenland zouden uitwijken als gevolg van de aantrekkelijke fiscale behandeling van buitenlandse 'non-distributing' beleggingsfondsen (i.e. geen heffing in het buitenland en (onder voorwaarden) ook niet in Nederland):³¹

'(...) fiscale begunstiging van buitenlandse beleggingsinstellingen [zal, RA] leiden tot een sterk vergrote export van onze nationale besparingen en tot een niet te rechtvaardigen verschil in fiscale behandeling tussen particuliere deelnemers in binnenlandse en in buitenlandse beleggingsinstellingen.'

Deze Kamerleden waren zich bewust van het feit dat de fondsenmarkt destijds al een internationale markt betrof en dat de export van kapitaal tot belastingderving leidde. Zij drongen daarom bij het kabinet aan op een (meer) gelijke fiscale behandeling tussen particuliere beleggers in binnenlandse en buitenlandse beleggingsinstellingen. Het kabinet ging hier in eerste instantie niet in mee.

2.2.2 Het vbi-regime

Het vbi-regime is aan begin van deze eeuw ingevoerd. Dit regime had eigenlijk maar één hoofddoel: de concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen verbeteren: belastingconcurrentie aangaan met andere jurisdicties.

Aanleiding: veranderende omstandigheden

Eind jaren zestig liep Nederland binnen Europa voorop met de invoering van een bijzonder regime dat collectieve beleggingen in effecten, (hypothecaire) schuldvorderingen en vastgoed mogelijk maakte. In veel andere West-Europese landen ontbrak een dergelijk regime op dat moment. Enige decennia later was dit niet meer het geval. Aan het begin van de jaren nul was er sprake van een toenemende uitstroom van Nederlands kapitaal naar het buitenland en emigratie van Nederlandse beleggingsinstellingen.³²

Tabel 2.2 netto-inleg beleggingsinstellingen jaar inleg (mrd)³³

jaar	inleg (mrd)
2000	15 025
2001	3 853
2002	2 226
2003	3 447
2004	- 2 421
2005	- 5 659
2006 (1e kwartaal)	674

Aan deze uitstroom lagen verschillende fiscale en niet-fiscale oorzaken ten grondslag. In dit verband wordt bijvoorbeeld vaak de - in 2006 afgeschafte - kapitaalsbelasting³⁴ genoemd.³⁵ Dit is echter niet de enige oorzaak waarom Nederlandse beleggingsinstellingen op de binnenlandse markt meer concurrentie vanuit het buitenland ondervonden.³⁶ Mogelijk heeft Nederland in eerste instantie onvoldoende oog gehad voor de mogelijkheden die de - in 1985 aangenomen - icbe-richtlijn bood om pan-Europees kapitaal aan te trekken (i.e. een Europees paspoort voor

³¹ Nader Voorlopig Verslag, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 19, p. 16 e.v.

³² Vergelijk Handelingen I, 2006/07, nr. 38 (10 juli 2007), p. 1236, e.v.

³³ Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 14

³⁴ Dit betrof een belasting over het bijeenbrengen van in aandelen verdeeld kapitaal in Nederland gevestigde lichamen.

³⁵ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

³⁶ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

beleggingsinstellingen).^{37 38} De Luxemburgse wetgever zag deze mogelijkheden wel meteen en introduceerde in 1988 nieuwe wetgeving die voorzag in een beleggingsvehicle (i.e. de zogenoemde société d'investissement à capital variable of sicav) dat geschikt was om – al dan niet in overeenstemming met de icbe-richtlijn – pan-Europees kapitaal aan te trekken. Mede ten koste van de Nederlandse fbi,³⁹ is de Luxemburgse sicav uitgegroeid tot Europa's 'best practice'. De Luxemburgse sicav kent binnen en buiten Europa brede bekendheid. Een substantieel deel van de Europese retailfondsen is namelijk in Luxemburg gevestigd en opgericht als een sicav. Op basis van het zeer geringe aantal Nederlandse beleggingsinstellingen met een zogenoemde Europees paspoort (i.e. icbe's) vlak na de eeuwwisseling, lijkt Nederland – ten opzichte van Luxemburg – (aanvankelijk) de boot te hebben gemist.⁴⁰

Doel: Concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen verbeteren

Versterking van de Nederlandse infrastructuur voor beleggingsinstellingen

Naar aanleiding van de bovenstaande ontwikkelingen oordeelde de wetgever dat de fiscale (concurrentie)positie van Nederlandse fondsen behoefte te worden verbeterd.⁴¹ Nederlandse en buitenlandse beheerders van beleggingsinstellingen diende in staat te worden gesteld om vanuit Nederland internationaal kapitaal op te halen bij een breed publiek.⁴² Een dergelijke verbetering diende een antwoord te zijn op met name het succesvolle Luxemburgse beleid om beleggingsinstellingen aan te trekken. Het Luxemburgse beleid was echter niet alleen gestoeld op fiscaliteit. Dit is destijds onderkend door de wetgever die de aanbevelingen van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen grotendeels heeft overgenomen.⁴³ Er werd derhalve niet alleen ingezet op fiscaliteit. De fiscale versterking van de positie van beleggingsinstellingen maakte derhalve onderdeel uit van een breder pakket van maatregelen.

2.3 Implementatiekeuzes

Welke doelgroepen zijn beoogd om gebruik te maken van de fbi en de vbi en waarom?

- Voor beide regelingen geldt dat zij collectief beleggen beogen te faciliteren. De grondgedachte bij het beoogde gebruik is dan ook dat er sprake moet zijn van een zekere collectiviteit.
- Toegang tot het fbi-regime is formeel niet beperkt tot enkel particulieren. Als gevolg hiervan kunnen institutionele partijen ook gebruik maken van de regeling.

³⁷ ICBE-richtlijn 85/611/EG, PBEG L 375 (inmiddels vervangen door richtlijn 2009/65/EU, PBEU 2 L 302/3; zie onder meer J.E. de Klerk, *Instellingen voor collectieve belegging in effecten, Onderneming en Recht*, nr. 119, Deventer: Wolters Kluwer 2020 en R.P.C. Adema, *UCITS and Taxation: Towards Harmonization of the Taxation of UCITS*, EUCOTAX Series on European Taxation, Vol. 25, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2009.

³⁸ Dit blijkt bijvoorbeeld uit de te late implementatie van de richtlijn in de Nederlandse wetgeving, het ontbreken van een integrale effectenrechtelijke en fiscale aanpak bij de implementatie van deze richtlijn en het feit dat Nederlandse beheerders de mogelijkheden van het Europees paspoort (tot 2010) nauwelijks hebben benut voor hun Nederlandse beleggingsinstellingen gezien het beperkte aantal icbe's in die periode.

³⁹ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

⁴⁰ Zie bijvoorbeeld R.P.C. Adema, *Collective Investment Vehicles and Savings Taxation Directive from a Dutch Perspective*, in D. Aigner, L. Gläser en M. Tumpel, *The Taxation of Interest Saving Income in the European Capital Market*, Vienna: Linde Verlag (2006), p. 145.

⁴¹ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

⁴² Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2 en Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 1.

⁴³ Brief van de minister en staatssecretaris van Financiën van 24 maart 2005, Kamerstukken II 2004/2005, 28 998, nr. 10, p. 6.

- De vbi is ooit bedoeld voor beleggingstellingen die aan een breed publiek c.q. institutionele partijen worden aangeboden. Door implementatiekeuzes is het regime niet automatisch beperkt tot gereguleerde beleggingsinstellingen.

2.3.1 Het fbi-regime

In de jaren zestig moest een enkel regime de verschillende fiscale behandeling van open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen vervangen. Bij de implementatie van dit hoofddoel kon het kabinet kiezen tussen *transparence fiscal*⁴⁴ of een zelfstandige belastingplicht voor open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen. Dit is een vrij fundamentele keuze die bepaalt wie wordt aangemerkt als de gerechtigde tot de opbrengsten van de beleggingsportefeuille (i.e. de achterliggende beleggers of het open beleggingsfonds / de beleggingsmaatschappij).⁴⁵ Deze keuze is ook beslissend voor het ontstaan van verschillen tussen de belastingdruk van een collectieve en een rechtstreekse belegging (en dus voor de noodzaak voor aanvullende technische maatregelen om hierin evenwicht te brengen).

Tabel 2.3 Overzicht implementatiekeuzes fbi

Keuze	Reden
Zelfstandige belastingplicht	Transparence fiscal past niet binnen het Nederlandse systeem van de vennootschapsbelasting.
Verplaatsing van het niveau van de belastingheffing	Bereiken van een evenwichtige behandeling van individuele en collectieve en beleggingen.
Heffing door middel van een fictief rendement ter zake van een belang van een Nederlandse particuliere belegger in een buitenlandse beleggingsinstelling	Meer gelijke behandeling van beleggingen in binnenlandse fbi's en buitenlandse niet-uitdelende beleggingsinstellingen.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Keuze 1: Zelfstandige belastingplicht in plaats van *transparence fiscal*

Aan het einde van de parlementaire behandeling heeft het kabinet gekozen voor een zelfstandige belastingplicht voor open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen, hoewel effectieve heffing van vennootschapsbelasting op fondsniveau onder voorwaarden achterwege blijft (hetgeen hieronder nader wordt besproken).⁴⁶ Het open beleggingsfonds / de beleggingsmaatschappij werd aldus aangemerkt als de gerechtigde tot de opbrengsten van de beleggingsportefeuille.

Transparence fiscal

Meerdere Kamerleden konden zich aanvankelijk niet vinden in deze keuze. Deze Kamerleden meenden dat de destijds van toepassing zijnde fiscale transparantie van beleggingsfondsen niet alleen in stand zou moeten blijven, maar ook als uitgangspunt zou moeten worden genomen voor de behandeling van beleggingsmaatschappijen.⁴⁷ Op grond van deze fiscale transparantie zou er door een beleggingsmaatschappij heen moeten worden gekeken,

⁴⁴ Een eenduidige definitie van het begrip *transparence fiscal* ontbreekt. Deze term wordt niet alleen gebruikt om aan te geven dat een beleggingsinstelling voor fiscale doeleinden volledig wordt 'weggedacht', maar wordt ook gebruikt om aan te geven dat de belastingheffing van een of meerdere type inkomsten van een beleggingsportefeuille plaatsvindt alsof een belegger rechtstreeks heeft belegd. Dit kan tot spraakverwarring leiden.

⁴⁵ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 7 e.v.

⁴⁶ Zie onder meer Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (5 juni 1969).

⁴⁷ Zie bijvoorbeeld Handelingen II, 1968/69, nr. 62 (4 juni 1969), p. 3065.

waardoor niet aan een extra laag van belastingheffing zou worden toegekomen. De beleggingsinkomsten van een beleggingsmaatschappij zouden alsdan direct (pro rata) worden toegerekend aan de achterliggende beleggers, alsof ze rechtstreeks hadden belegd, waardoor bijvoorbeeld koerswinsten op de beleggingsportefeuille – net als bij een rechtstreekse belegging – onbelast zouden blijven voor zover in handen van particuliere beleggers. Dit is de puurste dan wel meest vergaande vorm van wat wordt aangeduid als *transparence fiscal*.⁴⁸

De Kamerleden zaten min of meer op het spoor van de resolutie die op het IFA-congres van 1962 – onder leiding van prof. dr. A.J. van den Tempel – in Athene was aangenomen.⁴⁹ In deze resolutie sprak het congres van deskundigen zich expliciet uit om de belastingheffing van een collectieve belegging (zo veel mogelijk) te laten plaatsvinden alsof een belegger rechtstreeks had belegd. De deskundigen lieten echter open op welke wijze dit zou moeten worden bereikt.⁵⁰

Tabel 2.4 Overzicht voor- en nadelen

	Transparence fiscal	Zelfstandige belastingplicht
Voordelen:	Vanuit theoretisch perspectief (per belegger) belastingheffing alsof rechtstreeks belegd; werkt in de praktijk alleen bij een beperkte groep homogene participanten (e.g. alleen vrijgestelde Nederlandse pensioenfondsen).	Praktische oplossing (lage administratieve kosten, beperkte complexiteit) voor grote groep heterogene aandeelhouders of participanten. ⁵¹ Neemt kleine en middelgrote beleggers compliance uit handen.
Nadelen:	Transparantie leidt in de praktijk tot knelpunten in de uitvoering (e.g. compliance, administratief) bij een grote groep heterogene participanten (e.g. vrijgestelde pensioenfondsen, particuliere beleggers en buitenlandse beleggers).⁵² Transparantie wordt niet ('automatisch') erkend in het buitenland, hetgeen bij de besloten fgr regelmatig tot problemen in de vorm van economische dubbele belasting leidt.	Belastingheffing is niet automatisch gelijk aan een rechtstreekse belegging. Of er sprake is van een evenwichtige behandeling met een rechtstreekse belegging hangt af van de maatregelen die zijn getroffen om economisch dubbele belasting te voorkomen of verminderen.

⁴⁸ Vergelijk Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (4 juni 1969), p. 3071.

⁴⁹ Zie bijvoorbeeld Handelingen II, 1968/69, nr. 62 (4 juni 1969), p. 3070.

⁵⁰ De conceptversie van deze resolutie is opgenomen in E.G. Renk, *Fiscal Problems Arising in Connection with Investment Trusts of International Character: General Report* (The Hague: Cahiers de Droit Fiscal International, 1962), LXXIV. De tekst van de uiteindelijk in 1962 aangenomen resolutie is als bijlage terug te vinden in de Cahiers de Droit Fiscal International, 1971) waarin hetzelfde onderwerp centraal staat.

⁵¹ Zolt merkt hierover op: '[a]s in all areas of tax law, the laws are only as good as the administration. It makes little sense to adopt laws that, while being theoretically correct, are difficult or impossible to administer' (E.M. Zolt, Chapter 22, *Taxation of Investment Funds*, in V. Thuronyi (Ed.), *Tax Law Design and Drafting*, (Vol. 2; International Monetary Fund: 1988); vrij raadpleegbaar op <https://www.imf.org/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/index.htm>; laatstelijk geraadpleegd op 14 februari 2022).

⁵² Idem voetnoot 51.

Ten behoeve van zijn of haar belastingaangifte zullen sommige participanten (e.g. particuliere box 2 beleggers of institutioneel belastingplichtige beleggers) moeten worden geïnformeerd over de opbrengsten, vervreemdingswinsten (inclusief vervreemdingswinsten als gevolg van toetreding van nieuwe participanten of uitbreiding door bestaande participanten) en te verrekenen dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting. Daarnaast zal voor elke belegger in beginsel een eigen kostprijs moeten worden bijgehouden.⁵³

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Zelfstandige belastingplicht

De staatssecretaris van Financiën gaf voor het nieuwe regime de voorkeur aan de zogenoemde entiteitsgedachte (i.e. het open beleggingsfonds dan wel de beleggingsmaatschappij is zelfstandig belastingplichtig). Hij meende dat een dergelijke behandeling van een beleggingsmaatschappij (i.e. transparence fiscal) niet binnen het Nederlandse systeem van de vennootschapsbelasting paste.⁵⁴ Dit is niet een heel sterk argument, want eerder stond dit de subjectieve vrijstelling voor de – in 1963 ingevoerde – bijzondere vrijgestelde beleggingsmaatschappij (een van de voorlopers van het fbi-regime) niet in de weg. Desalniettemin is de keuze voor de zelfstandige belastingplicht begrijpelijk – en praktisch – vanwege de problematiek bij de uitvoering van een transparante behandeling bij een grote(re) (heterogene) groep beleggers en bij het beleggen in het buitenland.

Tijdens de behandeling in de Tweede Kamer werd een aantal amendementen ingediend waarin gepleit werd voor de transparantie van beleggingsfondsen (i.e. de meest vergaande vorm van transparence fiscal).⁵⁵ Met de zelfstandige belastingplicht voor open beleggingsfondsen wijkt Nederland af van wat in de ons omringende landen doorgaans gebruikelijk is. Collectieve beleggingsfondsen worden in België, Frankrijk, Ierland, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk in beginsel als transparant behandeld. Dit leidt regelmatig tot mismatches. Een buitenlands beleggingsfonds wordt in het land van oprichting aangemerkt als fiscaal transparant, maar Nederland (her)kwalificeert hetzelfde beleggingsfonds als een zelfstandig belastingplichtige entiteit, waardoor economische dubbele belasting kan optreden.

In de praktijk wordt een open beleggingsfonds (i.e. een zogenoemde open fgr) tegenwoordig regelmatig gebruikt voor andere activiteiten dan die van een 'echt' beleggingsfonds, zoals:

- het – voor een beperkte kring van belastingplichtigen – overbrengen van vermogen van box 3 naar box 2 (boxarbitrage) of
- het opzetten van zogenoemde 'privacystructuren' waarbij ondernemingsactiviteiten van een dga of andere aanmerkelijkbelanghouders onder een open fgr komen te hangen.

Fiscale gevolgen van de keuze voor de zelfstandige belastingplicht

Met de keuze voor de zelfstandige belastingplicht is de band tussen de achterliggende beleggers en de onderliggende beleggingsportefeuille voor fiscale doeleinden 'verbroken'. Dit heeft onder meer de volgende gevolgen voor de Nederlandse belastingheffing:

1. Een extra laag aan belastingheffing op het niveau van de beleggingsinstelling;

⁵³ Voor een meer uitgebreide behandeling zie bijvoorbeeld J.H.J. Borsboom, *Fiscale beleggingsinstellingen*, Deventer: Kluwer (2018), para. 2.2.3.

⁵⁴ Zie onder meer Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (5 juni 1969), p. 3089.

⁵⁵ Vergelijk de amendementen van de Notenboom c.s., Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 30, p. 1 en 2.

(De opbrengsten op) de beleggingsportefeuille worden toegerekend aan de beleggingsinstelling (en niet aan de achterliggende belegger);

1. De toepassing van belastingverdragen wordt aldus – vanuit Nederlands perspectief – afhankelijk van de verdragsgerechtigdheid van beleggingsinstelling (en niet van de achterliggende belegger);
2. Hetzelfde geldt voor de gerechtigdheid tot voorkoming van internationale dubbele belasting;
3. Eventuele dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting wordt – vanuit Nederlands perspectief – geheven van de beleggingsinstelling;

De achterliggende beleggers houden aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in de beleggingsinstelling (in plaats van de onderliggende beleggingen);

1. Het doorstoten van de beleggingsopbrengsten door de beleggingsinstelling vormt daardoor een dividend en hierover is dividendbelasting verschuldigd;
2. Bij binnenlandse beleggers kan door het houden van aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een beleggingsinstelling de aanmerkelijkbelangregeling van toepassing worden, ongeacht of deze regeling ook van toepassing zou zijn bij een individuele belegging in de onderliggende beleggingen;
3. In het geval van buitenlandse beleggers kan door het houden van aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een beleggingsinstelling de Nederlandse belastingplicht voor de inkomsten- of vennootschapsbelasting wijzigen dan wel komen te vervallen. Ook kan dit ertoe leiden dat Nederland onder een belastingverdrag geen heffingsrecht meer heeft of slechts een beperkt heffingsrecht.

Conclusie: Als gevolg van de keuze voor een zelfstandige belastingplicht van een fbi wijkt de fiscale behandeling van een collectieve belegging – zonder flankerende maatregelen – af van die van een individuele belegging. Dit zou zich niet voordoen, wanneer een beleggingsinstelling wordt ‘weggedacht’, maar die keuze kent de nodige praktische nadelen (zie hierboven tabel 2.3).

Keuze 2: Evenwichtige behandeling door verplaatsing van het niveau van de belastingheffing

De wetgever heeft met het fbi-regime een evenwichtige behandeling van individuele en collectieve beleggingen tot stand willen brengen. De wetgever heeft willen voorkomen dat beleggers die collectief beleggen beter (bijvoorbeeld door voorkoming of uitstel van heffing) of slechter (zoals door economische dubbele belasting) af zijn dan beleggers die rechtstreeks beleggen.⁵⁶ In de literatuur wordt dit vaak aangeduid als fiscale neutraliteit.⁵⁷ Met deze keuze sluit Nederland aan bij hetgeen internationaal gebruikelijk is voor beleggingsinstellingen die worden gehouden door een breed publiek, een gespreide beleggingsportefeuille hebben en onder toezicht staan.⁵⁸

Een evenwichtige behandeling betekent echter niet dat de gevolgen van de belastingheffing op alle onderdelen (exact) gelijk hoeft te zijn aan een rechtstreekse belegging.⁵⁹ De situatie van een belegger in een collectieve rechtsvorm als een fbi was volgens de wetgever namelijk niet gelijk aan die van een belegger die rechtstreeks belegt. Het was ook maar de vraag of een belegger zonder tussenkomst van een fbi wel in staat zou zijn geweest om de beleggingsopbrengsten te behalen.⁶⁰ De wetgever heeft derhalve niet alle hierboven genoemde - en eventuele andere - afwijkingen bij de keuze voor de zelfstandige belastingplicht willen wegnemen. Er werd door de wetgever evenwichtigheid nagestreefd en geen gelijkheid. Enige afwijkingen zijn hierdoor geoorloofd.⁶¹

⁵⁶ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1987/1988, 20 701, nr. 3, p. 7.

⁵⁷ Zie bijvoorbeeld J.H.J. Borsboom, *Fiscale beleggingsinstellingen*, Deventer: Kluwer (2018), para. 9.6.2.7.

⁵⁸ Vergelijk para. 22 van het OESO Commentaar bij art. 1 OESO-Modelverdrag.

⁵⁹ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 13.

⁶⁰ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 13.

⁶¹ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 13 e.v.

Om tot de gewenste evenwichtige behandeling te komen heeft de wetgever de belastingheffing effectief verplaatst van een beleggingsinstelling naar de achterliggende beleggers. Deze verplaatsing wordt bereikt door de volgende fiscale techniek:

1. Er is effectief geen vennootschaps- en dividendbelasting verschuldigd door een fbi;
2. Eventueel ten laste van een fbi ingehouden buitenlandse bronbelasting op dividend of interest wordt (budgetneutraal) omgezet in een ten laste van de achterliggende beleggers ingehouden (en met de inkomsten- of vennootschapsbelasting verrekenbare) dividendbelasting;
3. De opbrengsten van de beleggingsportefeuille moeten door de fbi regelmatig worden uitgedeeld onder inhouding van dividendbelasting; en
4. De achterliggende beleggers zijn dividendbelasting verschuldigd ter zake van verplichte regelmatige uitdelingen.

In paragraaf 2.4.1 wordt getoetst of – en in hoeverre – de uitwerking van de beoogde belastingheffing (nog steeds) tot een evenwichtige behandeling met een individuele belegging leidt.

Conclusie: De verplaatsing van de belastingheffing van een fbi naar de achterliggende beleggers dient de gevolgen van de zelfstandige belastingplicht weg te nemen en een evenwichtige behandeling met een individuele belegging tot stand te brengen.

Keuze 3: Forfaitaire heffing ter zake van een belegging in een buitenlandse beleggingsinstelling

In het initiële voorstel voor het bijzondere regime ontbraken regels voor een (meer) gelijke fiscale behandeling van de belegging van een Nederlandse particuliere belegger in een binnenlandse beleggingsinstelling en die in een buitenlandse beleggingsinstelling. Meerdere Kamerleden streefden echter een dergelijke behandeling na. Een knelpunt hierbij was dat sommige buitenlandse beleggingsinstellingen niet verplicht waren om hun beleggingsinkomsten uit te delen, waardoor een aangrijpingspunt voor de Nederlandse heffing van inkomstenbelasting ontbrak. Het kabinet voerde daarom een forfaitaire heffing in voor de achterliggende particuliere beleggers.⁶² Vanaf 2001 is de toepassing van de forfaitaire heffing echter beperkt tot aanmerkelijkbelanghouders. Onder de Wet IB 2001 is een dergelijk forfaitaire heffing niet meer nodig om bij particuliere box 3 beleggers een gelijke behandeling te bewerkstellingen, want onder Wet IB 2001 is voor die groep al een forfaitaire behandeling van toepassing. Bij deze beleggers vormt de waarde in het economisch verkeer van het belang in zowel binnenlandse als buitenlandse beleggingsinstellingen het aangrijpingspunt voor de heffing van inkomstenbelasting.

Conclusie: een forfaitaire heffing dient te vermijden dat het oppotten van beleggingsinkomsten door buitenlandse beleggingsinstellingen de heffing van inkomstenbelasting bij Nederlandse particuliere box 2 beleggers frustreert. Daarnaast dient dit tot een meer gelijke fiscale behandeling te leiden met een belegging in binnenlandse fbi's die verplicht zijn om de beleggingsinkomsten (e.g. dividenden, rente en huren) uit te delen.

2.3.2 Het vbi-regime

Halverwege de jaren nul vergde de concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen versterking. De aantrekkelijkheid van deze instellingen diende – voor bepaalde beleggingen dan wel beleggers – te worden verbeterd. Bij de implementatie van dit beleidsdoel had de wetgever de keuze tussen een modernisering van het bestaande fbi-regime of de invoering van een nieuw aantrekkelijk regime. De wetgever koos voor de invoering van

⁶² Vierde Nota van Wijziging, Kamerstukken II, 1968/1969, 6 000, nr. 26, p. 2 en 3.

een nieuw regime. Hiermee heeft de wetgever de keuze uit verschillende collectieve beleggingsvormen willen uitbreiden:⁶³

'Met de introductie van dit lichaam bestaat de mogelijkheid om te beleggen via hetzij een volledig transparant fonds, hetzij een beleggingsinstelling met een uitdelingsverplichting, hetzij een vrijgestelde beleggingsinstelling. (...)'

Welke beleggingsvorm het meest geschikt is, hangt onder meer af van het beleggingsbeleid en het type belegger.

Tabel 2.5 Overzicht implementatiekeuzes vbi

Keuze	Reden
Invoering van een nieuw regime	Aanbod aan collectieve rechtsvormen vergroten
De fiscale behandeling van de Luxemburgse sicav is als uitgangspunt genomen voor de vbi	Het Luxemburgse regime wordt internationaal (h)erkend als 'best practice'. Anders dan Luxemburg is in Nederland de fiscale behandeling van de vbi niet opgenomen in het effectenrecht, maar in de belastingwetgeving.
Geen (eindeloos) uitstel of voorkoming (d.w.z. geen heffing) bij de achterliggende beleggers	Aangrijpingspunt voor belastingheffing is gecreëerd door een verplichte herwaardering dan wel een forfaitair rendement. Dit is nodig omdat een vbi geen uitdelingsverplichting kent. De verplichte herwaardering dan wel het forfaitair rendement geldt ook voor belang in een vergelijkbare buitenlandse beleggingsinstelling.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Keuze 1: Invoering van een nieuw regime in plaats van een herziening van het fbi-regime

De wetgever heeft er destijds niet voor gekozen om het fbi-regime te herzien, maar om – naast het fbi-regime – een nieuw regime in te voeren.⁶⁴ Met de invoering van een nieuw regime heeft de wetgever de keuze uit verschillende collectieve rechtsvormen willen uitbreiden.⁶⁵ Welke rechtsvorm het meest geschikt is, hangt onder meer af van het beleggingsbeleid en het type belegger(s). Het regime lijkt te zijn beoogd voor gereguleerde of hiervan uitdrukkelijk vrijgestelde beleggingsinstellingen. In de memorie van toelichting is namelijk opgemerkt dat het nieuwe regime enkel toegankelijk zal zijn voor 'beleggingsinstellingen met een open end karakter, die uitsluitend beleggen in financiële instrumenten en die beschikken over een vergunning op grond van de Wtb [de voorloper van de thans geldende Wft⁶⁶, RA] of zijn vrijgesteld van de in die wet opgenomen vergunningplicht'.⁶⁷ Het intermediaire karakter lijkt derhalve ook bij het vbi-regime voorop te staan.

Keuze 2: Luxemburgse sicav-regime als referentiepunt voor het nieuwe regime voor beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek (*sicav à la hollandaise*)

De wetgever heeft voor het nieuwe regime het relatief eenvoudige en commercieel doeltreffende fiscale regime van de Luxemburgse société d'investissement à capital variable (sicav) als uitgangspunt genomen.⁶⁸ Dit is terug te

⁶³ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

⁶⁴ Nader Rapport, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 5, p. 3 en 4.

⁶⁵ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 2.

⁶⁶ Wet op het financieel toezicht.

⁶⁷ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 3.

⁶⁸ De SICAV was het Luxemburgse antwoord op de in 1985 gesloten icbe-richtlijn, 85/611/EG, PBEG L 375 (inmiddels vervangen door richtlijn 2009/65/EU, PBEU 2 L 302/3); zie J.E. de Klerk, Instellingen voor collectieve belegging in effecten, Onderneming en Recht, nr. 119, Deventer: Wolters Kluwer 2020 en R.P.C. Adema, *UCITS and Taxation: Towards Harmonization of the Taxation of UCITS*, Kluwer Law International, 2009, p. 3 e.v.

zien in de belastingheffing van de achterliggende beleggers (i.e. de aandeelhouders / participanten), het beleggingsbeleid van een vbi en de overige voorwaarden van het regime.

De uitgangspunten van het Luxemburgse regime heeft de Nederlandse wetgever omgezet in de volgende fiscale systematiek:

1. Een vbi is geen vennootschapsbelasting verschuldigd, maar wel dividendbelasting over ontvangen Nederlandse dividenden;
2. Een tegemoetkoming voor eventueel ten laste van een vbi ingehouden dividendbelasting of buitenlandse bronbelasting op dividend of rente ontbreekt;
3. De opbrengsten van de beleggingsportefeuille mogen worden opgepot, maar bij sommige achterliggende beleggers geldt een verplichte waardering op marktwaarde (e.g. binnenlandse institutioneel belastingplichtige beleggers) of is een forfaitair rendement van toepassing (i.e. binnenlandse en buitenlandse particuliere box 2 beleggers zoals dga's); en
4. De uitkeringen van een vbi zijn niet onderworpen aan de dividendbelasting.

Anders dan in Luxemburg heeft de Nederlandse wetgever het nieuwe regime echter niet opgenomen in het effectenrecht, maar in het belastingrecht. Het vbi-regime is hierdoor niet - zoals in Luxemburg het geval lijkt te zijn⁶⁹ - automatisch beperkt tot onder toezicht staande beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek of aan institutionele beleggers, maar ook toegankelijk voor privé-beleggingsvennootschappen van dga's en voor familiefondsen.⁷⁰

In paragraaf 2.4.2 wordt getoetst of - en in hoeverre - de uitwerking van de beoogde belastingheffing (nog steeds) tot een evenwichtige behandeling met een individuele belegging leidt.

Conclusie: de invoering van een op de Luxemburgse leest geschoold regime voor collectieve beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek of institutionele beleggers diende de Nederlandse concurrentiepositie te verbeteren.

Keuze 3: Gelijk speelveld met buitenlandse fondsen door verplichte herwaardering dan wel forfaitair rendement

Een institutioneel belastingplichtige belegger dient niet alleen een belang in een vbi te waarderen op de waarde in het economisch verkeer, maar dient dat ook te doen bij een belang in een met een vbi vergelijkbare buitenlandse beleggingsinstelling. Dit dient net als bij een binnenlandse vbi voorkoming of uitstel van belastingheffing - als gevolg van het niet verplicht (volledig) uitdelen van beleggingsopbrengsten - tegen te gaan.

⁶⁹ Vergelijk art. 129 en 173 van de Loi du 17 décembre 2010 (version coordonnée) concernant les organismes de placement collectif (Loi OPC) en art. 42 en 66 van Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

⁷⁰ In dit verband is de volgende opmerking van Zolt relevant: '[a]nother potential compliance problem that may be associated with a special tax regime for investment funds is the ease with which taxpayers can meet the tax and regulatory requirements for investment fund status. If qualification is easy, then adopting a favorable regime for investment funds will create strong incentives for taxpayers to arrange their affairs to obtain favorable tax treatment. If qualification is difficult, then the potential tax motivation for adopting this form of organization is reduced.' (see E.M. Zolt, Chapter 22, Taxation of Investment Funds, in V. Thuronyi (Ed.), Tax Law Design and Drafting, (Vol. 2; International Monetary Fund: 1988); vrij raadpleegbaar op <https://www.imf.org/external/pubs/nft/1998/tlaw/eng/index.htm>; laatstelijk geraadpleegd op 14 februari 2022).

De verplichte herwaardering geldt niet voor box 2 beleggers. In box 2 was bij de invoering van het vbi-regime al voorzien in een forfaitair rendement voor een aanmerkelijk belang in een in het buitenland gevestigde beleggingsinstelling. In de praktijk betekent dit dat een aanmerkelijkbelanghouder geacht wordt een rendement te halen van 5,53% (2022) per jaar. Het rendement wordt berekend over de waarde in het economische verkeer van het aanmerkelijk belang bij het begin van het kalenderjaar. Eventuele reguliere voordelen (i.e. dividend) mogen in mindering worden gebracht op het forfaitaire rendement.

Conclusie: Verplichte herwaardering dan wel toepassing van het forfaitaire rendement creëert een gelijk fiscaal speelveld voor beleggingen in binnenlandse vbi's en hiermee vergelijkbare buitenlandse beleggingsinstellingen.

2.4 Uitwerking in wet- en regelgeving en uitvoeringspraktijk

2.4.1 Het fbi-regime

Het bijzondere regime in een notendop

Effectief geen heffing op fondsniveau, mits doorlopend aan de voorwaarden is voldaan

Een fbi is effectief geen vennootschapsbelasting⁷¹ verschuldigd. Dit wordt bereikt door de toepassing van een bijzonder tarief voor de vennootschapsbelasting van 0% en - voor zover van toepassing⁷² - de dotatie van koersresultaten op effecten en vervreemdingsresultaten ter zake van overige beleggingen aan de zogenoemde herbeleggingsreserve.⁷³ Het bijzondere regime is echter alleen van toepassing, indien doorlopend aan de onderstaande voorwaarden wordt voldaan (tussen haakjes een aantal belangrijke wijzigingen; zie voor meer uitleg Appendix A):

1. **Vestigingsplaats** (tot 1 augustus 2007)
2. **Rechtsvormeis**. Beperkte opsomming aangevuld met de besloten vennootschap (29 juni 1971). Uitgebreid met vergelijkbare buitenlandse rechtsvormen (1 augustus 2007)
3. **Uitdelingsverplichting**. Introductie van de eis van gelijke winstverdeling (1 januari 1992). Wijziging van het karakter van de herbeleggingsreserve (1 januari 2001)
4. **Activiteiteneis**. Vervallen van de limitatieve opsomming en van de mogelijkheid tot enige nevenactiviteiten (1 januari 1992). Invoering van regulier belaste vastgoedontwikkelings(klein)dochter (1 augustus 2007). Safe-have bepaling voor groot onderhoud (1 augustus 2007). Garanties verstrekken of in- en doorlenen aan verbonden vastgoedlichamen (1 januari 2009). Invoering van regulier belaste vastgoedservice(klein)dochter (1 januari 2014)
5. **Financieringslimiet**
6. **Aandeelhouderseisen**. Vervallen van de beperking voor buitenlandse aandeelhouders (1 augustus 2007). Invoering van aanvullende aandeelhouderseisen (1 januari 1992; nadien meerdere keren aangepast)
7. **Bestuurders- en commissarissen** (ingevoerd op 1 januari 1992)

⁷¹ Dit is anders voor een zogenoemde vastgoedontwikkelings(klein)dochter of vastgoedservice(klein)dochter van een fbi. Een dergelijke (klein)dochter is regulier belast. Zie Bijlage A voor meer details.

⁷² De vorming van een herbeleggingsreserve is facultatief. De keuze dient te worden gemaakt in de aangifte over het eerste boekjaar. Dit is logisch voor effecten-fbi's, maar niet voor vastgoed-fbi's. De vervreemding van onroerende zaken vindt doorgaans pas plaats naar enige jaren. Het zou voor deze fbi's derhalve logischer zijn dat de keuze dient te worden gemaakt in de aangifte over het eerste boekjaar waarin dotatie zou kunnen plaatsvinden.

⁷³ Vergelijk art. 1a jo. art. 4, lid 2, BBI.

In de praktijk staat het beleidsbesluit van 18 februari 2014, BLKB2014/15M,⁷⁴ in bepaalde situaties een (tijdelijke) afwijking van een of meerdere voorwaarden toe, bijvoorbeeld in de opstartfase van een fbi. Daarnaast heeft de minister de bevoegdheid om in bijzondere gevallen af te wijken.

Achtergrond van de voorwaarden

De voorwaarden 1 tot en met 3 zien (met name) op de verplaatsing van de belastingheffing van een fbi naar de achterliggende beleggers. Deze voorwaarden dienen te verzekeren dat de opbrengsten op de beleggingsportefeuille – via de zogenoemde uitdelingsverplichting – ‘direct en ten volle’ worden belast bij de achterliggende beleggers (behoudens de eventuele dotatie van koersresultaten op effecten en vervreemdingswinsten ter zake van overige beleggingen aan de herbeleggingsreserve; zie Appendix A voor details). De overige voorwaarden dienen misbruik en niet-bedoeld gebruik te voorkomen; bijvoorbeeld door het regime te beperken tot beleggingsactiviteiten en door arbitrage te voorkomen.

De wetgever heeft er niet voor gekozen om het fbi-regime in het effectenrecht op te nemen. Dit is historisch verklaarbaar. In de jaren zestig kende Nederland namelijk geen wettelijk toezicht ter zake van het aanbieden en het beheer van beleggingsinstellingen⁷⁵ en dus dienden de randvoorwaarden voor het regime allemaal in de belastingwetgeving te worden opgenomen. Thans is er wel sprake van wettelijk toezicht. De voorwaarden van het fbi-regime en die van het wettelijk toezicht zijn echter niet op elkaar afgestemd. Hierdoor is er enige overlap. Dit doet zich in Luxemburg niet voor, omdat de fiscale behandeling van bijvoorbeeld sicav's daar in het effectenrecht is opgenomen.⁷⁶

Alles-of-niets benadering

Het op enig moment niet voldoen aan een of meerdere voorwaarden van het fbi-regime leidt tot statusverlies. Een lichaam wordt alsdan – met terugwerkende kracht – belast tegen het reguliere vennootschapsbelastingtarief (2022: 15% over de eerste EUR 395.000 en 25,8% over het meerdere). De wetgever heeft hierbij gekozen voor een alles-of-niets benadering. Alle overtredingen zijn even zwaar, ongeacht of – en in hoeverre – een overtreding een fbi is aan te rekenen. Dit knelt soms bij nieuwe ontwikkelingen of verschil van inzicht, omdat dit eigenlijk niet achteraf kan worden opgelost. In de literatuur is daarom kritiek geuit op deze benadering en zijn alternatieven aangedragen, zoals het afwikkelen van sommige overtredingen in de regulier belaste sfeer.⁷⁷ Deze oplossingsrichting heeft als voordeel dat een eventueel verschil van inzicht tussen de Belastingdienst en een fbi ook achteraf kan worden opgelost zonder het risico van statusverlies en zonder dat te weinig belasting wordt geheven.

Aangifteplicht vennootschapsbelasting

Als gevolg van de onderworpenheid (i.e. de subjectieve belastingplicht) dient een fbi jaarlijks aangifte te doen voor de vennootschapsbelasting. In de aangifte verklaart een fbi dat het in aanmerking komt voor het bijzondere regime⁷⁸

⁷⁴ Stcrt. 2014, 5544. Dit besluit is nadien tweemaal gewijzigd bij het besluit van 11 januari 2016, BLKB2016/99M, Stcrt. 2016, 3578 en het besluit van 22 november 2019, 2019-197347, Stcrt. 2019, 66174.

⁷⁵ Vergelijk Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1988/1989, 21 127, nr. 3.

⁷⁶ Vergelijk art. 173 van de Loi du 17 décembre 2010 (version coordonnée) concernant les organismes de placement collectif (Loi OPC) en art. 66 van Loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

⁷⁷ Zie bijvoorbeeld Het Geschrift van de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap, *Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering*, Geschriften van de Vereniging voor de Belastingwetenschap, 248, Deventer: Kluwer 2012, p. 93 e.v.

⁷⁸ In een enkel aangifteprogramma wordt verwezen naar het besluit beleggingsinstellingen. Er wordt echter hetzelfde gebruikt.

en aldus dat het gedurende het onderhavige boekjaar heeft voldaan aan de relevante voorwaarden. Als gevolg van deze jaarlijkse aangifteplicht blijft een fbi binnen het 'zicht' van de Belastingdienst.

Inhoudingsplicht voor de dividendbelasting

Alleen in Nederland gevestigde fbi's zijn inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting (i.e. binnenlandse beleggingsinstellingen). De inhoudingsplicht waarborgt een minimale heffing over de lopende inkomsten van een fbi (i.e. de uitdelingsverplichting), althans voor zover geen gereduceerd verdragstarief of verdragsvrijstelling van toepassing was (zie ook hieronder de belastingheffing bij de beleggers). Over een uitkering ten laste van de herbeleggingsreserve is onder voorwaarden geen dividendbelasting verschuldigd.⁷⁹ Deze reserve is namelijk aangemerkt als gestort kapitaal.

Een buiten Nederland gevestigde fbi (i.e. een buitenlandse beleggingsinstelling die opteert voor het fbi-regime) is niet inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting. Hierdoor ontbreekt een minimale Nederlandse heffing over (tenminste) de uitdelingsverplichting. Uit een recente uitspraak van het hof Den Bosch blijkt dat er vooralsnog geen sprake is van een heffingslek, omdat het hof de toegang tot het fbi-regime – onder verwijzing naar HR 23 oktober 2020 – afhankelijk heeft gesteld van het betalen van een dividendbelastingvervangende betaling.⁸⁰ Daardoor is er toch sprake van een minimale heffing over de lopende inkomsten. Er is echter discussie over onderdelen van de uitspraak. Het is derhalve afwachten of - en in hoeverre - de uitspraak op het punt van de dividendbelastingvervangende betaling in cassatie standhoudt. Voor een nadere bespreking van deze uitspraak wordt verwezen naar para. 5.2.1 onder vastgoedprocedure).

Verplaatsing van de heffing van dividendbelasting

Om de belastingheffing van een belegging via een fbi zo veel mogelijk gelijk te laten zijn aan een individuele belegging is een fbi effectief niet aan de dividendbelasting onderworpen. In plaats daarvan wordt er bij de verplichte dooruitdeling van de Nederlandse dividenden ten laste van de aandeelhouders / participanten dividendbelasting ingehouden. Om deze reden wordt de ten laste van een fbi ingehouden dividendbelasting teruggegeven in de vorm van een afdrachtvermindering (zie Appendix B voor nadere uiteenzetting). Aldus wordt bereikt dat er effectief geen dividendbelasting is verschuldigd op het niveau van de fbi. De afdrachtvermindering kan door een fbi worden geclaimd op het moment dat de Nederlandse dividenden en overige inkomsten wordt doorgestoten naar de achterliggende beleggers.

Verplaatsing van de verrekening van buitenlandse bronbelasting

Om de belastingheffing van een belegging via een fbi zo veel mogelijk gelijk te laten zijn aan die van een individuele belegging, heeft de wetgever ook de verrekening van ingehouden buitenlandse bronbelasting op dividenden en interest verplaatst naar de achterliggende beleggers. In eerste instantie was het de bedoeling om dit in de inkomsten- en vennootschapsbelasting te regelen.⁸¹ Op verzoek van de Tweede Kamer is dit echter – budgettair neutraal – op het niveau van de fbi geregeld.⁸² Kort gezegd, ontvangt de fbi een tegemoetkoming voor de ten laste van de fbi ingehouden en drukkende buitenlandse bronbelasting op dividend of interest en vervolgens wordt bij dooruitdeling ten laste van de aandeelhouders / participant dividendbelasting ingehouden over de doorgestoten

⁷⁹ Onderdeel 7.2 van het beleidsbesluit van 18 februari 2014, BLKB2014/15M, Stcrt. 2014, 5544. Dit besluit is nadien tweemaal gewijzigd bij het besluit van 11 januari 2016, BLKB2016/99M, Stcrt. 2016, 3578 en het besluit van 22 november 2019, 2019-197347, Stcrt. 2019, 66174.

⁸⁰ Hof Den Bosch 3 september 2021, 18/00721 tot en met 18/00732 en 18/00746, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (m.n. D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3.

⁸¹ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 3.

⁸² Amendement Scholten, c.s., Kamerstukken II 1968/1969, nr. 6 000, nr. 70.

buitenlandse inkomsten én de ontvangen tegemoetkoming. De door de fbi ingehouden dividendbelasting kan vervolgens door de aandeelhouders / participanten worden verrekend met de verschuldigde inkomsten- of dividendbelasting (of worden teruggevraagd). Op deze wijze vindt ook bij de inhouding van buitenlandse bronbelasting op dividend en interest de belastingheffing plaats alsof de achterliggende beleggers rechtstreeks hadden belegd.

Verdragsinwoner

Nederland streeft ernaar aan fbi's alle verdragsvoordelen toe te kennen (vanaf 2020 is dit echter anders voor de toepassing van het verlaagde verdragstarief voor deelnemingsdividenden uitgekeerd door of aan een fbi; zie ook hierna bij de Belastingheffing bij de achterliggende beleggers).⁸³ De staatssecretaris van Financiën heeft verschillende keren benadrukt dat een binnenlandse fbi kwalificeert als een persoon die verdragsinwoner van Nederland is. Dit komt door de combinatie van onderworpenheid (tegen het bijzondere tarief van 0%) ^[OBI] en de uitdelingsverplichting, waardoor de heffing over de lopende inkomsten bij de achterliggende beleggers is verzekerd^[OBI]. In de praktijk wordt deze opvatting door de Nederlandse verdragspartners doorgaans ⁸⁴^[OBI]

Belastingheffing bij de achterliggende beleggers

Tabel 2.5 bevat een globaal overzicht met de uitkomsten van de beoordeling van de belastingheffing bij de achterliggende beleggers. Een van de uitkomsten is dat grote buitenlandse beleggers een vastgoed-fbi kunnen gebruiken om een minimale heffing over Nederlands vastgoed te voorkomen.

⁸³ Notitie fiscaal verdragsbeleid 2011, para. 2.2.1. Dit streven is niet expliciet opgenomen in de notitie fiscaal verdragsbeleid 2020. Dit lijkt echter niet met een aanpassing van het verdragsbeleid te maken te hebben, maar meer met het feit dat de notitie fiscaal verdragsbeleid 2020 veel beknopter is dan die uit 2011.

⁸⁴ Deze verklaring is bijvoorbeeld in verschillende landen nodig voor het inregelen van een verlaagd verdragstarief aan de bron (soms per dividend of interestbetaling) of een teruggaaf van te veel ingehouden bronbelasting (i.e. boven het verlaagde verdragstarief) achteraf.

Tabel 2.6 Beknopt overzicht van de beoordeling van de belastingheffing

Voordelen 		Nadelen 
Binnenlandse beleggers <i>Effecten- en vastgoed-fbi</i>		
Particuliere box 3 beleggers	Evenwichtige behandeling	Er wordt geen rekening gehouden of er bij een individuele belegging sprake zou zijn van een aanmerkelijk belang. Niet noodzakelijkwijs het geval voor vervreemdingsvoordelen. Er is echter geen sprake van afstel van heffing.
Particuliere box 2 beleggers		
Institutioneel belastingplichtige belegger	Evenwichtige behandeling	
Institutioneel vrijgestelde belegger	Evenwichtige behandeling	
Buitenlandse beleggers <i>Effecten-fbi</i>		
Particuliere box 3 beleggers	Evenwichtige behandeling	Er wordt geen rekening gehouden of er bij een individuele beleggings sprake zou zijn van een aanmerkelijk belang.
Particuliere box 2 beleggers		
Institutioneel belastingplichtige belegger	Evenwichtige behandeling	
Institutioneel vrijgestelde belegger	Evenwichtige behandeling	
Buitenlandse beleggers <i>Vastgoed-fbi</i>		
Particuliere box 3 beleggers	Evenwichtige behandeling	Bij grote beleggers kan de heffing van dividendbelasting onder diverse belastingverdragen worden beperkt tot 0% of 5%, terwijl er doorgaans niet wordt geheven over vervreemdingswinsten.
Particuliere box 2 beleggers	Evenwichtige behandeling	
Institutioneel belastingplichtige belegger	Evenwichtige behandeling in het geval van kleine en middelgrote beleggers	
Institutioneel vrijgestelde belegger	Evenwichtige behandeling	

Hieronder is een nadere toelichting opgenomen ter zake van de beoordeling van de belastingheffing van de achterliggende – binnenlandse en buitenlandse – beleggers.

Beoordeling van de belastingheffing bij binnenlandse beleggers

Na ruim vijftig jaar doet een in Nederland gevestigde fbi voor binnenlandse particuliere box 3 beleggers en institutioneel vrijgestelde beleggers (e.g. pensioenfondsen) nog steeds wat het moet doen (i.e. wat was beoogd). Bij deze binnenlandse beleggers is – voor zowel vastgoed als niet-vastgoedbeleggingen – nog steeds sprake van een evenwichtige behandeling met een individuele belegging ('neutraliteit'). De belastingheffing van binnenlandse particuliere box 3 beleggers⁸⁵ en institutioneel vrijgestelde beleggers⁸⁶ is nauwelijks beïnvloed door het 'tussenschuiven' van een fbi en de daarmee verband houdende conversie van de beleggingsopbrengsten in dividend.

Het 'tussenschuiven' heeft wel gevolgen voor particuliere box 2 beleggers (hetgeen zich alleen kan voordoen bij gereguleerde fbi's; zie Appendix A onder aandeelhouderseisen). De heffing van inkomstenbelasting in box 2 vindt bij een aanmerkelijk belang in een fbi plaats, ongeacht of er bij een rechtstreekse belegging ook aan de

⁸⁵ Dit wil niet zeggen dat er in het geheel geen verschillen zijn. Een particuliere box 3 belegger zou bij een rechtstreekse belegging in buitenlands vastgoed bijvoorbeeld recht hebben op voorkoming van dubbele belasting. Dat recht is er niet als er wordt belegd via een fbi. Door het 'tussenschuiven' van een fbi wordt er namelijk bij de belastingheffing op het niveau van de belegger van uitgegaan dat er wordt belegd in een Nederlands lichaam (en niet in buitenlandse vastgoed). Dit verschil moet echter wel in perspectief worden geplaatst. Voor particuliere box 3 beleggers heeft een belegging in een vastgoed-fbi het karakter van een portfolio belegging (en is het niet een alternatief voor een rechtstreekse gediversifieerde buitenlandse vastgoedportefeuille).

⁸⁶ Bij een individuele belegging kan een vrijgesteld pensioenfonds bijvoorbeeld een beroep doen op de verdragsvrijstelling voor dividenden. Er wordt (mits goed ingeregeld) dan geen Amerikaanse bronbelasting ingehouden. Bij een fbi wordt – conform het belastingverdrag – 15% Amerikaanse bronbelasting ingehouden.

aanmerkelijkbelangregeling zou worden toegekomen.⁸⁷ Het is echter de vraag of dit zich in de praktijk ook voordoet. Een aanmerkelijk belang kan zich namelijk alleen voordoen bij een gereguleerde fbi. Dergelijke fondsen worden doorgaans aangeboden aan een breder publiek of institutionele beleggers. Een aanmerkelijk belang ligt dan niet voor de hand, maar hierover hebben we geen data kunnen traceren.

Bij institutioneel belastingplichtige beleggers leidt de uitdelingsverplichting er – grosso modo – toe dat de opbrengsten van een beleggingsportefeuille, zoals dividend en interest, op dezelfde wijze en nagenoeg op hetzelfde moment in de heffing van vennootschapsbelasting worden betrokken als bij een individuele belegging. Dit is echter niet het geval voor huur, pachten en andere inkomsten uit buiten Nederland gelegen onroerende zaken. Deze inkomsten zouden bij een individuele belegging namelijk onder de quasi-objectvrijstelling buiten de heffing blijven. Dit is een gevolg van het ‘tussenschuiven’ van een zelfstandige belastingplichtige beleggingsinstelling. De wetgever

⁸⁷ Hiervan zou bijvoorbeeld geen sprake zijn bij rechtstreeks gehouden Nederlandse portfolio beleggingen of buitenlandse beleggingen, maar weer wel als ook zonder tussenkomst van een fbi een aanmerkelijk belang in een Nederlandse vennootschap zou worden gehouden.

heeft niet beoogd dat de belastingheffing – bij alle beleggers én voor alle beleggingsopbrengsten – exact overeenkomt met een individuele belegging. De wetgever heeft immers ‘transparence fiscal’ afgewezen.⁸⁸

Koersresultaten op effecten en vervreemdingsvoordelen ter zake van overige beleggingen (i.e. vastgoed en overige niet-effecten) worden in de praktijk doorgaans gedoteerd aan de herbeleggingsreserve (zie Bijlage A voor de achtergrond van deze reserve). Deze voordelen maken dan geen deel uit van de uitdelingsverplichting. Dit leidt bij institutioneel belastingplichtige beleggers niet tot afstel van heffing.⁸⁹ Deze voordelen worden namelijk alsnog in de heffing betrokken bij deze beleggers op het moment van een uitkering ten laste van de herbeleggingsreserve of de vervreemding van de aandelen / bewijzen van deelgerechtigdheid in de fbi. Voor institutioneel belastingplichtige beleggers met een belang van 25% of meer heeft de dotatie aan de herbeleggingsreserve geen invloed op de belastingheffing. Deze beleggers zijn namelijk verplicht om hun belang in een fbi te waarderen op marktwaarde.

Tabel 2.7 Overzicht van de fiscale behandeling van collectief beleggen via een in Nederland gevestigde fbi

	In binnenlandse verhoudingen	In buitenlandse verhoudingen
Particuliere box 3 beleggers	Geen bijzondere of afwijkende regels in box 3. De aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een fbi maken op normale wijze onderdeel uit van de rendementsgrondslag van binnenlandse particuliere box 3 beleggers. Door de fbi ingehouden dividendbelasting kan worden verrekend met de door de belegger verschuldigde inkomstenbelasting. Een eventueel surplus aan dividendbelasting wordt via de aangifte inkomstenbelasting teruggegeven.	Geen bijzondere of afwijkende regels in box 3. Bij aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een fbi wordt bij buitenlandse particuliere box 3 beleggers niet toegekomen aan de heffing van Nederlandse inkomstenbelasting. Er is alsdan slechts dividendbelasting verschuldigd ter zake van dividenden uitgekeerd door een fbi (tot het verdragstarief; in een enkel geval geldt een afwijkend dividendtarief voor uitkeringen van REIT's of daarmee vergelijkbare lichamen (tegen een percentage dat iets hoger ligt dan dat voor portfolio-dividenden)). De ingehouden dividendbelasting kan vanuit Nederlands perspectief in beginsel worden verrekend met de in het woonland verschuldigde inkomstenbelasting. Indien hier niet aan wordt toegekomen, is onder voorwaarden een (geheel of gedeeltelijke) teruggaaf beschikbaar.
Aanmerkelijkbelanghouders (particuliere box 2 belegger)	Er gelden geen bijzondere of afwijkende regels in box 2. Aan heffing in box 3 wordt niet toegekomen bij een aanmerkelijk belang in een fbi, ⁹⁰ hetgeen alleen mogelijk is bij een gereguleerde fbi. Alsdan vindt heffing in box 2 plaats over de reguliere voordelen (i.e. dividenden) en vervreemdingsvoordelen (2022: 26,9%).	Er gelden geen bijzondere of afwijkende regels in box 2. Een aanmerkelijk belang in een gereguleerde fbi ⁹¹ wordt niet belast in box 3, maar in box 2 tegen een tarief van 26,9% (2022). Tot de grondslag in box 2 behoren reguliere voordelen (i.e. dividenden) en vervreemdingsvoordelen. Het Nederlandse heffingsrecht ter zake van deze voordelen kan echter zijn beperkt onder een belastingverdrag. Voor dividenden wordt doorgaans voorzien in een verlaagd verdragstarief (de heffing in box 2 vindt dan plaats tegen dit lagere tarief; in

⁸⁸ Vanuit theoretisch perspectief is ‘transparence fiscal’ erg effectief, maar het leidt in de praktijk op een breed terrein – voornamelijk – tot (bijna) onoverkomelijk problemen in de uitvoering bij de verschillende stakeholders (i.e. Belastingdienst en fondsbeheerders).

⁸⁹ Ook hier heeft de wetgever ervoor gekozen om de heffing niet exact gelijk laten zijn aan een rechtstreekse belegging. Alsdan zouden voordelen ter zake van de vervreemding van buitenlands onroerende zaken immers niet in de heffing worden betrokken vanwege de objectvrijstelling. Dit komt door het ‘tussenschuiven’ van een zelfstandig belastingplichtige beleggingsinstelling.

⁹⁰ Van een aanmerkelijk belang is – kort gezegd – sprake bij een – direct of indirect – belang van $\geq 5\%$ in het geplaatste kapitaal (van een aandelensoort) in een gereguleerde fbi. Er gelden hierbij echter de nodige uitzonderingen en bijzonderheden.

⁹¹ Idem voetnoot 88.

Institutioneel belastingplichtige beleggers

Behoudens het niet van toepassing zijn van de deelnemingsvrijstelling, geen bijzonderheden of afwijkingen voor de vennootschapsbelasting. Op basis van goed koopmansgebruik worden de aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een fbi doorgaans op kostprijs (of lagere marktwaarde) gewaardeerd. Er geldt echter een verplichte herwaardering op marktwaarde voor belangen van 25% of meer, hetgeen zich alleen bij een belang in een gereguleerde fbi kan voordoen. Opbrengsten van het belang in een fbi, zoals dividenden en vervreemdingsvoordelen, behoren tot de belastinggrondslag voor de vennootschapsbelasting. De door een fbi ingehouden dividendbelasting is verrekenbaar met de verschuldigde vennootschapsbelasting. Tot en met 2021 werd een eventueel surplus aan dividendbelasting via de aangifte teruggegeven. Vanaf 2022 is de verrekening van (en teruggaaf van te veel ingehouden) dividendbelasting beperkt.

Institutioneel vrijgestelde beleggers

Er zijn geen bijzondere of afwijkende regels van toepassing in de vennootschapsbelasting. Deze beleggers zijn niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting, zoals een niet-nijvere stichting of vereniging, dan wel daarvan uitdrukkelijk vrijgesteld, bijvoorbeeld een kwalificerend pensioenfonds of zorglichaam. Dergelijke beleggers kunnen de door een fbi ten laste van hen ingehouden dividendbelasting achteraf terugvragen. Effectief drukt er - net als bij een rechtstreekse belegging - aldus uiteindelijk geen dividendbelasting op deze dividenden.

een enkel geval geldt een afwijkend dividendtarief voor uitkeringen van REIT's of daarmee vergelijkbare lichamen (tegen een percentage dat iets hoger ligt dan dat voor portfoliodividenden)), terwijl de woonstaat van de belegger in de regel het exclusieve heffingsrecht heeft ter zake van vervreemdingsvoordelen (alsdan wordt dus niet toegekomen aan de Nederlandse aanmerkelijkbelangheffing over deze voordelen). Een aantal belastingverdragen bevat echter een bijzondere bepaling voor zogenoemde onroerende zaaklichamen. In een dergelijk geval heeft Nederland (onder voorwaarden) een onbeperkt heffingsrecht over de vervreemdingsvoordelen.

Ook hier geen bijzondere of afwijkende regels voor de vennootschapsbelasting behoudens het niet van toepassing zijn van de deelnemingsvrijstelling (voor zover relevant). Buitenlandse institutioneel belastingplichtige beleggers, zoals een verzekeringsmaatschappij, zijn in beginsel geen vennootschapsbelasting verschuldigd ter zake van een portfolio belang in een fbi. Er is alsdan slechts dividendbelasting worden ingehouden ter zake van dividenden uitgekeerd door Nederlandse vennootschappen (tot het verdragstarief; in een enkel geval geldt een afwijkend dividendtarief voor uitkeringen van REIT's of daarmee vergelijkbare lichamen (tegen een percentage dat iets hoger ligt dan dat voor portfoliodividenden)). Dit is slechts anders in de uitzonderlijke situatie dat het belang in de fbi toerekenbaar is aan een vaste inrichting in Nederland. Verder leidt een aanmerkelijk belang in een fbi⁹² alleen tot de heffing van vennootschapsbelasting in het geval van misbruik. De ingehouden dividendbelasting kan in beginsel worden verrekend met de in het woonland verschuldigde vennootschapsbelasting. Indien hier niet aan wordt toegekomen, is onder voorwaarden een (geheel of gedeeltelijke) teruggaaf beschikbaar.

Er zijn geen bijzondere of afwijkende regels van toepassing in de vennootschapsbelasting. Naar buitenlands recht opgerichte - met een Nederlandse stichting of vereniging vergelijkbare - lichamen zijn alleen aan de vennootschapsbelasting onderworpen, wanneer zij in Nederland een onderneming uitoefenen. Bij het houden van aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een fbi wordt aan dit laatste niet toegekomen (normaal vermogensbeheer). De dividendbelasting die is verschuldigd ter zake van dividenden uitgekeerd door een fbi vormt aldus een finale heffing. Onder voorwaarden is de ingehouden dividendbelasting in Nederland terugvorderbaar.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

92

Idem voetnoot 88.

Beoordeling van de belastingheffing bij buitenlandse beleggers

Bij de beoordeling van de belastingheffing in buitenlandse verhoudingen wordt hieronder onderscheid gemaakt tussen – in Nederland gevestigde – effecten-fbi's en vastgoed-fbi's. De reden hiervoor is dat – in buitenlandse verhoudingen – de heffingsbevoegdheid ter zake van vastgoed en niet-vastgoed onder zowel nationaalrechtelijk als verdragsrecht verschilt.

Effecten-fbi

Bij buitenlandse particuliere box 3 beleggers, institutioneel vrijgestelde beleggers en institutioneel belastingplichtige beleggers doet de effecten-fbi zijn werk. Bij deze buitenlandse beleggers wordt er – net als bij een individuele belegging door deze beleggers – in beginsel niet toegekomen aan de heffing van inkomsten- of vennootschapsbelasting.⁹³ Er is slechts dividendbelasting verschuldigd over de doorgestoten beleggingsopbrengsten (tot het verdragstarief). In vergelijking met een individuele belegging kan dit tot een hogere heffing van dividendbelasting leiden, wanneer de doorgestoten beleggingsopbrengsten ook niet-Nederlandse dividenden bevat waarvoor een fbi geen afdrachtvermindering heeft geclaimd (of minder dan 15%). Vanuit Nederlands perspectief is de ingehouden dividendbelasting in beginsel verrekenbaar met de – in het woonland verschuldigde – inkomsten- en vennootschapsbelasting.

Bij buitenlandse particuliere box 2 beleggers kunnen zich wel afwijkingen voordoen ten opzichte van een rechtstreekse belegging. Ook in buitenlandse verhoudingen wordt in box 2 namelijk inkomstenbelasting geheven, ongeacht of er bij een rechtstreekse belegging ook aan de aanmerkelijkbelangregeling zou worden toegekomen.⁹⁴ Dit is echter een gevolg van de zelfstandige belastingplicht van een effecten-fbi. Mogelijk is dit slechts een academische discussie. Dit kan zich namelijk alleen voordoen bij een gereguleerde fbi. Hierover is echter geen data voorhanden.

Vastgoed-fbi

Bij buitenlandse particuliere beleggers en institutionele belastingplichtige beleggers kan de conversie van Nederlandse vastgoedopbrengsten naar dividend ertoe leiden dat een achterliggende belegger – anders dan bij een rechtstreekse belegging in Nederlandse onroerende zaken – niet meer buitenlands belastingplichtig is voor de heffing van inkomsten- en vennootschapsbelasting. Wel is er dividendbelasting verschuldigd over de uitkeringen van de lopende inkomsten (e.g. huren en pachten) van een vastgoed-fbi. De wetgever is er kennelijk van uitgegaan dat een belegging in een vastgoed-fbi niet moet worden behandeld als een belegging in het onderliggende vastgoed, maar als een belegging in effecten. Dit is voor kleine en middelgrote beleggers een begrijpelijk uitgangspunt, dat door vele andere lidstaten en derde landen worden gedeeld (zie para. 4.1.2). Een dergelijke belegger heeft immers geen invloed over de beleggingen van een vastgoed-fbi, waardoor zijn belang meer vergelijkbaar is met een portfoliobelegging in effecten. In een dergelijk geval wordt er ook niet toegekomen aan de heffing van inkomsten- of vennootschapsbelasting.

Daarnaast kan de conversie het Nederlandse heffingsrecht – ten opzichte van een rechtstreekse belegging in vastgoed door buitenlandse particuliere beleggers en buitenlandse institutionele belastingplichtige – beperken. De

⁹³ Dit is voor de vennootschapsbelasting slechts anders in de uitzonderlijke situatie dat het belang toerekenbaar is aan een vaste inrichting in Nederland, hetgeen zich niet snel lijkt voor te doen. Ook in misbruiksituaties zou aan de heffing van vennootschapsbelasting kunnen worden toegekomen. Dit lijkt zich bij institutionele beleggers niet snel voor te doen.

⁹⁴ Hiervan zou bijvoorbeeld geen sprake zijn bij rechtstreeks gehouden Nederlandse portfolio beleggingen of buitenlandse beleggingen, maar weer wel als ook zonder tussenkomst van een fbi een aanmerkelijk belang in een Nederlandse vennootschap zou worden gehouden.

verdeling van heffingsrechten voor bijvoorbeeld huren, pachten of voordelen behaald bij de vervreemding van onroerende zaken wijkt in belastingverdragen namelijk af van die van dividend. Voor huren, pachten en voordelen die worden behaald met de vervreemding van een onroerende zaak heeft de situsstaat (i.e. de staat waar de onroerende zaak is gelegen) doorgaans een onbeperkt heffingsrecht (en kan tegen het reguliere nationaal tarief inkomsten- of vennootschapsbelasting worden geheven), maar voor zogenoemde verdragsdeelnemingsdividenden geldt onder voorwaarden een verlaagd verdragstarief of een verdragsvrijstelling,⁹⁵ terwijl bij vervreemding van het belang in een vastgoed-fbi Nederland doorgaans geen heffingsrecht heeft. Dit leidt er - in een aantal specifiek aanwijsbare situaties - toe dat Nederland geen of een beperkt heffingsrecht heeft over de winstuitkeringen van een fbi en over de voordelen uit de vervreemding van een belang in een fbi. Dit nodigt grote beleggers uit tot structureren van hun beleggingen in Nederlands vastgoed.

In 2007 heeft een werkgroep van de OESO in een discussiestuk gewezen op de wenselijkheid om dergelijke structureren te voorkomen. Zij adviseren om in belastingverdragen de toepassing van het verlaagde verdragstarief voor deelnemingsdividenden (vaak 0% of 5%) achterwege te laten ter zake van winstuitdelingen van vastgoed-fbi's en andere vastgoedbeleggingsinstellingen (zogenoemde REIT's) aan grote beleggers (i.e. beleggers met directe of indirecte belangen van 10% of meer):⁹⁶

'27. (...), it was concluded that an appropriate treaty policy would be to treat a REIT distribution to a small investor in the same way as a portfolio equity investment. It also concluded, however, that limiting the rate of source taxation to that applicable to portfolio dividends would not be appropriate in the case of an investor holding a large investment in a REIT. For such a large investor, the investment in the REIT may be a substitute for a direct investment in the underlying property of the REIT. In this situation, limiting the source State tax on distributions from the REIT to the reduced rate applicable to portfolio dividends or the even lower rate applicable to direct dividends would seem inappropriate; such distributions should be subjected to the full tax rate provided by domestic law.

28. That policy could be implemented by providing that a distribution from a domestic REIT to a non-resident investor who owns an interest of less than 10% in the REIT would be subject to tax in the source-country at a rate not exceeding the portfolio dividend rate (i.e. 15%) provided in subparagraph 10(2)(b) of the OECD Model Tax Convention. Conversely, a distribution from a REIT to an investor who owns an interest of 10% or more in the REIT would not be eligible to any rate limitation under Article 10. That approach should apply regardless of the legal form of the REIT so that distributions from a REIT that are not covered by Article 10 would be treated in the same way. '

Dit discussiestuk heeft in 2008 geleid tot een aanvulling van het OESO Commentaar bij art. 10 OESO-Modelverdrag langs de bovenstaande lijnen.⁹⁷ In de notitie fiscaal verdragsbeleid 2011 ontbreekt een verwijzing naar het discussiestuk of de aanvulling van het OESO Commentaar. In de notitie fiscaal verdragsbeleid 2020 is het door de werkgroep benoemde knelpunt echter wel onderkend. Voor dividenden uitgekeerd aan of door een fbi is het Nederlandse streven thans gericht op de toepassing van het portfoliotarief van 15%.⁹⁸ Dit streven is onder meer

⁹⁵ Tot 1 augustus 2007 mocht het belang bij een fbi niet voor een vierde gedeelte of meer berusten bij een niet binnen het Rijk wonend natuurlijk persoon of gevestigd fonds voor gemene rekening dan wel een niet binnen het Rijk gevestigde vennootschap wier kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld.

⁹⁶ Tax treaty issues related to REITS, Centre for Tax Policy and Administration, Public Discussion Draft 30 oktober 2007, OESO. Dit rapport is vrij in te zien op: <https://www.oecd.org/tax/treaties/39554788.pdf>.

⁹⁷ Paragraaf 67.1 e.v.

⁹⁸ Notitie fiscaal verdragsbeleid 2020, para. 4.3.3.

gerealiseerd in het protocol tot wijziging van het verdrag met Zwitserland (2019),⁹⁹ het nieuwe verdrag met Ierland (2019)¹⁰⁰ en het - nog niet goedgekeurde - verdrag met Cyprus (2021).¹⁰¹

Sinds 2003 bevat het OESO-Modelverdrag een specifieke bepaling voor voordelen verkregen door de vervreemding van aandelen in een onroerendezaaklichaam. Deze bepaling voorziet in een 'situusstaat-heffing' over vermogenswinsten behaald met de verkoop van aandelen of vergelijkbare belangen in onroerendezaaklichamen.¹⁰² Als gevolg hiervan maakt het - voor de verdeling van heffingsrechten ter zake van vervreemdingsvoordelen - niet uit of een onroerende zaak rechtstreeks wordt gehouden of via een (lokaal) lichaam. Nederland heeft echter een voorbehoud gemaakt in het OESO Commentaar bij art. 13 OESO-Modelverdrag.¹⁰³ Nederland geeft er in beginsel de voorkeur aan om niet een bepaling ter zake van de vervreemding van een belang in een onroerendezaaklichaam op te nemen, (hetgeen wellicht verklaart waarom in de Wet Vpb 1969 bij buitenlandse belastingplichtigen niet wordt toegekomen aan belastingheffing over dergelijke vervreemdingsvoordelen (anders dan bij misbruik of toerekening van het belang aan een vaste inrichting)). Desalniettemin is Nederland bereid om met een dergelijke bepaling in te stemmen om verdragsmisbruik tegen te gaan (getuige de bijna 25 belastingverdragen waarin een dergelijke of soortgelijke bepaling is opgenomen). De werking van de bepaling moet dan wel tot misbruik zijn beperkt.¹⁰⁴ In de praktijk lijkt dit te betekenen dat de bepaling zich dan beperkt tot grote beleggers of lichamen waarvan de aandelen slechts door een beperkte groep worden gehouden.¹⁰⁵

2.4.2 Het vbi-regime

Het bijzondere regime in een notendop

Geen heffing op fondsniveau, mits doorlopend aan de voorwaarden is voldaan

Onder het vbi-regime is er geen vennootschapsbelasting verschuldigd ter zake van collectieve beleggingen in financiële instrumenten. Dit komt door een subjectieve vrijstelling van de vennootschapsbelasting. Er is echter wel dividendbelasting verschuldigd over de door een vbi ontvangen Nederlandse dividenden. Het vbi-regime is van toepassing, indien doorlopend aan de onderstaande voorwaarden wordt voldaan (tussen haakjes een aantal wijzigingen, zie voor meer uitleg Appendix C):

1. **Rechtsvormeis**
2. **Open-end eis**
3. **Activiteiteneis**
4. **Beleggingsinstellingeis** Invoering fiscaal autonoom begrip (23 juli 2013)
5. **Risicospreidingseis**
6. **Financieel instrumenteis** Uitbreiding van beleggingsbeleid naar banktegoeden (1 januari 2008)

⁹⁹ Trb. 2019, 94.

¹⁰⁰ Trb. 2019, 95.

¹⁰¹ Trb. 2021, 80.

¹⁰² Notitie fiscaal verdragsbeleid, para. 3.3.6.

¹⁰³ Para. 51 van het OESO Commentaar bij art. 13 OESO-Modelverdrag.

¹⁰⁴ Dit verklaart wellicht waarom Nederland geen gebruik heeft gemaakt van de in art. 9, lid 4, MLI geboden mogelijkheid om in de Nederlandse belastingverdragen een - met art. 13, lid 4, OESO Modelverdrag vergelijkbare - bepaling op te nemen voor de vervreemding van aandelen in een onroerendezaaklichaam.

¹⁰⁵ Zie bijvoorbeeld art. 13, leden 4 en 6, van het verdrag met China of art. 13, lid 2, van het verdrag met Duitsland.

In de praktijk staat het beleidsbesluit van 10 maart 2008, CPP2008/291M,¹⁰⁶ anders dan bij de fbi - in bepaalde situaties geen (tijdelijk) afwijking van een of meerdere voorwaarden toe, ook niet in de 'opstartfase' van een vbi. De bovenstaande voorwaarden worden in Appendix C in meer detail behandeld.

Achtergrond van de voorwaarden

Deze voorwaarden bepalen de reikwijdte van het vbi-regime. De voorwaarden 2, 5 en 6 zijn (mede) bedoeld om een onderscheid aan te brengen tussen beleggen en ondernemen. Meerdere voorwaarden zijn geleend uit de icberichtlijn, zoals door Nederland geïmplementeerd in de Wft. De wetgever had er beter aan gedaan om de belastingheffing van vbi's in het effectenrecht op te nemen dan wel te eisen dat (de beheerder van) een vbi onder toezicht van de AFM of DNB staat. Dat was niet alleen eenvoudiger geweest, maar had ook voorkomen dat privé-beleggingsinstellingen (i.e. beleggingsinstellingen die niet aan een breed publiek of aan institutionele beleggers worden aangeboden) een beroep konden doen op de regeling.

Alles-of-niets benadering

Het niet voldoen aan een of meer van de bovenstaande voorwaarden leidt tot statusverlies. Net als bij het fbi-regime, geldt hier een alles-of-niet benadering. Als gevolg van statusverlies wordt een lichaam - met terugwerkende kracht - regulier belastingplichtig (2022: 15% over de eerste EUR 395.000 en 25,8% over het meerdere).

Aangifteplicht vennootschapsbelasting

Als gevolg van de niet-onderworpenheid (i.e. de subjectieve vrijstelling van de belastingplicht) kent een vbi geen jaarlijkse aangifteplicht voor de vennootschapsbelasting. Als gevolg hiervan blijft een vbi buiten het zicht van de Belastingdienst, althans vanaf het moment van statusverkrijging (dan wel het indienen van de laatste aangifte over de eventueel hieraan voorafgaande regulier belaste periode). Dit is een direct gevolg van de wijze waarop economisch dubbele belasting is voorkomen. In Luxemburg valt de sicav weliswaar ook buiten het zicht van de belastingdienst, maar er is wel zicht vanuit de financieel toezichthouder. In Nederland is dit alleen het geval bij gereguleerde vbi's.

Vrijstelling van dividendbelasting (behoudens 'oude' beclaimde winstreserves)

Een in Nederland gevestigde nv, open fgr of kwalificerende buitenlandse rechtsvorm is in beginsel inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting. Na het verkrijgen van de vbi-status is er in beginsel geen dividendbelasting meer verschuldigd over uitdelingen van winst van een vbi. Er geldt namelijk een vrijstelling voor degenen, die - rechtstreeks of door middel van certificaten - gerechtigd zijn tot de opbrengst van aandelen in of winstbewijzen van een vbi. De vrijstelling geldt niet voor beclaimde winstreserves die dateren van voor het verkrijgen van de vbi-status. Op deze wijze heeft de wetgever willen voorkomen dat de latente dividendbelastingclaim die op dergelijke reserves rust, kan worden 'afgeschud' door het verkrijgen van de vbi-status. Dit lijkt echter wel 'fout' te gaan in buitenlandse verhoudingen, dat wil zeggen bij buitenlandse particulier beleggers. Dit komt doordat alleen onder nationaal recht een heffingsbevoegdheid is gecreëerd, maar niet onder verdragsrecht (voor details zie hierna onder belastingheffing bij de achterliggende belegger).

Verdragsinwoner

Tijdens de parlementaire behandeling heeft de staatssecretaris in eerste instantie aangegeven, dat niet aan de belasting onderworpen lichamen - zoals van de belasting vrijgestelde entiteiten - in beginsel niet kwalificeren als inwoner voor verdragsdoeleinden.¹⁰⁷ Een vbi is subjectief vrijgesteld van de vennootschapsbelasting en zou om die reden niet als inwoner kwalificeren voor verdragsdoeleinden. Dit standpunt is later in de jurisprudentie bevestigd.

¹⁰⁶ Stcrt. 2008, 49 en Stcrt. 2020, 34995.

¹⁰⁷ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 4.

In zijn arrest van 4 december 2009¹⁰⁸ concludeerde de Hoge Raad dat een vrijgesteld lichaam niet als verdragsinwoner kan worden aangemerkt, tenzij het verdrag hierover een expliciete bepaling bevat.¹⁰⁹ In de meeste Nederlandse belastingverdragen ontbrak destijds een dergelijke bepaling. In een deel van de belastingverdragen was (en is) slechts een specifieke bepaling voor vrijgestelde pensioenfondsen opgenomen en een enkele keer een vergelijkbare bepaling voor 'charities'.¹¹⁰

Naderhand is het verdragsbeleid ter zake van het inwonerschap van de vbi gewijzigd. In de notitie fiscaal verdragsbeleid 2011 werd voor het eerst aangegeven dat Nederland streeft naar een regeling waarbij een lichaam geacht wordt te zijn onderworpen aan de belastingheffing, indien dat lichaam wordt beheerst door de wetten van die staat of zijn plaats van leiding in die staat heeft. Onder een dergelijke algemene regeling kan ook een vbi als verdragsinwoner kwalificeren en aldus zelf een beroep doen op de verdragsvoordelen.¹¹¹ In de praktijk blijkt het niet altijd mogelijk om dit streven te realiseren. Slechts in een deel van de recent afgesloten belastingverdragen is een dergelijke bepaling opgenomen. Een voorbeeld hiervan is het belastingverdrag met Duitsland (2012). Hierin is op verzoek van Nederland¹¹² opgenomen dat een lichaam geacht wordt inwoner te zijn van Nederland, indien het voor de toepassing van de Nederlandse vennootschapsbelasting geacht wordt inwoner te zijn en de inkomsten worden toegerekend aan het lichaam en niet aan de achterliggende participanten.¹¹³ Onder deze bepaling kwalificeert ook een vbi als verdragsinwoner.

Op het punt van verdragsgerechtigdheid is de vbi - behoudens een beperkt aantal recente belastingverdragen - slechter af dan de Luxemburgse sicav. Dit is mede het gevolg van een motie vanuit de Tweede Kamer, hetgeen begrijpelijk is bij niet-beoogd gebruik van het vbi-regime, maar niet bij beoogd gebruik omdat alsdan wel is voorzien in belastingheffing (al dan niet door een verplichte herwaardering of een forfaitair rendement; zie ook hierna onder Belastingheffing bij de achterliggende beleggers).¹¹⁴ Het inwonerschap van de sicav staat in de praktijk voor een niet onaanzienlijk deel van de Luxemburgse verdragspartners niet ter discussie.¹¹⁵ Hierover heeft Luxemburg kennelijk met een deel van haar verdragspartners (afzonderlijke) afspraken kunnen maken dan wel hebben deze verdragspartners in de praktijk geen principiële bezwaren tegen het toekennen van verdragsvoordelen aan (bepaalde) niet onderworpen lichamen. Het is niet uitgesloten dat een vbi wellicht ook verdragsvoordelen kan claimen in deze landen - voor zover Nederland met die landen een verdrag heeft afgesloten, maar hiervoor is doorgaans wel een woonplaatsverklaring nodig en die geeft de Belastingdienst niet af aan een vbi. Dit is in Luxemburg - naar we begrijpen - wel mogelijk, maar een sicav dient bij een aanvraag hiervoor wel een verklaring te overleggen van de Luxemburgse toezichthouder (i.e. 'Commission de Surveillance du Secteur Financier'), waarin wordt bevestigd dat de desbetreffende sicav onder toezicht staat.

¹⁰⁸ HR 4 december 2009, nr. 07/10382 - 07/10384, V-N 2009/63.17.

¹⁰⁹ HR 4 december 2009, nr. 07/10382 - 07/10384, V-N 2009/63.17, r.o. 3.3.2.

¹¹⁰ Op dit arrest is kritiek geweest. Pötgens wijst er echter op dat dit arrest past in een langere reeks van jurisprudentie van de Hoge Raad ter zake van inwonerschap (F.P.G. Pötgens, 'Verdragstoegang en inwonerschap in de Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011', WFR 2011/53).

¹¹¹ Notitie fiscaal verdragsbeleid 2011, para. 2.1.1.

¹¹² Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2012/2013, 33 615, nr. 3, p. 10 en 11.

¹¹³ Para II van het protocol bij het verdrag met Duitsland (2012), Trb. 2012, 123.

¹¹⁴ Omzigt en Van Vliet, Kamerstukken II 2010/2011, 25 087, nr. 13.

¹¹⁵ Circulaire du directeur des contributions L.G. - A. n° 61 du 8 décembre 2017 (publiekelijk raadpleegbaar op <https://impotsdirects.public.lu/dam-assets/fr/legislation/circulaires/lga-61-08122017.pdf>; laatstelijk geraadpleegd op 12 januari 2022).

Belastingheffing bij de achterliggende beleggers

In tabel 2.7 is een globaal overzicht opgenomen met de uitkomsten van de beoordeling van de belastingheffing bij de achterliggende beleggers. Uit dit overzicht blijkt dat dga's een bestaande regulier belaste privé-beleggingsinstellingen – zonder afrekening over de latente aanmerkelijk belang (ab)-claim – konden omzetten in een vbi. In binnenlandse verhoudingen kan dit worden aangemerkt als een vorm van belastingverlaging,¹¹⁶ terwijl er in buitenlandse verhoudingen een heffingslek kan optreden.

Tabel 2.8 Beknopt overzicht van de beoordeling van de belastingheffing

Voordelen 		Nadelen 
Binnenlandse beleggers vbi		
Particuliere box 3 beleggers	Evenwichtige behandeling	
Particuliere box 2 beleggers		Dga's hebben 'eigen' regulier belaste privé-beleggingsinstellingen - zonder afrekening over hun latente ab-claim - kunnen omzetten in een vbi.
Institutioneel belastingplichtige belegger	Evenwichtige behandeling bij fixed income beleggingen of andere beleggingen waarbij zich geen of nauwelijks vermogenswinsten voordoen	Geen evenwichtige behandeling bij aandelen, listed real estate (LRE) of andere beleggingen die ook vermogenswinsten genereren of die zijn onderworpen aan een buitenlandse bronbelasting
Institutioneel vrijgestelde belegger	Evenwichtige behandeling	
Buitenlandse beleggers vbi		
Particuliere box 3 beleggers	Evenwichtige behandeling	
Particuliere box 2 beleggers		Biedt dga's mogelijkheid om heffing over 'oude' beclaimde winsten te voorkomen, terwijl er doorgaans ook niet kan worden geheven over het forfaitaire rendement
Institutioneel belastingplichtige belegger	Evenwichtige behandeling	
Institutioneel vrijgestelde belegger	Evenwichtige behandeling	

Hieronder is een nadere toelichting opgenomen ter zake van de beoordeling van de belastingheffing van de achterliggende – binnenlandse en buitenlandse – beleggers.

Beoordeling van de belastingheffing in binnenlandse verhoudingen

Voor binnenlands belastingplichtigen geldt – met uitzondering van particuliere box 3 beleggers en institutioneel vrijgestelde beleggers – het zogenoemde reële stelsel. Dit betekent zoveel dat de beleggingsinkomsten in beginsel worden genoten wanneer ze worden betaald of anderszins ter beschikking worden gesteld. Een aangrijpingspunt voor de heffing ontbreekt derhalve in eerste instantie wanneer de beleggingsinkomsten niet – binnen afzienbare tijd – worden uitgekeerd door een vbi, maar opgepot.

Om die reden geldt onder het nieuwe regime voor vennootschapsbelastingplichtige beleggers een verplichte herwaardering op marktwaarde (i.e. waarde in het economisch verkeer), terwijl bij box 2 beleggers jaarlijks een forfaitair rendement in aanmerking wordt genomen. Dit leidt tot andere uitkomsten dan bij een rechtstreekse beleggingen. De herwaardering op marktwaarde lijkt bij institutioneel belastingplichtige beleggers in de praktijk slechts niet tot andere uitkomsten te leiden (i.e. het gaat 'goed') bij 'fixed income' en andere beleggingen waarbij doorgaans geen of slechts (zeer) beperkt koersresultaten worden behaald. Het resultaat van de herwaardering is bij deze

¹¹⁶ Zie over het effect van het uitstel van box 2-heffing en de hoogte van het box 2-tarief: S. Cnossen, Belastinguitstel = belastingverlaging, WFR 1997/269. In dit kader wordt ook gewezen op P.H.J. Essers, Rechtsvormneutraliteit, TFO 2011, p. 3 e.v.

beleggingen gelijk aan (het aandeel in) het feitelijk gerealiseerde resultaat van de vbi.¹¹⁷ Een vbi is voor deze beleggers daarom minder aantrekkelijk voor andere beleggingen, zoals (beursgenoteerde) aandelen of listed real estate (LRE), waarbij de koersen sterk kunnen fluctueren. Bij aanmerkelijkbelanghouders zou een eventueel verschil tussen het feitelijk rendement en het forfaitaire rendement in beginsel bij de vervreemding van het belang in de vbi moeten worden 'recht' getrokken.

De wetgever heeft kennelijk niet willen voorzien in een verrekening in de inkomsten- en vennootschapsbelasting (op het niveau van de beleggers) van de ten laste van een vbi ingehouden Nederlandse dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting. Ook komen institutioneel vrijgestelde beleggers, zoals een Nederlands pensioenfonds, niet in aanmerking voor een teruggaaf van de ten laste van een vbi ingehouden dividendbelasting. Dit maakt een vbi minder geschikt voor belegging in (Nederlandse) aandelen en andere beleggingen die doorgaans aan een bronbelasting onderworpen opbrengsten genereren.

Ten slotte heeft de wetgever het vbi-regime niet beperkt tot beleggingsinstellingen die feitelijk worden aangeboden aan een breed publiek of aan institutionele beleggers. Aan het einde van de parlementaire behandeling is de deur ook opengezet (of in ieder geval niet dichtgedaan) voor privé-beleggingsinstellingen (i.e. vennootschappen waarvan de onderneming (deels) is vervreemd en/of waarin – al dan niet na afsplitsing – kasgeld is ondergebracht

¹¹⁷ Tijdens de parlementaire behandeling formuleerde de minister van Financiën het echter positief: 'de jaarlijkse opwaardering van een belang in een [vrijgestelde, RA] beleggingsinstelling behoeft niet tot een andere uitkomst te leiden dan bij een rechtstreekse belegging' (Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 10). Specifiek voor 'fixed income' beleggingen – waarna de minister verwees en waarbij doorgaans geen of nauwelijks koersresultaten zijn te verwachten – zal dat (vaker) het geval zijn dan bij andere beleggingen. Dit is echter de uitzondering die de regel bevestigt.

en waarvan het kapitaal of vermogen in handen is van een beperkt aantal deelnemers).¹¹⁸ Als gevolg hiervan kon een dga een 'eigen' - reeds bestaande - regulier belaste beleggingsvennootschap - zonder afrekening over zijn latente ab-claim - omzetten in een vrijgestelde vbi. In de loop van 2016 is dit voor nieuwe gevallen gerepareerd door een verplichte afrekening over de latente ab-claim. Als gevolg zijn er na 2016 bijna geen vbi's meer zijn bijgekomen. Het heeft er schijn van dat de omzetting van een 'eigen' bestaande beleggingsvennootschap in een vrijgestelde vbi door de verplichte fiscale afrekening niet meer voordeliger is dan het - zonder afrekening over de latente ab-claim - blijven beleggen in een regulier belaste vennootschap.

Tabel 2.9 Overzicht van de fiscale behandeling van collectief beleggen via een in Nederland gevestigde vbi

	In binnenlandse verhoudingen	In buitenlandse verhoudingen
Particuliere box 3 beleggers	Geen bijzondere of afwijkende regels. De aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een vbi maken op normale wijze onderdeel uit van de rendementsgrondslag van binnenlandse particuliere box 3 beleggers. Ten laste van de vbi ingehouden dividendbelasting kan niet worden verrekend met de door de belegger verschuldigde inkomstenbelasting.	Geen bijzondere of afwijkende regels. Bij aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een vbi wordt bij buitenlandse particuliere box 3 beleggers niet toegekomen aan de heffing van Nederlandse inkomstenbelasting. Er is alsdan slechts dividendbelasting verschuldigd ter zake van aan de vbi uitgekeerde dividenden.
Aanmerkelijkbelanghouders (particuliere box 2 belegger)	Een aanmerkelijk belang ¹¹⁹ in een vbi wordt niet belast in box 3, maar in box 2 tegen een tarief van 26,9% (2022). Tot de grondslag in box 2 behoren reguliere voordelen (i.e. dividenden) en vervreemdingsvoordelen. Een aangrijpingspunt voor de heffing ontbreekt derhalve wanneer de beleggingsinkomsten niet - binnen afzienbare tijd - worden uitgekeerd door de vbi, maar worden opgepot. Om die reden wordt bij box 2 beleggers jaarlijks een forfaitair rendement (2022: 5,53% van de waarde in het economisch verkeer van het aanmerkelijk belang bij het begin van het kalenderjaar) geheven.	Gelijk aan de fiscale behandeling in binnenlandse verhoudingen, behalve dat belastingverdragen de daadwerkelijke heffing in box 2 kunnen beperken dan wel in de weg staan.
Institutioneel belastingplichtige beleggers	Het belang in een vbi dient verplicht te worden gewaardeerd op de waarde in het economisch verkeer. Opbrengsten van het belang in een vbi, zoals vrijwillige uitkeringen van de winst, behoren tot de belastinggrondslag voor de vennootschapsbelasting. De ten laste van een vbi ingehouden dividendbelasting is niet verrekenbaar met de verschuldigde vennootschapsbelasting. De deelnemingsvrijstelling kan onder voorwaarden van toepassing zijn, wanneer een vbi indirect belegd in buitenlands vastgoed. Dit leidt niet direct tot een verschil met een individuele belegging, want dan zou immers de objectvrijstelling van toepassing zijn geweest.	Buitenlandse institutioneel belastingplichtige beleggers, zoals een verzekeringsmaatschappij, zijn in beginsel geen vennootschapsbelasting verschuldigd ter zake van een portfolio belang in een vbi. Er is alsdan slechts dividendbelasting verschuldigd ter zake van aan de vbi uitgekeerde Nederlandse dividenden. ¹²⁰ Verder leidt een aanmerkelijk belang ¹²¹ in een vbi niet tot de heffing van vennootschapsbelasting.

¹¹⁸ Handeling I, 2006/07, nr. 38 (10 juli 2007), p. 1237 en p. 1245.

¹¹⁹ Van een aanmerkelijk belang is sprake bij een direct of indirect belang van $\geq 5\%$ in het geplaatste kapitaal (van een aandelensoort) in een vbi. Er gelden hier diverse uitzonderingen en bijzonderheden.

¹²⁰ Dit is slechts anders in de uitzonderlijke situatie dat het belang in de vbi toerekenbaar is aan een vaste inrichting in Nederland.

¹²¹ Van een aanmerkelijk belang is sprake bij een - direct of indirect - belang van $\geq 5\%$ in het geplaatste kapitaal (van een aandelensoort) in een vbi. Er gelden hierbij echter de nodige uitzonderingen en bijzonderheden.

Institutioneel vrijgestelde beleggers

Er zijn geen bijzondere of afwijkende regels van toepassing. Deze beleggers zijn niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting, zoals een niet-nijvere stichting of vereniging, dan wel daarvan uitdrukkelijk vrijgesteld, bijvoorbeeld een kwalificerend pensioenfonds. Dergelijke beleggers kunnen de ten laste van de vbi ingehouden dividendbelasting niet terugvragen. Effectief drukt er aldus dividendbelasting op via een vbi ontvangen Nederlandse dividenden.

Er zijn geen bijzondere of afwijkende regels van toepassing. Naar buitenlands recht opgerichte - met een Nederlandse stichting of vereniging vergelijkbare - lichamen zijn alleen aan de vennootschapsbelasting onderworpen, wanneer zij in Nederland een onderneming uitoefenen. Bij het houden van aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in een vbi wordt aan dit laatste niet toegekomen (normaal vermogensbeheer). De dividendbelasting die is verschuldigd ter zake van aan een vbi uitgekeerde Nederlandse dividenden vormt aldus een finale heffing.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Beoordeling van de belastingheffing in buitenlandse verhoudingen

Bij buitenlandse particuliere box 3 beleggers, institutioneel vrijgestelde beleggers en institutioneel belastingplichtige beleggers wordt in beginsel niet toegekomen aan belastingheffing onder het vbi-regime. Dit is voor de vennootschapsbelasting slechts anders in de uitzonderlijke situatie dat het belang toerekenbaar is aan een vaste inrichting in Nederland, hetgeen zich niet snel lijkt voor te doen. Dit is een redelijke uitkomst voor een belang in een beleggingsinstelling aangeboden aan een breed publiek, aannemende dat geen van de achterliggende beleggers - direct of via de desbetreffende beleggingsinstelling - een aanmerkelijk belang houdt in een in Nederland gevestigde vennootschap. Immers, bij rechtstreeks gehouden Nederlandse of buitenlandse portfolio beleggingen zouden buitenlandse beleggers ook niet onderhevig zijn aan de heffing van Nederlandse inkomsten- of vennootschapsbelasting. Er zou slechts dividendbelasting worden ingehouden ter zake van dividenden uitgekeerd door Nederlandse vennootschappen (tot het verdragstarief). Dat is bij een belegging via een vbi niet anders. Alleen wordt de ingehouden dividendbelasting alsdan ten laste van de vbi ingehouden. Het hangt vervolgens van het nationale recht van het woonland af of een buitenlandse particuliere belegger of een buitenlandse institutioneel belastingplichtige belegger de ten laste van een vbi ingehouden dividendbelasting nog kan verrekenen met de door hem of haar verschuldigde inkomsten- of vennootschapsbelasting.

De staatssecretaris was kennelijk voor buitenlandse aanmerkelijkbelanghouders niet bereid om in box 2 een evenwichtige behandeling met een rechtstreekse belegging tot stand te brengen.¹²² De heffing van inkomstenbelasting vindt derhalve plaats, ongeacht of er bij een rechtstreekse belegging ook aan heffing in box 2 zou worden toegekomen. Hiervan zou bijvoorbeeld geen sprake zijn bij rechtstreeks gehouden Nederlandse portfolio beleggingen of buitenlandse beleggingen, maar weer wel als ook zonder tussenkomst van een vbi een aanmerkelijk belang in een Nederlandse vennootschap zou worden gehouden.

Bij buitenlandse aanmerkelijkbelanghouders zou er - net als bij binnenlands belastingplichtigen - in box 2 over ten minste een forfaitair rendement inkomstenbelasting worden geheven. Een belastingverdrag kan de daadwerkelijke heffing over het forfaitair rendement echter in de weg staan. Op basis van de jurisprudentie van de Hoge Raad lijkt een forfaitair rendement alleen te kunnen worden toegepast, indien - naast het inwonerschap van een vbi expliciet is geregeld in het desbetreffende verdrag¹²³ - ook de doorwerking van het forfaitair rendement uitdrukkelijk is

¹²² Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 2006/2007, 30 533, nr. C, p. 3.

¹²³ HR 4 december 2009, nr. 07/10382-07/10384, BNB 2010/118; V-N 2009/63.17, r.o. 3.3.2. In paragraaf 2.2.1 van de notitie fiscaal verdragsbeleid 2011 is opgemerkt dat uit het arrest van 4 december 2009 niet met zekerheid worden afgeleid hoe de Hoge Raad zou oordelen over vrijgestelde lichamen onder een verdrag met een woonplaatsartikel overeenkomstig art. 4 OESO-modelverdrag. Pötgens wijst er echter op dat de notitie fiscaal verdragsbeleid 2011 zich beperkt tot het arrest van 4 december 2009 en voor bijgaat aan de lijn die de Hoge Raad reeds heeft uitgezet in eerdere jurisprudentie ter zake van inwonerschap (F.P.G. Pötgens, 'Verdragstoegang en inwonerschap in de Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2011, WFR 2011/53).

geaccepteerd door een verdragspartner.¹²⁴ In de notitie fiscaal verdragsbeleid 2020 is het belang van de doorwerking van nationaalrechtelijke ficties en fictieachtige regelingen inmiddels onderkend. Nederland streeft er daarom tegenwoordig na om dit uitdrukkelijk vast te leggen.¹²⁵ Dit is bijvoorbeeld terug te zien in paragraaf 2 van het protocol bij art. 10 van het – het op 1 juni 2021 ondertekende, maar nog goed te keuren – verdrag met Cyprus.¹²⁶ In bijna alle andere belastingverdragen ontbreekt een dergelijk bepaling.

Ten slotte kan er ook sprake zijn van een heffingslek bij buitenlandse dga's en andere aanmerkelijkbelanghouders die – voor 20 september 2016 15.15 uur – een 'eigen' – reeds bestaande – regulier belaste beleggingsvennootschap hebben omgezet in een vrijgestelde vbi. In de loop van 2016 is dit heffingslek gedicht voor nieuwe gevallen – maar niet voor bestaande situaties.

¹²⁴ Vergelijk HR 9 november 2012, 11/02127, V-N 2012/57.11 en HR 18 november 2016, nr. 15/04977, NTFR 2016/2864. Voor een nadere bespreking van deze arresten verwijzen we naar I.J.J. Burgers (ed.), *Wegwijs in het Internationaal en Europees Belastingrecht*, (Den Haag: SDU, 2022 (elfde druk)), para. 5.11.2.2.2.

¹²⁵ Notitie Fiscaal Verdragsbeleid 2020, para 4.13.

¹²⁶ Stb 2021, 80.

3. Feitelijk gebruik

3.1 Aantallen en balanstotalen

Hoeveel fbi's en vbi's zijn er in Nederland en is er (een schatting van) het belegd vermogen in deze instellingen te maken?

- In 2018 waren er in Nederland 303 fbi's en in 2019 1362 vbi's.
- In 2018 was het totale balanstotaal van fbi's EUR 261 miljard.
- In 2019 was het financiële belang van vbi's EUR 12 miljard. Dit is waarschijnlijk een onderschatting, omdat het balanstotaal van vbi's wordt vastgesteld op basis van de instroom van kapitaal en de marktwaarde waarschijnlijk hoger ligt.

In hoeverre zijn er ten aanzien van het belegd vermogen verschillen tussen de effecten-fbi en de vastgoed-fbi?

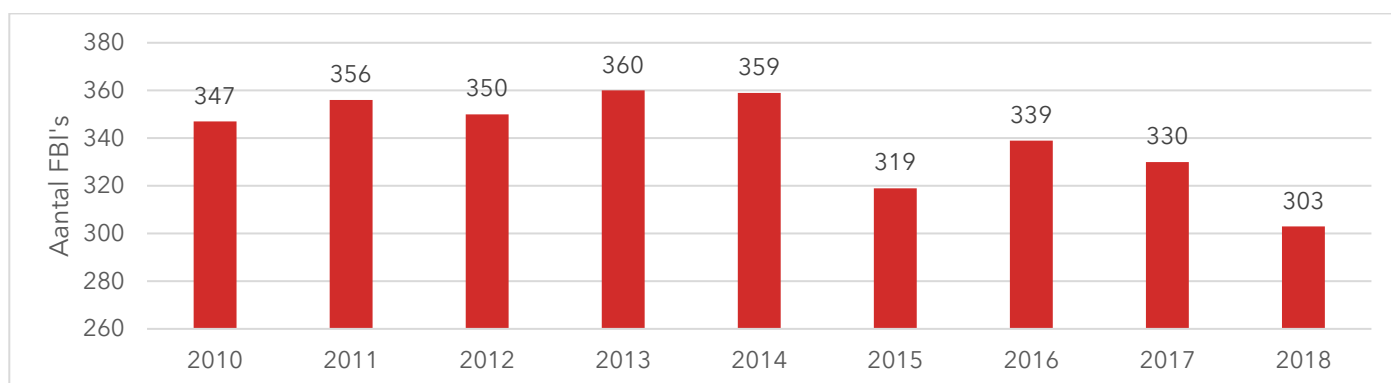
Het gemiddelde balanstotaal van effecten-fbi's ligt jaarlijks gemiddeld 411 miljoen euro hoger dan vastgoed fbi's. Verder zijn er veel meer effecten-fbi's dan vastgoed-fbi's.

Aan de hand van opgaven van de Belastingdienst brengen we het aantal fbi's en vbi's en hun balanstotalen in kaart. Voor de fbi's zijn gegevens beschikbaar over de periode 2010 tot en met 2018. Voor de vbi's beslaat de periode 2008 tot en met 2019.

Fbi's

Figuur 3.1 laat de ontwikkeling van het aantal fbi's per jaar zien. Tussen 2010 en 2014 fluctueert het aantal fbi's tussen de 347 en 359 per jaar. Vanaf 2015 neemt het aantal fbi's af naar tussen de 339 en 303. Voor de daling in het aantal fbi's bestaan een aantal mogelijke verklaringen. Kleine *stand-alone* fondsen kunnen zijn samengevoegd in een paraplufonds, kleine fondsen kunnen zijn gefuseerd, of fondsen kunnen zijn overgebracht naar het buitenland. We hebben geen beschikking over data die ons in staat stelt deze verklaringen te toetsen. Een andere mogelijke verklaring voor deze daling is dat - als gevolg van een beleidswijziging - fbi's in de praktijk niet meer of nog beperkt kunnen worden gebruikt voor unit-linked producten ten behoeve van particulieren.

Figuur 3.1 Het aantal fbi's is na 2015 gedaald

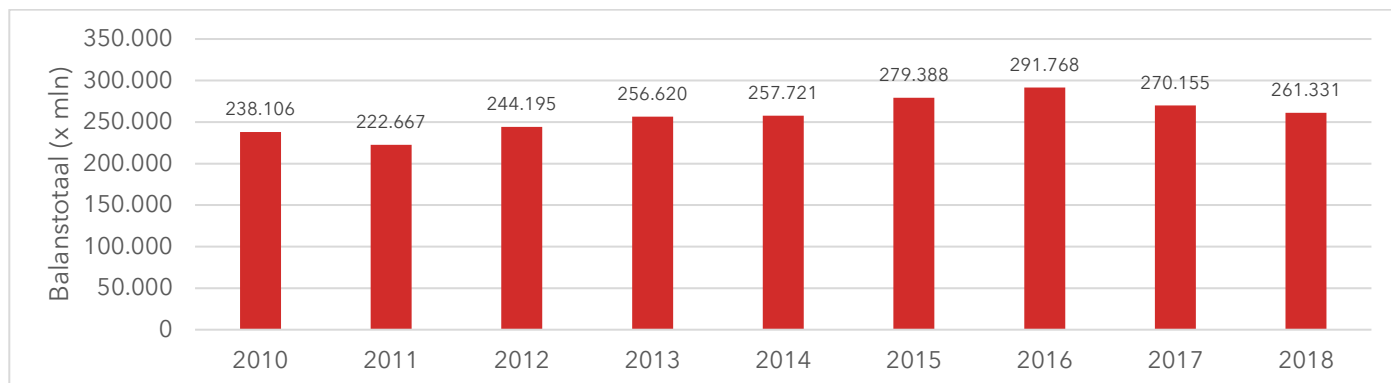


Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Figuur 3.2 laat over dezelfde periode de ontwikkeling van het balanstotaal van de fbi's zien. In de periode 2010-2014 fluctueert het balanstotaal tussen de 238.106 en 257.721 miljoen euro. Vanaf 2015 fluctueert dit tussen de 261.331 en 291.768 euro. De afname in het aantal fbi's blijkt dus geen weerslag gehad te hebben op het totale

vermogen dat in fbi's is ondergebracht. Dit suggereert dat de hypothese dat kleinere fondsen geconsolideerd zijn in ieder geval een rol speelt. De overige verklaring, zoals veranderende beurskoersen, blijven echter ook potentieel relevant. We kunnen geen uitsplitsing maken naar verschillende mogelijke oorzaken.

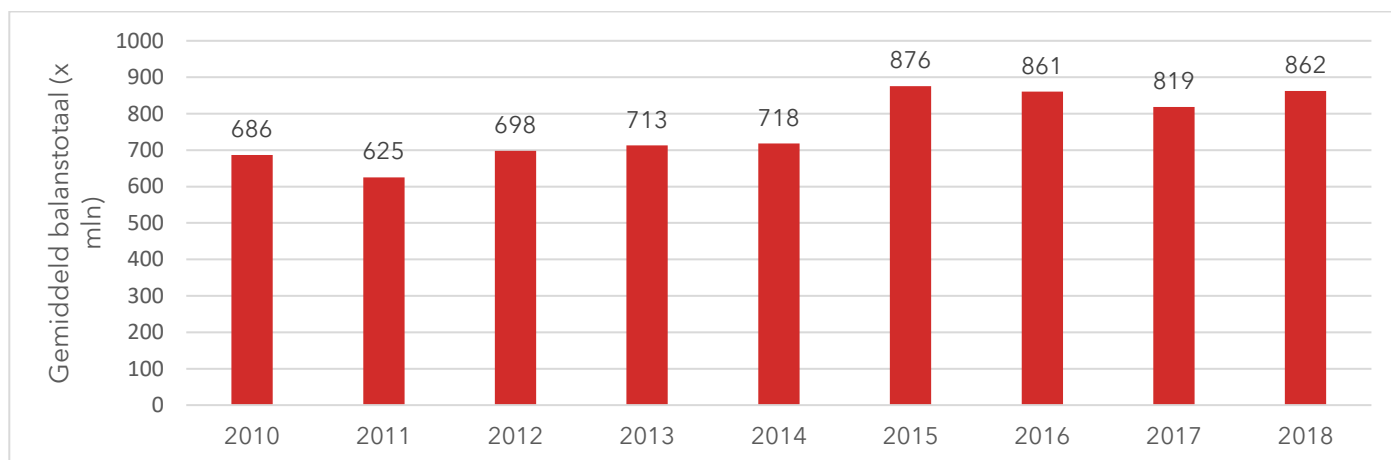
Figuur 3.2 Het totale vermogen dat in fbi's is ondergebracht, is licht gestegen.



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Door de afname van het aantal fbi's en het constante (zo niet stijgende) balanstotaal is sprake van een toename van de gemiddelde balans van fbi's van rond de 700 miljoen euro naar rond de 850 miljoen euro (zie Figuur 3.3).

Figuur 3.3: Het gemiddelde balanstotaal van fbi's loopt tussen 2010 en 2018 op.



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

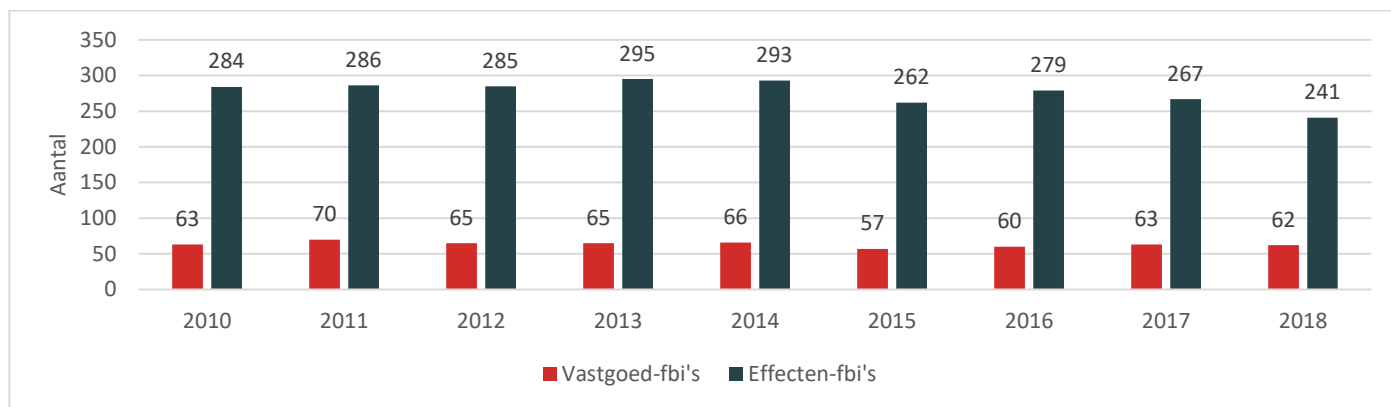
Vastgoed versus effecten fbi's

Fbi's vallen uiteen in vastgoed-fbi's en effecten-fbi's. Vastgoed-fbi's beleggen in vastgoed. Voor dit rapport classificeert een fbi als een vastgoed fbi als de balanspost "Totaal materiële vaste activa" in de Vpb-aangifte meer bedraagt dan € 1 mln.¹²⁷ Aangenomen is verder dat de materiële vaste activa hoofdzakelijk Nederlands vastgoed betreffen, hoewel op zich ook sprake kan zijn van buitenlands vastgoed. Effecten-fbi's beleggen in effecten, schuldvorderingen en andere financiële instrumenten. Figuur 3.4 laat de ontwikkeling van het aantal vastgoed- en effecten-fbi's over de jaren 2010 tot en met 2018 zien. Er zijn 5 beursgenoteerde vastgoed-fbi's. De overige vastgoed-fbi's zijn niet-beursgenoteerde-fbi's. Het eerste dat opvalt is dat er substantieel meer effecten-fbi's zijn dan vastgoed-fbi's. Gemiddeld bedraagt dit jaarlijkse verschil 213 over de gehele periode 2010-2018. Dat er duidelijk meer effecten-

¹²⁷ De grens van € 1 mln is aangehouden om te voorkomen dat ook fbi's met bijvoorbeeld alleen het eigen kantoorpand als materiële vaste activa, maar die overigens niet in vastgoed beleggen zouden worden meegeteld.

fbi's zijn zou te maken kunnen hebben met dat een effecten-fbi toegang biedt tot meer assets dan alleen vastgoed, waardoor het aantrekkelijker is om een effecten-fbi te gebruiken voor verschillende vormen van beleggingsstrategieën. Daarnaast houden de meeste beleggers een assetallocatie aan waarin ze meer bonds en aandelen aanhouden dan vastgoed.

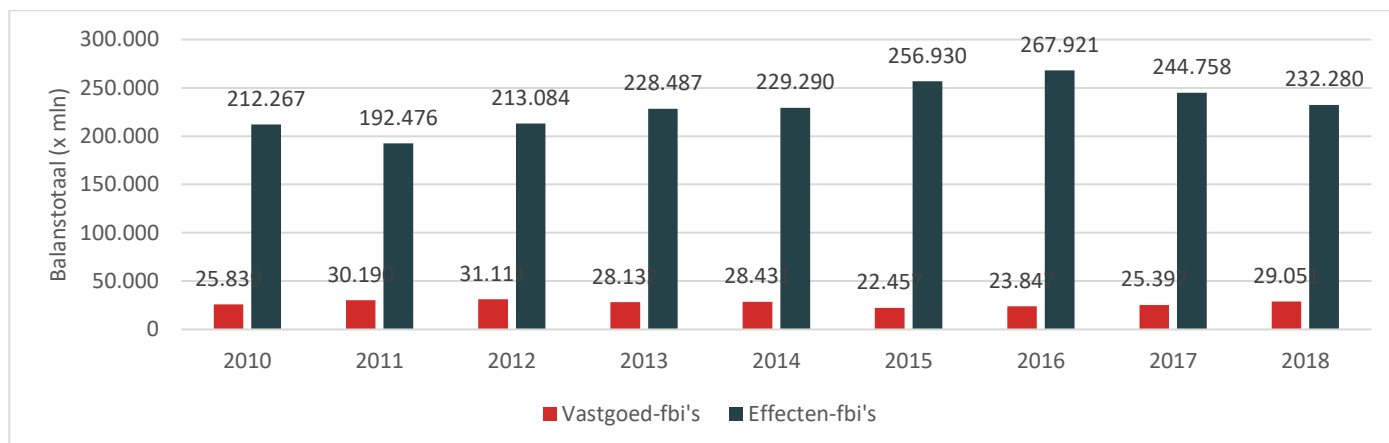
Figuur 3.4 Het aantal effecten-fbi's ligt structureel hoger dan het aantal vastgoed-fbi's



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

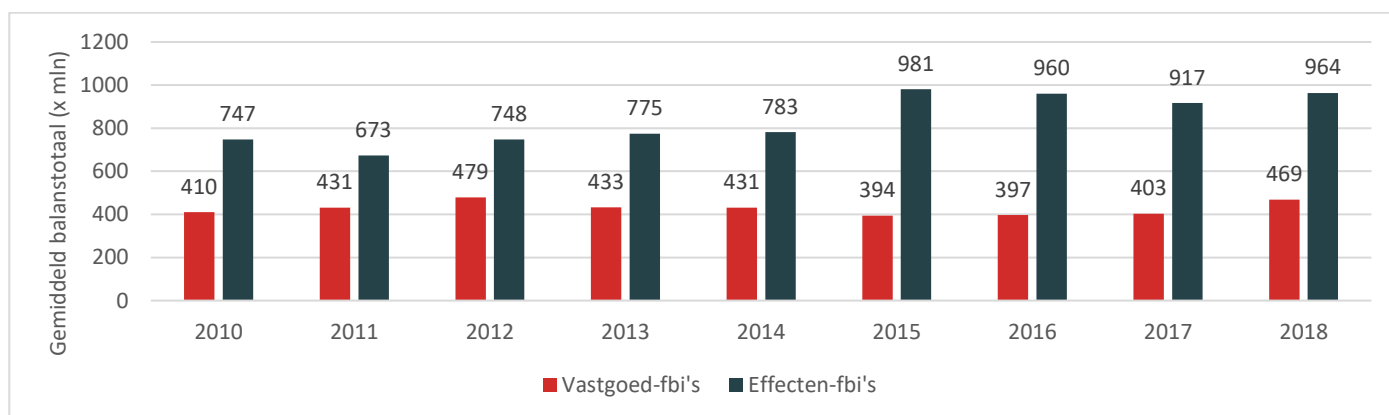
Gemiddeld bedroeg het balanstotaal voor effecten-fbi's 230.833 miljoen euro per jaar en 27.162 miljoen euro per jaar voor vastgoed-fbi's, een verschil van 203.671 miljoen euro (zie Figuur 3.5). Wat opvalt is dat na 2014 het balanstotaal van alle effecten-fbi's elk jaar hoger ligt in vergelijking met de periode 2010-2014, terwijl het aantal effecten-fbi's in de periode 2015-2018 jaarlijks lager is dan in de periode 2010-2014. Dat het balanstotaal van effecten-fbi's in 2015 stijgt zou deels ermee te maken kunnen hebben dat de beleggingen van een effecten-fbi voor fiscale doeleinden doorgaans op marktwaarde in de aangifte worden meegenomen. Daardoor kan een stijging van de beurs gepaard gaan met een stijging van de assets van een effecten-fbi. Daarbij moet wel worden aangetekend dat fbi's ook beleggen obligaties en dat de waarde van obligaties in diezelfde periode een heel ander patroon vertoonde. Dat bij vastgoed-fbi's geen stijging is waar te nemen, hoewel de waarde van vastgoed ook is toegenomen, zou kunnen doordat daar de beleggingen in de aangifte fiscaal op kostprijs (na afschrijving) zijn meegenomen. Figuur 3.6 illustreert dit scherper aan de hand van het gemiddelde balanstotaal. Daar is te zien dat het gemiddeld balanstotaal van effecten-fbi's met bijna 200 miljoen stijgt in 2015 ten opzichte van 2014, een stijging van 25%. Het gemiddelde balanstotaal van vastgoed-fbi's daalt met 37 miljoen in 2015 ten opzichte van 2014, een daling van 8,5%. Wat verder opvalt is dat het gemiddelde balanstotaal van effecten-fbi's hoger ligt dan vastgoed-fbi's. In de periode 2010-2014 lag dit gemiddeld 308 miljoen euro hoger en door de ontwikkeling vanaf 2015 zelfs gemiddeld 540 miljoen euro hoger in de periode 2015-2018. Over de hele periode 2010-2018 bedraagt dit verschil 411 miljoen euro.

Figuur 3.5 Het totale balanstotaal van effecten-fbi's is hoger dan vastgoed-fbi's



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

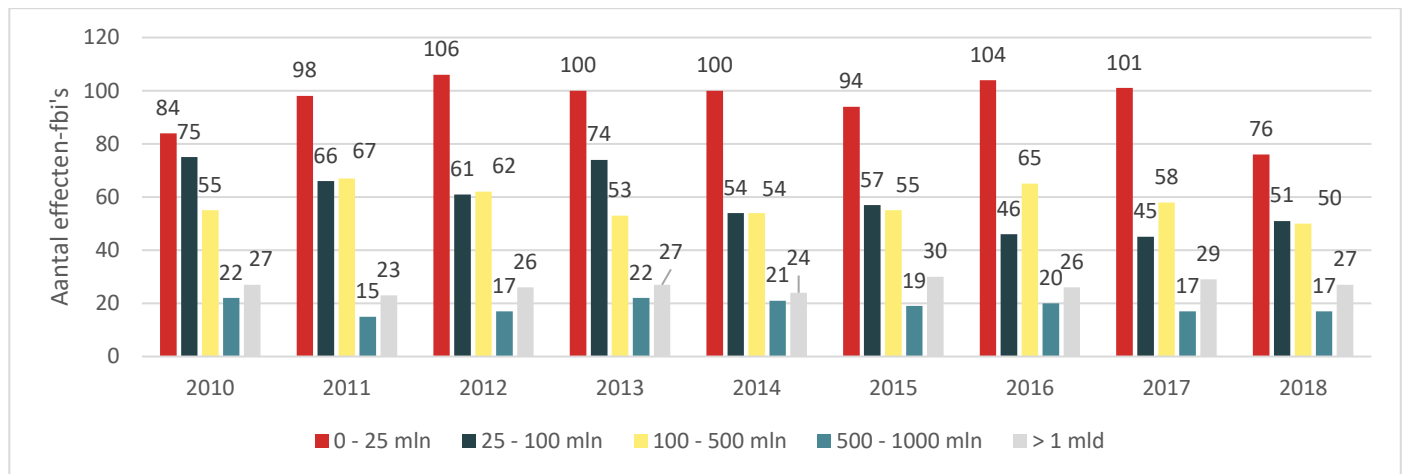
Figuur 3.6 Gemiddeld ligt het balanstotaal bij effecten-fbi's hoger dan bij vastgoed-fbi's



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Vastgoed- en effecten-fbi's verschillen in omvang. In absolute zin zijn effecten-fbi's gemiddeld groter dan vastgoed-fbi's. Relatief genomen vielen over de periode 2010-2018 37,2% van de effecten-fbi's in de klasse 0-25 miljoen, 22,8% in de klasse 25-100 miljoen, 22,4% in 100-500 miljoen en 7,3% in 500-1000 miljoen en 10,3% in meer dan 1 miljard. In het geval van vastgoed-fbi's valt gemiddeld genomen over de periode 2010-2018 27,2% in de klasse 0-25 miljoen, 21,9% in 25-100 miljoen en 100-250 miljoen en 29% in de klasse groter dan 250 miljoen. Relatief gezien is de laagste klasse de dominante klasse bij effecten-fbi's en de hoogste klasse dat bij vastgoed-fbi's. Dit kan mogelijk verklaard worden uit het gegeven dat vastgoed-fbi's objecten (vastgoed) bevatten die niet in kleinere eenheden zijn op te knippen. Figuur 3.7 en Figuur 3.8 illustreren dit.

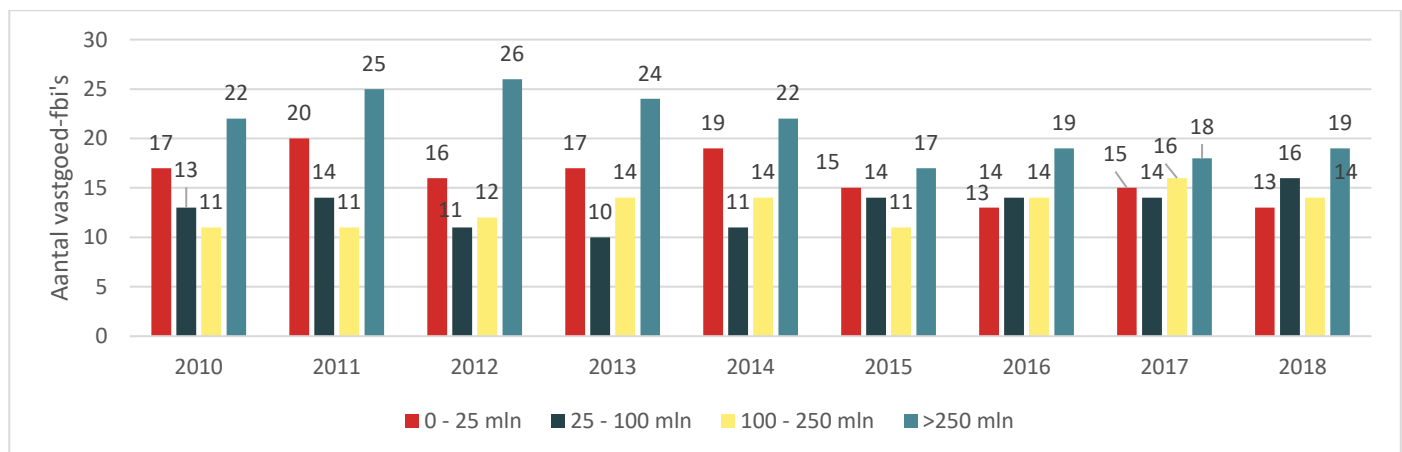
Figuur 3.7 Klasse 0-25 miljoen euro is de dominante klasse bij effecten-fbi's



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Noot: Het aantal effecten-fbi's telt niet op tot het totaal, omdat er een aantal effecten-fbi's is waarvan niet bekend is tot welke klasse ze behoren.

Figuur 3.8 Klasse >250 miljoen euro is de dominante klasse bij vastgoed-fbi's



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Tabel 3.1 en Tabel 3.2 bieden een overzicht van de gemiddelde balanstotalen per jaar en per klasse voor de effecten-fbi's en vastgoed-fbi's, respectievelijk. In de kolom 'gemiddeld' staat hoeveel het jaarlijkse gemiddelde bedraagt. Wat opvalt is dat bij effecten-fbi's het gemiddelde over de periode 2010-2019 dicht bij de ondergrens zit voor alle klassen behalve de klasse >1 miljard euro, omdat bij deze laatste klasse geen bovengrens zit. Bij vastgoed-fbi's is dit ook het geval bij alle klassen met uitzondering van de klasse >250 miljoen euro.

Tabel 3.1 Gemiddeld balanstotaal per klasse en per jaar bij effecten-fbi's

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Gemiddeld
0-25 mln	10	8	8	9	7	7	6	6	4	7
25-100 mln	55	50	53	53	56	57	56	61	57	55
100 - 500 mln	235	240	228	220	212	221	223	224	228	226
500 - 1000 mln	652	713	666	664	709	706	710	714	682	691
> 1 mld	6669	7026	7059	7313	8302	7579	9078	7459	7633	7569

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Tabel 3.2 Gemiddeld balanstotaal per klasse en per jaar bij vastgoed-fbi's

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Gemiddeld
0 - 25 mln	14	13	11	11	9	9	9	10	8	10
25 - 100 mln	59	51	56	56	60	62	62	55	48	57
100 - 250 mln	145	132	145	156	163	174	159	150	166	154
>250 mln	1056	1110	1099	1050	1151	1150	1086	1227	1361	1143

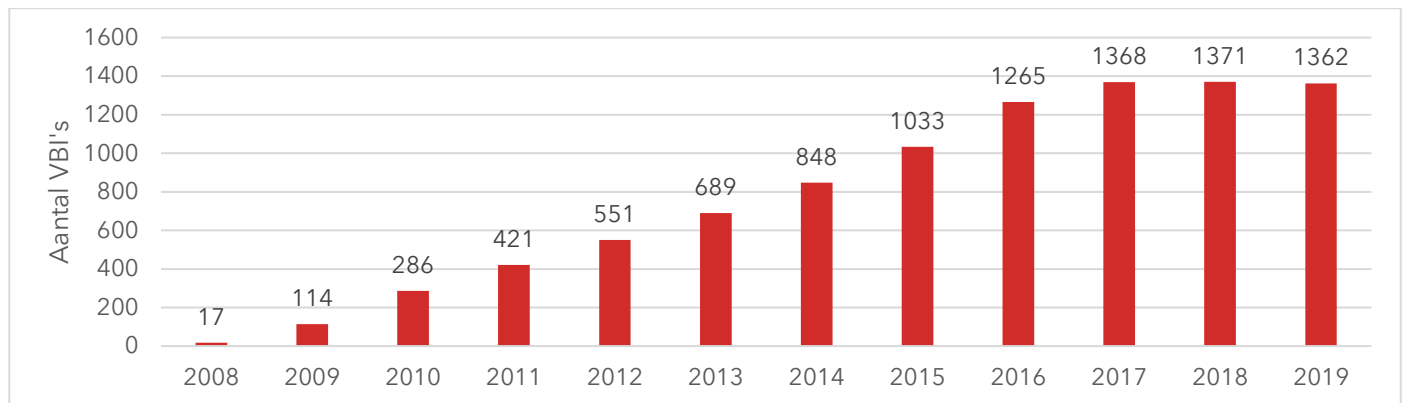
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Vbi

Sinds de introductie van het vbi-regime in 2007 neemt het aantal vbi's toe. Vanaf 2017 stabiliseert het aantal vbi's tussen de 1362 en 1368. Deze stabilisatie hangt samen met de wijzigingen van het vbi-regime vanaf 2017, met name de invoering van een verplichte afrekening over de latente AB-claim van 26.9% (2022) bij de achterliggende aanmerkelijkbelanghouder. De regeling lijkt daarmee minder aantrekkelijk te zijn geworden voor privé-beleggingsinstellingen. Figuur 3.10 geeft het totale financieel belang van alle vbi's per jaar weer en laat een vergelijkbare ontwikkeling zien. Het gemiddeld financieel belang van de vbi's kent ook een redelijk stabiel verloop (Figuur 3.11). Belangrijk punt om op te merken is hierbij dat het totale financieel belang gedefinieerd is op basis van de instroom van kapitaal. De actuele totale marktwaarde van de vbi's zal hiervan afwijken. Het gemiddeld financieel belang van de vbi's ligt wat hoger in de eerste jaren (2008-2010), daarna stabiliseert dit. Wat opvalt is dat het gemiddelde financieel belang aanzienlijk lager ligt dan het gemiddelde balanstotaal bij fbi's. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat er uit de gesprekken met de belastingdienst naarvoren komt dat er 30 vbi's zijn die zich richten op een breed publiek dan wel institutioneel beleggers.¹²⁸ De overige 1.332 vbi's (data 2019) zijn privé-beleggingsinstellingen (zoals dga's en in de familiesfeer). Wat betreft de 30 niet-familie vbi's zijn er 5 beursgenoteerd en de overige 25 niet-beursgenoteerd. De cijfers suggereren dat hier een gestage jaarlijkse instroom heeft plaatsgevonden sinds 2010, die stakte in 2017, waarbij de gemiddelde inleg / startkapitaal per vbi zo'n 10 miljoen euro betrof.

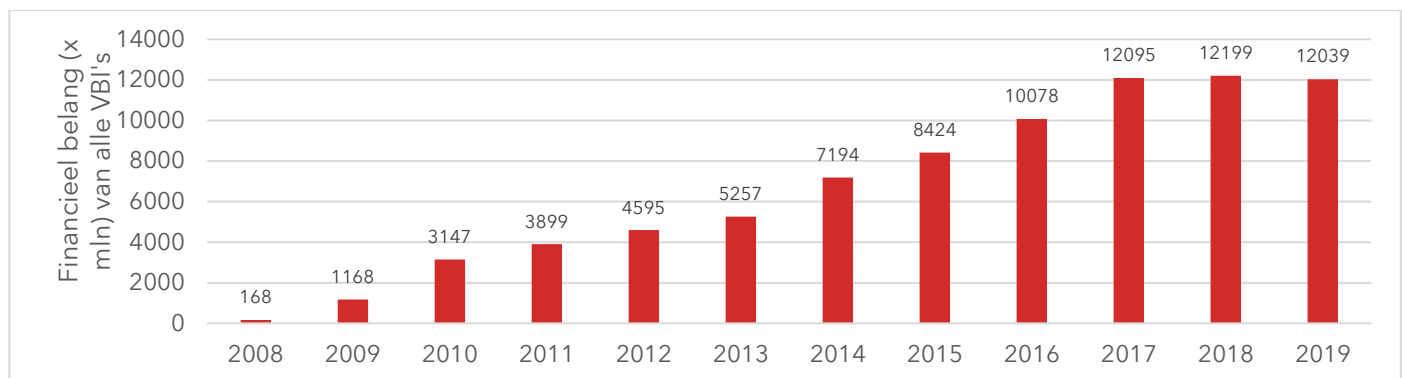
¹²⁸ SEO heeft geen gegevens die het mogelijk maken een uitsplitsing te maken naar deze VBI's en de overiges VBI's

Figuur 3.9 Aantal vbi's groeit sinds de oprichting in 2007 gestaag



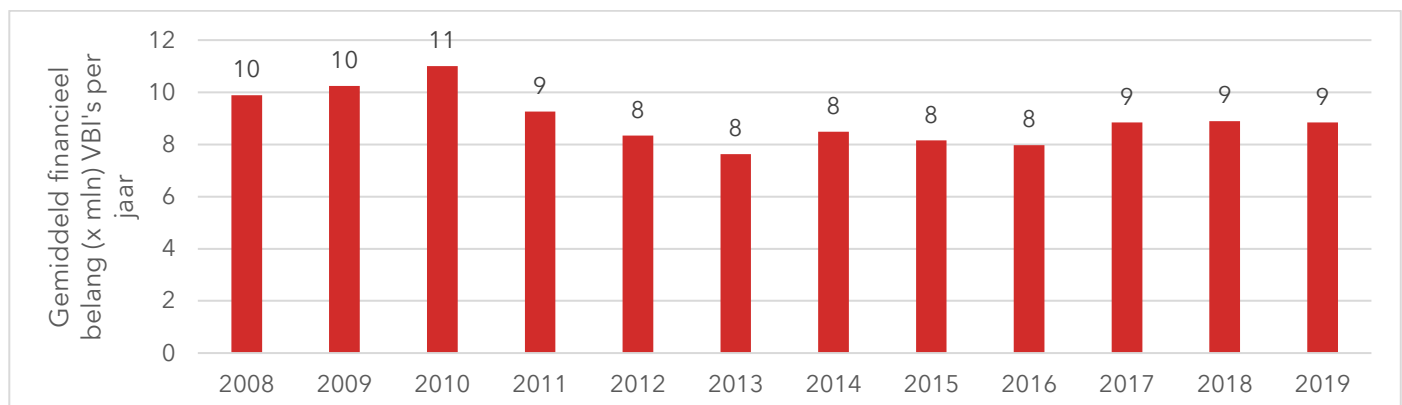
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Figuur 3.10 totale financieel belang vbi's (cijfers op basis van instroom) groeit sinds oprichting in 2007 gestaag



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

Figuur 3.11 Gemiddeld financieel belang kent een stabiel verloop



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van data van de Belastingdienst.

3.2 Feitelijke gebruikers van de fbi en vbi

Welke doelgroepen maken feitelijk gebruik van de fbi en de vbi?

In overeenstemming met de beleidstheorie maken de beoogde gebruikers, namelijk beleggers die collectief willen beleggen, gebruik van de fbi en de vbi. In aanvulling hierop maken ook institutionele partijen gebruik van de fbi. Voor de vbi

geldt dat door keuzes in de implementatie ook, of zelfs voornamelijk, niet-beoogde groepen gebruik maken, met name dga's en vermogende families.

We hebben geen directe gegevens over gebruikers van de fbi en vbi. Uit de interviews komt het beeld naar voren dat vrijwel elke vermogensbeheerder gebruik maakt van het fbi-regime. Er wordt vrij veel gebruik gemaakt van het fbi-regime door Nederlandse beleggingsinstellingen. De Nederlandse wetgever is er beter in geslaagd dan buitenlandse wetgevers om het fbi-regime min of meer te laten aansluiten bij een rechtstreekse belegging. Het fbi-regime biedt hierdoor voor fondsbeleggen in beursgenoteerde aandelen voor de Nederlandse markt een voordeel dat buitenlandse fondsen vaak niet hebben: het beperken van de bronbelastingdruk door het uitgebreide netwerk van belastingverdragen dat Nederland heeft en de afdrachtverminderingfaciliteit.

Asset managers gebruiken het fbi-regime om grote professionele beleggers van dienst te zijn, zoals pensioenfondsen en verzekeraars. De belangrijkste doelgroep met betrekking tot het fbi-regime als het gaat om de belegging in developed markets zijn Nederlandse retailklanten van banken of verzekeraars. Voor emerging markets is de grootste doelgroep Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen, met hun achterliggende Nederlandse klanten en deelnemers.

Het fbi-regime voorziet louter in een nationale behoefte maar speelt internationaal eigenlijk geen rol. Buitenlandse partijen maken voor zover wij hebben kunnen bepalen beperkt gebruik van het fbi regime. Gebruik door buitenlandse partijen bevindt zich vooral in de vastgoed-fbi.

Uit gesprekken met de belastingdienst komt naar voren dat er ongeveer 30 vbi's zijn die zich richten op een breed publiek dan wel institutionele beleggers. De vbi is vanuit het perspectief van de gebruiker alleen aantrekkelijk voor de belegging in financiële instrumenten waar geen bronbelasting of capital gains tax speelt omdat er geen verdragstoepassing is. Het vbi fungeert dan ook als alternatief voor de fbi voor collectief beleggen in obligaties en geldmarktproducten. De rest van de vbi's betreft privé-beleggingsinstellingen (zoals dga's en in de familiesfeer), dit zijn vooral Nederlanders. Buitenlandse partijen maken voor zover wij hebben kunnen bepalen geen gebruik van het vbi regime. De vbi is onbekend en daarmee onbemand in het buitenland.

3.3 Verklaringen voor feitelijk gebruik

3.3.1 Beweegredenen voor gebruik

In het algemeen blijkt uit gesprekken dat aanbieders zoeken naar de structuren die passen bij de combinatie van product en klantgroep waarop de aanbieder zich wil richten. Die keuze bepaalt namelijk wat de voor- en nadelen zijn van het kiezen voor een fbi of vbi.

Die voor- en nadelen kunnen fiscaal van aard zijn, maar daarnaast komen er uit de gesprekken met marktpartijen ook andere redenen om wel of niet voor de Nederlandse fbi- of vbi-regimes te kiezen, zoals

- Onzekerheid over het regime, bijvoorbeeld door verwachte wetswijzigingen of de voorspelbaarheid van de interpretatie van voorwaarden in de uitvoering;
- Schaafeffecten bij het aanbieden van bepaalde fondsen of fondsstructuren, bijvoorbeeld doordat alle fondsen van een bepaalde beheerder van hetzelfde type zijn;
- Flexibiliteit in het inrichten van fondsen, bijvoorbeeld doordat bepaalde type beleggingen wel of niet mogelijk zijn;

- Voordelen die te maken hebben met de rechtspersoon die aan een vbi of fbi verbonden is, waardoor risico's en aansprakelijkheid kunnen worden beperkt of overdracht kan worden vergemakkelijkt.

In de basis zit de beweegreden voor gebruik van het fbi- en het vbi-regime in één van de doelen die het regime nastreeft: ervoor zorgen dat een fonds dat collectief beleggen mogelijk maakt niet geconfronteerd wordt met een extra belasting die het voor beleggers onaantrekkelijk maakt via zo'n fonds te beleggen.

fbi

In gesprekken komt naar voren dat het voor de asset-managers die gebruik maken van het fbi-regime van belang is dat de beleggingsopbrengsten die ze voor beleggers genereren niet ook op fondsniveau worden belast. Dit stelt hen in staat om voor polishouders effectief beleggingen te kunnen poolen. Ook administratieve handelingen kunnen in een dergelijk vehicle efficiënt gepoold worden. Als voorbeeld wordt genoemd dat je als individuele belegger weliswaar 20% bronbelasting uit Zwitserland terugvragen, maar dat dit een heel proces is dat voor particulieren individueel tot grote administratieve rompslomp zou leiden. Door dit proces in een fonds te centraliseren, kunnen dergelijke fiscaal ingewikkelde transacties efficiënter worden gerealiseerd.

Ook geven gesprekspartners aan dat voor Nederlandse retail klanten en Nederlandse institutionele partijen die willen beleggen in aandelenfondsen de fbi een aantrekkelijker optie is dan bijvoorbeeld de Luxemburgse Sicav, welke weliswaar ook neutraliteit nastreeft, maar voor deze klanten ten opzichte van de fbi tot een extra heffing leidt.

Ook is het fbi-regime voor fondsen die een beursnotering wensen de enige manier in Nederland om fiscale neutraliteit voor de eindbeleggers te bereiken. Een beursnotering is alleen mogelijk voor een rechtspersoon met in aandelen verdeeld kapitaal. Het fbi-regime biedt een dergelijke een juridische entiteit met rechtspersoonlijkheid.

Gesprekpartners geven aan de keuze voor een fbi in de praktijk afhangt van de doelgroep en het type product. Soms kiezen marktpartijen juist voor een transparante fgr (i.e. besloten fgr) als er een klant – product combinatie mogelijk is zodat het fonds niet schaalbaar hoeft te zijn. Ze geven aan dat ze een dergelijke transparante structuur eigenlijk cleaner en duidelijker vinden, omdat hiermee fiscale complexiteiten vermeden worden. Dit echter alleen een reëel alternatief is als het mogelijk is dit te regelen (voor de verschillende beleggers) zonder dat er een doorlopende documentatiestroom noodzakelijk is om bronbelastingclaims door te schuiven. Ook brengt een dergelijke structuur de nodige administratieve lasten met zich mee. Een transparante structuur werkt derhalve niet (goed) bij een grote(re) (of heterogene) groep beleggers. Een ander belangrijk voordeel van een fbi is dat deze makkelijk schaalbaar is, dat wil zeggen dat er makkelijk nieuwe deelnemers kunnen instappen en dat de omvang van het fonds makkelijk kan worden opgeschaald.

In de praktijk heeft de keuze voor een fbi ook nadelen, bijvoorbeeld in de vorm van de reeds besproken eisen (zie ook Appendix A: voorwaarden van het fbi regime) die aan een fbi worden gesteld. Daarnaast kan het gebruik van een fbi voor Nederlandse vrijgestelde pensioenfondsen in sommige landen, zoals de VS, tot een hogere belastingdruk leiden dan bij een rechtstreekse belegging. In het geval van de VS komt dit doordat dan niet het bijzondere verdragstarief van 0% voor vrijgestelde pensioenfondsen van toepassing is, maar het algemene verlaagde verdragstarief van 15% voor portfoliodividenden. Ook is het sinds 2016 (in de praktijk) niet meer of nog slechts beperkt mogelijk om unit-linked producten onder te brengen in de fbi. In de praktijk betekent dat partijen voor het onderbrengen van dergelijke producten in een fonds uitwijken naar Luxemburg.

vbi

Het gebruik van het vbi-regime door institutionele gebruikers is beperkt. Het regime is opgezet als reactie op het succesvolle Luxemburgse model, maar kwam eigenlijk te laat. Als partijen al iets opzetten via Nederlandse vbi, dan

is dat eigenlijk alleen voor de Nederlandse markt. De algemene tendens is volgens gesprekspartners dat in de internationale markt voor asset management Nederland geen rol van betekenis meer speelt, maar dat de internationale markt gedomineerd wordt door Ierland en Luxemburg. Dit is niet noodzakelijk het gevolg van onaantrekkelijke aspecten van de vbi, maar heeft ook simpelweg te maken met de grote naamsbekendheid vna de Luxemburgse Sicav. De vbi is vooral een beleggingsvehikel geworden voor dga's en vermogende families. Door creatieve fiscale structuren behalen deze partijen fiscale voordelen.

3.3.2 (Onbedoelde) prikkels

In hoeverre zijn er arbitragemogelijkheden (bijvoorbeeld bij de vbi met box 2 en box 3)?

Er zijn arbitragemogelijkheden en -prijkkels tussen box 2 en 3, die overigens ook bestaan zonder gebruik van het vbi-regime. Het probleem hier is box 2 *an sich*. De ab-heffing kan lang uitgesteld worden doordat er geen uitdeelverplichting bij een regulier belaste vennootschap waarin je een ab hebt in box 2 is en het tarief is verhoudingsgewijs laag. Daarnaast wordt in box 2 het feitelijk rendement belast, terwijl in box 3 sprake van een forfaitaire heffing is. Aan de marge biedt de vbi een voordeel, namelijk geen vpb-heffing t.o.v. de mogelijkheid de heffing eindeloos uit te stellen.

In hoeverre kunnen de doelgroepen die gebruik maken van deze regimes tot een vergelijkbaar resultaat komen (fiscale neutraliteit bij collectief beleggen) binnen het Nederlandse (fiscale) rechtssysteem zonder deze regimes?

De vbi en fbi zijn niet de enige instrumenten om fiscale neutraliteit te bereiken. Alternatief is een besloten fonds voor gemeenschappelijke rekening, maar de praktijk daarvan is vaak ingewikkelder dan het vbi- en fbi-regime, behalve bij vastgoedinvesteringen. Daaraan kunnen overigens ook haken en ogen zitten via bijvoorbeeld inzake aansprakelijkheid of leverage-eisen in de pensioenwet.

Met de niet-gereguleerde vbi wordt volgens de belastingdienst door vermogende families en dga's wel gespeeld, bijvoorbeeld via tijdelijke veranderingen van open naar besloten en van vpb-plichtig naar niet-vpb-plichtig. Deels gebeurt dit met terugwerkende kracht. Deze vorm van 'boxarbitrage' kan belastingbesparing opleveren. Dit gebeurt ook in de praktijk, maar het zicht op hoe vaak dit gebeurt ontbreekt, mede omdat er geen aangifteplicht is voor de vbi. De indruk bestaat dat dit vooral een product is van kleine kantoren die daar gericht mee adverteren.

In het verleden is een transparante dus besloten fgr aangedragen als een alternatief voor de vastgoed-fbi. Een dergelijk besloten fgr is fiscaal transparant. Het fonds is dus niet zelfstandig belastingplichtig, maar de waarde van de participaties wordt bij de participanten belast in box 3. Een dergelijke fonds is slechts een alternatief mits het aantal participanten zeer beperkt is, er weinig wisselingen zijn in de participanten en de participanten dezelfde fiscale status hebben, bijvoorbeeld als het allemaal pensioenfondsen betreft. Als er veel wisselingen zijn in het aantal participanten brengt een besloten fgr grote administratieve lasten met zich mee. Daarnaast is volgens gesprekspartners een besloten fgr alleen een alternatief als een beursnotering niet nodig of niet gewenst is. Als aandelen in een fgr verhandelbaar zijn, dan wordt het bijzonder complex en ingewikkeld, zo niet onmogelijk, om zicht te houden op de achterliggende eigenaren van de participaties.

Ook is relevant dat bij een mogelijke overgang van de huidige vastgoed-fbi structuren naar de besloten fgr overdrachtsbelasting verschuldigd kan zijn. Onbekend is over welke bedragen dit gaat. Dit zou in kaart gebracht moeten worden voordat een dergelijk regime overwogen kan worden.

De besloten CV is een ander mogelijk alternatief. Een besloten CV is niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting (Vpb) en haar vermogen wordt voor fiscale doeleinden toegerekend aan haar vennoten. De CV is dan fiscaal transparant. Het nadeel van een besloten CV is dat deze geen inkoopvariant kent (en enkel een

toestemmingsvariant).¹²⁹ De mogelijkheid om stukken van de hand te doen helpt om investeerders voldoende liquiditeit te bieden.

3.4 Gevolgen van feitelijke gebruik

3.4.1 Collectief beleggen in Nederland

In hoeverre faciliteren de fbi en de vbi collectief beleggen?

De fbi en vbi faciliteren het collectief beleggen door een evenwichtige fiscale behandeling van de belegging na te streven. Veel collectieve beleggingen zijn 2^e pijler besparingen. Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars zijn dus relevante gebruikers van het fbi- en vbi-regime.

Het fbi- en vbi-regime zijn opgericht om obstakels bij collectief beleggen voor kleine Nederlandse particulieren weg te nemen (zie reconstructie van beoogde beleidsdoelen). Hier slagen de regimes in. Een van de uitgangspunten is het voorkomen dat particulieren die aan collectief beleggen doen slechter af zijn dan particulieren die individueel beleggen. Collectief beleggen brengt namelijk vanuit economisch oogpunt voordelen met zich mee ten opzichte van individueel beleggen. Deze voordelen komen vooral ten gunste voor zowel particulieren, overheid en het financiële stelsel, zie onderstaande box.

Bij collectief beleggen wordt het geld van een groot aantal beleggers samengevoegd. Dit levert schaalvoordelen op, kan het risico beter worden gespreid en hebben particulieren de beschikking over de expertise van een fondsbeheerder. Collectief beleggen faciliteert op die manier vermogensopbouw door sparen en beleggen makkelijker te maken. Dit is van belang bij pensioenopbouw en spreiding van inkomen over de levensloop.¹³⁰

Schaalvoordelen

Als gevolg van schaalvoordelen die ontstaan bij collectief beleggen kan deze vorm van beleggen op een kosten-efficiënte manier¹³¹. Deze schaalvoordelen zorgen er namelijk voor dat de beheer- en transactiekosten per deelnemer lager zijn, omdat de beheerder voor het gehele fonds belegt in plaats van een individuele belegger. Daardoor zijn deze transactiekosten verspreid over een grote groep deelnemers. Andere schaalvoordelen zijn dat de substantiële omvang van het collectief belegde vermogen het mogelijk maakt om minder toegankelijke beleggingsproducten te bereiken voor particulieren. Een ander bijkomend schaalvoordeel is dat de liquiditeit van de aandelen/fondsen toeneemt.¹³² Daarnaast worden beleggingsvehikels met een groter vermogen vaker uitgenodigd tot het doen van mede-investeringen, waardoor de beleggingsmogelijkheden voor particulieren groter

¹²⁹ Toestemmingsvariant houdt in dat de toetreding of vervanging van een commanditaire vennoot slechts kan plaatsvinden nadat alle vennoten (zowel de beherende als de commanditaire) voorafgaand hun toestemming daaraan hebben gegeven. Daarnaast bestaat voor fgr de 'inkoopvariant' de 'inkoopvariant', waarbij de fondsvoorwaarden bepalen dat participaties alleen aan het besloten FGR zelf overgedragen kunnen worden. Voor deze overdracht aan het besloten FGR is niet de toestemming van de overige participanten vereist.

¹³⁰ CIV-Rapport OESO 2010, paragraaf 6-9

¹³¹ Molenaar, R. D., & Ponds, E. H. (2012). Risk sharing and individual life-cycle investing in funded collective pensions. *Journal of Risk*, 15(2), 103.

¹³² Spuchlakova, E., Michalikova, K. F., & Misankova, M. (2015). Risk of the collective investment and investment portfolio. *Procedia Economics and Finance*, 26, 167-173.

zijn.¹³³ Daarentegen is een nadeel van deze schaalvergroting dat de instapkosten bij collectief beleggen hoger zijn dan bij individueel beleggen.

Risicospreiding

Collectief beleggen heeft als voordeel dat de risico's efficiënter gediversifieerd kunnen worden, doordat er meer vermogen is om te beleggen.¹³⁴ Dit is vooral handig omdat veelgebruikte fondsstructuren (zoals UCITS) onderhevig zijn aan strenge regelgeving omtrent risicospreiding¹³⁵. Door gezamenlijk te beleggen kunnen particulieren ook gebruik maken van deze fondsstructuren, wat als individuele belegger anders niet zou kunnen.

Omdat het belegde vermogen is ingebracht door een leeftijdsdiverse groep, kunnen bij collectieve spaarplannen de risico's efficiënt worden gedeeld door jongere en oudere participanten. Wat kan leiden tot positieve welvaarts-effecten en tot uitbreiding/verlening van de investeringshorizon. Daardoor is een beleggingsinstelling in staat meer risico te nemen, wat weer kan leiden tot een hoger rendement¹³⁶.

Expertise

Een bijkomend voordeel van collectief beleggen is dat individuen toegang hebben tot expertise die ze anders zelf niet zouden hebben. Individuele beleggers hoeven nu minder tijd te investeren in het onderzoeken van beleggingstrategieën, omdat de beheerder dit voor het gehele fonds doet. Deze beheerder heeft de expertise en ervaring in huis, waardoor hij een betere inschatting kan maken van de huidige en toekomstige waarde van een investeringsobject. Zo nemen bijvoorbeeld collectieve pensioenfondsen beslissingen over van rationeel beperkte deelnemers¹³⁷.

Beleggingsstrategie

Door de expertise en kennis die een fondsbeheerder heeft, kunnen zij een brede keuze aan beleggingsstrategieën aanbieden. Een nadeel hiervan voor individuele beleggers is dat zij hierop geen invloed kunnen uitoefenen, omdat collectieve beleggingsstrategieën niet op maat zijn gemaakt voor elk individu¹³⁸. Daarentegen is er voor deze individuen wel een ruim aanbod van fondsen met relevante beleggingsstrategieën waar zij aan kunnen deelnemen.

3.4.2 Nederlandse financiële sector

In hoeverre versterken de fbi en de vbi de nationale financiële infrastructuur voor beleggingsinstellingen? Wat is het belang van de fbi en de vbi voor de Nederlandse financiële sector?

De fbi en vbi faciliteren het collectief beleggen door een evenwichtige fiscale behandeling van de belegging na te streven. Voor pensioenfondsen, verzekeraars en goede doelen en klanten van banken wordt het hiermee mogelijk om via een beleggingsinstelling te beleggen. Dit helpt om kapitaal naar beleggingsinstellingen te kanaliseren. De aanwezigheid van

¹³³ Alserda, G., Bikker, J. A., & Lecq, F. V. D. (2018). X-efficiency and economies of scale in pension fund administration and investment. *Applied Economics*, 50(48), 5164-5188. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1486011> pp.5165-5167

¹³⁴ Spuchlakova, E., Michalikova, K. F., & Misankova, M. (2015). Risk of the collective investment and investment portfolio. *Procedia Economics and Finance*, 26, 167-173.

¹³⁵ Directive 2009/65/EC.

¹³⁶ Molenaar, R. D., & Ponds, E. H. (2012). Risk sharing and individual life-cycle investing in funded collective pensions. *Journal of Risk*, 15(2), 103.

¹³⁷ Bovenberg, L., Koijen, R., Nijman, T., & Teulings, C. (2007). Saving and investing over the life cycle and the role of collective pension funds. *De Economist*, 155(4), 347-415.

¹³⁸ Bovenberg, L., Koijen, R., Nijman, T., & Teulings, C. (2007). Saving and investing over the life cycle and the role of collective pension funds. *De Economist*, 155(4), 347-415.

beleggingsinstellingen in Nederland heeft mogelijk positieve spillovers: zij maken immers gebruik van andere dienstverleners, zoals notarissen, advocaten, accountants en andere financiële specialisten. Vanuit internationaal perspectief bieden de regimes echter geen meerwaarde.

Marktpartijen benoemen in interviews dat de aanwezigheid van de fbi- en vbi-regimes wel bijdragen aan de infrastructuur voor beleggingsinstellingen, maar dat belang hiervan ook niet overschat moet worden. Verschillende marktpartijen benoemen dat de slag om de vestigingsplaats van asset manager reeds verloren is aan Ierland en Luxemburg. Marktpartijen kunnen vanuit deze jurisdicties door heel Europa hun producten aanbieden. De fiscaliteit heeft hier een rol in gespeeld, maar een ondergeschikte aan andere factoren zoals de opstelling van de toezichthouders of de omgang met btw. In dit verband wijzen marktpartijen en toezichthouders ook op het feit dat na de introductie van de vbi er geen met de sicav / Luxemburg concurrerende fondsindustrie is ontstaan. Ook wijzen zij erop dat het gebruik van het effecten-fbi-regime voor het aanbieden van producten aan niet-Nederlandse klanten beperkt is.

Voor het aanbieden van producten aan Nederlandse klanten vervult de effecten-fbi wel een nuttige rol. Voor Nederlandse retail beleggers faciliteert dit product collectief beleggen. Aanbieders van vermogensbeheer gebruiken het fbi-regime om aantrekkelijke producten aan *Nederlandse klanten* aan te bieden. Voor het bedienen van Nederlandse klanten stellen gesprekspartners dat de fbi feitelijk een beter regime is dan buitenlandse alternatieven zoals de Luxemburgse SICAV of de Ierse CCF. Waar het voor marktpartijen loont om een specifiek product voor Nederlandse klanten te ontwikkelen merken ze dan gebruik van een fbi. Sommige marktpartijen kiezen ervoor dit niet te doen. In zulke gevallen wijzen marktpartijen erop dat zij liever eenvoud in *operations* (i.e. het enkel aanbieden van producten die vallen binnen één jurisdictie/regime) hebben, dan aan de marge een fiscaal nét iets beter product aan hun klanten bieden (diversiteit van aanbod heeft ook kosten). Tegen deze achtergrond benoemen marktpartijen ook dat indien het fbi-regime zou verdwijnen, dit waarschijnlijk zou resulteren in verplaatsing van activiteiten naar Luxemburg of Ierland. Dit zou ten koste gaan van de Nederlandse particuliere beleggers en deelnemers in pensioenfondsen. Gesprekspartners geven aan dat voor Nederlandse gebruikers het regime beter slaagt om dubbele heffing te voorkomen. Daarnaast kent een overgang transitiekosten omdat posities moeten worden overgezet. Het fbi-regime lijkt daarmee eerder een rem op verdere uitstroom dan een *pull factor* voor vestiging in Nederland (versterking van de infrastructuur door voorkomen van verdere afkalving).

Kleine en middelgrote particuliere beleggers hebben niet zomaar toegang tot investeringen in vastgoed. In tegenstelling tot investeringen in andere financiële titels, is vastgoed minder liquide en betreft het ook vaak omvangrijke beleggingen. Dergelijke kleine beleggers kunnen alsnog investeren in vastgoed via een vastgoed-fbi. Daarin ligt het maatschappelijke belang van een vastgoed-fbi. Alternatieven voor de fbi, zoals de fgr of de cv zijn moeilijk te realiseren voor een breed publiek, vanwege het eerdergenoemde toestemmingsvereiste en de bijbehorende uitvoeringsproblematiek. In 2016 hadden Nederlandse institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars en vastgoedfondsen) voor ruim €47 miljard euro aan vastgoedbeleggingen. Pensioenfondsen hebben hierin het grootste aandeel, ongeveer even veel als verzekeraars en vastgoedfondsen bij elkaar. Pensioenfondsen organiseerden in 2016 70% van hun Nederlandse vastgoedbeleggingen via fondsen. Voor verzekeraars was dit aandeel 45 procent.¹³⁹ Een deel van deze beleggingen vindt plaats via (beursgenoteerde) vastgoedfondsen. Voor dergelijke beursgenoteerde vastgoedfondsen is het fbi-regime belangrijk.

¹³⁹ Zie A. Klapwijk, R. Nijskens, en E. Buitelaar, de omvang van de vastgoedbeleggingsmarkt in Nederland, 2017, ASRE research papers ISSN 1878-4607.

Box 3.1 Inzichten uit de literatuur over voordelen collectief beleggen

Financiële infrastructuur

De financiële infrastructuur (geheel van financiële activa, financiële markten en financiële intermediairs) van een land speelt een belangrijke rol in de economische ontwikkeling en stabiliteit. Het functioneert als een platform voor financiële transacties en maakt het mogelijk dat geld zich kan bewegen in de economie. Daarnaast beïnvloedt het de effectiviteit omtrent de manier hoe financiële diensten kunnen worden aangeboden. Wanneer de financiële infrastructuur van hoge kwaliteit is, zijn de transactiekosten laag en kunnen deelnemers aan het financiële verkeer een betere inschatting maken van de risico's. Waardoor de toegang tot kapitaal toe neemt. Collectieve beleggingen hebben baat bij een hoge kwaliteit van de financiële infrastructuur, omdat dit de asymmetrische informatie verkleint, transactiekosten verlaagd en investeerders in staat stelt betere investeringsbeslissingen te maken.¹⁴⁰

De groei van de financiële infrastructuur in een economie omvat de toename van de omvang en het aantal gespecialiseerde financiële intermediairs, groei en diversificatie van financiële instrumenten en activa en de uitbreiding van ondersteunende financiële markten in een georganiseerd netwerk.¹⁴¹ Toename van collectieve beleggingen draagt bij aan groei van de financiële infrastructuur door het gebruik van extra (ondersteunende) diensten. Deze positievere wisselwerking tussen collectief beleggen en de financiële infrastructuur dragen bij aan de ontwikkeling van het financiële stelsel.

Impact reële economie

Wanneer collectieve beleggingsinstellingen meer informatie bezitten over aandelenkapitaal van ondernemingen dan individuele investeerders kan dit leiden tot hogere rendementen. Waarmee collectieve beleggingsinstellingen de kapitaalallocatie kunnen verhogen door de meest productieve investeringsprojecten te financieren. Wat weer leidt tot een verbeterde productiviteit. Deze theorie is in overeenstemming met de theorieën over financiële bemiddeling, waarbij bemiddelaars informatieproblemen kunnen verkleinen.¹⁴² Er bestaat bijvoorbeeld empirisch bewijs dat collectief beleggen voor pensioensparen een positief effect heeft op de economische groei in OESO landen. De toename van pensioengelden blijkt vooral voordelig te zijn voor bedrijven die relatief afhankelijk zijn van externe financiering. Dit laat zien dat het toegenomen geïnvesteerde vermogen door pensioenfondsen en andere institutionele beleggers gelinkt is aan meer efficiënte financiële markten en daarmee aan hogere economische groei.¹⁴³

Verduurzaming

Collectieve beleggingsinstellingen kunnen ook een rol spelen in de verduurzaming. Bijvoorbeeld als financieel instrument voor private beleggingen van individuen. Groene investeringen kunnen de welvaart verhogen als fondsbeheerders kennis over duurzame energie in hun portfolio verwerken.¹⁴⁴ Voor grote institutionele beleggers die hun vermogen voor langere termijn moeten beleggen is de creatie van shared value van groot belang.

¹⁴⁰ Bossone, M. B., Mahajan, M. S., & Zahir, M. F. (2003). Financial infrastructure, group interests, and capital accumulation: Theory, evidence, and policy. International Monetary Fund.

¹⁴¹ <https://nl.noordermarketing.com/1622-financial-infrastructure-and-economic-growth>

¹⁴² Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The review of economic studies*, 51(3), 393-414.

¹⁴³ Bijlsma, M., Van Ewijk, C., & Haaijen, F. (2014). Economic growth and funded pension systems. Central Planning Bureau, DP, 7, 2014-030.

¹⁴⁴ Marti-Ballester, C. P. (2019). The role of mutual funds in the sustainable energy sector. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1107-1120.

Dit soort beleggers worden ook wel een *universal owner* genoemd.¹⁴⁵ Voorbeelden zijn pensioenfondsen: zij leggen vaak in duizenden ondernemingen, verspreid over verschillende landen en sectoren. Waarmee ze beschikken over een dwarsdoorsnede van de brede economie.

Alternatief voor banken

Collectieve investeringsfondsen vormen een van de belangrijkste kanalen om publieke spaargelden te investeren om zo mede economische groei te stimuleren. Bovendien kunnen deze fondsen als een alternatief dienen voor bancaire kredietverlening, wat vooral van pas komt in tijden van financiële tegenspoed waardoor banken minder ruimte hebben voor kredietverlening. Collectieve investeringsfondsen kunnen dan als een soort reserve bank dienen door te investeren in bedrijven of door het financieren van projecten in ruil voor aandelenbezit.¹⁴⁶

3.4.3 Belastinginkomsten

Wat zijn de gederfde of extra belastingopbrengsten van beide regelingen? In hoeverre is in bepaalde situaties sprake van economisch dubbele belasting? In hoeverre is in bepaalde situaties sprake van geen heffing van belasting?

Er is hierover geen cijfermateriaal beschikbaar. De effecten-fbi zorgt in principe door haar vormgeving voor een evenwichtig uitkomst op Nederlandse belastingopbrengsten. Het spiegelbeeld hiervan is geen dubbele heffing c.q. geen onderheffing.

Voor de vastgoed-fbi is bij grote buitenlandse beleggers sprake van heffingslek inzien zij een beroep kunnen doen op een verlaagd verdragstarief voor deelnemingsdividenden (vaak 0% of 5%). Voor vbi's geldt dat er sprake kan zijn van heffingslek door uitstel van heffing tot latere uitkering of vervreemding, boxarbitrage en in buitenlandse verhoudingen. In de praktijk speelt dit vooral bij dga's, met name bij pre-2016-instroomers. Vanaf 2016 is de (nieuwe) instroom laag doordat voorafgaande instroom verplicht moet worden afgerekend over de latente ab-claim.

In hoeverre speelt dit [geen heffing van belasting] bij buitenlandse beleggingsfondsen die direct of indirect investeren in Nederlands vastgoed? In hoeverre is dit [geen heffing van belasting] gerelateerd aan specifieke voorwaarden in de regimes?

Buitenlandse belastingplichtigen die direct in Nederlands vastgoed beleggen kunnen opteren voor het fbi-regime. Zij kunnen dat dan zonder heffing van vpb en dividendbelasting.

Buitenlandse grote beleggers kunnen hun belegging in Nederlands vastgoed ook structureren via een fbi. Onder sommige verdragen is er dan geen dividendbelasting verschuldigd.

In hoeverre zijn er arbitragemogelijkheden (bijvoorbeeld bij de vbi met box 2 en box 3)?

Er zijn arbitragemogelijkheden en -prikkel tussen box 2 en 3, maar die bestaan ook zonder gebruik van het vbi-regime. Het probleem hier is box 2 *an sich*. De ab-heffing over beleggingen in de 'eigen vennootschap' kan lang worden uitgesteld. Er bestaat namelijk geen uitdeelverplichting bij een regulier belaste vennootschap waarin je een ab hebt in box 2 is en het tarief is verhoudingsgewijs laag. Daarnaast wordt in box 2 het feitelijk rendement belast, terwijl in box 3 sprake van een forfaitaire heffing is. Aan de marge biedt de vbi een (klein) extra voordeel, namelijk geen vpb-heffing t.o.v. de mogelijkheid de heffing eindeloos uit te stellen.

¹⁴⁵ Mattison, R., Trevitt, M., Van Ast, L. (2011). Universal ownership: Why environmental externalities matter to institutional investors. Principles for Responsible Investment and UNEP Finance Initiative.

¹⁴⁶ Losada, R., & Laborda Herrero, R. (2020). Non-alternative collective investment schemes, connectedness and systemic risk.

Er is geen specifiek cijfermateriaal beschikbaar over de gederfde of extra belastingopbrengsten van de fbi en/of de vbi.

Gesprekspartners benoemen dat de regeling er overwegend in slaagt om een evenwichtige heffing te realiseren. Dit komt ook naar voren in de resultaten van de enquête (zie ook appendix 'Resultaten enquête', met name voor fbi's zijn de enquêteresultaten eenduidig). Gesprekspartners uit de markt interpreteren 'neutraliteit' of 'evenwichtige heffing' vooral als het uitblijven van dubbele heffing. Vanuit hun perspectief is dat ook goed te volgen: dubbele heffing zorgt voor een concurrentie nadeel, waarvan het gevolg vaak is dat investeerders weg blijven indien uitwijkmogelijkheden bestaan. Zulke uitwijkmogelijkheden bestaan voor veel internationale investeringen, bijvoorbeeld door structureren via bijvoorbeeld Ierland of Luxemburg.

Ondanks zulke concurrentiedynamiek binnen de fbi-sfeer kan in een aantal gevallen wel een verschil in de heffing bestaan (ten opzichte van een directe belegging). In algemene zin benoemen gesprekspartners dat het gebruik van de fbi in binnenlandse verhoudingen vrijwel nooit tot onder- of overheffing kan leiden, maar dat de afstemming met buitenlandse wetgeving niet altijd volledig sluitend is waarmee problemen kunnen ontstaan met verdragstoepassing of verschillen tussen verschillende fiscale rechtsstelsel. Gesprekspartners wijzen er bijvoorbeeld op dat het gebruik van een fbi voor sommige beleggers af en toe tot een hogere buitenlandse belastingdruk leidt dan bij een rechtstreekse belegging.¹⁴⁷

Rond vastgoed kan een bijzondere problematiek spelen. Sommige buitenlandse belastingplichtigen (i.e. buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen) die direct in Nederlands vastgoed beleggen kunnen (onder voorwaarden) opteren voor het fbi-regime. Zij kunnen dat dan zonder heffing van vpb en dividendbelasting (zie echter ook paragraaf 5.2.1). Andere buitenlandse beleggers kunnen hun belegging in Nederlands vastgoed ook structureren via een fbi. Onder sommige verdragen is er dan geen dividendbelasting verschuldigd.¹⁴⁸

¹⁴⁷ Nederland heeft een belastingverdrag met de Verenigde Staten van Amerika. Dit verdrag voorziet in een verlaagd tarief van 15% voor portfoliodividenden. Voor vrijgestelde pensioenfondsen is echter voorzien in een vrijstelling van (bron)belasting op dividenden. Een fbi kan echter geen beroep doen op deze verdragsvrijstelling, maar wel op het verlaagde tarief van 15% voor portfoliodividenden. Het gebruik van een fbi leidt voor een Nederlands vrijgesteld pensioenfonds dus tot een hogere belastingdruk ten opzichte van een rechtstreekse belegging, althans voor portfoliodividenden.

¹⁴⁸ We hebben geen gegevens over de betrokken omvang van beleggingen is, met (hoeveel) verdragen er mismatch is, of hoe groot de 'belasting' impact is.

4. Internationale concurrentiepositie

Naast de verdieping voor Nederland maken we voor ons onderzoek een overzicht van overeenkomsten en verschillen tussen de vbi/fbi en een aantal vergelijkbare fiscale regimes voor effecten- en vastgoed in andere landen.

4.1 Vergelijkbare regimes in het buitenland

Welke vergelijkbare rechtsvormen en fiscale regimes zijn aanwezig in relevante andere landen, zoals bijvoorbeeld Ierland, Luxemburg, België, Duitsland en Frankrijk? In hoeverre geven deze rechtsvormen/fiscale regimes meer of minder voordelen bij beleggers?

Andere landen kennen vergelijkbare rechtsvormen en fiscale regimes. De Nederlandse vbi- en fbi- zijn in sommige gevallen minder flexibel dan de buitenlandse vormen, maar de Nederlandse fbi sluit in binnenlandse verhoudingen qua heffing beter aan bij een directe belegging. Voor de vbi is dit situatie-afhankelijk.

4.1.1 Effectenfondsen

Nederlandse effectenfondsen maken doorgaans gebruik van het fbi-regime, hoewel het vbi-regime een alternatief is voor fixed income of andere beleggingen die doorgaans geen inkomsten genereren die aan een bronbelasting zijn onderworpen. In deze paragraaf wordt het fbi-regime (de benchmark) vergeleken met een aantal belangrijke fiscale regimes uit België, Duitsland, Ierland, Luxemburg, en het Verenigd Koninkrijk (geselecteerde landen). De volgende regimes uit de geselecteerde landen worden meegenomen in de vergelijking: société d'investissement à capital variable (sicav) in België, investmentfonds in Duitsland, Irish collective asset-management vehicle (icav) in Ierland, société d'investissement à capital variable (sicav) in Luxemburg en de open-ended investment company (oeic) en de authorised unit trust (aut) in het Verenigd Koninkrijk.

Het doel van de vergelijking van het Nederlandse fbi-regime met buitenlandse vergelijkbare regimes is een toetsing van de relatieve gunstigheid van het Nederlandse regime ten opzichte van de regimes uit de andere landen. Daarbij kijken we naar de voorwaarden van de regimes en de toepasselijke belastingen. Een gunstiger regime kent een lagere belastingheffing en heeft minder restricties wat betreft de activiteiten, de uitdelingsverplichtingen, de financiering en de aandeelhouderseisen dan Nederland.

Tabel 4.1 Tabel 4.2 biedt een overzicht van de uitkomsten van de analyse. Hieronder staan we stil bij de belangrijkste verschillen. We benadrukken dat het merendeel van de vergelijkingen in deze tabel slechts over één voorwaarde tegelijk gaan. In de praktijk geeft een combinatie van voorwaarden een vollediger beeld. Het is echter ook complex om een combinatie van voorwaarden van het ene regime met een combinatie van voorwaarden van het andere regime te vergelijken, aangezien er dan ook rekening gehouden moet worden met meerdere uitzonderingen en verschillende definities die worden gehanteerd. Deze complicerende factoren doen zich (in mindere mate) ook voor bij de vergelijking van losse voorwaarden, waardoor conclusies op basis van Tabel 4.1 met enige voorzichtigheid moeten worden getrokken.

Tabel 4.1 Vergelijking voorwaarden Nederlandse fbi-regime ten opzichte van het regime in België, Duitsland, Ierland, Luxemburg, en het Verenigd Koninkrijk.

	Nederland gunstiger dan ...	Nederland niet (on)gunstiger dan ...	Nederland ongunstiger dan ...
Voorwaarden			

Heffing van vennootschapsbelasting	België, Duitsland, ¹⁴⁹ Ierland, Luxemburg en het VK	
Bronbelasting – binnenlandse beleggers	België, Duitsland, Ierland	Luxemburg, VK
Bronbelasting – buitenlandse beleggers	België, Duitsland	Ierland, Luxemburg en het VK
Uitdelingsverplichting – lopende inkomsten	VK ¹⁵⁰	België, Duitsland, Ierland, Luxemburg
Uitdelingsverplichting – capital gains	België, Duitsland, Ierland, Luxemburg en het VK ¹⁵¹	
Activiteiten, financierings- en aandeelhouderseisen		België, Duitsland, Ierland, Luxemburg en het VK

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van onder meer IFA Cahiers de Droit (2019)

Algemeen

In de jaren zestig voerden diverse EU-lidstaten een fiscaal regime voor collectief beleggen in niet-vastgoed (e.g. effecten en (hypothecaire) schuldvorderingen) in. Deze fiscale regimes zijn doorgaans beperkt tot onder financieel toezicht staande en breed gehouden beleggingsinstellingen. De fiscale regimes diende fiscale neutraliteit te bereiken (i.e. de belastingheffing die (min of meer) gelijk is aan die van een rechtstreekse belegging). De OESO onderstreept dat de fiscale neutraliteit van fondsen een specifieke en algemeen gesteunde belastingpolitieke grondgedachte betreft.¹⁵² Het maakt collectief beleggen voor kleine en middelgrote beleggers mogelijk.

In de jaren zestig waren deze fiscale regimes meestal afgestemd op binnenlandse beleggers en beleggingen. Dit veranderde met de introductie van de Europese icbe-richtlijn in 1985 die het mogelijk maakte om beleggingsinstellingen pan-Europees aan te bieden. De Luxemburgse wetgever was een van de eersten die de mogelijkheden van deze richtlijn omarmde. Dit leidde in 1988 tot de introductie van een collectieve beleggingsinstelling die (fiscaal) geschikt was voor aanbidding aan een pan-Europees publiek (zie paragraaf 2.2.2 voor een nadere uiteenzetting). Het Verenigd Koninkrijk¹⁵³ en Ierland volgden met de introductie van vergelijkbare collectieve rechtsvormen in 1997 (OEIC) en 2015 (ICAV). In Duitsland is in 2018 een volledig herzien fiscaal regime voor (Spezial-)Investmentfonds in werking getreden.

Heffing van vennootschapsbelasting

De heffing van vennootschapsbelasting onder het fbi-regime is in beginsel niet (on)gunstiger dan die van de – in deze vergelijking betrokken – België, Britse, Duitse en Ierse beleggingsinstellingen. Ook deze buitenlandse

¹⁴⁹ F. Haase, IFA Report Germany, Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 377.

¹⁵⁰ De uitdelingsverplichtingen van inkomsten laten zich moeilijk vergelijken, aangezien deze verplichtingen betrekking hebben op andere definities. De (on)gunstigheid van een buitenlands regime t.o.v. van het Nederlandse regime is dan ook situatie-afhankelijk.

¹⁵¹ Zie para. 6.8.3. van het FCA Handbook on Collective Investment Schemes in combinatie met para. 2.23 e.v. van de IA's Statement of Recommended Practice for UK Authorised Funds.

¹⁵² Para. 22 e.v. van het Commentaar bij art. 1 OESO-Modelverdrag en Tax Challenges Arising from Digitalisation – Report on Pillar Two Blueprint, Parijs: OESO (2020), p. 33.

¹⁵³ C. Hurley, IFA Report United Kingdom, The Taxation of Investment Funds, 82b Cahiers de Droit Fiscal International (1997), p. 829.

beleggingsinstellingen zijn aan de vennootschapsbelasting onderworpen. Elk van deze landen heeft – net als Nederland – echter voorkomen dat op het niveau van een beleggingsinstelling (effectief) belasting is verschuldigd over de opbrengsten van en de voordelen ter zake van de vervreemding van de beleggingsportefeuille. In België,¹⁵⁴ Duitsland¹⁵⁵ en het Verenigd Koninkrijk¹⁵⁶ wordt dit bereikt doordat de (belangrijkste) beleggingsopbrengsten (e.g. dividenden, interest en vermogenswinsten) buiten de belastinggrondslag van een fonds vallen, hetgeen effectieve heffing op fondsniveau voorkomt. In Luxemburg zijn de in deze vergelijking betrokken beleggingsinstellingen niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting, maar geldt – net als onder het vbi-regime – een belastingvrijstelling.

Heffing van bronbelasting in binnenlandse verhoudingen

Voor binnenlandse aandeelhouders lijkt het Nederlandse bronbelastingtarief voor winstuitkeringen op het eerste gezicht hoger dan voor de Britse en Luxemburgse regimes. Het omgekeerde lijkt het geval voor de Belgische, Duitse en Ierse regimes. In binnenlandse verhoudingen is de inhouding van bronbelasting echter doorgaans slechts een voorheffing (dan wel volledig terugvorderbaar voor niet onderworpen rechtspersonen). De uiteindelijke belastingdruk wordt in deze gevallen bepaald door de heffing van inkomsten- en vennootschapsbelasting (hoewel vanaf 2022 de verrekening en teruggaaf van te veel ingehouden dividendbelasting in verliessituaties is beperkt voor Vpb-plichtigen). Hierdoor is het effect van de heffing van bronbelasting in binnenlandse verhoudingen in de geselecteerde landen naar verwachting vergelijkbaar met het Nederlandse regime. Verder dient er bij de beoordeling ook rekening te worden gehouden met het feit dat een effecten-fbi (onder voorwaarden) afdrachtvermindering kan claimen voor dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting op dividend en rente.

Heffing van bronbelasting in buitenlandse verhoudingen

In buitenlandse verhoudingen lijkt een effecten-fbi op het eerste gezicht ongunstiger te worden behandeld dan de onderhavige Britse, Duitse, Ierse en Luxemburgse beleggingsinstellingen. Op een uitkering van een – in de vergelijking betrokken – Britse, Ierse of Luxemburgse beleggingsinstelling aan een buitenlandse particuliere of niet-particuliere aandeelhouder is geen bronbelasting verschuldigd. In Duitsland is er wel bronbelasting verschuldigd, maar geldt – ter compensatie van de reeds ten laste van het fonds geheven (bron)belasting – een gedeeltelijke vrijstelling. De hoogte van de vrijstelling is afhankelijk van het beleggingsbeleid van het fonds en de fiscale status van de achterliggende belegger. Hierdoor kan de verschuldigde bronbelasting meer of minder bedragen dan bij een effecten-fbi. Hierbij past echter wel de kanttekening dat een effecten-fbi (onder voorwaarden) afdrachtvermindering kan claimen voor buitenlandse bronbelasting op dividenden en rente. Ook België kent een bronbelasting op uitdeling van beleggingsinstellingen. Onder voorwaarden kan voor sommige beleggers een vrijstelling van Belgische bronbelasting van toepassing zijn.

Uitdelingsverplichting lopende inkomsten

De uitdelingsverplichting van het fbi-regime is enigszins vergelijkbaar met die in het Verenigd Koninkrijk. Een in het oog springende verschil is dat er in het Verenigd Koninkrijk geen feitelijke uitdeling hoeft plaats te vinden. Het voor uitdeling beschikbare bedrag wordt – voor de doeleinden van de inkomsten- en vennootschapsbelasting – geacht te zijn uitgekeerd op de 'distribution date'.¹⁵⁷ In België, Luxemburg en Ierland geldt – anders dan voor het fbi-regime, maar gelijk aan het vbi-regime – geen uitdelingsverplichting. In Duitsland ontbreekt ook een uitdelingsverplichting, maar daar worden de participanten van een beleggingsinstelling in ieder geval geacht een 'Vorabpauschale' te hebben genoten. De 'Vorabpauschale' betreft het bedrag waarmee de basisopbrengst voor dat kalenderjaar de uitkeringen van een beleggingsinstelling in een kalenderjaar overtreft (voor zover positief). De basisopbrengst betreft 70% van de inkoopprijs van een participatie in een beleggingsinstelling bij aanvang van het kalenderjaar

¹⁵⁴ C. Coudron, IFA Report Belgium, Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 145.

¹⁵⁵ Zie bijvoorbeeld R. Stadler and E. Bindl, Das neue InvStG - Überblick und Korrekturbedarf, DStR 2016, p. 1955 e.v.

¹⁵⁶ K. Heal en C. Spielman, IFA Report United Kingdom, Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 940 and 941.

¹⁵⁷ Art. 22 van de The Authorised Investment Funds (Tax) Regulations 2006, S.I. 2006/964 (as amended) raadpleegbaar <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2006/964/regulation/22> (laatste maal geraadpleegd op 14 maart 2022).

vermenigvuldigd met het percentage van de vastgestelde basisrente, maar kan niet meer bedragen dan het verschil tussen de inkoopprijs bij einde van een kalenderjaar en die bij aanvang van dat kalenderjaar.¹⁵⁸ Vanwege een negatieve basisrente wordt in 2022 echter geen Vorabpauschale in aanmerking genomen.

Uitdelingsverplichting capital gains

Op dit punt wijkt het fbi-regime niet af van de – in deze vergelijking betrokken – fiscale regimes in België, Duitsland, Ierland, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk.

Activiteiten-, financierings- en aandeelhouderseisen

De vormgeving van het fbi-regime wijkt op het punt van de activiteiten-, financierings- en aandeelhouderseisen af van de overige – in de vergelijking betrokken – regimes. Dit komt doordat de Nederlandse wetgever ervoor gekozen heeft om deze voorwaarden op te nemen in het belastingrecht, hetgeen zich historisch laat verklaren (zie para. 2.4.1). Dit kan echter tot overlap leiden met het effectenrecht.¹⁵⁹ In de andere landen is de fiscale behandeling van de onderhavige beleggingsinstellingen opgenomen in het effectenrecht¹⁵⁹ of staat het fiscale regime voor collectieve beleggen alleen open voor onder toezicht staande beleggingsinstellingen¹⁶⁰. Dit vermindert het risico op niet beoogd gebruik, hetgeen kan verklaren waarom in het belastingrecht aanvullende voorwaarden ontbreken.

4.1.2 Vastgoedfondsen

Eind jaren zestig liep Nederland binnen Europa voorop met de invoering van een bijzonder regime dat onder meer collectieve beleggingen in vastgoed mogelijk maakte. In veel andere West-Europese landen ontbrak nog een dergelijk regime. Enige decennia later was dit niet meer het geval. Eind jaren negentig en in de jaren nul hebben diverse Europese landen namelijk vergelijkbare regimes voor vastgoed ingevoerd (doorgaans aangeduid als REIT-regimes), maar dan wel aangepast aan de eisen van deze tijd, zoals de behoefte van de particuliere en zakelijke gebruikers aan aanvullende dienstverlening op het gebied van bijvoorbeeld schoonmaak, fitness, receptie, catering en horeca. Binnen deze buitenlandse regimes is vaak ruimte voor enige aanvullende vastgoed-gerelateerde niet-beleggingsactiviteiten dan binnen het Nederlandse regime.

Nederlandse vastgoedfondsen vallen doorgaans onder het fbi-regime. We maken in deze paragraaf een vergelijking tussen de Nederlandse fbi (de benchmark) en een aantal belangrijke fiscale regimes uit België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk (geselecteerde landen). Deze vergelijking leert ons onder andere de verschillen tussen de voorwaarden van en de belastingheffing onder deze fiscale regimes.^{161,162} De volgende regimes uit de geselecteerde landen worden meegenomen in de vergelijking: BE-REIT in België, G-REIT en Immobilien Sondervermögen in Duitsland, REIT in Finland, SIIC in Frankrijk, REIT in Ierland, SIIQ/SIINQ in Italië, SIF in Luxemburg, SIGI in Portugal, SOCIMI in Spanje en UK-REIT in het Verenigd Koninkrijk.

Het doel van de vergelijking van het Nederlandse fbi-regime met buitenlandse vergelijkbare regimes is een toetsing van de relatieve gunstigheid van het Nederlandse regime ten opzichte van de regimes uit de andere landen. Daarbij kijken we naar de voorwaarden van de regimes en de toepasselijke belastingen. Een gunstiger regime kent een

¹⁵⁸ §18 InvStG.

¹⁵⁹ Bijvoorbeeld Luxemburg.

¹⁶⁰ Vergelijk art. 613 en 616 van de Britse Corporation Tax Act 2010; raadpleegbaar via <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/4/part/13/chapter/2> (laatste maal geraadpleegd op 7 maart 2022).

¹⁶¹ European Public Real Estate Association (2021). EPRA Global REIT Survey 2021. A comparison of the major REIT regimes around the world.

¹⁶² PwC (2019). Worldwide Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes. Compare and contrast.

lagere belastingheffing en heeft minder restricties wat betreft de activiteiten, de uitdelingsverplichtingen, de financiering en de aandeelhouderseisen dan Nederland. Hierbij past de kanttekening dat een dergelijke vergelijking partieel is, vanwege mogelijke verschillen die niet in kaart gebracht zijn, zoals grondslagen, effectieve tarieven of subsidies.

Tabel 4.2 biedt een overzicht van de uitkomsten van de analyse. Hieronder staan we stil bij de belangrijkste verschillen. We benadrukken dat het merendeel van de vergelijkingen in deze tabel slechts over één voorwaarde tegelijk gaan. In de praktijk geeft een combinatie van voorwaarden een vollediger beeld. Het is echter ook complex om een combinatie van voorwaarden van het ene regime met een combinatie van voorwaarden van het andere regime te vergelijken, aangezien er dan ook rekening gehouden moet worden met meerdere uitzonderingen en verschillende definities die worden gehanteerd. Deze complicerende factoren doen zich (in mindere mate) ook voor bij de vergelijking van losse voorwaarden, waardoor conclusies op basis van Tabel 4.2 met enige voorzichtigheid moeten worden getrokken. De vennootschapsbelasting en activiteiteneis zijn wel samengenomen in de vergelijking, aangezien deze nauw samenhangen en deze niet los kunnen worden vergeleken.

Tabel 4.2 Vergelijking voorwaarden Nederlandse fbi-regime ten opzichte van het regime in België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.

	Nederland gunstiger dan ...	Nederland niet (on)gunstiger dan ...	Nederland ongunstiger dan ...
Voorwaarden			
Heffing van vennootschapsbelasting en activiteiteneis			België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal, Spanje en het VK.
Bronbelasting - binnenlandse beleggers		België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal, Spanje en het VK.	
Bronbelasting - buitenlandse beleggers		België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Portugal, Spanje en het VK.	Luxemburg.
Uitdelingsverplichting - lopende inkomsten		België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Portugal, Spanje en het VK.	Luxemburg.
Uitdelingsverplichting - capital gains	Duitsland, Finland, Frankrijk, Italië en Spanje.	België, Ierland, Luxemburg, Portugal en het VK.	
Financieringslimiet		België, Ierland, Italië, het VK.	Duitsland, Finland, Frankrijk, Luxemburg, Portugal en Spanje.
Aandeelhouderseisen	Finland	Duitsland, Frankrijk, Ierland, Italië, Portugal, en het VK.	België, Luxemburg en Spanje.

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van [European Public Real Estate Association \(2021\)](#) en [PwC \(2019\)](#).

Algemeen

Opvallend is dat het Nederlandse regime uit 1969 stamt, terwijl de (meeste) andere huidige regimes allemaal na de eeuwwisseling zijn geïntroduceerd (of gemoderniseerd). Het regime uit Portugal, SIGI, is zelfs pas in 2019 ingevoerd.

Heffing van vennootschapsbelasting en activiteiteneis

Tabel 4.2 toont dat de combinatie van de heffing van vennootschapsbelasting en de activiteiteneis vaak ongunstiger is in Nederland dan in het buitenland. Vastgoed fbi's zijn onderworpen aan de vennootschapsbelasting tegen een bijzonder tarief van 0% (effectief geen vennootschapsbelasting), mits doorlopend aan alle voorwaarden wordt voldaan, zoals dat er enkel wordt belegd. Niet-beleggingsactiviteiten kunnen onder voorwaarden alleen plaatsvinden via een regulier belaste ontwikkelings- of service(klein)dochtervennootschap. Hierdoor is het Nederlandse regime vaak nadeliger ten opzichte van andere regimes, aangezien andere landen eventuele niet-beleggingsactiviteiten in de reguliere belastingheffing op fondsniveau laten meenemen. Aldus wordt op fondsniveau een splitsing aangebracht tussen beleggingsactiviteiten (effectief geen vennootschapsbelasting) en niet-beleggingsactiviteiten (reguliere belastingheffing). De regimes uit de landen waarvoor dit geldt, namelijk België, Frankrijk, Ierland, Italië, Portugal, en het VK, bieden zo meer flexibiliteit dan het Nederlandse regime. In de andere landen lijkt ook sprake van meer ruimte voor enige nevenactiviteiten, doordat men, anders dan in Nederland, geen 100% beleggingseis voorschrijft. Onder het Nederlandse regime zijn niet-beleggingsactiviteiten slechts in beperkte mate mogelijk in een belaste ontwikkelings- of service(klein)dochtervennootschap.

Heffing van bronbelasting in binnenlandse verhoudingen

Voor binnenlandse aandeelhouders lijkt het Nederlandse bronbelastingtarief voor winstuitkeringen op het eerste gezicht lager dan voor de meeste andere regimes. In binnenlandse verhoudingen is deze bronbelasting echter slechts een voorheffing (dan wel volledig terugvorderbaar voor niet onderworpen rechtspersonen). De uiteindelijke belastingdruk wordt in deze gevallen in beginsel bepaald door de heffing van inkomsten- en vennootschapsbelasting. Dit is in veel andere landen ook het geval. Hierdoor is het effect van de heffing van bronbelasting in binnenlandse verhoudingen in de geselecteerde landen naar verwachting vergelijkbaar met het Nederlandse regime. Vanaf 2022 is de teruggaaf van te veel ingehouden dividendbelasting aan Vpb-plichtigen in verliessituaties echter beperkt.¹⁶³

Heffing van bronbelasting voor buitenlandse aandeelhouders

Bij een vergelijking van de bronbelastingtarieven voor buitenlandse aandeelhouders dient ook rekening te worden gehouden met de beschikbaarheid van een verlaagd tarief onder belastingverdragen. Voor portfoliodividenden wordt na toepassing van het verlaagde verdragstarief – net als in Nederland – doorgaans voorzien in een tarief van 15% (en soms in 10%). Dit tarief komt overeen met het Nederlandse bronbelastingtarief. Op dit punt is een vastgoed fbi derhalve doorgaans niet minder gunstig (of gunstiger) dan buitenlandse vastgoed regimes. Het Luxemburgse regime is wel aantrekkelijker voor de buitenlandse aandeelhouders, en daarnaast is voor een aantal andere regimes de (on)gunstigheid t.o.v. het Nederlandse regime situatie-afhankelijk (e.g. de status van de aandeelhouder, het type uitkering of specifieke beleggingsobjecten).

In een aantal landen zien we anti-misbruik maatregelen voor grote (buitenlandse) beleggers. Deze beleggers kunnen onder een belastingverdrag soms beroep doen op een vrijstelling van bronbelasting op zogenoemde deelnemingsdividenden. Aldus wordt niet aan de heffing van bronbelasting toegekomen. Frankrijk heeft daarom in een aantal recente belastingverdragen opgenomen dat de toepassing van de vrijstelling voor deelnemersdividenden onder bepaalde voorwaarden achterwege blijft voor grote beleggers. In dat geval vindt heffing plaats tegen het nationale tarief van 30% (2020). Er gelden hierbij wel een aantal uitzonderingen dan wel bijzonderheden (e.g. ter zake van buitenlandse beleggingsinstellingen). Kleine beleggers kunnen onder deze recente belastingverdragen wel een beroep blijven doen op het verlaagde tarief voor portfoliodividenden van 15%. In o.a. Portugal en Spanje

¹⁶³ Eventueel niet-verrekenbare dividendbelasting kan echter worden vooruitgewenteld naar het volgende jaar. Indien een dergelijke vooruitwenteling echter geen soelaas biedt, leidt dit in Nederland tot een hogere belastingdruk.

zijn ook speciale heffingsregelingen ingevoerd voor grote (buitenlandse) aandeelhouders. In het Nederlandse verdragsbeleid is recent eenzelfde trend ingezet.

Uitdelingsverplichting van lopende inkomsten en capital gains

Bovendien toont Tabel 4.2 dat de uitdelingsverplichting op inkomsten voor beleggers onder het Nederlandse regime ongunstiger is dan voor het Luxemburgse regime. De uitdelingsverplichting van fbi gaat namelijk over alle winst, terwijl in Luxemburg er geen uitdelingsverplichting is, mits men voldoet aan de minimale kapitalisatie eis. Geen uitdeling is (meestal) gunstiger uit het perspectief van de belegger, aangezien uitdeling doorgaans leidt tot de heffing van belasting, dit is echter niet het geval bij Nederlandse particuliere box 3 beleggers en institutioneel vrijgestelde beleggers. De uitdelingsverplichting van lopende inkomsten laat zich moeilijk vergelijken met de andere regimes, aangezien de berekening voor uitdeling beschikbare winsten in elk van de landen verschillend wordt bepaald. De (on)gunstigheid van een buitenlands regime t.o.v. van het Nederlandse regime is dan ook situatieafhankelijk. In het merendeel van de landen (Nederland, België, Duitsland, Ierland, Portugal en Spanje) is het mogelijk om capital gains (i.e. vervreemdingswinsten ter zake van onroerende zaken) geheel of gedeeltelijk te doteren aan een herbeleggingsreserve. De gedoteerde vervreemdingswinst hoeft dus niet verplicht te worden uitgedeeld. In andere landen verschilt de mate waarin vervreemdingswinsten onderdeel uitmaken van de uitdelingsverplichting. In Luxemburg en het VK ontbreekt een dergelijke verplichting. In plaats daarvan voorziet het VK in een heffing op het moment van vervreemding van het belang in een REIT. Het is ons echter niet duidelijk in hoeverre het VK in haar belastingverdragen heeft geregeld dat ze in deze situatie ook daadwerkelijk mag heffen. In het verdrag met Nederland is hierin onder voorwaarden wel voorzien, maar alleen voor grote beleggers. Voor de regimes uit Duitsland, Finland, Frankrijk, Italië, Spanje geldt een uitdelingsverplichting variërend van minstens 50 procent tot 100 procent van de vervreemdingswinst.

Financieringslimiet

De financieringslimiet onder het fbi regime lijkt in vergelijking met de andere regimes relatief strikt. Onder het Nederlandse regime mogen de beleggingen (kort gezegd) worden gefinancierd met vreemd vermogen tot maximaal 60 procent van de boekwaarde het (in)directe vastgoedbezit en 20 procent van de boekwaarde van de overige beleggingen (zie bijlage A). Hierbij past echter wel de kanttekening dat de financieringslimiet van sommige regimes zich moeilijk laten vergelijken met die van het fbi regime, omdat er niet wordt aangesloten bij de boekwaarde van de onroerende zaken. De regimes van Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal, Spanje en het VK lijken minder strikt te zijn.

Aandeelhouderseisen

Ten slotte, zien we grote verschillen in de aandeelhouderseisen van de regimes. In een aantal landen ontbreken aandeelhouderseisen, namelijk in België, Luxemburg en Spanje, maar in België en Spanje worden wel eisen gesteld aan de beursnotering. Het Franse en Italiaanse regime hanteren op het eerste gezicht een hogere drempel, maar in Frankrijk zijn er weer striktere eisen voor natuurlijke personen, terwijl er in Italië weer eisen worden gesteld aan de beursnotering of in het geval van de niet-beursgenoteerde SIINQ wijd verspreid zijn van ten minste een deel van de aandelen. In vergelijking met Nederland lijken de regimes uit Duitsland, Finland, Ierland, en het Verenigd Koninkrijk, strengere voorwaarden te hebben. In deze landen geldt grosso modo een bovengrens van 10 procent van het belang van één aandeelhouder (i.e. 'stand-alone'). Er zijn echter de nodige uitzonderingen op deze regel (bijvoorbeeld voor levensverzekeraars of voor bepaalde andere institutionele beleggers), waardoor er in individuele gevallen boven de drempelwaardes van het Nederlandse regime kan worden uitgekomen. In Portugal geldt dat een deel van het belang vrij verhandelbaar moet zijn. Kredietinstellingen, zoals banken, mogen slechts gedurende

een maximale periode een belang van meer dan 25 procent bezitten, terwijl daarnaast ten minste een kwart van de aandelen wijdverspreid dient te zijn.

4.2 Perspectieven uit de markt

Tijdens interviews en in de mini-enquête staan marktpartijen, toezichthouders en beleidsuitvoerders stil bij de rol van de regimes in de concurrentiepositie van Nederland. Voor de Nederlandse markt zijn het fbi-regime en het vbi-regime zeer geschikt vanuit het perspectief van de particuliere belegger en doet het volgens gesprekspartners wat het moet doen. In het algemeen geven gesprekspartners echter aan dat het Nederlandse regime geen rol van betekenis speelt in de internationale context. Nederland heeft hier 'de boot gemist' en Luxemburg en Ierland zijn hier dominant.

Veel respondenten wijzen erop dat de regimes vaak wel vergelijkbaar zijn met buitenlandse regimes, maar dat aan de marge verschillen kunnen bestaan die de Nederlandse regimes net gunstiger of net minder gunstig doen afsteken ten opzichte van de buitenlandse regimes. Deze factoren zijn in voorgaande secties uitgebreid toegelicht. Daar speelt ook het aloude adagium 'onbekend maakt onbemind'.

Tegelijkertijd benoemen gesprekspartners dat de fiscaliteit niet altijd of noodzakelijk doorslaggevend is voor de internationale concurrentiepositie van Nederland voor fondsinvesteringen, maar dat andere aspecten ook van belang zijn. Denk hierbij aan naamsbekendheid van een regime, de wijze waarop toezicht wordt ingevuld, maar ook mogelijkheden van het gebruik van het verdragsnetwerk en operationele overwegingen bij aanbieders, of de mate waarin wet- en regelgeving op het terrein van het vennootschapsrecht, financieel recht de beheerder en zijn fondsen in staat stelt efficiënt te opereren.

5. Uitvoeringspraktijk

5.1 Uitvoeringskosten en administratieve lasten

Welke problemen spelen in de uitvoerbaarheid en handhaafbaarheid van beide regelingen?

De uitvoeringskosten zijn relatief beperkt. Op het moment van instroom in de regimes vindt een toets plaats die bepaalt of er sprake kan zijn van instroom. Die toets is relatief eenvoudig en leidt vooralsnog ook niet tot geschillen. Doorlopend is bij fbi's sprake van monitoring of aan de voorwaarden nog steeds voldaan wordt. Dit loopt mee met de aangifte.

De administratieve lasten van de huidige regeling zijn waarschijnlijk relatief laag. Ofwel de aangifteverplichting vervalt, of er moet een belastingaangifte gedaan worden die anders ook gedaan had moeten worden. In geval dit laatste zijn de additionele lasten van gebruik van het regime waarschijnlijk nihil.

Het feit dat de vbi buiten het toezicht valt zorgt voor risico's in de handhaafbaarheid. Voor fbi's geldt dat de jaarlijkse aangifte en toezichtrechtelijke eisen ervoor zorgen dat er een vinger aan de pols gehouden kan worden (en wordt). Voor vbi's geldt dit niet.

In hoeverre leiden onduidelijkheden en overige wet/regelgeving tot procedures?

Er spelen twee procedures rondom de fbi. Gelet op het aantal fbi's is dat betrekkelijk weinig. Er lopen geen gerechtelijke procedures rondom de vbi.

5.1.1 Uitvoeringskosten

Er is geen hard cijfermateriaal beschikbaar over de feitelijke uitvoeringskosten. Kengetallen over het aantal FTE dat bij de uitvoering van de regelingen betrokken is en signalen uit interview suggereren evenwel dat de uitvoeringskosten laag zijn.

De belastingdienst geeft aan dat bij de uitvoering van de fbi 4 FTE betrokken is. Voor de vbi gaat het om 3 FTE, waarvan de inzet vrijwel volledig geconcentreerd is bij de familie-vbi's (2 FTE op toezicht, en 1 FTE administratief). De inzet van de belastingdienst voor vbi's binnen concernverband of in de ib-sfeer is verwaarloosbaar. Deze inzet beperkt zich tot enkele dagen per jaar. De relatief lage personele inzet voor de uitvoering van de regeling hangt samen met de vormgeving van de regeling. Voor de vbi geldt dat na de toetsing rondom de instroom er weinig inzet voor de uitvoering nodig is omdat de aangifteplicht vervalt. Wat dan resteert is toezicht, dat overigens geconcentreerd is op hoog-vermogende gebruikers (die toevalligerwijs relatief veel gebruik maken van de vbi).

Specifiek voor de fbi geldt dat de uitvoeringspraktijk vrij overzichtelijk lijkt. Er is sprake van 'toetsing aan de voorkant', maar deze toetsing resulteert maar weinig in een blokkade van de instroom. In de praktijk zijn de aanvragen die de Belastingdienst bereiken ook vaak betrekkelijk eenvoudig te toetsen. Zo geeft de Belastingdienst aan dat er maar zelden vragen zijn die 'geëscaleerd' moeten worden naar de interne kenniskring. Dit hangt samen met de gebruikersdoelgroep. Veelal zijn dit grote professionele partijen die zich goed laten adviseren of zelf goed weten wat wel en niet kan. Door zelfselectie vanuit de markt bereiken daarmee enkel 'kansrijke' instromers de Belastingdienst.

Voor de monitoring van de gebruikers van de fbi geldt dat dit proces kan leunen op een aantal waarborgen. Voor vermogensbeheerders verbonden aan bancaire spelers en andere financiële instellingen geldt dat kan worden gesteund op een convenant. Daarnaast betreft de gebruikersgroep van de fbi veel grote institutionele spelers waarbij de jaarlijkse verplichte accountantscontrole van de beleggingsinstellingen ook een waarborg voor juiste toepassing

vormt. Hierbij speelt ook mee dat de belangen van behoud van de fbi-status voor zulke spelers groot zijn. Zij trekken daarmee zelf snel aan de bel bij de Belastingdienst waar voorwaarden (tijdelijk) beginnen te knellen. De praktijk hiervan is volgens de Belastingdienst die van 'bedrijfsongevallen': er wordt abusievelijk tijdelijk niet meer voldaan aan bijvoorbeeld de aandeelhouderseis of de financieringseis. In zulke gevallen wordt een herstelplan opgesteld waar door de betreffende marktpartij binnen enkele maanden aan voldaan moet worden. De praktijk leert dat dit ook lukt.

De dynamiek rondom gereguleerde vbi's is vergelijkbaar met die rondom de fbi's. Dit is echter een kleine groep, en de uitvoeringskosten voor deze groep zijn daarmee als geheel laag. Voor de niet-gereguleerde vbi's geldt dat de uitvoeringskosten laag zijn omdat er na de toetsing op de instroom geen aangifteplicht meer bestaat en dus ook weinig tot geen handelingen aan de kant van de Belastingdienst nodig zijn om toezicht op deze gebruikersgroep te houden. Ad hoc kan sprake zijn van toezicht indien lokale kantoren daar het initiatief toe nemen en voor zeer vermogende gebruikers geldt dat zij überhaupt de bijzondere aandacht van de Belastingdienst genieten (maar dit hangt niet noodzakelijk op het gebruik van een vbi). Een neveneffect hiervan is dat structureel zicht op deze groep ontbreekt.

5.1.2 Administratieve lasten

In de regel benoemen marktpartijen, brancheverenigingen of adviseurs dat de administratieve lasten van de vbi en de fbi laag zijn. Dit hangt mede samen met de vormgeving van de regeling. Voor de vbi vervalt een aangifteplicht na instroom in het regime, waarmee vanaf dat moment de administratieve lasten waarschijnlijk nihil zijn. Voor de fbi geldt dat ook zonder gebruik van het fbi-regime de feitelijke gebruikers van het fbi-regime een aangifteplicht hebben of moeten voldoen aan toezichtseisen voor het zijn van bijvoorbeeld een n.v.. De *marginale kost* van het gebruik van het fbi-regime hierin is overwegend laag.

Tegenover deze algehele teneur staat dat bepaalde aspecten in de vormgeving van de fbi en vbi tot relatief hogere lasten voor marktpartijen leiden. Marktpartijen benoemen dat met name de financieringslimiet, de aandeelhouderseis en de beleggingseis. Het zoeken naar mogelijkheden om te omgaan met deze eisen leidt in de perceptie van marktpartijen tot administratieve lasten.

- Rond vastgoedinvesteringen spelen bij fbi's in toenemende mate vragen rondom de inbedding van aanpalende activiteiten zoals het terugleveren van stroom aan het net van zonnepanelen die horen bij het vastgoedobject of de levering van diensten door beheerders van het vastgoedobject. Op de markt voor vastgoedinvesteringen zijn zulke activiteiten in toenemende mate onderdeel van de *business case*, maar zulke activiteiten knellen ook met het beleggers- versus ondernemingsbegrip. Dit kan soms worden opgelost door het gebruik van een vastgoedservice(klein)dochter, maar dit brengt extra administratieve lasten met zich mee. Marktpartijen ervaren het regime hierin als te star en wijzen daarmee op de lasten van het verzekeren van toepassing van het fbi-regime op hun *venture* (extern advies en overleg met de belastingdienst).
- Fbi's lopen in de praktijk het risico dat ze door wijzigingen in de aandeelhouderssamenstelling niet meer voldoen aan de aandeelhouderseisen. Dit speelt bijvoorbeeld bij institutionele aandelenfondsen met een beheerder die een beheervergunning heeft voor deze fondsen. Als er een pensioenfonds uitstapt, kan dat ertoe leiden dat er een Vpb-plichte deelnemer stijgt naar een belang van meer dan 45%. Het niet meer voldoen aan de aandeelhouderseis leidt tot verlies van de status. Als dit gebeurt leidt dit tot interactie met de belastingdienst en administratieve handelingen om dit te adresseren.
- Het beleggingsbegrip is een open norm. De invulling van het beleggingsbegrip leidt soms tot discussies met de belastingdienst. Zo is er de vraag of 'voting' en (maatschappelijke) 'engagement' van effecten-fbi's, zoals het uitoefenen van een (activistische) stem in de aandeelhoudersvergadering of als beleggingsinstelling zitting nemen als bestuurder of commissaris vanwege toezicht op kapitaal dat ergens inzit, verder gaat

dan beleggen. In geval van vastgoed speelt de vraag in hoeverre andere activiteiten dan beleggen (zoals duurzame investeringen) mogelijk zijn. Daarmee loopt het fbi-regime voor vastgoed enigszins uit de pas met buitenlandse regimes.

In zekere zin spiegelen een deel van deze administratieve lasten de relatief lage uitvoeringskosten en -complexiteit bij de Belastingdienst. Onzekerheid bij marktpartijen over de mate waarin hun activiteiten nog passen binnen het regime nopen marktpartijen tot voorzichtigheid. De uitwerking hiervan is dat alleen vraagstukken met een redelijke kans van slagen de Belastingdienst bereiken. Dit zijn lasten voor de markt, zeker als de vormgeving van het regime ervoor zorgt dat over elke individueel 'randgeval' aan de beleggingseis afstemming gezocht moet worden.

5.2 Ontwikkelingen in jurisprudentie en beleid

In hoeverre zijn er ontwikkelingen (bijvoorbeeld in jurisprudentie en beleid) die de doeltreffendheid en doelmatigheid op termijn beïnvloeden?

Er spelen momenteel procedures over twee juridische geschillen. Indien in beide gevallen door de hoogste Nederlandse rechter besloten wordt dat belanghebbende een dividendbelastingvervangende betaling dient te voldoen zijn er geen gevolgen voor doeltreffendheid of doelmatigheid omdat een dergelijke dividendbelastingvervangende betaling de oorspronkelijk beoogde werking van de regeling borgt.

Kan aangegeven worden of, en op welke onderdelen, meer Europese harmonisatie wenselijk is?

De toepassing van een dividendbelastingvervangende betaling kan weer nieuwe problemen oproepen. Door dit EU-breed te regelen neemt dit risico af.

In algemene zin zou een Europese harmonisatie van fondsstructuren, hun regulering en hun heffing transactiekosten binnen de (beoogde) Europese kapitaalmarkt verkleinen. De mate waarin dit wenselijk en haalbaar is, is een politieke afweging.

Binnen de fbi ontstaan vooral praktische problemen als gevolg van verdragstoepassing. Het TRACE-project voor gelijke formuleren en procedures voor verdragstoepassing kan fricties hierin helpen te beheersen.

5.2.1 Recente jurisprudentie

De afgelopen periode speelden er procedures over twee geschillen. Het ene geschil zag op de gerechtigdheid van buitenlandse beleggingsinstellingen tot een teruggaaf van dividendbelasting (hierna: teruggaafprocedures). Het ander geschil betrof de toegang tot het fbi-regime door buitenlandse beleggingsinstellingen die direct in Nederland vastgoed belegden (hierna: vastgoedprocedures). Hieronder worden deze procedures beknopt besproken.

Teruggaafprocedures

Lange tijd is het onduidelijk geweest of een buitenlandse beleggingsinstelling – net als een Nederlandse fbi – recht had op een teruggaaf van dividendbelasting. Om het eventuele recht op een teruggaaf niet te laten verjaren hebben buitenlandse beleggingsinstellingen de afgelopen decennia 37.989 teruggaafverzoeken ingediend. Deze verzoeken werden 'standaard' afgewezen omdat de oude (tot 2008 geldende) regeling en de huidige regeling hierin niet voorzagen respectievelijk voorziet. Dit leidde tot de nodige bezwaarschriften en gerechtelijke procedures.

Inmiddels heeft de Hoge Raad een tweetal arresten gewezen waaruit blijkt hoe met deze verzoeken moet worden omgegaan. Aan de hand van deze arresten kunnen de lopen verzoeken door de lagere rechters worden afgedaan. Hoewel er nog wel enige vragen zijn, lijkt de Hoge Raad – vanuit het oogpunt van de Staat – de angel uit deze procedures te hebben gehaald.

Geen teruggaaf onder de oude regeling zonder dividendbelastingvervangende betaling

Uit de uitspraken van het HvJ in de Deense Fidelity Funds zaak¹⁶⁴ en de Nederlandse Köln-Aktiefonds Deka zaak¹⁶⁵ is duidelijk geworden dat een buitenlandse beleggingsinstelling op basis van de oude - tot 2008 geldende - regeling in aanmerking komt voor een teruggaaf van ingehouden Nederlandse dividendbelasting. Een buitenlandse beleggingsinstelling moet dan (kort gezegd) wel:¹⁶⁶

1. aan de voorwaarden van art. 28 Wet Vpb 1969 hebben voldaan; en
2. aan Nederland een belasting betalen die vergelijkbaar is met de dividendbelasting die een in Nederland gevestigde fbi - ten laste van haar aandeelhouders - zou moeten inhouden (hierna: dividendbelastingvervangende betaling).

In het arrest van 23 oktober 2020 (Köln-Aktiefonds Deka)¹⁶⁷ heeft de Hoge Raad deze lijn inmiddels ook omarmd. Door de teruggaaf is een buitenlandse beleggingsinstelling effectief geen dividendbelasting verschuldigd, maar is een dividendbelastingvervangende betaling verschuldigd over de wereldwinst. Dit pakt per saldo voor de meest buitenlandse beleggingsinstelling niet voordeliger uit dan de reeds ingehouden dividendbelasting.

Naar we begrijpen heeft op dit moment nog geen enkele buitenlandse beleggingsinstelling - onder de oude regeling - feitelijk een teruggaaf ontvangen. Uit de jurisprudentie van de lagere rechters (i.e. rechtbank Zeeland-West-Brabant en het hof Den Bosch) blijkt dat de nodige buitenlandse beleggingsinstellingen kennelijk niet bereid zijn om in te stemmen met de dividendbelastingvervangende betaling.¹⁶⁸ Daarnaast worden er - door de Hoge Raad en de lagere rechters - ook verzoeken afgewezen, omdat niet (voldoende) aannemelijk is gemaakt dat er is voldaan aan de - destijds geldende - voorwaarden van het fbi-regime; m.n. de aandeelhouderseisen¹⁶⁹ en de uitdelingsverplichting¹⁷⁰ lijken voor problemen te zorgen. Ook is er een enkel keer discussie over de grondslag.¹⁷¹

Conclusie: de eis dat er alleen teruggaaf is als sprake is van een dividendbelastingvervangende betaling betekent dat er in de praktijk geen sprake is van een heffingslek. Dit borgt de doelmatigheid van de regeling.

Geen teruggaaf onder de huidige regeling

De nieuwe - vanaf 2008 geldende - regeling voorziet slechts in een teruggaaf - in de vorm van een afdrachtvermindering - voor in Nederland gevestigde fbi's. Of buitenlandse beleggingsinstellingen ook gerechtigd waren tot een dergelijke teruggaaf stond ter discussie in HR 9 april 2021.¹⁷² In dit arrest kwam de Hoge Raad tot een andere uitkomst dan bij de oude - tot 2008 geldende - regeling. De gerechtigdheid van buitenlandse beleggingsinstellingen tot een teruggaaf onder de oude regeling kon volgens de Hoge Raad niet worden doorgetrokken naar de nieuwe regeling. De Hoge Raad vindt namelijk dat de nieuwe regeling 'in economische zin' te veel verschilt van de oude teruggaafregeling. De nieuwe regeling zou - anders dan de oude regeling - niet tot een 'echte' teruggaaf van dividendbelasting leiden.¹⁷³

¹⁶⁴ HvJ, 21 juni 2018, C-480/16, *Fidelity Funds v. Skatteministeriet*.

¹⁶⁵ HvJ, 30 januari 2020, C-156/17, *Köln-Aktiefonds Deka*.

¹⁶⁶ R.P.C. Adema, annotatie bij HR 9 april 2021, 17/06076, NLF 2021/0843.

¹⁶⁷ Nr. 16/03954, 17/02428, 19/01141, ECLI:NL:HR:2020:1674, BNB 2021/73 (met annotatie S.C.W. Douma).

¹⁶⁸ Zie bijvoorbeeld Rb Zeeland-West-Brabant, 18 november 2021, AWB-17_4541, NTFR 2021/4182 of Rb Zeeland-West-Brabant, 9 december 2021, AWB-16_2601, NTFR 2021/4421.

¹⁶⁹ Rb Zeeland-West-Brabant, 21 januari 2021, Awb-12_29, r.o. 4.4.1 - 4.4.6.

¹⁷⁰ Zie bijvoorbeeld Rb Zeeland-West-Brabant, 27 mei 2021, AWB-15_7720.

¹⁷¹ Zie bijvoorbeeld Rb Zeeland-West-Brabant, 21 januari 2021, AWB-12_29, r.o. 4.2.15 e.v.

¹⁷² HR 9 april 2021, 19/00104, V-N 2021/17.10, NTFR 2021/1362 en BNB 2021/89 (met annotatie van R.P.C. Cornelisse).

¹⁷³ HR 9 april 2021, 19/00104, V-N 2021/17.10, NTFR 2021/1362 en BNB 2021/89 (met annotatie van R.P.C. Cornelisse), r.o. 5.4.4.

De lagere rechters volgen de door de Hoge Raad ingezette lijn. Verzoeken om teruggaaf van dividendbelasting die ten laste van een buitenlandse beleggingsinstelling is ingehouden in een boekjaar dat aanvangt op of na 1 januari 2008 worden 'en masse' afgewezen,¹⁷⁴ terwijl ook de nodige buitenlandse beleggingsinstellingen het niet zo ver laten komen en hun verzoek om teruggaaf intrekken.

Conclusie: Doordat een buitenlandse beleggingsinstelling onder de huidige regeling volgens de Hoge Raad geen recht heeft op een teruggaaf van dividendbelasting, is er in de praktijk geen sprake van een heffingslek. Dit borgt de doelmatigheid van de regeling.

Vastgoedprocedures

Op dit moment loopt er een procedure over onder meer de vraag of – en onder welke voorwaarden – een Duitse beleggingsinstelling – die rechtstreeks in Nederlands vastgoed belegt – in aanmerking komt voor het fbi-regime. De uitkomst van deze procedure is ook van belang voor circa tien andere (vergelijkbare) buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen.

In de onderhavige proefprocedure heeft het hof Den Bosch in de uitspraak van 3 september 2021¹⁷⁵ bevestigd dat een buitenlandse vastgoedbeleggingsinstelling in aanmerking komt voor het fbi-regime. Hiervoor dient een buitenslands vastgoedbeleggingsinstelling:

- i) te voldoen aan alle voorwaarden van het fbi-regime;¹⁷⁶ en
- ii) bereid te zijn aan Nederland een belasting te betalen die vergelijkbaar is met de dividendbelasting die een in Nederland gevestigde fbi – ten laste van haar aandeelhouders – zou moeten inhouden (dividendbelastingvervangende betaling).¹⁷⁷

Met deze uitspraak voorkomt het hof dat een buitenlandse beleggingsinstelling geen Nederlandse belasting is verschuldigd over de (huur)inkomsten uit rechtstreeks gehouden Nederlands vastgoed. Hierover was twijfel ontstaan, omdat een buitenslands beleggingsinstelling niet inhoudingsplichtig is voor de dividendbelasting, terwijl er onder het fbi-regime effectief geen vennootschapsbelasting is verschuldigd. Deze dreiging is in onze ogen van de baan, wanneer de uitspraak van het hof op dit punt in cassatie standhoudt. Het is denkbaar dat de Hoge Raad het beroep in cassatie aanhoudt totdat het HvJ uitspraak heeft gedaan in de Duitse zaak L Fund, C-537/20. In deze Duitse zaak staat (kort gezegd) – net als in deze paragraaf besproken Nederlandse vastgoedprocedure – ook ter discussie of – en onder welke voorwaarden – een buitenlandse (i.e. Luxemburgse) vastgoedbeleggingsinstelling in aanmerking komt voor het oude Duitse regime voor beleggingsinstellingen. Ook bij dit regime kan de toegang van buitenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen ertoe leiden dat er – anders dan bij binnenlandse vastgoedbeleggingsinstellingen – geen minimale heffing plaatsvindt over de huurinkomsten uit Duits vastgoed.¹⁷⁸ Alsdan wordt namelijk de

¹⁷⁴ Zie bijvoorbeeld Rechtbank Zeeland-West-Brabant, 4 oktober 2021, AWB-15_3403; Rechtbank Zeeland-West-Brabant, 10 november 2021, AWB-21_688 en Rechtbank Zeeland-West-Brabant, 17 januari 2022, AWB-18_1950.

¹⁷⁵ Hof Den Bosch 3 september 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:2629, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (m.n. D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3.

¹⁷⁶ Hof Den Bosch 3 september 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:2629, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (m.n. D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3, r.o. 4.12 e.v. en r.o. 4.49 e.v.

¹⁷⁷ Hof Den Bosch 3 september 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:2629, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (m.n. D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3, r.o. 4.58 en 4.59.

¹⁷⁸ Zie voor details over dit regime bijvoorbeeld Englisch in Berger/Steck/Lübbehüsen, InvStG §11 Rn 24-32, München, Verlag C.H. Beck (2010).

verplaatsing van de belastingheffing van het niveau van een beleggingsinstelling naar de achterliggende (grote) buitenlandse beleggers verstoord.¹⁷⁹

Conclusie: de uitspraak van het hof voorkomt een heffingslek, maar brengt wel het risico van economische dubbele belasting mee. Dit kan worden voorkomen door de grondslag te beperken tot inkomsten uit Nederlands vastgoed.

5.2.2 Ruimte voor Europese coördinatie of samenwerking

In de meeste lidstaten heeft de nationale belastingwetgeving voor effecten-beleggingsinstellingen, in tegenstelling tot het REIT regime, geen gelijke tred gehouden met de economische en toezichtrechtelijke ontwikkelingen op de Europese fondsenmarkt. Daar waar de ontwikkelingen op het gebied van het financiële toezicht bijna onstuimig waren, dateert de nationale belastingwetgeving voor effecten-beleggingsinstellingen vaak - geheel of gedeeltelijk - uit de jaren zestig of zeventig.

Deze nationale belastingwetgeving was vooral gericht op beleggingen in binnenlandse beleggingsinstellingen door binnenlandse beleggers. De nationale belastingwetgeving was niet of slechts beperkt ingericht op beleggingen in buitenlandse beleggingsinstellingen of die van buitenlandse beleggers in binnenlandse beleggingsinstellingen. Er werd in de belastingwetgeving destijds dan ook geen rekening gehouden met de huidige mogelijkheden van grensoverschrijdende fusies en asset pooling of het beheerderspaspoort.

Een efficiënte Europese kapitaalmarkt is belangrijk vanuit het oogpunt van een gezond Europees investeringsklimaat. De Europese Commissie heeft dan ook een plan ontwikkeld om de Europese kapitaalmarkt beter te laten functioneren.¹⁸⁰ Eén van de onderdelen van dat plan is uniformering van heffing op dividenden en rentebetalingen, hetgeen aansluit bij onderstaande.

Bij het aantrekken van kapitaal uit andere lidstaten - onder meer van en door buitenlandse beleggingsinstellingen - wordt regelmatig tegen fiscale obstakels aangelopen.¹⁸¹ Het gaat hier niet alleen om discriminatoire fiscale behandeling, maar ook om niet-discriminatoire fiscale behandelingen (i.e. de belastingstelsels van de twee of meer lidstaten 'matchen' niet met elkaar, bijvoorbeeld omdat de fiscale status van een beleggingsinstelling in de lidstaat van vestiging niet wordt erkend door de andere lidstaat).¹⁸² Hier ligt - met enige wil - verbetering soms voor het oprapen.

Tabel 5.1 Onderwerpen voor Europese coördinatie of samenwerking

Onderwerp	Reden
-----------	-------

¹⁷⁹ Samenvatting van het verzoek van het Bundesfinanzhof (Duitsland) om een prejudiciële beslissing van het HvJ in de zaak C-537/20. Deze verwijzingsbeslissing is op 18 december 2019 genomen.

¹⁸⁰ Zie https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_nl

¹⁸¹ Vergelijk Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, De Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie, Brussel, 30.9.2015, COM(2015) 468 final.

¹⁸² 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, Ondernemingsrecht 2011/46.

Uiteindelijk gerechtigde tot de beleggingsinkomsten (fundamenteel)	De kwalificatie van beleggingsinstelling als transparant of niet-transparant (i.e. zelfstandig belastingplichtig) verschilt. Dit leidt regelmatig tot mismatches. Een buitenlands beleggingsfonds wordt in het land van oprichting aangemerkt als fiscaal transparant, maar in een andere lidstaat (waarin bijvoorbeeld wordt belegd of waar een belegger woonachtig is) (her)kwalificeert hetzelfde beleggingsfonds als een zelfstandig belastingplichtige entiteit. Dit leidt tot economisch dubbele belasting.
Grensoverschrijdende fusies of pooling van beleggingen (ad hoc)	In 2009 heeft de Europese wetgever voor icbe's een toezichtrechtelijke kader voor grensoverschrijdende fusies en het poolen van activa ingevoerd. Dit kader is bedoeld om de fondsensector in staat te stellen ten volle te profiteren van de potentiële schaalvoordelen. Doel van deze kenmerken is het aantal kleine fondsen te verminderen, zodat de kosten voor de achterliggende beleggers worden gereduceerd.
Grensoverschrijdend beheerderspaspoort (ad hoc)	In 2009 en 2011 heeft de Europese wetgever voor icbe's respectievelijk abi's een toezichtrechtelijke kader geschapen voor grensoverschrijdend beheer van beleggingsinstellingen. Dit dient onnodige kosten te voorkomen.
Trace-project (praktisch)	Als een follow-up van een eerder initiatief van de OESO ¹⁸³ en de Europese Commissie ¹⁸⁴ , wordt thans gewerkt aan een initiatief om binnen de EU fiscale fraude bij bronbelastingen tegen te gaan en om een snellere en efficiëntere teruggaafprocedure voor ¹⁸⁵ Het gaat hier onder meer om het stroomlijnen van de procedures inzake de bronbelastingen. Tegelijkertijd beoogt dit initiatief de belastingautoriteiten van de lidstaten meer grip te geven over deze procedures, zodat fraude effectief kan worden bestreden. ¹⁸⁶¹⁸⁷

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Het merendeel van deze verschillen in de fiscale behandeling van binnenlandse en buitenlandse beleggingsinstellingen kan namelijk worden opgeheven door coördinatie van het fiscale beleid. Het betreft verschillen in fiscale behandeling die worden veroorzaakt door verschillen tussen de nationale belastingwetgeving van de lidstaten (i.e. distorsies). Het gaat hier onder meer om verschillen in:

- de belastingplicht van beleggingsinstellingen;
- de verdragsgerechtigdheid;
- het niveau waarop economisch dubbele belasting wordt voorkomen;
- de belastingheffing ter zake van uitkeringen aan de achterliggende beleggers.

Voor deze fiscale verschillen bieden de algemene bepalingen inzake non-discriminatie in het VwEU of de EER-Overeenkomst geen soelaas, omdat dit in beginsel tot de fiscale soevereiniteit van de lidstaten behoort.

Deze verschillen in fiscale behandeling kunnen veelal worden teruggevoerd op een verschillende benadering van de persoon die de gerechtigde is van de beleggingsportefeuille van een beleggingsinstelling (de gerechtigde) of van de inkomsten die door deze beleggingen worden gegenereerd. In sommige lidstaten worden de houders van rechten van deelneming als de begunstigten van de inkomsten beschouwd, terwijl in andere lidstaten de inkomsten

¹⁸³ Voor meer informatie: <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

¹⁸⁴ Europese Commissie (2017). Versnellen van de kapitaalmarktenunie: aanpakken van nationale belemmeringen voor kapitaalstromen, COM(2017) 147 final.

¹⁸⁵ Zie voor meer details: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13031-Withholding-taxes-new-EU-system-to-avoid-double-taxation_en

¹⁸⁷ Vergelijk: <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20181120IPR19552/cum-ex-tax-fraud-meps-call-for-inquiry-justice-and-stronger-tax-authorities>.

aan de beleggingsinstelling zelf worden afgedragen. In een derde groep lidstaten ontbreekt een samenhangende benadering.

Afhankelijk van de rechtsvorm worden de beleggingsinstellingen of de achterliggende beleggers voor civielrechtelijke doeleinden beschouwd als de begunstigde van de inkomsten uit de onderliggende effecten, schuldvoordring of andere financiële instrumenten. Deze behandeling wordt over het algemeen ook voor fiscale doeleinden gevolgd. Bij een verschil van inzicht tussen lidstaten over de gerechtigde tot de beleggingsinstelling kan economisch dubbele belasting optreden. Dit belemmert ondernemingen bij het aantrekken van kapitaal bij buitenlandse beleggers, terwijl het tegelijkertijd beleggers beperkt bij hun keuze uit beleggingsinstellingen. Coördinatie van fiscaal beleid ter zake van de gerechtigde tot de beleggingsinkomsten kan dit voorkomen.

Dit zou echter ook kunnen door wederzijdse fiscale erkenning van de gerechtigde tot de beleggingsinkomsten. Het beginsel van wederzijdse erkenning waarborgt het vrije verkeer van goederen en diensten op enkele gebieden zonder dat de nationale wetgevingen van de lidstaten hoeven te worden geharmoniseerd. In het algemeen prevaleren de regels van de lidstaat van oorsprong. Het is een pragmatisch instrument voor economische integratie. Dit beginsel lijkt ook bruikbaar op het gebied van belastingen.

Wederzijdse erkenning met betrekking tot het begrip gerechtigde tot de beleggingsinkomsten houdt in dat elke lidstaat zijn nationale belastingwetgeving en het netwerk van belastingverdragen toepast op basis van de kenmerken van de beleggingsinstelling volgens de nationale belastingwetgeving van de lidstaat van herkomst van de desbetreffende beleggingsinstelling. Dit betekent dat een buitenlandse beleggingsinstelling geacht wordt de gerechtigde van de beleggingsinkomsten te zijn in de bronstaat en de woonstaat van de achterliggende beleggers, indien een dergelijk instelling volgens de wetgeving van staat van vestiging of oprichting als zodanig wordt behandeld; of omgekeerd.

Ontwikkeling van de non-discriminatie, vrijheden en staatssteun rechtspraak

De lidstaten van de EU zijn soeverein bij het ontwerpen van wetten op het gebied van de directe belastingen (e.g. inkomsten-, vennootschaps-, en dividendbelasting). De soevereiniteit van de lidstaten is echter niet onbeperkt. De bevoegdheid van de lidstaten wordt bijvoorbeeld beperkt door de fundamentele vrijheden en non-discriminatiebepalingen van het VwEU en de EER-overeenkomst, welke zien op discriminerende en belemmerende regels. Deze bepalingen beschermen belastingplichtigen – tot op zekere hoogte – tegen een ongelijke fiscale behandeling. Vanaf de jaren negentig en nul is de non-discriminatie en vrijheden rechtspraak tot wasdom gekomen. Hieruit blijkt onder meer dat een inbreuk op de fundamentele vrijheden of de non-discriminatiebepaling soms kan worden gerechtvaardigd, bijvoorbeeld vanwege het tegengaan van belastingontduiking, een evenwichtige verdeling van heffingsbevoegdheden of het behouden van de samenhang van een belastingstelsel. Het dient dan wel te gaan om proportionele en noodzakelijke maatregelen. Naar aanleiding van een (potentiële) inbreuk is het fbi-regime in het verleden een enkele keer op onderdelen aangepast.

Het is de lidstaten verder verboden om de handel tussen lidstaten te verstoren door middel van belastingregelingen die de activiteiten van een bepaalde bedrijfstak of die van bepaalde belastingbetalers begunstigen (verboden staatssteun). Een bijzonder regime voor beleggingsinstellingen kan ook verboden staatssteun vormen. In de uitspraak van het Gerecht van Eerste Aanleg in de zaak Italiaanse republiek vs. Europese Commissie lijkt het normale Italiaanse regime voor collectieve beleggingen – dat net als het fbi-regime fiscale neutraliteit bewerkstelligt – de toets der kritiek te doorstaan. Er wordt echter niet duidelijk waarom. In deze zaak stond namelijk een andere Italiaanse regeling ter discussie en werd het normale regime voor collectieve beleggingen gehanteerd als

vergelijkingsmaatstaf.¹⁸⁸ De beslissing van de Europese Commissie ter zake van een voorstel van de Finse autoriteiten voor een nieuw Fins REIT-regime geeft enig inzicht. In de Finse belastingregeling was een REIT effectief geen vennootschapsbelasting verschuldigd. Dit kon echter worden gerechtvaardigd doordat de heffing over de lopende inkomsten (e.g. huren) en vervreemdingsvoordelen werd verplaatst van de REIT naar de achterliggende beleggers. Onder het voorstelde regime was een Finse REIT namelijk verplicht om 90% van haar winst jaarlijks uit te delen. Aldus zou de belastingheffing over de lopende inkomsten en vervreemdingsvoordelen niet afwijken van een individuele belegging in vastgoed.¹⁸⁹ Luja geeft lidstaten met afwijkende regimes zonder uitdelingsverplichting of met een niet volledige uitdelingsverplichting in overweging om deze regimes alsnog voor te leggen aan de Europese Commissie.¹⁹⁰

Speciale positie collectieve beleggingsinstellingen

In Europees en internationaal verband zijn verschillende stappen gezet om belastingontwijking tegen te gaan op het gebied van de uitwisseling van informatie (e.g. de diverse recente uitbreidingen van bijstandsrichtlijn), anti-misbruikmaatregelen¹⁹¹ (e.g. anti-ontgaansrichtlijn en anti-BEPS MLI) en 'global minimum tax' (i.e. Pillar 1 en 2). Bij deze maatregelen wordt vaak rekening gehouden met het bijzondere karakter van collectieve beleggingsinstellingen. Dit bleek recent nog in het kader van Pillar 2. In de blauwdruk van dit project worden collectieve beleggingsinstellingen uitgesloten. Bij de toelichting op deze uitzondering wordt erop gewezen dat:¹⁹²

'The neutrality of funds is a specific and generally supported tax policy rationale, which would be undermined if the GloBE rules were applied to the income of the fund resulting in an otherwise tax neutral investment vehicle being subject to an additional layer of taxation under the laws of another state. Given this approach is already widely adopted in domestic taxation systems, an exclusion for investment funds from the GloBE rules also does not provide a competitive advantage or create economic distortions. It is therefore appropriate to preserve the tax neutrality policy, by ensuring that fund vehicles are not exposed to the GloBE rules.'

Dit illustreert dat de fiscale neutraliteit voor effecten-beleggingsinstellingen internationaal breed gedragen wordt. Hierbij past nog wel de kanttekening dat een pooling vehicle voor pensioenfondsen voor de doeleinden van Pillar 2 niet als beleggingsinstelling wordt aangemerkt, maar als pensioenfonds.¹⁹³ In het nationale belastingrecht wordt in Nederland dit verschil niet gemaakt.

¹⁸⁸ GvEA 4 maart 2009, T-424/05 (Italiaanse republiek vs. Europese Commissie).

¹⁸⁹ Brussels, 12.05.2010, C (2010) 2974 final, paras. 17 en 36.

¹⁹⁰ R.H.C. Luja, Staatssteun in de winstsfeer: een stand van zaken, TFO 2010/61, par. 3.5.1.

¹⁹¹ Hierbij moet wel worden opgemerkt dat misbruik soms deels is te wijten aan de onwil om de Europese vennootschapsbelastingwetgeving (op onderdelen) op elkaar af te stemmen. In dit kader wordt bijvoorbeeld verwezen aan het Duits-Franse position paper om de grondslag voor de vennootschapsbelasting op onderdelen meer op elkaar af te stemmen (zie voor een nadere toelichting https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/Tax_FR-DE-agreed-EN.pdf dan wel https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Downloads/Europe/2018-06-20-meseberg-att2.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

¹⁹² Tax Challenges Arising from Digitalisation – Report on Pillar Two Blueprint, Parijs: OESO (2020), p. 31.

¹⁹³ Tax Challenges Arising from Digitalisation – Report on Pillar Two Blueprint, Parijs: OESO (2020), p. 31.

6. Conclusie

6.1 Doeltreffendheid en doelmatigheid

Conform de RPE ziet deze evaluatie op doeltreffend- en doelmatigheid. Voor doeltreffendheid dienen de doelen van het beleid behaald te worden *dankzij* inzet van het beleid. Doelmatigheid vereist dat deze realisatie van de doelen gepaard gaat met acceptabele uitvoeringskosten, administratieve lasten en beperkte neveneffecten.

De reconstructie van de beleidstheorie heeft laten zien dat de fbi ontworpen is met drie doelen in gedachte. In reactie op complexe en belemmerende belastingwetgeving voerde de wetgever in de jaren zestig in een tien jaar durend proces enkele wijzigingen door die de volgende hoofddoelen nastreefden¹⁹⁴:

1. Gelijke fiscale behandeling van open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen.
2. Wegnemen van fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen: geen economisch dubbele belasting van beleggingsinkomsten en geen uitstel van belasting.
3. Gelijk speelveld met vergelijkbare buitenlandse fondsen: geen gunstigere fiscale behandeling van beleggingen in buitenlandse fondsen in de Nederlandse inkomsten- en vennootschapsbelasting.

Het vbi-regime is aan begin van deze eeuw ingevoerd. Dit regime had eigenlijk maar één hoofddoel:

1. de concurrentiepositie van Nederlandse beleggingsinstellingen verbeteren door belastingconcurrentie aan te gaan met andere jurisdicties.

Tabel 6.1 vat tegen de achtergrond van deze doelstellingen onze bevindingen over doeltreffendheid en doelmatigheid samen. Deze lichten we hieronder verder toe voor de effecten-fbi, de vastgoed-fbi, en de vbi.

¹⁹⁴ Merk op dat herverdeling van inkomen of vermogen geen onderdeel uitmaakt van deze doelen. Het regime beoogt in die zin fiscaal neutraal te zijn.

Tabel 6.1 Conclusies doeltreffendheid en doelmatigheid

	Doeltreffendheid	Doelmatigheid
FBI (effecten)	In de meeste gevallen doelrealisatie op doelstelling evenwichtige fiscale behandeling als gevolg van het fbi regime (doeltreffendheid). Voor <u>de Nederlandse markt</u> is de fbi in internationaal opzicht in principe een concurrerend regime. De fiscaliteit is voor <u>de buitenlandse markt</u> niet noodzakelijk doorslaggevend voor de internationale concurrentiepositie. Regime redelijk doeltreffend in het laten bedienen van 'Nederlandse' klanten door 'Nederlandse' fondsen.	De extra uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn laag.
FBI (vastgoed)	In binnenlandse verhoudingen resulteert gebruik van het fbi-regime voor vastgoedinvesteringen in doelrealisatie van een fiscaal evenwichtige behandeling. Buitenlandse vastgoedregimes zijn op een aantal aspecten gunstiger voor de belegger dan het Nederlandse regime (m.n. beleggingsbegrip).	De extra uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn in de regel laag. Een aantal elementen in de vormgeving van de regeling hebben relatief hogere administratieve lasten, doordat deze elementen niet langer aansluiten bij ontwikkelingen in de markt (m.n. beleggingsbegrip). In sommige gevallen kan er een heffingslek ontstaan. Onder verdragen is bij deelnemingsdividenden een verlaagd verdragstarief van toepassing (doorgaans 0 of 5 procent)
VBI	Geen doelrealisatie op doelstelling verbeteren concurrentiepositie NLD beleggingsinstellingen. De fiscaliteit is voor <u>de buitenlandse markt</u> niet noodzakelijk doorslaggevend voor de internationale concurrentiepositie. Draagt eraan bij dat verdere uitstroom uit Nederland wordt voorkomen.	De uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn laag, mede door het ontbreken van een aangifteplicht. Een nadeel hiervan is het ontbreken van structureel toezicht op niet-gereguleerde vbi's. Er kan een heffingslek zijn doordat bestaande vennootschappen van buitenlandse aandeelhouders worden omgezet naar een vbi. Daarnaast kan een vbi gebruikt worden voor boxarbitrage. Er is veel niet-beoogd gebruik door dga's en vermogenden families.

6.1.1 Effecten-fbi

Doeltreffendheid

Hoewel cijfermatige empirie niet voorhanden is laat fiscale analyse van de werking van het regime zien dat neutraliteit in binnenlandse verhoudingen gerealiseerd wordt. In interviews en de mini-enquête benoemen experts, beleidsuitvoerders en marktpartijen dat in de meeste gevallen de opzet voor een fiscaal evenwichtige heffing slaagt. Hier is dan sprake van doeltreffendheid op de eerste twee beleidsdoelen.

Het derde beleidsdoel (internationale concurrentiepositie) kent een beperktere doeltreffendheid. Marktpartijen en experts benoemen dat voor het bedienen van Nederlandse klanten de fbi een effectief regime is en voor Nederlandse klanten mogelijk zelfs gunstiger dan alternatieve buitenlandse regimes. Dit komt door de evenwichtige behandeling met een rechtstreekse belegging. Anderzijds wijzen zij erop dat de fiscaliteit voor de vormgeving van productaanbod niet per se doorslaggevend is. Ook de manier waarop het toezicht is ingericht, mogelijkheden van het gebruik van het verdragsnetwerk en operationele overwegingen bij aanbieders bepalen of aanbieders kiezen om producten aan te bieden via een fbi of juist via Luxemburg of Ierland. Door de schaalgrootte die Luxemburg en Ierland hebben opgebouwd voor de internationale markt is er een tendens in de markt om zoveel mogelijk via Luxemburg en Ierland te doen. Marktpartijen kiezen dan alleen voor een Nederlandse fbi als hier een duidelijke meerwaarde van is. Voor het bedienen van Nederlandse klanten bestaat deze meerwaarde in sommige gevallen. In veel andere gevallen niet. De doeltreffendheid is dan beperkt tot het voorkomen van verdere uitstroom van 'Nederlandse fondsen' voor 'Nederlandse klanten' naar Luxemburg of Ierland.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten bij de belastingdienst zijn beperkt tot maximaal 4 FTE. Marktpartijen geven daarnaast aan dat ten opzichte van alle andere administratieve lasten die zij als effecten-fbi aanbieder hebben, de *additionele lasten* van de fbi-status beperkt zijn. Dit duidt op doelmatigheid.

6.1.2 Vastgoed-fbi

Doeltreffendheid

Vergelijkbaar met de effecten-fbi laat de fiscale analyse zien dat de vastgoed-fbi in elk geval in binnenlandse verhoudingen voor een evenwichtige heffing zorgt. In de interviews en in de mini-enquête rijst het beeld dat deze beoogde evenwichtige heffing in de praktijk ook gerealiseerd wordt. Aandachtspunten ontstaan in buitenlandse verhoudingen waar grote buitenlandse beleggers een beroep kunnen doen op een verlaagd verdragstarief voor deelnemingsdividenden (vaak 0% of 5%). Hier is dan sprake van heffingslek. In binnenlandse verhoudingen is het instrument dan doeltreffend, maar in buitenlandse verhoudingen wordt realisatie van het doel 'evenwichtige heffing' beperkt door verdragstoepassing.

De internationale benchmark laat zien dat buitenlandse vastgoed-regimes op een aantal punten flexibeler / gunstiger zijn dan het Nederlandse regime (m.n. de activiteiteneis). Marktpartijen staan hier in de interviews en de mini-enquête ook regelmatig bij stil. Dit beperkt de mate waarin het regime bijdraagt aan de Nederlandse concurrentiepositie en daarmee de doeltreffendheid op dit punt.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten bij de belastingdienst zijn beperkt tot maximaal 4 FTE. Marktpartijen geven daarnaast aan dat ten opzichte van alle andere administratieve lasten die zij als vastgoed-fbi hebben, de *additionele lasten* van de fbi-status beperkt zijn. Dit duidt op doelmatigheid.

Marktpartijen benoemen dat zij aan sommige aspecten van het regime meer werk hebben. Beperkte flexibiliteit in de aanpalende activiteiten die binnen het regime ontplooid kunnen worden dwingt marktpartijen ertoe om voor elke nieuwe activiteit of tijdelijke (onverwachte) afwijking van reguliere activiteiten (e.g. teruglevering stroom bij leegstand) na te gaan of dit past binnen het regime en/of om een regulier belaste service(klein)dochter aan te houden waarin deze activiteiten geplaatst worden. Dit zorgt voor extra administratieve lasten.

Een neveneffect van de regeling is een interactie-effect met de huidige belastingverdragen. Voor grote buitenlandse beleggers is het mogelijk om in buitenlandse verhoudingen een beroep te doen op een verlaagd belastingtarief voor deelnemingsdividenden (vaak naar 0% of 5%). Dit zorgt voor een heffingslek. Mede hiermee hangen een aantal procedures boven de markt, net zoals onzekerheid over de mogelijke beleidsreactie vanuit het Ministerie van Financiën. Marktpartijen laken de onzekerheid die de huidige situatie oplevert en zien dat als rem op het ontplooiën van nieuwe activiteiten.

6.1.3 Vbi

Doeltreffendheid

Het vbi-regime levert een zeer beperkte bijdrage aan de Nederlandse concurrentiepositie. Het beoogde gebruik is laag, er zijn nauwelijks fondsen uit Luxemburg teruggekomen of überhaupt uit het buitenland aangetrokken, ondanks dat het regime sterk lijkt op buitenlandse concurrerende regimes. Marktpartijen geven aan dat de fiscaliteit niet per se de doorslaggevende factor in hun vestigingsbesluit is, maar slechts één van de factoren waar naar gekeken wordt. Behalve de fiscaliteit zijn ook operationele overwegingen (liever zoveel mogelijk uniforme structuren), de inrichting van het toezicht, toegang tot verdragen en markten (passporting), en schaalgrootte binnen een potentiële jurisdictie van belang. Tezamen heeft dit gezorgd voor een concentratie van aanbod in met name Luxemburg. Veel marktpartijen wijzen hiermee op een zekere mate van 'padafhankelijkheid': bijzonder veel kapitaal heeft z'n bestemming gevonden (Luxemburg), en dat weer 'losweken' is niet eenvoudig. Het vbi regime is daarom niet doeltreffend.

Doelmatigheid

De uitvoeringskosten en administratieve lasten zijn laag, mede doordat na het moment van instroom er geen aangifteplicht is. Dit duidt op doelmatigheid. Dit betekent overigens ook dat structureel zicht op de gebruikersgroep ontbreekt.

Het gebruik van het vbi-regime is overwegend door niet-beoogde gebruikers, namelijk vermogende personen en families. Dit is een neveneffect van de vormgeving van de regeling die niet past bij het oorspronkelijk beoogde doel van de regeling. Dit doet forse afbreuk aan de doelmatigheid van het regime, te meer omdat voor deze groep hiermee ook arbitrage tussen box 2 en box 3 mogelijk is ('boxarbitrage'). Dit laatste is overigens niet volledig toe te schrijven aan de vbi, maar een breder probleem in de ib-sfeer. Daarnaast kunnen buitenlandse belastingplichtigen met een Nederlandse vennootschap belasting besparen door deze om te zetten naar een vbi.

6.2 Knelpunten en oplossingsrichtingen

In hoeverre zijn er in de regimes aanpassingen mogelijk waardoor de doelstelling van doeltreffendheid en doelmatigheid verbeterd wordt?

Een aantal aanpassingen kunnen de doeltreffendheid en doelmatigheid verbeteren. Een deel van de hieronder voorgestelde aanpassingen moet niet-beoogd gebruik dan wel niet-beoogde gevolgen tegengaan. Het andere deel van voorgestelde aanpassingen betreft 'nice-to-haves'.

Voor de belangrijkste knelpunten bespreken we hier een aantal mogelijke oplossingsrichtingen.¹⁹⁵ Alvorens in te gaan op eventuele aanpassingen van de regimes, wordt allereerst stilgestaan bij de – in de jaren zestig ingevoerde – zelfstandige belastingplicht van een open fonds voor gemene rekening (open fgr) en die een gelijke behandeling tussen open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen moest bewerkstelligen.

6.2.1 Open fonds voor gemene rekening

Knelpunt	Mogelijke oplossing	Aspecten voor afweging	
		Voors	Tegens
Boxarbitrage met een open fgr (die al dan niet voor het vbi-regime heeft geopteerd)	Aanscherping van de voorwaarden	Gerichte aanpassing bij bron. Hierdoor wordt boxarbitrage minder eenvoudig en kostbaarder. Huidig onderscheid tussen open en besloten fgr's behoeft niet te worden aangepast	Niet alleen afrekening over latente ab-claim bij boxarbitrage
	Schrappen van de belastingplicht	Ook dit alternatief maakt boxarbitrage moeilijker. Daarnaast sluit de fiscale behandeling van een beleggingsfonds na het schrappen van de belastingplicht beter aan bij de fiscale behandeling van beleggingsfondsen in de ons omringende landen	Brengt aanzienlijke (belasting) kosten met zich mee voor 'echte' open beleggingsfondsen (die bijvoorbeeld worden gebruikt door Nederlandse pensioenfondsen). De huidige onderverdeling in besloten en open fgr's komt alsdan te vervallen

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Bovenstaande oplossingsrichtingen gaan boxarbitrage tussen box 2 en box 3 tegen, door boxarbitrage minder eenvoudig en kostbaarder te maken, maar nemen niet het onderliggende probleem weg. Dit probleem is de fiscaal (zeer) gunstige behandeling van beleggingen in de 'eigen vennootschap' (inclusief het niet uitdelen van behaalde ondernemingswinsten) en de mogelijkheden die dit biedt om de box 2 heffing uit te stellen of te voorkomen.¹⁹⁶ Dit valt echter buiten het bestek van dit onderzoek, want dit probleem wordt niet veroorzaakt door het fbi- of vbi-regime, maar door het huidige boxenstelsel. Dit hoort thuis in de thans gaande discussie over inkomens- en vermogensongelijkheid en hoe om te gaan met het box 3-kerstarrest van de Hoge Raad.¹⁹⁷

De eerste oplossingsrichting betreft een aanscherping van de voorwaarden van een open fgr. Dit kan door de fiscale behandeling van een open fgr in het effectenrecht op te nemen (i.e. de Wft) of door te eisen dat een beheerder van een open fgr beschikt over een vergunning in de zin van art. 2:65 e.v. Wft of anderszins onder toezicht staat van de AFM of de DNB (e.g. onder het 'light-regime' in de zin van art. 2:66a, lid 3, Wft of in het kader van de Pensioenwet). Een dergelijke aanscherping sluit aan bij de oorspronkelijke argumentatie voor de zelfstandige belastingplicht van een open fgr (i.e. open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen fiscaal gelijk behandelen). Het ging

¹⁹⁵ In verschillende gremia zijn knelpunten geïdentificeerd of eventuele oplossingsrichtingen besproken of aangedragen. Hieronder is onze selectie en mening opgenomen.

¹⁹⁶ Zie over het effect van het uitstel van box 2-heffing en de hoogte van het box 2-tarief: S. Cnossen, Belastinguitstel = belastingverlaging, WRF 1997/269. In dit kader wordt ook gewezen op P.H.J. Essers, Rechtsvormneutraliteit, TFO 2011, p. 3 e.v.

¹⁹⁷ HR 24 december 2021, ECLI:NL:HR:2021:1963, BNB 2022/27 (annotatie E.J.W. Heithuis).

hierbij om beleggingsfondsen die in het maatschappelijke verkeer dezelfde functie vervulden als een beleggingsmaatschappij.¹⁹⁸ Hiervan is echter geen sprake bij belastingplichtigen die een open fgr gebruiken voor het overbrengen van vermogen van box 3 naar box 2 (boxarbitrage). Een aanscherping van de voorwaarden voorkomt dat deze structuren in de toekomst nog mogelijk zijn. Als gevolg hiervan zullen de dga's en andere aanmerkelijkbelanghouders die gebruikmaken van deze structuren in box 2 moeten afrekenen over de latente ab-claim. Dit geldt echter ook voor privacystructuren waarbij geen sprake is van boxarbitrage. Wellicht dat voor dergelijke situaties enig overgangsrecht is gewenst.

Een alternatief voor het aanscherpen van de voorwaarden is het schrappen van de zelfstandige belastingplicht van een open fgr. Als gevolg hiervan wordt een open fgr voor fiscale doeleinden 'weggedacht'. Het betreft dan een fiscaal transparante entiteit (waardoor open beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen fiscaal niet meer gelijk worden behandeld). Een open fgr kan hierdoor niet meer worden gebruikt om vermogen over te brengen van box 3 naar box 2 (box arbitrage). Een bijkomend voordeel van deze alternatieve oplossingsrichting is dat de Nederlandse behandeling van beleggingsfondsen alsdan meer aansluit bij de ons omringende landen (maar niet bij allemaal; in Duitsland is een investmentfonds als doelvermogen onbeperkt belastingplichtig)¹⁹⁹. Dit zal tot minder kwalificatieverschillen ('mismatches') leiden. Het schrappen van de zelfstandige belastingplicht van een open fgr brengt echter de nodige (belasting)kosten²⁰⁰ met zich mee voor open fgr's die - conform de oorspronkelijke doelstelling van de wetgever - in het maatschappelijk verkeer dezelfde functie vervulden als een beleggingsmaatschappij. Dit type beleggingsfondsen zal naar verwachting veelal worden omgezet in een beleggingsmaatschappij, omdat de fiscale transparante van een beleggingsfonds doorgaans niet geschikt is voor aanbidding aan een grote(re) groep (heterogene) beleggers. Een dergelijke omzetting heeft niet alleen de nodige civiele en fiscale voeten in de aarde, maar mogelijk ook effectenrechtelijke (e.g. een aanpassing van de prospectus, essentiële beleggersinformatie, et cetera).

Weging van de alternatieven en argumenten: In de huidige praktijk wordt een open fgr regelmatig voor andere activiteiten gebruikt dan die van een zuiver beleggingsfonds. Met een aanscherping van de voorwaarden van een open fgr kan dit worden voorkomen. Dit is in lijn met een eerdere - aangenomen - motie vanuit de Tweede Kamer.²⁰¹ Deze oplossingsrichting brengt geen (belasting)kosten met zich mee voor 'echte' beleggingsfondsen en heeft daarom onze voorkeur (boven het schrappen van de zelfstandige belastingplicht van een open fgr). Wellicht is er wel enig overgangsrecht gewenst voor zogenoemde privacystructuren.

¹⁹⁸ Deze oplossingsrichting laat de door de wetgever gemaakte onderverdeling in open en besloten fgr's in stand, hetgeen onnodige kosten voor bijvoorbeeld Nederlandse pensioenfondsen voorkomt.

¹⁹⁹ §6, lid 1, InvStG.

²⁰⁰ Als gevolg van het schrappen van de zelfstandige belastingplicht gaan de onderliggende beleggingen - vanuit Nederlands fiscaal perspectief - over van een open fgr naar de participanten. Dit kan in het buitenland tot belastingheffing leiden op zowel het niveau van de beleggingen als dat van de participanten.

²⁰¹ Motie van de leden Bashir en Grashoff, Kamerstukken II 2016/2017, 34 552, nr. 53.

6.2.2 Opsplitsing van het fbi-regime

Knelpunt	Mogelijke oplossing	Aspecten voor afweging	
		Voors	Tegens
Botsende heffingsbevoegdheden voor vastgoed en niet-vastgoed door uniform regime voor vastgoed en niet-vastgoed	Opsplitsing	Betere mogelijkheden om minimale heffing over vastgoedinkomsten te waarborgen	Er kan dan niet meer binnen een fbi worden gewisseld van vastgoed naar een ander niet-vastgoed beleggingsbeleid (en visa versa). Eventuele transitiekosten.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De heffingsbevoegdheden voor niet-vastgoed (m.n. effecten, schuldvordering en overige financiële instrumenten) en vastgoed verschillen onder zowel nationaal recht als verdragsrecht. Dit botst soms binnen het bestaande fbi-regime. Veel andere Europese landen kennen daarom een afzonderlijk regime voor collectieve beleggingen in vastgoed (een zogenoemde REIT-regime). Een dergelijk afzonderlijk regime biedt de mogelijkheid om een minimale heffing ter zake van lokaal vastgoed beter te waarborgen. Een beleidsoptie is daarom om het fbi-regime op te splitsen in een regime voor effecten-fbi's (i.e. niet vastgoed) en een regime voor vastgoed-fbi's. Een dergelijke splitsing kan in art. 28 Wet Vpb 1969 worden aangebracht, maar er kan ook worden gekozen om de vastgoed-fbi in een afzonderlijk artikel onder te brengen. De invoering van een volledig nieuw regime voor vastgoed-fbi's (i.e. NL- REIT regime) brengt naar verwachting de nodige transitiekosten met zich meebrengen. Deze kosten kunnen echter worden beperkt door het oude regime zo veel mogelijk als uitgangspunt te nemen en alleen daar waar nodig aanpassingen door te voeren (zie hieronder paragraaf 6.2.4). Bij substantiële aanpassingen aan het regime voor vastgoed-fbi's of de invoering van een volledig nieuw regime verdient het aanbeveling om de Europese Commissie hierover te informeren (zie para. 5.2.2). Dit om het risico van (verboden) staatsteun te mitigeren.

Weging van de argumenten: In de jaren zestig werd er al gewezen op de nadelen van een en hetzelfde regime voor vastgoed en niet-vastgoed. Dit komt doordat de verdeling van heffingsrechten voor vastgoed en niet-vastgoed onder nationaal recht en verdragsrecht verschillen. Een afzonderlijk regime biedt meer mogelijkheden om een minimale heffing over Nederlands vastgoed te waarborgen en rekening te houden met de specifieke behoeften van vastgoedbeleggingen. Andere landen gingen Nederland de afgelopen jaren voor met de invoering van een afzonderlijk vastgoed regime (i.e. een REIT regime).

6.2.3 Effecten-fbi

Knelpunt	Mogelijke oplossing	Aspecten voor afweging	
		Voors	Tegens
Inhouding van dividendbelasting bij niet onderworpen Nederlandse pensioenfondsen en andere rechtspersonen	Vrijstelling aan de bron voor vrijgestelde pensioenfondsen	Geen liquiditeitsnadeel	Toetsing vooraf in plaats van achteraf kan in buitenlandse verhoudingen een risico met zich meebrengen

Versoepeling van (een of meerdere) voorwaarden van het regime	Inbedding van de voorwaarden van het regime in het effectenrecht	In kadering binnen het financiële toezicht. Geen onnodige overlap. Enkele aanvullende voorwaarde in het belastingrecht.	Geen garantie tegen niet-beoogd gebruik. De facto afschaffing van niet-gereguleerde effecten-fbi. Fiscale beleggingsbegrip is niet exact gelijk aan het effectenrechtelijke beleggingsbegrip.
Feitelijke uitdeling van de lopende inkomsten	Fictieve uitdelingsverplichting	Nog steeds heffing bij de achterliggende aandeelhouders	Achterliggende beleggers dienen hierover te worden geïnformeerd. Onduidelijk of een fictieve uitdelingsverplichting in de praktijk impact heeft op de verdragsgerechtigdheid
Alles-of-niets-benadering	Beschikkingstelsel voor een of meerdere voorwaarden	Verschil van mening kan worden uitgeprocedeerd	Voorkomt geen statusverlies en kost tijd
Toepassing doorkijkbenadering door beperkt aantal verdragspartners	Uitdrukkelijke bepaling over inwonerschap	Geeft duidelijkheid	Doorkijk vaak niet beperkt tot verdrag met Nederland, maar onderdeel van (nieuw) fiscaal (verdrags)beleid
	Onderling overlegprocedure om tot werkbare regeling te komen	Verbeterd de uitvoerbaarheid	Regelmatig niet beperkt tot verdrag met Nederland, maar onderdeel van (nieuw) fiscaal (verdrags)beleid
Niet-fiscale aspecten		Lokaal alternatief voor Nederlandse particulieren, pensioenfondsen en andere beleggers. Werkgelegenheid	Kost enige tijd en inspanning

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Knelpunt 1: Inhouding van dividendbelasting bij niet onderworpen Nederlandse pensioenfondsen

De dividendbelasting is een voorheffing op de inkomsten- en vennootschapsbelasting. De inhouding van dividendbelasting dient echter geen doel bij Nederlandse vrijgestelde pensioenfondsen. De inhouding van dividendbelasting leidt in de praktijk tot een onnodig liquiditeitsnadeel. Dit nadeel zou kunnen worden weggenomen door de toepassing van – het aangenomen maar nog niet in werking getreden – art. 4a Wet DB 1965²⁰² uit te breiden naar de belangen van Nederlandse vrijgestelde pensioenfondsen en daarmee vergelijkbare buitenlandse entiteiten in een effecten-fbi.

Afweging van de argumenten: de inhouding van dividendbelasting ten laste Nederlandse vrijgestelde pensioenfondsen en andere niet onderworpen rechtspersonen is niet doelmatig. Het liquiditeitsnadeel kan worden voorkomen door een toetsing vooraf (in plaats van achteraf).

Knelpunt 2: Versoepeling van een of meerdere voorwaarden van het regime

In de literatuur en vanuit marktpartijen is soms aandacht gevraagd voor een of meerdere voorwaarden van het fbi-regime. Dit ziet deels op de uitleg van voorwaarden en deels op de uitwerking van de voorwaarden. Een eventuele

²⁰² Stb. 2016, 546.

opsplitsing in een regime voor vastgoed-fbi's en een regime voor effecten-fbi's kan aanleiding zijn voor de wetgever om een of meerdere van deze voorwaarden te herzien en eventueel te versoepelen.

De voorwaarden voor het fbi-regime zijn opgenomen in het belastingrecht. Dit is historisch verklaarbaar. Er bestaat op dit vlak echter enige overlap met het effectenrecht. Een beleidsoptie is om deze overlap weg te nemen door – net als in ons omringende landen²⁰³ – voor een effecten-fbi simpelweg te verwijzen naar het effectenrecht (e.g. een onder AFM of DNB toezicht staande beleggingsinstelling). Dit betekent dan wel een *de facto* afschaffing van de niet-gereguleerde effecten-fbi.

Een verwijzing naar het effectenrecht maakt sommige voorwaarden, bijvoorbeeld de bestuurders- en commissaris-seneis, wellicht overbodig. Een beperking van het belang van aanmerkelijkbelanghouders zou als aanvullende voorwaarde in het belastingrecht kunnen blijven bestaan, hoewel er in het verleden ook wel is gepleit voor de toepassing van een forfaitair rendement op het niveau van een aanmerkelijkbelanghouder. Voor institutioneel belastingplichtige beleggers zou de reeds bestaande herwaarderingsverplichting arbitrage en ander niet-beoogd gebruik moeten voorkomen en is een aanvullende voorwaarde derhalve niet zonder meer nodig.

De instandhouding van de activiteiteneis is een andere beleidsmatige keuze. Deze eis heeft geen of weinig toegevoegde waarde voor een icbe. Het effectenrecht voorziet namelijk in een strikt beleggingsbeleid voor icbe's, dat doorgaans strenger is dan de activiteitentest. Dat is niet zonder meer het geval bij niet-icbe's. Dat kan worden opgelost door voor deze fondsen de activiteiteneis te behouden.

Een effecten-fbi dient de lopende inkomsten feitelijk uit te delen, hetgeen belastingheffing op het niveau van de achterliggende beleggers verzekert. Sommige beleggers zitten hier niet op te wachten en willen deze inkomsten graag herbeleggen. Dan kan nu ook, maar hiervoor is het nodige papierwerk vereist. Sommige marktpartijen hebben derhalve behoefte aan een fictieve uitdelingsverplichting, waarbij de lopende inkomsten van een effecten-fbi voor fiscale doeleinden geacht worden te zijn uitgedeeld. Aldus worden de lopende inkomsten nog steeds in de heffing betrokken bij de achterliggende beleggers (en is er bijvoorbeeld nog steeds dividendbelasting verschuldigd). In het buitenland lijkt dit goed te werken. Het is onduidelijk of een fictieve uitdelingsverplichting in de praktijk invloed heeft op de verdragsgerechtigdheid van een fbi. In het verleden heeft de staatssecretaris diverse keren aangegeven dat de combinatie van de onderworpenheid aan de vennootschapsbelasting tegen het bijzondere tarief en de uitdelingsverplichting de verdragsgerechtigdheid rechtvaardigt. Dit betreft een aandachtspunt.

Afweging van de argumenten: Een eventuele opsplitsing van het fbi-regime, biedt ruimte om de voorwaarden voor een effecten-fbi te herzien en op onderdelen te vereenvoudigen. Dit kan door het regime te beperken tot onder toezicht (e.g. van de AFM of DNB) staande beleggingsinstellingen. Zo nodig, kan in het belastingrecht aanvullende voorwaarden worden opgenomen.

Knelpunt 3: Alles-of-niets-benadering

De alles-of-niet-benadering ter zake van de voorwaarden van het fbi-regime wringt soms bij nieuwe ontwikkelingen of bij de uitleg van een voorwaarde. Dit doet zich bijvoorbeeld voor bij de uitleg van het begrip beleggen van vermogen. Dit zou kunnen worden opgelost door de invoering van een beschikkingingsstelsel voor de activiteiteneis en eventuele andere voorwaarden. Alsdan kan bij een verschil van inzicht in bezwaar worden gegaan tegen het door de inspecteur ingenomen standpunt. Een beschikkingingsstelsel geeft aldus ruimte om de uitleg van bepaalde voorwaarden van het fbi-regime duidelijk te krijgen. Dergelijke procedures kosten echter de nodige tijd,

²⁰³ Vergelijk bijvoorbeeld art. 613 van de Britse Corporation Tax Act 2010: 'In this Chapter "open-ended investment company" means a company incorporated in the United Kingdom to which section 236 of FISMA 2000 applies.'

hetgeen doorgaans te lang duurt, wanneer (een beheerder van) een beleggingsinstelling wil inspringen op nieuwe ontwikkelingen of wanneer er op een bepaald moment vraag is naar een specifiek beleggingsproduct.

Afweging van de argumenten: is afhankelijk van de bij knelpunt 2 gemaakte beleidskeuzes.

Knelpunt 4: Toepassing doorkijkbenadering door beperkt aantal verdragspartners

Een aantal verdragspartners (e.g. Oostenrijk, Zuid-Korea en Zwitserland) passen – al dan niet op basis van een zo genoemd ‘competent authorities agreement’ – een doorkijkbenadering. De gerechtigdheid tot een verlaagd verdragstarief wordt door deze landen afhankelijk gemaakt van de verhouding van het aantal achterliggende beleggers dat inwoner is van Nederland (of een ander verdragsland). Deze benadering is vaak onderdeel van het fiscale verdragsbeleid van de verdragspartners of is ingegeven vanuit het nationale recht.²⁰⁴ Hoewel bij veel effecten-fbi's het aantal buitenlandse beleggers relatief beperkt is, levert het door de verdragspartner vereiste papierwerk tot de nodige problemen of discussies om dit naar buitenlandse maatstaven inzichtelijk te maken. Een uitdrukkelijke bepaling over de verdragsgerechtigdheid van binnenlandse belastingplichtigen – zoals in het protocol bij het verdrag met Duitsland – of over het inwonerschap van beleggingsinstellingen kan deze problemen voorkomen.²⁰⁵ Het verdient de voorkeur om dit vooraf uitdrukkelijk te regelen in het verdrag (of het bijbehorende protocol) en niet achteraf middels een onderling overlegprocedure.²⁰⁶ Het OESO Commentaar waarschuwt namelijk (sinds 2010) dat 'of course, a mutual agreement could not cut back on benefits that otherwise would be available to the CIV under the terms of a treaty'.²⁰⁷ Een onderling overlegprocedure kan wel behulpzaam zijn bij het bevestigen van de verdragsgerechtigdheid of het oplossen van administratieve knelpunten.²⁰⁸

Het is echter de vraag of de onderhavige verdragspartners bereid zijn om (de uitvoering van) het belastingverdrag op dit punt aan te passen. Wellicht biedt een onderling overlegprocedure in eerste aanleg meer (en sneller) succes om tot een praktische, werkbare en haalbare oplossingen te komen (in overeenstemming met het verdrag), waarbij eventueel wordt aangesloten bij de informatie die reeds beschikbaar is voor Nederlandse fiscale doeleinden. Duidelijkheid over de gerechtigdheid tot een teruggaaf en de hierbij te volgen procedure is van belang voor de intrinsieke waardebepaling van de aandelen / participaties van effecten-fbi's, zodat beleggers de juiste prijs ontvangen bij uitstap en de juiste prijs betalen bij instap.

Afweging van de alternatieven en argumenten: duidelijkheid over de gerechtigdheid tot een teruggaaf en de hierbij te volgen procedure is van belang voor de bepaling van de inkoopprijs van effecten-fbi's.

Knelpunt 5: Niet-fiscale aspecten

Naast fiscale neutraliteit spelen ook niet-fiscale aspecten een belangrijke rol bij het gebruik van effecten-fbi's. De goede naam van het Nederlandse toezicht biedt de ruimte om ook buiten Europa effecten-fbi's aan te bieden. Hiervoor is doorgaans een zogenoemd 3e landenbeleid nodig. Voor icbe's dienen de lidstaten dit zelf te regelen.

²⁰⁴ Vergelijk achtereenvolgens: A. Bodis en T. Polivanova-Rosenauer, IFA Report Austria, The Taxation of Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 126; T. Tae-Gyung Kim, IFA Report Republic of Korea, The Taxation of Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 524 en 525; en J.-M. Hainaut, IFA Report Switzerland, The Taxation of Investment Funds, 104b Cahiers de Droit Fiscal International (2019), p. 894, 897 en 898.

²⁰⁵ Vergelijk para. 31 van het Commentaar bij art. 1 OESO-Modelverdrag.

²⁰⁶ Dit heeft bijvoorbeeld tot enige discussie geleid bij de overeenkomst gesloten tussen de bevoegde autoriteiten van Zwitserland en Nederland met betrekking tot de fiscale behandeling van de Nederlandse fiscale beleggingsinstelling (FBI) en het Zwitserse 'Fonds Commun de Placement' (FCP) en de Zwitserse 'Société d'Investissement à Capital Variable' (SICAV), Stcrt. 2016, 28972.

²⁰⁷ Vergelijk para. 23 van het Commentaar bij art. 1 OESO-Modelverdrag.

²⁰⁸ Vergelijk para. 30 van het Commentaar bij art. 1 OESO-Modelverdrag.

Onlangs heeft Nederland hierover bijvoorbeeld met Hong Kong (wederzijdse) afspraken gemaakt. Een beleidsoptie is derhalve om ook in te zetten op 3e landenbeleid met bijvoorbeeld Australië, Singapore en Zuid-Amerika (of om dit op Europees niveau te laten regelen). Daarnaast kan worden overwogen om het Nederlandse beloningsbeleid ter zake van financiële ondernemingen meer te laten aansluiten van wat in de rest van Europa gebruikelijk is (i.e. geen top-3 positie, maar iets minder uit de pas). Ook kan het geen kwaad om te monitoren welke fiscale en niet-fiscale ontwikkelingen elders plaatsvinden, zoals thans in het Verenigd Koninkrijk (e.g. 'fast-track' autorisatie),²⁰⁹ (en hier zo nodig op te acteren).

Afweging van alternatieven en argumenten: de consolidatie van de Europese fondsenmarkt gaat onverminderd door. Dit vraagt van tijd tot tijd een 'reset' van de Nederlandse belastingwetgeving en het effectenrecht, zodat Nederland in de pas blijft lopen.

6.2.4 Vastgoed-fbi

Knelpunt	Mogelijke oplossing	Aspecten voor afweging	
		Voors	Tegens
Heffingslek bij sommige grote beleggers onder belastingverdrag	Belastingverdragen aanpassen	Gerichte aanpassing bij bron van het probleem.	Kost tijd, vaak meerdere jaren.
	(Tijdelijke) aanscherping aandeelhouders-eisen voor (niet-beursgenoteerde) vastgoed-fbi's	Verzekert heffing over huurinkomsten uit Nederlands vastgoed. Relatief lage uitvoeringslasten Belastingdienst	Houdt geen rekening met verschillen tussen verdragen of tussen binnenlandse en buitenlandse grote beleggers. Raakt ook niet-gestructureerde (beursgenoteerde) vastgoed-fbi's, die vanwege het illiquide karakter van vastgoed niet van vandaag op morgen kunnen worden aangepast
	(Tijdelijk) verplichte beursnotering	Aard van een beursnotering – al dan niet in combinatie met een vereiste regelmatige handel – zou structurering door grote buitenlandse beleggers moeten voorkomen	Houdt geen rekening met verschillen tussen verdragen of tussen binnenlandse en buitenlandse grote beleggers. Hoge kosten van een beursnotering niet gerechtvaardigd gezien het beperkte aantal structureringen van grote beleggers en feit dat nagenoeg alle vastgoed-fbi's niet-beursgenoteerd zijn.

²⁰⁹ Review of the UK funds regime: a call for input Summary of responses, February 2022, HM Treasury (vrij raadpleegbaar https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1053909/Final_UK_Funds_Regime_Review_-_Call_for_Input_Summary_of_Responses.pdf; laatstelijk geraadpleegd op 21 maart 2022).

	Schrappen vastgoed-fbi	Verzekert heffing over huurinkomsten uit Nederlands vastgoed	Ongericht en raakt daardoor ook niet-misbruiksituaties. Brengt hoge (belasting)kosten met zich mee (e.g. voor Nederlandse pensioenfondsen). Inhoudingsvrijstelling dividendbelasting kan heffing over winstuitkeringen in de weg staan. Reguliere renteaftrekbepijking kan in de praktijk ruimer uitvallen dan de financieringslimiet van het fbi-regime
	Verplaatsing van de belastingheffing van de beleggers naar een vastgoed-fbi (reverse REIT)	Verzekert heffing over huurinkomsten uit Nederlands vastgoed	Hoge uitvoeringslasten en Europeesrechtelijk risico's. Ook wijkt deze variant af van hetgeen in de ons omringende landen (m.u.v. Duitsland) gebruikelijk is.
Als knellend ervaren activiteiteneis	Toepassing van het reguliere tarief voor niet-beleggings-activiteiten		Vereist mogelijk een aanpassing van de bestaande IT-infrastructuur van de Belastingdienst
	Iets minder strikte beleggingseis (e.g. 95%)	Alleen beleggingsactiviteiten vallen onder een fiscaal neutrale behandeling	Onderscheid tussen beleggen en ondernemen blijft relevant
Alles-of-niets-benadering	Beschikkingings-stelsel voor een of meerdere voorwaarden	Verschil van mening kan worden uitgeprocedeerd	Voorkomt geen statusverlies
Enige praktische knelpunten	Geven van enige richtsnoeren	Geeft rechtszekerheid	Dient mogelijk up-to-date te worden gehouden
Minimale heffing bij een buitenlandse vastgoed-fbi	Codificatie van dividendbelasting-vervanginge betaling en beperking tot lopende inkomsten uit Nederlands vastgoed	Voorkoming van meervoudige belastingheffing. Neemt eventuele Europeesrechtelijke twijfel weg	Gaat minder verder dan rechtspraak
Inhouding van dividendbelasting bij niet onderworpen Nederlandse pensioenfondsen en andere rechtspersonen	Vrijstelling aan de bron voor vrijgestelde pensioenfondsen	Geen liquiditeitsnadeel	Toetsing vooraf in plaats van achteraf kan in buitenlandse verhoudingen een risico met zich meebrengen

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Knelpunt 1: Heffingslek in buitenlandse verhoudingen door verdragstoepassing

In verdragssituaties wordt soms niet toegekomen aan een minimale Nederlandse heffing over de uitkering van vastgoedinkomsten (i.e. huren en pachten) door een vastgoed-fbi. Dit komt omdat bepaalde grote buitenlandse belastingplichtige beleggers een beroep kunnen doen op een verlaagd verdragstarief voor deelnemingsdividenden (doorgaans 0% of 5%). Dit nodigt uit tot structureringen, hetgeen in de praktijk ook gebeurt, maar het is niet duidelijk bij hoeveel van de ongeveer 55 niet-beursgenoteerde vastgoed-fbi's dit speelt. Er is inmiddels een begin gemaakt om de bestaande belastingverdragen (e.g. met Zwitserland) – in lijn met de notitie fiscaal verdragsbeleid 2020 – aan te passen, terwijl in nieuwe belastingverdragen (e.g. Cyprus en Ierland) reeds is voorkomen dat een dergelijke heffingslek zich kan voordoen. Het aanpassen van de overige belastingverdragen kost enige tijd.

In het geval dat de wetgever hier niet op wil wachten kan worden overwogen om – al dan niet tijdelijk – de eisen voor (niet-beursgenoteerde) vastgoed-fbi's aan te scherpen. In dit verband kan worden overwogen om de deelname van grote beleggers in een (niet-beursgenoteerde) vastgoed-fbi dusdanig te beperken dat er geen beroep kan worden gedaan op het verlaagde verdragstarief voor deelnemingsdividenden (e.g. een verbod van een 'stand-alone' belang van 10% of meer, al dan niet – net zoals in het Verenigd Koninkrijk – met een uitzondering voor bepaalde institutionele beleggers). Eventueel zou – in aanvulling op een aanscherping van de aandeelhouderseisen – nog kunnen worden overwogen tot invoering van een 'strafheffing' voor een (niet-beursgenoteerde) vastgoed-fbi die dividend uitkeert aan een institutioneel belastingplichtige aandeelhouder met een belang van 10% of meer. Dit alternatief is (mede) geïnspireerd op het Britse REIT-regime en lijkt het succes van dat regime niet in de weg te hebben gezeten. Vanaf 1 april 2022 is deze 10% drempel in het Verenigd Koninkrijk echter versoepeld in bepaalde (binnenlandse) verhoudingen.

Vanwege het non-discriminatiebeginsel kan bij de – hierboven uiteengezette – aanscherping van de aandeelhouderseisen in beginsel geen onderscheid worden gemaakt tussen binnenlandse en buitenlandse beleggers.²¹⁰ Een onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoed-fbi's is wel mogelijk. Een dergelijk onderscheid zou kunnen zijn ingegeven doordat beursgenoteerde vastgoed-fbi's naar hun aard doorgaans door een breed publiek worden gehouden. Er zijn ons geen gevallen bekend van structureringen door grote buitenlandse beleggers met een vastgoed-fbi wier aandelen waren genoteerd op de beurs of op een andere gereguleerde markt. Daarnaast ligt het niet voor de hand dat bij structurering wordt geopteerd voor een beursnotering vanwege de hoge kosten en verplichtingen die hieraan worden gesteld. Mocht op dit punt desondanks nog een risico worden gezien dan zou dat eventueel nog kunnen worden ondervangen door te eisen dat er sprake is van een regelmatige handelbaarheid van de aandelen of participaties van een vastgoed-fbi op de beurs of een andere gereguleerde markt.

Het voorgaande kan ook reden zijn om te kiezen voor een alternatieve oplossingsrichting: een verplichte notering op de beurs of een andere gereguleerde markt (in plaats van een aanscherping van de aandeelhouderseisen). Een dergelijke verplichting brengt echter hoge kosten met zich mee, bijvoorbeeld voor vastgoed-fbi's die enkel ontstaan voor Nederlandse pensioenfondsen en waarbij geen sprake is van enig misbruik of van ongewenst gebruik.

Als alternatief is in het verleden het afschaffen van de vastgoed-fbi genoemd. Dit is echter een weinig proportionale maatregel, omdat specifiek kan worden aangewezen in welke verhouding sprake is van een heffingslek. Daarnaast brengt deze oplossingsrichting hoge (belasting)kosten met zich mee voor bijvoorbeeld Nederlandse pensioenfondsen die via een vastgoed-fbi met als rechtsvorm een nv of bv beleggen in Nederlands vastgoed. In het zogenoemde Bouwstenenrapport is namelijk het besloten fgr als alternatief aangemerkt voor Nederlandse pensioenfondsen die thans via een vastgoed-fbi beleggen in Nederlands vastgoed. De omzetting van een vastgoed-fbi met rechtspersoonlijkheid in een besloten fgr resulteert – zonder flankerende maatregelen – echter in de heffing van overdrachtsbelasting, ondanks dat de uiteindelijke gerechtigdheid niet wijzigt. Hier wordt niet tegenaan gelopen, indien de belastingheffing bij vastgoed-fbi's wordt verplaatst naar het niveau van de vastgoedbeleggingsinstelling, terwijl er vervolgens op het niveau van de aandeelhouders economisch dubbele belasting wordt voorkomen (door een indirecte credit voor de door een vastgoed-fbi betaalde vennootschapsbelasting of een vrijstelling, een zogenoemde

²¹⁰ Vergelijk Hof Amsterdam 4 juni 2003, ECLI:NL:GHAMS:2003:AH9395, VN 2003/30.20 (Orange European Smallcap Fund N.V.), r.o. 5.25 e.v.

reverse REIT). Een dergelijke oplossingsrichting lijkt echter uitvoeringstechnisch bewerkelijk en een eventuele indirecte credit kan Europeesrechtelijk risicovol zijn.²¹¹

Weging van de alternatieven en argumenten: Aan elk van de verschillende oplossingsrichtingen zitten haken en ogen. Het aanpassen van de belastingverdragen aanpassen van de belastingverdragen is een voor de hand liggende oplossing, maar kan niet op korte termijn worden bereikt. Een aanscherping van de aandeelhouderseisen voor grote belastingplichtige beleggers lijkt een alternatief – al dan niet tijdelijk totdat de belastingverdragen voldoende zijn aangepast, maar heeft de nodige impact op bestaande vastgoed-fbi's. Bij de keuze tussen de alternatieven dient ook rekening te worden gehouden met het risico op (verboden) staatssteun en eventuele andere Europeesrechtelijke aandachtspunten.

Knelpunt 2: Als knellend ervaren activiteiteneis

De behoeften van particuliere en zakelijke vastgoedgebruiker zijn de afgelopen decennia veranderd. Hierdoor kan er niet altijd worden volstaan met de 'kale' verhuur van vastgoed. Regelmatig is er behoefte aan enige aanvullende vastgoed-gerelateerde dienstverlening (i.e. niet-beleggingsactiviteiten). Vanwege de activiteiteneis kan dergelijke dienstverlening binnen het fbi-regime slechts beperkt plaatsvinden. Dit is thans (onder voorwaarden) alleen mogelijk voor de ontwikkeling van vastgoed of bijkomstige werkzaamheden, voor zover dit (op voorhand) is ondergebracht in een afzonderlijke regulier belaste (klein)dochter. Dit wordt in de praktijk soms als knellend ervaren, omdat niet altijd op voorhand duidelijk is dat niet-beleggingsactiviteiten zullen worden verricht. Ook leidt dit tot de nodige verrekenprijsproblematiek (zie ook knelpunt 4).

Mocht de wetgever op dit punt willen voorzien in iets meer flexibiliteit dan kan worden overwogen niet langer te vereisen dat een vastgoed-fbi 100% belegt (maar bijvoorbeeld 95%) of op het niveau van een vastgoed-fbi onderscheid te maken tussen effectief onbelaste beleggingsactiviteiten (e.g. verhuur van vastgoed) en regulier belaste niet-beleggingsactiviteiten (e.g. vastgoed-gelieerde dienstverlening).

Eventueel zou kunnen worden overwogen om de bovenstaande alternatieven te combineren.

Weging van de alternatieven en argumenten: beide alternatieven zijn min of meer gelijkwaardig. De tweede variant is het meest zuiver vanuit het doel van het regime, maar is wellicht een uitdaging voor de bestaande IT-infrastructuur van de Belastingdienst.

Knelpunt 3: Alles-of-niets-benadering

De argumentatie wijkt niet af van hetgeen in paragraaf 6.2.3 bij knelpunt 3 voor de effecten-fbi is besproken.

Knelpunt 4: Enige praktische knelpunten

In de markt is behoefte aan enige (praktische) handvatten bij de beoordeling van zogenoemde turnkeyovereenkomsten. Deze overeenkomsten bevinden zich op het grensvlak van aanneming (ontwikkeling) en koop (beleggen).²¹² Een turnkeyovereenkomst is echter niet eenduidig vormgegeven. De ene keer heeft een dergelijke overeenkomst meer kenmerken van aanneming en de andere keer meer van koop. Het blijft vaak een mix van kenmerken. Hierdoor bestaat er de nodige onduidelijkheid over wat wel is toegestaan en wat niet (en eventueel dient te worden ondergebracht in een ontwikkelings(klein)dochter). Hierbij speelt op de achtergrond dat vanwege de krapte op de vastgoedmarkt steeds eerder dient te worden ingestapt bij nieuw vastgoed.

²¹¹ Duitsland hanteert tegenwoordig een dergelijke variant voor niet-vastgoed. Zie voor meer informatie bijvoorbeeld R. Stadler und J. Jetter Der Diskussionsentwurf zum Investmentsteuerreformgesetz (InvStRefG), DStR 2015/1833.

²¹² M.A.B. Chao-Duvis en A.G. Bregman, Bouwrecht in kort bestek, 2016: Instituut voor bouwrecht, p. 127 en 128.

Een ander praktisch knelpunt doet zich voor bij de winstbepalingen van een ontwikkelings(klein)dochter. Een fbi mag niet ontwikkelen, tenzij dit is ondergebracht in een ontwikkelings(klein)dochter. Een fbi en een ontwikkelings(klein)dochter dienen voor de winstbepaling 'at arm's length' met elkaar te handelen, maar een fbi mag weer geen ontwikkelingsrisico lopen. De winstbepaling roept in de praktijk de nodige vragen op.

Verder wordt bij de financiering van vastgoed soms gebruikgemaakt van derivaten, bijvoorbeeld om de rente – voor een bepaalde periode – vast te zetten of juist niet. Het is echter niet duidelijk hoe met de uit derivaten voortvloeiende verplichtingen moet worden omgegaan bij de toetsing aan de financieringslimiet en in hoeverre tegengestelde – maar vergelijkbare verplichtingen – elkaar hierbij kunnen uitdoven.

Een beleidsoptie is om de praktijk tegemoet te komen en enige richting te geven ter zake van deze afzonderlijke knelpunten.

Weging van de argumenten: er lijkt niets op tegen om de praktijk enige handvatten te geven of een algemeen beoordelingskader.

Knelpunt 5: Codificatie dividendbelastingvervangende betaling en beperking tot lopende inkomsten uit Nederlands vastgoed

In de uitspraak van 3 september 2021 bepaalde het hof Den Bosch dat een buitenlandse vastgoedbeleggingsinstelling alleen gebruik kan maken van het fbi-regime, indien het bereid is tot het betalen van een dividendbelastingvervangende betaling. Deze betaling moet een minimale heffing over de (huur)inkomsten van Nederlands vastgoed verzekeren. Het hof betreft echter ook inkomsten uit buitenlands vastgoed in de grondslag van de dividendbelastingvervangende betaling. Dit is niet alleen onnodig voor het verzekeren van een minimale heffing over inkomsten uit Nederlands vastgoed, maar brengt ook een risico van meervoudige heffing met zich mee. Onder internationaal recht is het heffingsrecht over deze buitenlandse inkomsten namelijk niet toegewezen aan Nederland, maar aan de situsstaat (i.e. de staat waar het vastgoed is gelegen). Hierdoor kan meervoudige belasting optreden, mede omdat het fbi-regime op dit punt geen voorkoming van internationaal juridische dubbele belasting verleent. Een mogelijkheid is daarom om de rechtspraak van het hof Den Bosch om te zetten in een wettelijke regeling of goedkeurend beleid, waarbij de grondslag voor de dividendbelastingvervangende betaling wordt beperkt tot inkomsten uit Nederlands vastgoed.

Weging van de argumenten: een beperking van de dividendbelastingvervangende betaling tot de huurinkomsten uit Nederlands vastgoed voorkomt meervoudige belasting, terwijl een minimale heffing over inkomsten uit Nederlands vastgoed is verzekerd.

Knelpunt 6: Inhouding van dividendbelasting bij niet onderworpen Nederlandse pensioenfondsen en andere rechtspersonen

De argumentatie wijkt niet af van hetgeen in paragraaf 6.2.3 bij knelpunt 1 voor de effecten-fbi is besproken.

6.2.5 Vbi

Knelpunt	Mogelijke oplossing	Aspecten voor afweging	
		Voors	Tegens
Niet-beoogd gebruik en heffingslek bij de omzetting van bestaande privé-beleggingsinstelling van buitenlandse dga	Aanscherping voorwaarden vbi-regime	Gerichte aanpassing bij bron van het probleem. Dicht ook heffingslek	Pre-2016 is de deur voor niet-beoogd gebruik open gelaten en daarna zijn oude gevallen ongemoeid gelaten
	Belastingverdragen aanpassen	Dicht het heffingslek in buitenlandse verhoudingen	Tijdrovend en lost niet het onbeoogde gebruik op
Verrekening van dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting	Verrekening op het niveau van de achterliggende Nederlandse beleggers	Leidt tot een evenwichtigere belastingheffing met een rechtstreekse belegging	Dient ook te worden toegepast bij buitenlandse vbi-achtigen, waarin thans niet wordt voorzien
Alles-of-niets-benadering	Beschikkingstelsel voor een of meerdere voorwaarden	Verskil van mening kan worden uitgeprocedeerd	Voorkomt geen statusverlies

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Knelpunt 1: Niet-beoogd gebruik en heffingslek bij de omzetting van een bestaande privé-beleggingsinstelling van een buitenlandse dga

Slechts ongeveer 30 van de circa 1350 vbi's betreffen beleggingsinstellingen die worden aangeboden aan een breed publiek dan wel institutionele beleggers, het beoogde doel van het vbi-regime. Het merendeel van de vbi's bestaat uit privé-beleggingsinstellingen van dga's en andere aanmerkelijkbelanghouders. Dit komt, doordat – anders dan in Luxemburg – de toegang tot het vbi-regime niet is beperkt tot de beoogde doelgroep.

Wel geldt er vanaf 20 september 2016 een verplichte afrekening over de latente ab-claim op het niveau van de dga / aanmerkelijkbelanghouder. Deze afrekening is echter beperkt tot nieuwe gevallen. Als gevolg hiervan is de instroom van niet-beoogd gebruik nagenoeg opgedroogd. Kennelijk is de omzetting van een bestaande 'eigen' reeds bestaande regulier belaste privé-beleggingsvennootschap in een vrijgestelde beleggingsinstelling door de verplichte afrekening niet meer voordeliger dan het – zonder afrekening over de latente ab-claim – blijven beleggen in een regulier belaste vennootschap. Het ligt derhalve in de lijn der verwachtingen dat de niet-beoogde vbi's op den duur 'uitsterft'. Vanuit de interviews komt namelijk naar voren dat een niet-beoogde vbi vaak op iets latere leeftijd wordt ingesteld door een dga / aanmerkelijkbelanghouder. Het 'uitsterven' van de niet-beoogde vbi kan echter wel even duren, omdat de kinderen van een dga / aanmerkelijkbelanghouder ook regelmatig deelnemen.

Mocht de wetgever hier niet op wil wachten, dan kan dit worden bespoedigd door middel van een aanscherping van de voorwaarden van het vbi-regime. Een dergelijke aanscherping kan worden bereikt door de fiscale behandeling van een vbi in het effectenrecht op te nemen (i.e. de Wft) of door de definitie van beleggingsinstellingen in art. 6a, lid 3, Wet Vpb 1969 te laten aansluiten bij art. 2:65 e.v. Wft. Als gevolg hiervan kan de toegang worden beperkt tot beleggingsinstellingen die daadwerkelijk worden aangeboden aan een breed publiek of aan institutionele beleggers. Niet-beoogde vbi's worden dan weer regulier belastingplichtig. Bij aanvang van de reguliere belastingplicht dienen de bezittingen en schulden te worden gewaardeerd tegen de waarde in het economische verkeer. Deze waarden worden vervolgens overgenomen op de fiscale openingsbalans.²¹³

²¹³ Memorie van Toelichting, Tweede Kamer, vergaderjaar 2005-2006, 30 533, nr. 3, p. 10.

Beperking van de toegang kan ertoe leiden dat een deel van de gebruikers uitwijkt naar het buitenland. Mogelijk is dit gedragseffect beperkt vanwege het feit dat post-2016 ook moet worden afgerekend over de latente ab-claim bij een (direct of indirect) belang in een buitenlandse vbi-achtige of een andere laag belast buitenlands beleggingslichaam.²¹⁴ Deze afrekening geldt echter alleen voor buitenlandse aandelenvennootschappen en open fgr-achtigen. De afrekening ziet echter niet op andere buitenlandse lichamen, zoals stichtingen en trusts. In een dergelijk geval is immers niet automatisch de regeling voor een afgezonderd particulier vermogen van toepassing. Mogelijk is hier enige aanscherping gewenst.

Weging van de alternatieven en argumenten: Het opdrogen van de nieuwe instroom (post-2016) illustreert de aantrekkelijkheid van het regime voor niet-beoogde gebruikers. De in 2016 geïntroduceerde verplichte afrekening liet oude gevallen ongemoeid. De voorgestelde oplossingsrichting trekt dit alsnog recht. De kosten van de overgang van het vbi-regime naar het reguliere regime zijn gering en hoeven een aanscherping niet in de weg te staan. Een dergelijke aanpassing lijkt geen Europeesrechtelijke gevolgen te hebben.

Knelpunt 2: Verrekening van dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting

Op dit moment is niet voorzien in een tegemoetkoming van dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting die is ingehouden ten laste van een vbi. Dit leidt tot een minder gunstige fiscale behandeling dan bij een individuele belegging. De wetgever zou dit desgewenst kunnen oplossen door in de inkomsten- en vennootschapsbelasting de achterliggende beleggers toe te staan om deze belasting te verrekenen alsof er rechtstreeks was belegd.

Weging van de argumenten: De verrekening van dividendbelasting en buitenlandse bronbelasting die ten laste van een vbi is ingehouden leidt tot een meer evenwichtige behandeling met een rechtstreekse belegging. Een dergelijke verrekening kan – vanuit Europees recht – echter niet worden beperkt tot de beleggers van een in Nederland gevestigde vbi.²¹⁵

Knelpunt 3: Alles-of-niets-benadering

De argumentatie wijkt niet af van hetgeen in paragraaf 6.2.3 bij knelpunt 3 voor de effecten-fbi is besproken.

²¹⁴ Vergelijk art. 4.16, lid 1, onderdeel k, Wet IB 2001.

²¹⁵ Mogelijk heeft een dergelijke verrekening ook gevolgen voor de gerechtigdheid van buitenlandse beleggers op een teruggaaf van dividendbelasting ex art. 10a Wet DB 1965, maar dat vereist nader onderzoek.

Appendix A: Voorwaarden van het fbi-regime

Vestigingsplaats- en rechtsvormeis

Tabel A.1 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Vestigings- en rechtsvormeis	Inhoudingsplicht dividendbelasting
Schrappen vestigingsplaatseis	Mogelijke strijd met vrijheid van vestiging en kapitaal
Niet treffen flankerende maatregelen om minimale heffing te verzekeren	Buitenlandse beleggingsinstellingen zijn niet vergelijkbaar met fbi en komen derhalve niet voor het regime in aanmerking

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Inhouding van dividendbelasting bij binnenlands belastingplichtigen

Tot 1 augustus 2007 verzekerde de vestigingsplaatseis een minimale heffing – in de vorm van de inhouding van dividendbelasting – over de lopende inkomsten van een fbi, althans voor zover geen gereduceerd verdragstarief of verdragsvrijstelling van toepassing was. Het fbi-regime stond door de rechtsvorm- en vestigingsplaatseis alleen open voor – naar Nederlands recht opgerichte en in Nederland gevestigde – lichamen die inhoudingsplichtig waren voor de dividendbelasting (i.e. nv, bv (sinds 29 juni 1971)²¹⁶ en open fgr). Buitenlands belastingplichtigen kwamen niet in aanmerking voor het fbi-regime.²¹⁷

Geen inhouding van dividendbelasting bij buitenlands belastingplichtigen

Met ingang van 1 augustus 2007 is de vestigingsplaatseis echter geschrapt. Deze eis was namelijk mogelijk onverenigbaarheid met de vrijheid van vestiging of het vrije verkeer van kapitaal.²¹⁸ Tegelijkertijd is de rechtsvormeis uitgebreid. Aldus komt ook een in het buitenland gevestigde vennootschap in aanmerking voor het fbi-regime. De wetgever heeft destijds geen flankerende maatregelen ingevoerd om een minimale Nederlandse heffing te verzekeren. Dit werd niet nodig geacht, omdat de wetgever meende dat buitenlands belastingplichtigen vrijwel nooit exact vergelijkbaar waren met een fbi en derhalve niet in aanmerking kwamen voor het fbi-regime.²¹⁹ Uit de recente rechtspraak blijkt dat dit zich (thans) wel voor te kunnen doen. Dit kan tot een heffingslek leiden, omdat een buitenlands belastingplichtige niet inhoudingsplichtig is voor de dividendbelasting. Dit heffingslek lijkt voorlopig gedicht door de uitspraak van het hof Den Bosch 3 september 2021.²²⁰ Tegen deze uitspraak is cassatie ingesteld bij de Hoge Raad.

²¹⁶ Stb. 1971, 287 en 363. De wetgever heeft er destijds voor gekozen om de bv fiscaal gelijk te stellen met een nv (vergelijk de Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1970/1971, 11 174, nr. 3, p. 2). Derhalve kon een bv ook opteren voor het fbi-regime. Opmerkelijk is dat er tijdens de parlementaire behandeling niet is gediscussieerd over de vraag of – en in hoe verre – het logisch is dat een bv als (fiscale) beleggingsinstelling zou moeten optreden.

²¹⁷ Annotatie van R.P.C. Adema bij Rb. Zeeland-West-Brabant 23 november 2018, 16/4257, NLF 2019/0179.

²¹⁸ D.M. Weber, VPB 2007. Opruimen van EG-rechtelijke knelpunten, WFR 2004/1251.

²¹⁹ Annotatie van R.P.C. Adema bij Rb. Zeeland-West-Brabant 23 november 2018, 16/4257, NLF 2019/0179.

²²⁰ Hof Den Bosch 3 september 2021, 18/00721 tot en met 18/00732 en 18/00746, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (m.n. D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3.

Uitdelingsverplichting

Tabel A.2 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Uitdelingsverplichting	Dient effectief de heffing over de lopende inkomsten te verplaatsen van het fonds naar de achterliggende beleggers
Deelnemings- en objectvrijstelling vinden geen toepassing	Voorkomen van samenloop tussen deze faciliteiten en het fbi-regime
Herbeleggingsreserve	Faciliteert herbeleggen van koers- en vervreemdingswinsten
Eis van gelijke winstverdeling	Dient misbruik en oneigenlijk gebruik tegen te gaan. Ontheffing voor verschillende niet-misbruiksituaties

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Verplichte uitdeling van de jaarlijkse winst

Onder het bijzonder regime zijn fbi's verplicht om hun winst – binnen acht maanden na het einde van elk boekjaar – geheel uit te delen aan hun beleggers. Aldus kan de belastingheffing bij de achterliggende beleggers niet worden voorkomen of uitgesteld. Tijdens de parlementaire behandeling – nog voorafgaand aan de gelijkstelling van open beleggingsfondsen met beleggingsmaatschappijen – werd hierover door de wetgever (nog voordat de voorkoming ook voor andere beleggingen dan effecten was geregeld) opgemerkt:²²¹

'(...). [De fiscale wetgever, RA] heeft [bij het instellen van een bijzonder gunstig regime voor beleggingsmaatschappijen, RA] (...) op het oog de onder de inkomstenbelasting vallende belastingplichtigen die voor de belegging van hun middelen de vorm kiezen van het nemen van een belang in n.v.'s die speciaal op belegging in effecten – c.q. ook in andere beleggingsobjecten – zijn gericht. Het voor deze maatschappijen ingestelde regime geeft uitdrukking aan de idee dat winsten die reeds onder het juk van de heffing van vennootschapsbelasting zijn doorgedaan en bovendien zonder uitstel van betekenis door de inkomstenbelasting worden getroffen, niet andermaal door vennootschapsbelasting dienen te worden getroffen. Dit impliceert dat er voor een gunstig regime alleen dan reden kan zijn, wanneer de revenuen die de effectenportefeuille afwerpt – na vermindering uiteraard met de beheerskosten enz. – regelmatig door de beleggingsmaatschappij aan haar aandeelhouders worden doorgegeven en aldus een aangrijpingspunt bieden voor de heffing van inkomstenbelasting.'

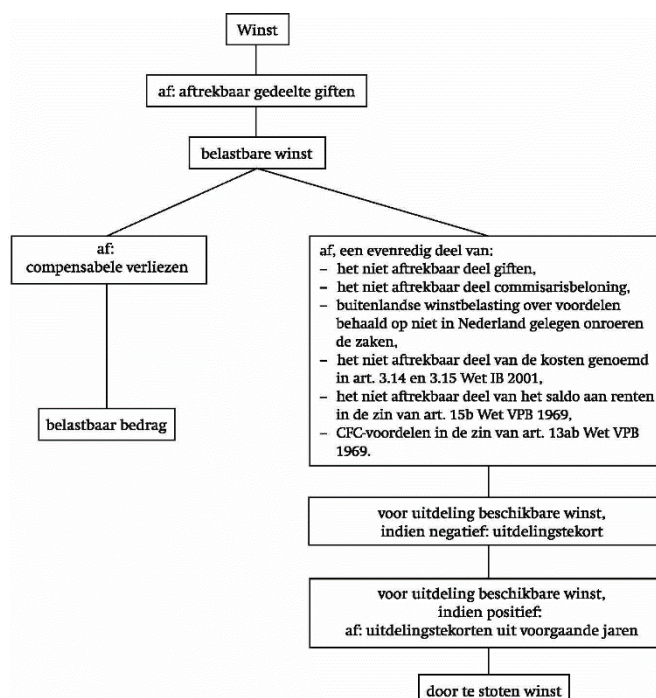
Kort gezegd, is dit door de wetgever dusdanig vormgegeven dat een fbi lopende inkomsten, zoals dividenden, interest en huurpenningen, dient uit te delen en koersresultaten op effecten respectievelijk vervreemdingsresultaten ter zake van de overige beleggingen mag doteren aan de herbeleggingsreserve. Dit wordt hieronder in meer detail uiteengezet.

Voor uitdeling beschikbare winst

De berekening van de voor uitdeling beschikbare winst is door Bouwman als volgt op schematische wijze samengevat, waarbij gemakshalve ook de herleiding naar de belastbare winst voor reguliere belastingplichtigen is opgenomen:²²²

²²¹ Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1962/1963, 6 000, nr. 9, p. 41.

²²² J.N. Bouwman en M.J. Boer, Wegwijs in de vennootschapsbelasting, Den Haag: SDU (2021), para. 15.3.2.1.



Winst voor de vennootschapsbelasting

De winst van een fbi is het uitgangspunt voor de berekening van de voor uitdeling beschikbare winst (de zogenoemde uitdelings- of doorstootverplichting). Het betreft hier de overeenkomstig goed koopmansgebruik en art. 8 Wet Vpb 1969 e.v. bepaalde winst. Bijzondere regelingen, zoals de beperking van afschrijving op onroerende zaken of de renteaftrekbeperkingen (zie echter ook hieronder bij gemengde kosten en andere correcties), zijn derhalve van overeenkomstige toepassing. Ook is het voor een fbi mogelijk om met haar eventuele fbi-dochters een fiscale eenheid te vormen.

In afwijking van art. 8 Wet Vpb 1969 is uitdrukkelijk bepaald dat de uitreiking van aandelen aan een fbi – of de bijschrijving op door een fbi gehouden aandelen – als dividend in aanmerking moet worden genomen tegen de nominale waarde, voor zover blijkt dat geen storting heeft plaatsgevonden of zal plaatsvinden (i.e. het betreft een uitkering of bijschrijving ten laste van de winstreserves van de uitkerende vennootschap).²²³ Deze regeling voorziet in eenzelfde behandeling als in art. 3, lid 1, onderdeel c, Wet DB 1965 voor de heffing van dividendbelasting.

Geen cumulatie met deelnemings- en objectvrijstelling

Een beleggingsinstelling kan – net als particuliere beleggers – geen beroep doen op de deelnemingsvrijstelling²²⁴ en (vanaf 2012) de objectvrijstelling.²²⁵ Dit voorkomt cumulatie van begunstigende regimes. De voordelen uit hoofde van een deelneming of opbrengsten uit in het buitenland gelegen onroerende zaken kunnen derhalve niet oneigenlijk worden opgepot, waardoor de belastingheffing bij de achterliggende beleggers anders zou kunnen worden voorkomen dan wel uitgesteld.

Herbeleggingsreserve

Onder de Wet IB 1964 bleven vervreemdingswinsten behaald door (particuliere) beleggers met een beleggingsportefeuille onbelast. Als gevolg van de zelfstandige belastingplicht van een fbi zouden deze resultaten bij

²²³ Vergelijk art. 3 BBI.

²²⁴ Art. 13, lid 8, Wet Vpb 1969.

²²⁵ Art. 15e, lid 8, Wet Vpb 1969.

dooruitdeling bij de achterliggende beleggers als dividend worden belast. Dit zou in vergelijking met een rechtstreekse belegging tot een zwaardere heffing voor (particuliere) beleggers leiden. Om deze reden heeft de wetgever de herbeleggingsreserve geïntroduceerd. Deze reserve bood destijds de gelegenheid om koersresultaten op effecten en vervreemdingsresultaten ter zake van overige beleggingen tijdelijk te doteren. Op deze manier konden de beleggingsopbrengsten opnieuw worden belegd en maakten ze geen onderdeel uit van de uitdelingsverplichting. De herbeleggingsreserve is bewust bedoeld voor alle beleggingen. Hiermee kwam de staatssecretaris van Financiën tegemoet aan een wens vanuit de Eerste Kamer.²²⁶ Aldus faciliteert de herbeleggingsreserve de mogelijkheid om van beleggingsbeleid te veranderen.

De herbeleggingsreserve betrof echter destijds een fiscaal beclaimde reserve. De vrijval bij statusovergang naar het regulier belaste regime of uitkeringen aan de achterliggende beleggers ten laste van de herbeleggingsreserve bleef echter een belastbaar feit opleveren voor de heffing van de dividend-, inkomsten- en vennootschapsbelasting. Dit leidde tijdens de parlementaire behandeling in de jaren zestig tot de nodige discussie tussen het kabinet en de Tweede Kamer. Ook in de fiscale literatuur leidde dit tot beroering. Diverse auteurs meenden dat de wetgever niet consequent was in de uitvoering van het regime. Er zou onderscheid worden gemaakt tussen de uitkering van inkomsten en die van vervreemdingswinsten. Bij de uitkering van inkomsten zou een fbi min of meer als doorgeefluik fungeren, terwijl de fbi ter zake van vermogensresultaten daarentegen als een zelfstandig belastingplichtige werd behandeld.²²⁷ De staatssecretaris van Financiën pareerde deze kritiek door erop te wijzen dat een fbi niet verplicht was om de koers- en vervreemdingswinsten uit te delen (en een belegger bij zijn keuze voor een fbi daarmee rekening kon houden).²²⁸

Minder (of geen) aandacht lijkt er te zijn geweest voor het feit dat de koers- of vervreemdingsresultaten onder omstandigheden door de uitdelingsverplichting liepen. Hiervan was onder meer sprake wanneer de maximale stand van de herbeleggingsreserve was bereikt of indien de herbeleggingsreserve negatief dreigde te worden. In deze gevallen leidde dat tot een hogere dan wel lagere uitdelingsverplichting, waardoor er geen sprake meer was van een evenwichtige behandeling ten opzichte van een rechtstreekse belegging.

Vanaf 1 januari 2001 loopt het saldo van de koersresultaten op effecten en de vervreemdingsresultaten op de overige beleggingen niet meer door de uitdelingsverplichting, indien en voor zover een fbi heeft gekozen voor de vorming van een herbeleggingsreserve.²²⁹ Sindsdien wordt de winst gecorrigeerd met dit saldo, ongeacht de beschikbare ruimte in de herbeleggingsreserve.²³⁰ Wel dienen de kosten van beheer nog steeds evenredig te worden toegerekend aan de (uit te delen) winst en de herbeleggingsreserve.²³¹ De gedachte hierachter is dat deze kosten de fbi in staat hebben gesteld om zowel de uit te delen winst (lopende inkomsten) als de koersresultaten / vervreemdingswinsten te behalen. Het zou derhalve onredelijk zijn om deze kosten volledig ten laste van de voor uitdeling beschikbare winst te brengen.

Op dividenduitkeringen ten laste van de herbeleggingsreserve hoeft onder voorwaarden geen dividendbelasting te worden ingehouden. Dit komt, omdat de herbeleggingsreserve sinds 2001 wordt aangemerkt als gestort

²²⁶ Handelingen I, 1969/70, nr. 3 (7 oktober 1969), p. 39 en 40.

²²⁷ Zie bijvoorbeeld Van der Voort, De beleggingsmaatschappij straks een rechtspersoon met dubbele bodem?, WFR 1969/65 en C.E. Baaij, Beleggingsinstellingen, een aanloop naar een Vermogenswinstbelasting?, WFR 1969/376.

²²⁸ Handelingen II, 1968/69, nr. 63 (5 juni 1969), p. 3089.

²²⁹ Art. 1a BBI.

²³⁰ J. Kluit en E.B. Barten, Gewijzigde regelgeving ten aanzien van de fiscale beleggingsinstellingen, TFO 2001/46, para. 3.4.

²³¹ Art. 2, lid 4, BBI.

kapitaal. Een terugbetaling van gestort kapitaal kan onder voorwaarden zonder de inhouding van dividendbelasting plaatsvinden. In het geval van de herbeleggingsreserve is alsdan van belang dat een uitkering ten laste van de herbeleggingsreserve als zodanig is verwerkt in de boekhouding en de jaarrekening van de fbi en dat aan de achterliggende beleggers duidelijk is gemaakt dat het gaat om een uitkering ten laste van de herbeleggingsreserve.²³²

Het karakter van de herbeleggingsreserve is vanaf 2001 niet alleen gewijzigd voor de dividendbelasting, maar ook voor de vennootschapsbelasting, althans op het niveau van de fbi. Als gevolg hiervan leidt statusverlies niet meer tot een belaste vrijval voor de vennootschapsbelasting.

Afrondingsreserve

Een fbi mag ten laste van de winst een afrondingsreserve vormen. De afrondingsreserve kent een plafond van 1% van het gestorte kapitaal. Het gaat hierbij om het gestorte kapitaal van de aan het einde van het jaar in omloop zijnde aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid. Zeven en Van Wierst hebben in het verleden opgemerkt dat het plafond van de afrondingsreserve bewust laag is gehouden.²³³ De afrondingsreserve stelt een fbi onder meer in staat om de door te stoten winst af te ronden op een 'rond' bedrag. Daarnaast biedt deze reserve open-end fondsen – voor zover het plafond van de reserve nog niet is bereikt – enige flexibiliteit, wanneer het aantal uitstaande aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid na de 'ex-date' (beursgenoteerde fbi) of de declaratie van het dividend (niet-beursgenoteerde fbi) onverwacht afneemt doordat aandeelhouders / participanten uitstappen. De reserve valt verplicht vrij voor zover de berekening van de belastbare winst in een jaar negatief is. Bij statusverlies wordt (het resterende bedrag van) de afrondingsreserve toegevoegd aan de winst van het eerste regulier belaste jaar.

De afrondingsreserve heeft ook een functie bij correcties op de aangifte ter zake van de berekening van het belastbare bedrag. In het jaar van correctie wordt de afrondingsreserve verhoogd (of verlaagd) met het bedrag van de correctie. In de praktijk zal de correctie dan worden toegevoegd aan de uitdelingsverplichting over het lopende jaar, tenzij het om een relatief gering bedrag gaat. De wetgever komt hiermee tegemoet aan de praktijk dat een correctie op de aangifte doorgaans pas plaatsvindt na het verstrijken van de acht maandstermijn van de uitdelingsverplichting. Op basis van de parlementaire behandeling lijkt deze regeling echter niet te zijn bedoeld voor een opzettelijk onjuiste aangifte.²³⁴

Gemengde kosten en andere correcties

Soms vinden er fiscaal correcties plaats. Als gevolg hiervan zijn sommige kosten niet (volledig) aftrekbaar, terwijl de winst soms wordt verhoogd met bepaalde (nog) niet genoten voordelen. De gecorrigeerde kosten hebben de voor uitdeling beschikbare winst echter wel daadwerkelijk verminderd, terwijl de (nog) niet genoten voordelen de winst niet feitelijk hebben verhoogd. Om deze reden mag bij de berekening van de voor uitdeling beschikbare winst het bedrag van de belastbare winst worden verminderd met – een evenredig gedeelte van – de volgende posten:

- niet-aftrekbare commissarissenbeloningen;
- niet-uitgekeerde besmette voordelen van een in een laagbelastende jurisdictie gevestigd gecontroleerd lichaam;
- de onder de EBITDA-regeling niet-aftrekbare rentelasten; deze aftrek dient echter in een later jaar te worden teruggenomen, wanneer de – in eerste instantie – niet-aftrekbare rentelasten in dat latere jaar alsnog voor aftrek

²³² Zie de goedkeuring in het beleidsbesluit fbi, para. 7.2

²³³ Zeven en Van Wierst, Beleggingsinstellingen en fiscus.: de gevolgen van de invoering van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (1971), p. 31.

²³⁴ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 22, p. 18.

van de winst in mindering komen. Deze latere terugname moet voorkomen dat de rentelasten anders twee keer in aanmerking worden genomen;

- niet-afrekbare giften;
- in het buitenland geheven belasting naar de winst ter zake van voordelen van buiten Nederland gelegen vastgoed;
- niet-afrekbare gemengde kosten;²³⁵
- de tussen 1 januari 2001 en 31 december 2004 over bepaalde winstuitdelingen verschuldigde surtax;²³⁶
- de op basis van de 'per element'-benadering bij het fiscale eenheidsregime in aanmerking genomen winst.²³⁷

Uitdelingstekort

De uit te delen winst kan ook negatief zijn. Dit wordt een uitdelingstekort genoemd. Een dergelijk uitdelingstekort mag in mindering worden gebracht op de voor uitdeling beschikbare winst van de acht volgende jaren.

Eis van gelijke winstverdeling

Met ingang van 1 januari 1992 dient de door te stoten winst – statutair²³⁸ – gelijkelijk over alle aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid te zijn verdeeld. Deze voorwaarde moet misbruik of oneigenlijk gebruik voorkomen.²³⁹ Door gebruik te maken van meerdere aandelenklassen, waarbij voor een of meer aandeelsoorten geen uitkering van de jaarlijkse winst plaatsvindt, zou anders mogelijk kunnen worden bewerkstelligd dat er voor sommige aandeelhouders een aangrijpingspunt voor de Nederlandse heffing van dividend-, inkomsten- of vennootschapsbelasting ontbreekt.²⁴⁰ Eerder werd namelijk slechts vereist dat de voor uitdeling beschikbare winst werd uitgekeerd. Het is echter wel de vraag of niet hetzelfde kan worden bereikt met de uitgifte van winstbewijzen. Het is waarschijnlijk om deze reden dat Borsboom het opvallend vindt dat er geen vergelijkbare bepaling is getroffen voor de uitgifte van winstbewijzen.^{241,242}

In de statuten van een fbi is soms voorzien in verschillende nominale waarden. In die gevallen geschiedt de verdeling van de winst naar evenredigheid van de nominale waarden.²⁴³ De eis van gelijke winstverdeling staat echter een keuzedividend niet in de weg, zolang alle aandeelhouders maar gelijkelijke gerechtigd zijn tot een dergelijk dividend. Dat de feitelijke verdeling van de winst vervolgens uiteenloopt doordat elke aandeelhouder zijn eigen keuze maakt, leidt niet tot het overtreden van deze voorwaarde.²⁴⁴

De eis van gelijke winstverdeling kan problemen opleveren bij de vormgeving van een fbi. Voor een aantal veel voorkomende – zakelijke situaties – heeft de staatssecretaris van Financiën goedgekeurd dat de toepassing van de

²³⁵ Het gaat hier om kosten en lasten die op grond van art. 8 Wet Vpb 1969 jo. art. 3.14 en 3.15 Wet IB 2001 niet aftrekbaar zijn.

²³⁶ In de zin van art. IV, onderdeel B, van Hoofdstuk 2 van de Invoeringswet Inkomstenbelasting 2001. Voor een nadere uitleg wordt verwezen naar J. Kluft en E.B. Barten, Gewijzigde regelgeving ten aanzien van de fiscale beleggingsinstelling, TFO 2001/46, para. 4.3. We verwachten dat het toestaan van een aftrek voor geheven surtax kan worden geschrapt, omdat deze heffing inmiddels is komen te vervallen.

²³⁷ Het gaat hier om de winst in de zin van art. 15, lid 16, Wet Vpb 1969.

²³⁸ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 1989/1990, 20 701, nr. 78d, p. 15.

²³⁹ Nader Rapport, Kamerstukken II 1987/1988, 20 701, nr. B, p. 7.

²⁴⁰ Memorie van toelichting, Kamerstukken II 1987/1988, 20 701, nr. 3, p. 13 e.v.

²⁴¹ J.H.J. Borsboom, Fiscale beleggingsinstellingen, Deventer: Kluwer (2018), para. 5.4.2.

²⁴² Voor een nadere uitleg over winstbewijzen wordt verwezen naar Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/233.

²⁴³ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 1987/1988, 20 701, nr. 3, p. 14.

²⁴⁴ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 1989/1990, 20 701, nr. 78d, p. 15.

eis van gelijke winstverdeling – onder voorwaarden – achterwege blijft. De eis van gelijke winstverdeling is immers alleen bedoeld voor misbruik of oneigenlijk gebruik. Op basis van deze goedkeuring is het nog steeds mogelijk om een fbi vorm te geven als een paraplufonds of om door middel van aandelensoorten differentiatie in de kostenstructuur mogelijk te maken.

In zijn advies ter zake van het wetsvoorstel Wijziging van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en enkele andere belastingwetten in verband met de introductie van een regeling voor vrijgestelde beleggingsinstellingen en een aanpassing van de eisen voor beleggingsinstellingen met uitdelingsverplichting vroeg de Raad van State zich af of de eis van gelijke winstverdeling niet kon worden afgeschaft vanwege de invoering van de vermogensrendementsheffing voor particuliere beleggers.²⁴⁵ Het kabinet voelde hier echter niet voor vanwege het feit dat de eis van gelijke winstverdeling nog onverkort van belang is voor de heffing van dividendbelasting.²⁴⁶

Activiteiteneis

Tabel A.3 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Uitsluitend beleggen van vermogen	De activiteiten van een fbi dienen – qua aard en omvang – volledig (100%) te zijn gericht op het verkrijgen van een voordeel (i.e. rendement en vermogensgroei) dat kan worden verwacht bij normaal vermogensbeheer. Andere activiteiten zijn niet toegestaan
Safe-havenbepaling voor onderhoud	Voorkomt onnodige en herhaaldelijke discussies over de vraag of bij groot onderhoud aan vastgoed wel of niet sprake is van ontwikkeling (niet-beleggen)
Vastgoedontwikkelings(klein)dochter	Een regulier belaste (klein)dochtervennootschap waarin alle aan projectontwikkeling verbonden werkzaamheden kunnen worden uitgevoerd. Op deze wijze wordt mogelijk gemaakt dat fbi's en kwalificerende verbonden lichamen ook aan projectontwikkeling kunnen doen, zonder dat daarbij de projectontwikkelingswinst onbelast blijft.
Vastgoedservice(klein)dochter	Een regulier belaste (klein)dochtervennootschap waarin facilitaire werkzaamheden (zoals bijvoorbeeld schoonmaakwerkzaamheden) kunnen worden uitgevoerd. Op deze wijze wordt het mogelijk gemaakt dat vastgoed-fbi's (onder voorwaarden) kunnen voorzien in aanpalende dienstverlening, terwijl deze werkzaamheden niet onbelast blijven

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Beperking van de activiteiten van een fbi

Het bijzondere regime is alleen bedoeld voor lichamen die beleggingsactiviteiten verrichten. Het fbi-regime kent daarom van het begin af aan een activiteiteneis. In eerste instantie was vereist dat het doel en feitelijke werkzaamheden van deze lichamen bestond in het beleggen van vermogen – uitsluitend of nagenoeg uitsluitend – in effecten, onroerende goed, (hypothecaire) schuldvorderingen.²⁴⁷

²⁴⁵ Advies Raad van State, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 5, p. 7.

²⁴⁶ Nader rapport, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 5, p. 10. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de vennootschapsbelasting onderworpen beleggers die vanaf begin dit jaar nog maar beperkt recht hebben op een teruggaaf van het deel van de ingehouden dividendbelasting dat de verschuldigde vennootschapsbelasting overtreft, helpt hier niet bij.

²⁴⁷ Art. 28, lid 2, Wet Vpb 1969 (oud).

De frase ‘uitsluitend of nagenoeg uitsluitend’ gaf enige ruimte voor nevenactiviteiten, maar niet voor meer dan 10%. Hierdoor kon een fbi bijvoorbeeld maar in beperkte mate kasgeld en banksaldi aanhouden.²⁴⁸

Latere ontwikkelingen op de beleggingsmarkt

In de jaren zestig waren de beleggingscategorieën waarvan particuliere beleggers gebruikmaakten beperkt. Fbi's konden derhalve uit de voeten met de beperkte opsomming van beleggingsactiviteiten (i.e. effecten, onroerend goed en (hypothecaire) schuldvorderingen). Naderhand is het aantal beleggingscategorieën echter sterk uitgebreid.²⁴⁹ Incidenteel heeft de staatsecretaris van Financiën aangegeven dat sommige van deze categorieën ook als effect hadden te gelden, zoals ter zake van opties²⁵⁰. Ook particuliere beleggers kregen in de loop van de tijd toegang tot deze nieuwe categorieën, zoals deposito's, edelmetalen en onderhandse leningen.²⁵¹ Hiervan konden fbi's echter slechts tot maximaal 10% gebruikmaken. Om fbi's dezelfde mogelijkheden te bieden als particuliere beleggers heeft de wetgever de limitatieve opsomming – vanaf 1 januari 1992 – afgeschaft.

Beleggen van vermogen

Vanaf 1 januari 1992 dienen de activiteiten van een fbi – statutair²⁵² en feitelijk – uitsluitend te bestaan in het beleggen van vermogen. Er is derhalve – anders dan daarvoor – geen enkele ruimte meer voor enige nevenactiviteiten. Dergelijke activiteiten zijn niet meer toegestaan en leiden tot statusverlies. In het verleden is – om praktische redenen of vanuit het oogpunt van concurrentiepositie – meerdere keren gevraagd om enige ruimte voor (zeer) beperkte nevenactiviteiten.²⁵³

De wetgever heeft het begrip ‘beleggen van vermogen’ niet nader ingevuld. Het begrip was in de jaren zestig geïntroduceerd onder de veronderstelling dat een particuliere belegger slechts een beperkt risico wenste te lopen. Daarnaast zou het de belegger hoofdzakelijk gaan om het behalen van een periodieke rendement en waardevermeerdering.²⁵⁴

Eind jaren tachtig heeft de wetgever echter erkend dat de aard van beleggingen van natuurlijke personen in de tussenliggende periode was veranderd. Beheer van beleggingen is niet langer een passieve bezigheid, maar heeft zich ontwikkeld in een bezigheid waarbij particuliere beleggers een zo goed mogelijk resultaat op hun beleggingen trachten te behalen (i.e. in de vorm van een periodiek rendement en vermogensgroei). Hierbij kunnen particuliere beleggers gebruikmaken van verschillende financiële instrumenten. Deze ontwikkeling dient bij de uitleg van het begrip beleggen van vermogen te worden meegenomen. Het begrip dient derhalve enigszins dynamisch te worden

²⁴⁸ Zeven en Van Wierst, Beleggingsinstellingen en fiscus.: de gevolgen van de invoering van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (1971), p. 19

²⁴⁹ Het Geschrift van de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap, *Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering*, Geschriften van de Vereniging voor de Belastingwetenschap, 248, Deventer: Kluwer 2012, p. 18.

²⁵⁰ Resolutie van 15 augustus 1978, BNB 1978/264.

²⁵¹ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II, 1987/1988, 20 701, nr. 3, p. 7 en 8.

²⁵² Uit de parlementaire behandeling blijkt dat de formulering van het statutaire doel zeer nauw luistert. Aan deze voorwaarde wordt bijvoorbeeld al niet voldaan, wanneer het statutaire doel bijvoorbeeld aangeeft dat beleggen mede een doel is. Alsdan kan al worden geconcludeerd dat de statuten ruimte laten voor andere activiteiten (Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6000, nr. 25, p. 14). Uit de jurisprudentie volgt eenzelfde beeld (vergelijk bijvoorbeeld HR 1 oktober 1980, BNB 1980/304 of HR 6 december 1995, BNB 1996/58).

²⁵³ Vergelijk het stenografisch verlag van de bijeenkomst van de Vereniging voor de Belastingwetenschap op woensdag 4 juli 2012 over het onderwerp Beleggingsinstellingen, p. 157.

²⁵⁴ Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1988/1989, 20 701, nr. 6, p. 11.

uitgelegd.²⁵⁵ Een mooi voorbeeld hiervan is dat de staatssecretaris van Financiën eind jaren tachtig opmerkte dat van beleggen in zijn algemeenheid geen sprake is bij de exploitatie van rechten die royalty's opleveren.²⁵⁶ Tot voor kort viel daar het nodige voor te zeggen. De afgelopen jaren hebben (Nederlandse) (institutionele) beleggers echter meerdere keren grote bedragen neergelegd voor de auteursrechten van verschillende muzikanten.²⁵⁷ Mogelijk dat de exploitatie van rechten die royalty's opleveren thans of op termijn onder bepaalde voorwaarden - en afhankelijk van hoe die exploitatie is vormgegeven - wel als beleggen kan worden aangemerkt.

Beleggingsbegrip niet anders dan voor de inkomstenbelasting?!

Tijdens de parlementaire behandeling is er verder op gewezen dat de uitleg van het begrip beleggen voor particuliere beleggers voor de doeleinden van de inkomstenbelasting ook behulpzaam is bij de uitleg van het begrip beleggen van vermogen voor het fbi-regime.²⁵⁸ In de uitspraak van 23 november 2018, 16/4257, overwoog de rechtbank Zeeland-West-Brabant²⁵⁹ dat voor de toepassing van het fbi-regime het uitgangspunt voor het beleggingsbegrip niet anders is dan voor de inkomstenbelasting. In hoger beroep komt het hof Den Bosch tot dezelfde conclusie: '[een fbi, RA] moet worden beschouwd als een verlengstuk van een particuliere belegger en daarmee komt beleggen door een [fbi, RA] overeen met hetgeen daaromtrent wordt verstaan bij een particuliere belegging.'²⁶⁰

In deze zaak overwoog de rechtbank trouwens dat er bij de invulling van het beleggingsbegrip ook rekening diende te worden gehouden met de doel en strekking van het fbi-regime en de feitelijke context. Dit regime kent volgens de rechtbank zijn eigen, normspecifieke, invulling van het beleggingsbegrip. Het gaat hierbij niet alleen om doel en strekking van het fbi-regime, maar ook om de feitelijke context.²⁶¹ Een fbi zal - ter zake van aan- en verkopen - doorgaans een actiever beleid voeren dan een particuliere belegger. Dit hoeft echter niet te betekenen dat geen sprake is van normaal vermogensbeheer. Voor deze uitleg is ook verschillende keren een lans gebroken in de literatuur. Vermeulen wijst er bijvoorbeeld op dat voor deze uitleg in de parlementaire geschiedenis verschillende aanwijzingen zijn te vinden.²⁶² In hoger beroep ging het hof hier niet nader op in.

Normaal vermogensbeheer

Voor een particuliere belegging is sprake van beleggen, wanneer de activiteiten - qua aard en omvang - zijn gericht op het verkrijgen van een voordeel dat bij normaal vermogensbeheer kan worden verwacht.²⁶³ De werkzaamheden van een fbi dienen - kort gezegd - niet te zijn gericht op het toevoegen of creëren van waarde aan een belegging. Het is waarschijnlijk om deze reden dat tijdens de parlementaire behandeling aan de orde kwam dat een fbi zich niet kan inlaten met het bestuur van een regulier belaste werkmaatschappij (i.e. een niet-fbi(achtige) (klein)dochter die een materiële onderneming drijft).²⁶⁴ Immers via (zitting in) het bestuur kan direct invloed worden uitgeoefend

²⁵⁵ Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1988/1989, 20 701, nr. 6, p.11.

²⁵⁶ Memorie van Antwoord, Kamerstukken II 1988/1989, 20 701, nr. 6, p. 6.

²⁵⁷ S. Motké en J. Woudt, Met stip op 1: investeren in muziekrechten, Het Financieele Dagblad 5 februari 2021.

²⁵⁸ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 13.

²⁵⁹ Rechtbank Zeeland-West-Brabant 23 november 2018, ECLI:NL:RBZWB:2018:6531, NTFR 2019/67 (met annotatie D.C. Simonis), V-N 2019/3.15, NLF 2019/0179 (met annotatie R.P.C. Adema), r.o. 4.5.1.

²⁶⁰ Hof Den Bosch 3 september 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:2629, NLF 2021/1746, NTFR 2021/3066 (met annotatie D.C. Simonis) en V-N 2021/51.1.3, r.o. 4.13.

²⁶¹ Rechtbank Zeeland-West-Brabant 23 november 2018, ECLI:NL:RBZWB:2018:6531, NTFR 2019/67 (met annotatie D.C. Simonis), V-N 2019/3.15, NLF 2019/0179 (met annotatie R.P.C. Adema), r.o. 4.5.1.

²⁶² H. Vermeulen, De fiscale beleggingsinstelling, TFO 2014/135.1, p. 250. Zie ook H.A.J.P. te Niet, Het beleggingsbegrip in de directe belastingen (Fiscale Monografieën, nr. 125), Deventer: Kluwer (2007), p. 107.

²⁶³ HR 8 november 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4143, BNB 1990/73

²⁶⁴ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 14 en 15.

op de activiteiten van een belegging en waardecreatie worden bereikt. Romijn²⁶⁵ en Van Boxel²⁶⁶ verstaan onder het besturen van een vennootschap 'het beheren van het vermogen van deze vennootschap, het bestuur van haar zaken en het in en buiten rechte vertegenwoordigen van de vennootschap'. Romijn geeft verder aan dat het vervullen van een commissariszetel door een fbi geen belemmering hoeft te vormen, wanneer de activiteiten zijn beperkt tot het houden van toezicht op en het geven van advies ter zake van het bestuursbeleid en de algemene gang van zaken binnen de vennootschap.²⁶⁷

De activiteiten van een fbi moeten derhalve zijn beperkt tot beleggen. Deze activiteiten omvatten onder meer het formuleren van het eigen beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan (zoals de selectie van beleggingen, de aan- en verkoop, het volgen van ontwikkelingen ter zake van een belegging, het beheersen van beleggingsrisico's, het innen van dividend, rente en huur, het uitoefenen van stemrechten, het eventueel afdekken van (valuta)koersrisico's en in geval van vastgoed het plegen van onderhoud aan een belegging). Deze activiteiten kunnen door een afzonderlijke beheerder worden verricht, maar ook door een fbi zelf (doorgaans aangeduid met de term 'self managed'). In het laatste geval beschikt een fbi over eigen medewerkers, bedrijfsmiddelen en eventueel een kantoor. In het geval dat de activiteiten worden verricht door een afzonderlijke beheerder lijken deze werkzaamheden – feitelijk verricht door medewerkers van deze beheerder – bij de beoordeling van de activiteiten te moeten worden toegetrokken aan de fbi.

Uitbreiding van het beleggingsbegrip voor specifieke vastgoedactiviteiten

Vanaf de jaren nul is het beleggingsbegrip een aantal maal verduidelijkt dan wel uitgebreid. Dit moest het onder meer voor vastgoed-fbi's mogelijk maken om tegemoet te komen aan de veranderende behoeften van particuliere en zakelijke gebruikers van onroerende zaken.²⁶⁸ Op grond van deze uitbreidingen heeft thans uitdrukkelijk als beleggen van vermogen te gelden:

- het houden en beheren van een zogenoemde vastgoedontwikkelings(klein)dochter;²⁶⁹
- het houden en beheren van een zogenoemde vastgoedservice(klein)dochter;²⁷⁰
- het investeren in verbeteringen of uitbreiding van vastgoed tot 30% van de WOZ-waarde ('groot onderhoud');
- het verstrekken van garanties ten behoeve van verbonden vastgoedlichamen; en
- het in- en doorlenen van gelden ten behoeve van verbonden vastgoedlichamen.

Als gevolg van deze uitbreidingen is het voor een fbi mogelijk om de ontwikkeling van vastgoed – voor zichzelf of ten behoeve van bepaalde kwalificerende verbonden lichamen – onder te brengen in een regulier belaste (klein)dochter (zonder dat dit tot statusverlies leidt, de concurrentie met andere ontwikkelaars wordt verstoord en zonder dat er – in vergelijking met de ontwikkeling van direct gehouden vastgoed – te weinig belasting wordt geheven). Eveneens is het hierdoor thans mogelijk om zogenoemde bijkomstige diensten, zoals op het vlak van schoonmaak, receptie en catering, te mogen verrichten ten behoeve van eigen vastgoed of dat van bepaalde kwalificerende verbonden lichamen. Dergelijke bijkomstige werkzaamheden dienen echter – om dezelfde redenen als

²⁶⁵ M. Romijn, Het begrip beleggen in art. 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (I), WFR 1978/ 5348, para. 1.

²⁶⁶ C.J.B. van Boxel, Het bestuursverbod bij beleggingsinstellingen, in E. Aardema et al, Bundel opstellen aangeboden aan Prof. Dr. J.E.A.M. van Dijck ter gelegenheid van zijn afscheid als hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Brabant, Deventer: Kluwer, 1988, p. 30.

²⁶⁷ M. Romijn, Het begrip beleggen in art. 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (I), WFR 1978/ 5348, para. 5. Voor meer informatie over de rol en het takenpakket van een commissaris wordt verwezen naar Asser / Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/486 e.v.

²⁶⁸ Zie in dit verband bijvoorbeeld: Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2005/2006, 30 689, nr. 3, p. 1 e.v.

²⁶⁹ In de zin van art. 28, lid 3, onderdeel a, Wet Vpb 1969.

²⁷⁰ In de zin van art. 28, lid 3, onderdeel e, Wet Vpb 1969.

hierboven zijn vermeld voor ontwikkeling – wel te worden ondergebracht in een regulier belaste (klein)dochter. De winstberekening van de vastgoedontwikkelings(klein)dochter en vastgoedservice(klein)dochter dient ‘at arm's length’ plaats te vinden vanwege de toepassing van het reguliere regime.

Daarnaast is er een safe-haven gecreëerd voor groot onderhoud. Het is niet altijd duidelijk waar onderhoud plegen om vastgoed in stand te houden (i.e. normaal vermogensbeheer) eindigt en ontwikkeling van vastgoed (i.e. meer dan normaal vermogensbeheer) begint. De zogenoemde safe-haven bepaling maakt duidelijk dat er in ieder geval nog sprake is van beleggen, wanneer de investering in verbeteringen of uitbreiding van vastgoed minder bedraagt dan 30% van de WOZ-waarde van dat vastgoed voorafgaande aan de aanvang van deze werkzaamheden.

Er is voorzien in een tweetal uitbreidingen die te maken hebben met de financiering van vastgoed dat niet door een fbi zelf wordt gehouden maar door een verbonden vastgoedlichaam. Op grond hiervan wordt het verstrekken van garanties aan verbonden vastgoedlichamen als beleggen aangemerkt. Met deze uitbreiding van het begrip beleggen beoogt de wetgever te bereiken dat een fbi haar status kan behouden indien zij garanties afgeeft voor kredieten opgenomen door een vastgoedvennootschap die door haar wordt aangehouden. Van beleggen is ook sprake, indien een fbi eerst zelf de gelden benodigd door een verbonden vastgoedlichaam aantrekt om deze vervolgens door te lenen aan de vastgoeddochter is ook sprake van beleggen voor de fbi.

Financieringslimiet

Tabel A.4 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Beperking financiering met vreemd vermogen	Dient uitholling van de uitdelingsverplichting door rentelasten tegen te gaan en de activiteiten van een fbi verder af te bakenen

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Een fbi mag haar beleggingen slechts beperkt met vreemd vermogen financieren. Hierbij gelden de volgende financieringslimiet:

- ten hoogste zestig percent van de boekwaarde van de onroerende zaken of van de rechten waaraan deze zijn onderworpen en
- ten hoogste twintig percent van de boekwaarde van de overige beleggingen.

In eerste instantie had het kabinet een geringere financiering voor ogen. Het meende dat de beleggingen van een fbi uitsluitend met eigen vermogen zouden mogen worden gefinancierd. Alleen onroerende zaken zouden gedeeltelijk met een hypotheek worden gefinancierd.²⁷¹ Naar aanleiding van een amendement is er echter alsnog voorzien in een beperkte financiering van andere beleggingen.²⁷²

De financieringslimiet heeft een tweeledig doel. Aan de ene kant begrenst deze limiet de reikwijdte van het regime. Het voorkomt dat werkzaamheden die normaal vermogensbeheer te boven gaan binnen het regime kunnen plaatsvinden.²⁷³ Aldus is er sprake van overlap tussen de financieringslimiet en de activiteiteneis. Deze limiet dient echter ook te voorkomen dat de voor uitdeling beschikbare winst wordt uitgehold door (hoge) rentelasten. Dit is van belang omdat er wel dividendbelasting verschuldigd is over deze winst, maar – in niet-gelieerde verhoudingen – niet

²⁷¹ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p.12.

²⁷² Amendement van de heer Koning c.s., Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 37.

²⁷³ Vergelijk Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 13.

wordt toegekomen aan een bronbelasting op rentebetalingen aan het buitenland.²⁷⁴ Borsboom meent dat deze redenen achterhaald zijn. Hij licht dit echter niet nader toe.²⁷⁵ Mogelijk hield hij in 2018 begrijpelijkerwijs nog rekening met het voornemen om de dividendbelasting af te schaffen. Daarvan is op dit moment echter geen sprake (meer).²⁷⁶

Er is voor de toepassing van de financieringslimiet geen historisch verband vereist tussen de beleggingen en de schulden. Verder wordt in dit verband financiering buiten de aandelensfeer steeds financiering met vreemd vermogen verstaan.²⁷⁷ Derhalve lijkt de financieringseis ook van toepassing op financiële instrumenten die verplichtingen doen ontstaan of die een leverage element kennen. Deze instrumenten kennen echter de nodige variaties. Dit dient onzes inziens derhalve steeds per instrument te worden beoordeeld.

Voor de toepassing van de financieringslimiet wordt onder onroerende zaken mede verstaan belangen in met een fbi verbonden lichamen waarvan de bezittingen – geconsolideerd beschouwd – doorgaans ten minste nagenoeg uitsluitend bestaan uit onroerend zaken of rechten waaraan deze zijn onderworpen. Verder wordt bij de toetsing van de financieringslimiet geen rekening gehouden met de van derden, bijvoorbeeld een bank, ingeleende gelden en de daarmee verband houdende vorderingen op verbonden lichamen waarvan de bezittingen – geconsolideerd beschouwd – doorgaans ten minste nagenoeg uitsluitend bestaan uit onroerend zaken of rechten waaraan deze zijn onderworpen buiten beschouwing gelaten.

Aandeelhouderseisen

Tabel A.5 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Beperking belang tussengeschakelde buitenlandse rechtspersoon of fonds	Dient te voorkomen dat de heffing bij achterliggende aan de vennootschapsbelasting onderworpen Nederlandse beleggers wordt gefrustreerd door het tussenschuiven van een buitenlandse rechtspersoon of fonds
Beperking belang buitenlandse aandeelhouder	Voorkwam dat als gevolg van een verdragsvrijstelling of een verlaagd verdragstarief in buitenlandse verhoudingen de normale belastingheffing werd ontlopen. Afgeschaft in 2007
Aanvullende aandeelhouderseisen	Deze eisen hebben betrekking op de omvang van het belang van bepaalde type beleggers en moeten niet-bedoeld gebruik voorkomen
Gereguleerde fbi	Dit betreffen – kort gezegd – niet alleen fbi's waarvan de aandelen of participaties zijn genoteerd op de beurs of een andere gereguleerde markt (doorgaans beursgenoteerde fbi's genoemd), maar ook fbi's die zelf beschikt over een Wft-vergunning of een daarmee vergelijkbare buitenlandse vergunning (of waarvan de beheerder beschikt over een dergelijke vergunning) ²⁷⁸
Niet-gereguleerde fbi	Een fbi waarvan de aandelen of participaties niet zijn genoteerd op de beurs of een andere gereguleerde markt en die zelf niet beschikt over een Wft-vergunning of een daarmee vergelijkbare buitenlandse vergunning (en waarvan de beheerder ook niet beschikt over een dergelijke vergunning)

Bron: SEO Economisch Onderzoek

²⁷⁴ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 13.

²⁷⁵ J.H.J. Borsboom, *Fiscale beleggingsinstellingen*, Deventer: Kluwer (2018), para. 5.3.

²⁷⁶ Brief Staatssecretaris van Financiën van 17 december 2021, nr. 2021-0000252312, V-N 2022/3.8

²⁷⁷ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 13.

²⁷⁸ Zie voor een uitgebreidere behandeling bijvoorbeeld L. Woltring, *Enige toezichtrechtelijke aspecten rondom fiscale beleggingsinstellingen*, TFO 2014/135.4.

Beperking belang tussengeschakelde buitenlandse rechtspersoon of fonds

Het tussenschuiven van een buitenlands – vanuit Nederlands perspectief – niet-transparante entiteit kan het beoogde effect van de uitdelingsverplichting frustreren.²⁷⁹ Er vindt namelijk bij sommige achterliggende Nederlandse beleggers geen heffing plaats, wanneer de door de fbi aan de buitenlandse entiteit uitgekeerde lopende inkomsten in het buitenland worden opgepot. Om deze reden was vanaf het begin af aan vereist dat het belang²⁸⁰ bij een fbi niet door tussenkomst van niet binnen het Rijk gevestigde fondsen voor gemene rekening of aandelenvennootschappen een vierde gedeelte of meer berust bij binnen het Rijk wonende natuurlijke personen en gevestigde lichamen. Het verbod is beperkt tot buitenlandse fondsen voor gemene rekening en vennootschappen welke kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld. Zeven en Van Wierst spraken – reeds in 1971 – hun verbazing uit dat niet is gedacht aan het tussenschakelen van andere buitenlandse rechtspersonen, zoals coöperaties, stichtingen en trusts.²⁸¹ De parlementaire behandeling geeft hier geen verklaring voor.

Vanaf 2002 geldt het verbod alleen nog voor indirecte belangen van in Nederland gevestigde lichamen en niet meer voor in Nederland woonachtige natuurlijke personen. Dat lijkt opmerkelijk, omdat op hetzelfde moment het zogenoemde aanmerkelijkbelangverbod (zie hieronder) is versoepeld. De heffing bij box 2 beleggers zou derhalve nog steeds kunnen worden gefrustreerd door de tussenschuiven van een buitenlandse entiteit. Omstreeks dezelfde tijd is echter voorzien in een forfaitair rendement voor onder meer dergelijke belangen. Dit beperkt het risico dan wel het effect van het tussenschuiven van een buitenlandse entiteit.

Nobel meende – in 1970 – dat het verbod strijdig lijkt met de non-discriminatiebepaling zoals doorgaans opgenomen in de door Nederland overeengekomen belastingverdragen.²⁸²

Beperking belang buitenlandse aandeelhouder

In 1968 waarschuwde Van den Tempel – ten tijde van de parlementaire behandeling ter zake van de uitbreiding van het voorgestelde regime naar beleggingen in vastgoed en (hypothecaire) schuldvorderingen – dat dit – in (zeer) specifieke situaties – de mogelijkheid biedt om de normale belastingheffing te ontgaan (zie in dit verband ook para. 2.4.1 onder vastgoed-fbi).²⁸³ De wetgever heeft dit signaal destijds opgepakt. Vanaf invoering van het regime mocht het belang bij een fbi namelijk niet voor een vierde gedeelte (25%) of meer berusten bij een niet binnen het Rijk wonend natuurlijk persoon of gevestigd fonds voor gemene rekening dan wel een niet binnen het Rijk gevestigde vennootschap wier kapitaal geheel of ten dele in aandelen is verdeeld. Deze beperking moest voorkomen dat – als gevolg van een belastingverdrag – de Nederlandse inkomsten – via een fbi – onbelast door buitenlandse beleggers konden worden genoten.²⁸⁴

²⁷⁹ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 15.

²⁸⁰ Hierbij tellen ook indirecte belangen mee.

²⁸¹ Zeven en Van Wierst, Beleggingsinstellingen en fiscus.: de gevolgen van de invoering van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 (1971), p. 20.

²⁸² N. Nobel, De beleggingsinstellingen en de non-discriminatiebepalingen, WFR 1970/4981.

²⁸³ A.J. van den Tempel, Enkele internationale aspecten van de wijzigingen in het wetsontwerp vennootschapsbelasting, WFR 1968/817.

²⁸⁴ Verslag van het Mondeling Overleg, Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 25, p. 15. Daarnaast diende dit verbod te voorkomen dat 'de verdragspolitiek van Nederland met het buitenland zou worden geschaad door gebruik van het regime voor beleggingsinstellingen door niet binnen het Rijk wonende personen of gevestigde lichamen, hetgeen zich denken laat in gevallen waarin het land van inwoning of vestiging geen, maar Nederland wel een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting met een derde land heeft gesloten'.

In de jaren zestig werd in de Nederlandse belastingverdragen voor de toepassing van het verlaagde verdragstarief voor zogenoemde deelnemingsdividenden in de regel aangesloten bij een belang van 25% in het kapitaal van het uitkerende lichaam. In de loop van de jaren tachtig en negentig is echter in verschillende belastingverdragen een lager percentage voor het vereiste minimale belang in het kapitaal of van de stemmen overeengekomen (e.g. vaak 10% en in een enkel belastingverdrag zelfs 5%), hetgeen de kans op een heffingslek in buitenlandse verhoudingen heeft vergroot. Deze ontwikkeling heeft echter niet geleid tot een verlaging van het belang dat een buitenlandse aandeelhouder in een fbi mocht houden.

Nobel concludeerde dat ook dit verbod op gespannen voet staat met de non-discriminatiebepaling zoals doorgaans opgenomen in de Nederlandse belastingverdragen.²⁸⁵

Op 1 augustus 2007 is de beperking van het maximale belang van een buitenlandse aandeelhouder geschrapt. Als reden hiervoor wordt enkel verwezen naar het – met ingang van 2001 – ingevoerde verbod voor natuurlijke personen om een belang van 25% of meer in een destijds beursgenoteerde fbi (thans gereguleerde fbi) te houden. Er lijkt tijdens de parlementaire behandeling geen aandacht te zijn besteed aan het belang van het verbod voor niet-natuurlijke personen.²⁸⁶ De timing van het schrappen van het verbod is opvallend. In dezelfde periode heeft een werkgroep van de OESO namelijk (de conceptversie van) het - in para. 2.4.1 besproken - discussiestuk *Tax Treaty Issues Related to REITS* gepubliceerd. Hierin werd onder meer gewezen op de wenselijkheid om in belastingverdragen de toepassing van het verlaagde verdragstarief (doorgaans 0% of 5%) achterwege te laten ter zake van winstuitdelingen van vastgoed-fbi's en andere vastgoedbeleggingsinstellingen (zogenoemde REIT's) aan grote beleggers (i.e. direct of indirecte belangen van 10% of meer).²⁸⁷

Aanvullende aandeelhouderseisen

Het fbi-regime is niet bedoeld voor individueel vermogensbeheer van een natuurlijk persoon of een regulier belast lichaam. In aanvulling op de bovenstaande buitenlandse aandeelhouderseisen zijn er om deze reden – sinds 1992 – voorwaarden geïntroduceerd met betrekking tot de omvang van het belang van bepaalde type beleggers, hetgeen niet-bedoeld gebruik moest voorkomen. Deze voorwaarden zijn daarna meerdere keren (op onderdelen) gewijzigd. In het onderstaande beperken we ons tot de thans geldende regels. Sinds 1 augustus 2007 geldende er afzonderlijke eisen voor gereguleerde fbi's en niet-gereguleerde fbi's.

Een gereguleerde fbi dient thans de volgende aandeelhouderseisen na te leven: er zijn geen natuurlijke personen met een afzonderlijk belang van 25% of meer in het lichaam; en 45% of meer van zowel het totaal aantal aandelen of participaties als de aandelen en participaties die bij ontbinding delen in de reserves van het lichaam berust niet bij: een lichaam – niet zijnde een gereguleerde fbi of een icbe – dat is onderworpen aan een in enige vorm naar de winst geheven belasting of waarvan de winst in een zodanige belasting wordt betrokken bij de gerechtigden tot het vermogen of tot de winst van het lichaam, dan wel bij twee of meer zodanige lichamen welke met elkaar zijn verbonden, waarbij mede in aanmerking worden genomen de aandelen of participaties op grond waarvan vorenbedoelde lichamen al dan niet krachtens overeenkomst met andere stemgerechtigden in de algemene vergadering van aandeelhouders stemrechten kunnen uitoefenen.

Een niet-reguleerde fbi dient momenteel aan de volgende aandeelhouderseisen te voldoen: er zijn geen natuurlijke personen met een aanmerkelijk belang in het lichaam; en 75% of meer van zowel het totaal aantal aandelen of

²⁸⁵ N. Nobel, De beleggingsinstellingen en de non-discriminatiebepalingen, WFR 1970/4981.

²⁸⁶ Zie bijvoorbeeld: Memorie van Toelichting, Kamerstukken II, 2005/2006, 30 533, nr. 3, p. 11.

²⁸⁷ Tax treaty issues related to REITS, Centre for Tax Policy and Administration, Public Discussion Draft 30 oktober 2007, OESO. Dit rapport is vrij in te zien op: <https://www.oecd.org/tax/treaties/39554788.pdf>.

participaties als de aandelen en participaties die bij ontbinding delen in de reserves van het lichaam berust bij natuurlijke personen, lichamen die niet zijn onderworpen aan een in enige vorm naar de winst geheven belasting of daarvan zijn vrijgesteld en waarvan de winst niet in een zodanige belasting bij de gerechtigden tot het vermogen of tot de winst van het lichaam, of direct of indirect gereguleerde fbi's.

Met ingang van 1 januari 2001 mag een natuurlijk persoon geen aanmerkelijk belang houden in een fbi. Met dit verbod heeft de wetgever willen voorkomen dat een fbi wordt gebruikt om vermogen over te hevelen van box 3 naar box 2. Onder omstandigheden kan aldus een belastingvoordeel worden behaald. Het fbi-regime is echter niet bedoeld voor een dergelijke vorm van boxarbitrage. Daarnaast zou dit tot een gunstigere behandeling kunnen leiden (i.e. box 2) dan een rechtstreekse belegging (i.e. box 3).²⁸⁸ De Raad van State had voor deze onevenwichtige behandeling een praktische oplossing. Hij stelde voor om in box 2 eenzelfde forfaitair rendement in aanmerking te nemen als in box 3,²⁸⁹ waarvoor ook Heithuis heeft gepleit.²⁹⁰ De staatssecretaris van Financiën voelde echter niet voor de invoering van een dergelijk forfait, omdat het fbi-regime niet is bedoeld voor een grootaandeelhouder om zelf vermogen te beleggen.²⁹¹

Op basis van recente jurisprudentie kan hieraan worden toegevoegd dat een forfaitair rendement voorsnog tot problemen leidt bij buitenlandse aanmerkelijkbelanghouders. Voor een nadere bespreking van deze problematiek verwijzen we naar paragraaf 2.4.2. Bij de vbi is namelijk wel voorzien in een forfaitair rendement en dat leidt tot problemen in buitenlandse verhoudingen.

Op verzoek van de Tweede Kamer is destijds voor beursgenoteerde fbi's (thans gereguleerde fbi's) de grens van het aanmerkelijkbelangverbod verhoogd van – kort gezegd – 5% naar 25%.²⁹² De reden hiervoor is dat het voor deze fbi's niet altijd kenbaar is of een natuurlijk persoon een aanmerkelijk belang houdt. Daarnaast ligt boxarbitrage bij deze fbi's niet voor de hand.²⁹³ Dit lijkt thans niet anders voor gereguleerde fbi's die in de praktijk aan een breed publiek worden aangeboden dan wel alleen aan institutionele beleggers. Daarnaast hebben dergelijke fbi's doorgaans een onafhankelijke beheerder of management.

Het hebben van een 100% concern-fbi werd al eerder – met ingang van 1 januari 1992 – onmogelijk gemaakt. In de jaren zeventig en tachtig was het mogelijk om binnen een concern een eigen fbi aan te houden. Aldus kon er echter 'trading' plaatsvinden tussen een regulier belaste concernvennootschap en de concern-fbi. Hiermee kon een belastingvoordeel worden behaald, bijvoorbeeld door koersverliezen op een effectenportefeuille te laten neerslaan bij een regulier belaste concernvennootschap en vervolgens de waardeangroei op deze portefeuille effectief onbelast te laten plaatsvinden bij de concern-fbi. De invoering van de aandeelhouderseisen maakte een einde aan deze praktijk, omdat – kort gezegd – minimaal 75% van de aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in handen dienen te zijn van natuurlijke personen, vrijgestelde lichamen (e.g. niet-nijvere stichtingen / verenigingen of vrijgestelde pensioenfondsen) en gereguleerde fbi's. Aldus is het niet meer mogelijk om een concern-fbi aan te houden.

²⁸⁸ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2000/2001, 27 466, nr. 3, p. 4 en 5.

²⁸⁹ Advies Raad van State, Kamerstukken II 2000/2001, 27 466, nr. A, p. 19.

²⁹⁰ Zie bijvoorbeeld E.J.W. Heithuis, Het inkomen uit aanmerkelijk belang van box 2 na de Veegwet, WFR 2000/1618 of E.J.W. Heithuis, Ruim baan voor de fbi!, WFR 2007/709.

²⁹¹ Wellicht dat hierbij ook meespeelde dat een fbi door een dga ook op andere manieren niet beoogd kon worden gebruikt. Hierbij kon destijds bijvoorbeeld worden gedacht aan de situatie dat een fbi een geldleningen verstrekt aan de dga voor de financiering van de eigen woning. De renteaftrek vond dan plaats in box 1 (2001: 52%), terwijl het voordeel uiteindelijk werd belast in box 2 (2001: 25%). Enige jaren later is nogmaals op deze vorm van boxarbitrage gewezen (zie Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 12).

²⁹² De Vries c.s., Kamerstukken II 2000/2001, 27 466, nr. 8, p. 1.

²⁹³ De Vries c.s., Kamerstukken II 2000/2001, 27 466, nr. 8, p. 1.

Door een amendement van de Kamer is het door het kabinet voorgestelde maximale belang dat een aan een vennootschapsbelasting onderworpen lichaam (niet zijnde een gereguleerde fbi of icbe) – tezamen met kwalificerende verbonden lichamen – al dan niet via een buitenlands transparant lichaam – mag houden in een destijds beursgenoteerde fbi's (thans gereguleerde fbi's) verhoogd van 20% naar 45% [van het nominaal gestorte kapitaal]²⁹⁴. De Kamer achtte de 20%-grens in de praktijk zeer moeilijk te hanteren en verwachtte uitvoeringsproblemen.²⁹⁵ Kleine wijzigingen in de aandeelhoudersverhoudingen zouden dan namelijk al tot statusverlies kunnen leiden, terwijl dit niet altijd kenbaar of controleerbaar is. Vanwege het alles-of-niets-karakter van de aandeelhouderseisen (en de andere voorwaarden van het fbi-regime) vond de Kamer dit onwenselijk en werd een hogere drempel op zijn plaats geacht. Een voordeel van de 45%-grens is dat die – volgens de indieners van het amendement – beter controleerbaar is vanuit de boeken van een onderneming.²⁹⁶ Met de 45%-grens wordt nog voldoende gewaarborgd dat een beursgenoteerde fbi (thans gereguleerde fbi) onafhankelijk functioneert van een groot-aandeelhouder. Verder blijkt uit de parlementaire behandeling dat een tijdelijke overschrijding van de 45%-grens niet zonder meer tot statusverlies leidt.²⁹⁷

Bestuurders- en commissarisseneis

Tabel A.6 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Bestuurders- en commissarisseneis	Dient onafhankelijkheid van het bestuur en de commissarissen te verzekeren

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De bestuurders- en commissarisseneis is op 1 januari 1992 ingevoerd naar aanleiding van een amendement vanuit de Tweede Kamer. Deze eis die alleen geldt voor gereguleerde fbi's, dient de onafhankelijkheid van bestuurders en commissarissen ten opzichte van grootaandeelhouders te waarborgen. Anders dan voor bestuurders, gaat deze eis voor commissarissen niet zo ver dat alle commissarissen onafhankelijk dienen te zijn, maar ten minste de helft van alle commissarissen. De bestuurders- en commissarisseneis geldt niet ter zake van grootaandeelhouders die zelf een gereguleerde fbi zijn.²⁹⁸

²⁹⁴ Nota naar Aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 1989/1990, 20 701, nr. 78f, p. 2 en 3

²⁹⁵ Vreugdenhil c.s., Kamerstukken II 1989/1990, 20 701, nrs. 14 en 20, p. 1.

²⁹⁶ Handelingen II, 22 november 1989, 2-3 en 2-7.

²⁹⁷ Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 1989/1990, 20 701, nr. 78d, p. 8.

²⁹⁸ Vreugdenhil c.s., Kamerstukken II 1989/1990, 20 701, nr. 20, p. 1 en 2.

Appendix B: afdrachtvermindering dividendbelasting voor fbi's

Tabel B.1 Overzicht

Uitwerking	Reden
Afdrachtvermindering dividendbelasting voor fbi's	Bewerkstelligt dat de heffing van dividendbelasting en de verrekening van buitenlandse bronbelasting op dividend en interest wordt verplaatst naar de achterliggende beleggers. Er is echter geen tegemoetkoming voor buitenlandse (bron)belasting op vastgoed(opbrengsten) beschikbaar.
Afslag 'exotische' aandeelhouders	Zorgt ervoor dat de verleende afdrachtvermindering wegens buitenlandse bronbelasting budgettaire neutraal uitwerkt
Peildatum	Moment waarop de afslag 'exotische' aandeelhouders moet worden bepaald

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Verplaatsing van de heffing van dividendbelasting

Om de belastingheffing van een belegging via een fbi zo veel mogelijk gelijk te laten zijn aan een individuele belegging is een fbi effectief niet aan de vennootschaps- en dividendbelasting onderworpen. In plaats daarvan wordt er bij de verplichte dooruitdeling van de Nederlandse dividenden ten laste van de aandeelhouders / participanten dividendbelasting ingehouden. Om deze reden werd tot 2008 de ten laste van een fbi ingehouden dividendbelasting daarom teruggegeven. In eerste instantie gebeurde dit via de aangifte. Later werd daarnaast voorzien in een afzonderlijke teruggaafregeling.²⁹⁹ Aldus werd bereikt dat er effectief geen dividendbelasting was verschuldigd op het niveau van de fbi. Tegenwoordig wordt dit bereikt door een afdrachtvermindering. Deze afdrachtvermindering kan worden geclaimd op het moment dat de Nederlandse dividenden wordt doorgestoten naar de achterliggende beleggers.

Verplaatsing van de verrekening van buitenlandse bronbelasting

Om de belastingheffing van een belegging via een fbi zo veel mogelijk gelijk te laten zijn aan die van een individuele belegging, heeft de wetgever ook de verrekening van ingehouden buitenlandse bronbelasting op dividenden en interest verplaatst naar de achterliggende beleggers. In eerste instantie was het de bedoeling om dit in de inkomsten- en vennootschapsbelasting te regelen.³⁰⁰ Op verzoek van de Tweede Kamer is dit echter – budgettair neutraal – op het niveau van de fbi geregeld.³⁰¹ Kort gezegd, ontvangt de fbi een tegemoetkoming voor de ten laste van de fbi ingehouden en drukkende buitenlandse bronbelasting op dividend of interest en vervolgens wordt bij dooruitdeling ten laste van de aandeelhouders / participanten dividendbelasting in te houden over de doorgestoten buitenlandse inkomsten én de ontvangen tegemoetkoming. De door de fbi ingehouden dividendbelasting kan vervolgens door de aandeelhouders / participanten worden verrekend met de verschuldigde inkomsten- of dividendbelasting (of worden teruggevraagd). Op deze wijze vindt ook bij de inhouding van buitenlandse bronbelasting op dividend interest de belastingheffing plaats alsof de achterliggende beleggers rechtstreeks hadden belegd.

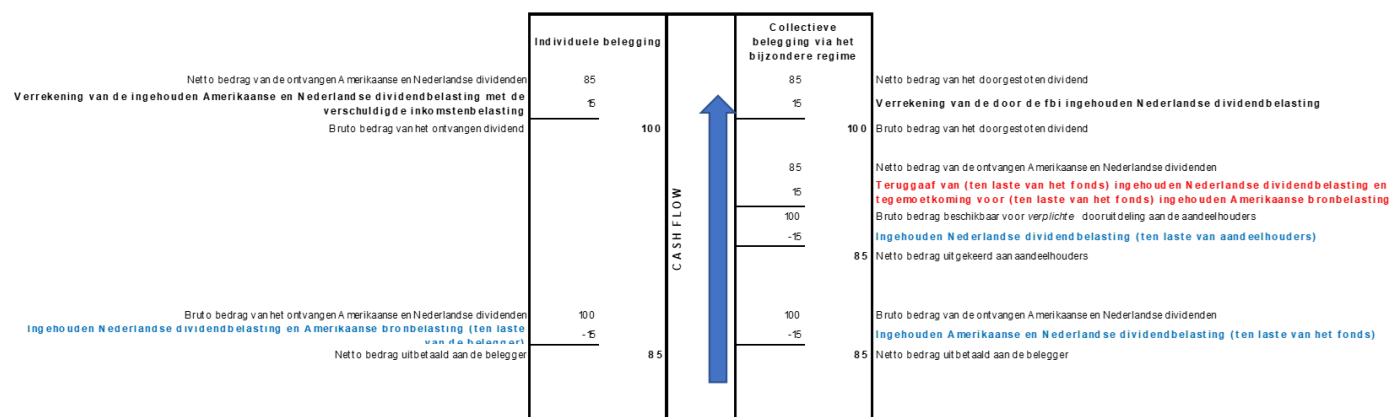
Gabriëlla belegt via een fbi. Het beleggingsbeleid van de fbi is beperkt tot beursgenoteerde aandelen in Amerikaanse en Nederlandse (fin)techs. In een kalenderjaar ontvangt de fbi dividenden uit Nederland en de Verenigde Staten. Op deze dividenden wordt 15% Amerikaanse dan wel Nederlandse dividendbelasting ingehouden. De fbi ontvangt effectief een teruggaaf van de ingehouden Nederlandse dividendbelasting en een tegemoetkoming voor de ingehouden Amerikaanse bronbelasting. De fbi keert de ontvangen dividenden aan het einde van het kalenderjaar volledig uit aan haar aandeelhouders. Op deze uitkering wordt 15% Nederlandse dividendbelasting ingehouden. De door de fbi ingehouden

²⁹⁹ Tweede Kamer, vergaderjaar 1981-1982, 17 153, nrs. 1-3, p. 4 en p. 6.

³⁰⁰ Tweede Nota van Wijziging, Kamerstukken II 1967/1968, 6 000, nr. 17, p. 3 en 12.

³⁰¹ Scholten c.s., Kamerstukken II 1968/1969, 6 000, nr. 70, p. 1.

dividendbelasting kan Gabriëlla volledig verrekenen met de verschuldigde inkomstenbelasting. De aandelen in de fbi behoren tot Gabriëlla haar belastinggrondslag van box 3.



Tot 2008 kon een fbi de inspecteur verzoeken om een tegemoetkoming voor buitenlandse bronbelasting op dividenden en interest. Tegenwoordig heeft de tegemoetkoming de vorm van een afdrachtvermindering dividendbelasting die kan worden geclaimd op het moment dat de buitenlandse dividenden wordt doorgestoten naar de achterliggende beleggers.

Werking afdrachtvermindering dividendbelasting

De afdrachtvermindering betreft een vermindering op de af te dragen dividendbelasting ter zake van een uitdeling aan de aandeelhouders. De ten laste van de fbi ingehouden Nederlandse dividendbelasting en - ingehouden en drukkende - buitenlandse bronbelasting (maar tot niet meer dan 15% van het brutobedrag van de opbrengst op aandelen, winstbewijzen of geldleningen) kan in mindering worden gebracht op de door fbi ten laste van de aandeelhouders ingehouden en af te dragen dividendbelasting. Een fbi kan alleen afdrachtvermindering claimen, voor zover het de 'uiteindelijk gerechtigde' is tot de inkomsten waarop de bronbelasting is ingehouden. Een fbi hoeft hierdoor niet het gehele bedrag van de ingehouden dividendbelasting af te dragen. Het verschil tussen de ingehouden en af te dragen dividendbelasting vormt winst³⁰² en maakt als zodanig weer deel uit van de uitdelingsverplichting. Op deze manier wordt het bruto dividend doorgestoten naar de achterliggende beleggers en bij hen in de heffing betrokken.

Afslag vanwege 'exotische' aandeelhouders / participanten

De wetgever heeft willen voorkomen dat er meer afdrachtvermindering vanwege buitenlandse bronbelasting wordt verleend dan dat er bij dooruitdeling aan dividendbelasting wordt ingehouden ten laste van de aandeelhouders / participanten. Om die reden moet er een afslag worden toegepast. De afdrachtvermindering dient te worden verminderd met het bedrag waarvoor uiteindelijk gerechtigden bij dooruitdeling op grond van art. 10 Wet DB 1965 (niet onderworpen aandeelhouders), BRK, BRNC,³⁰³ BRNSM,³⁰⁴ BRN of een belastingverdrag recht hebben op een

³⁰² Op basis van goedkoopmansgebruik kan er al op het moment van inhouding een vordering worden opgenomen, wanneer een fbi op basis van ervaring of verwachting reeds voldoende kan inschatten voor deel van de ingehouden Nederlandse dividendbelasting of buitenlandse bronbelasting afdrachtvermindering kan claimen.

³⁰³ Op grond van art. 2, lid 2, onderdeel e, AWR wordt onder verdrag ook begrepen 'een regeling ter voorkoming van dubbele belasting die is getroffen voor de relatie met een of meer landen binnen het Koninkrijk' (i.e. de BRK, BRNC, en BRNS).

³⁰⁴ Op grond van art. 2, lid 2, onderdeel e, AWR wordt onder verdrag ook begrepen 'een regeling ter voorkoming van dubbele belasting die is getroffen voor de relatie met een of meer landen binnen het Koninkrijk' (i.e. de BRK, BRNC, en BRNS).

vermindering of vrijstelling van dividendbelasting ('exotische' aandeelhouders).³⁰⁵ In gestructureerde verhoudingen (en dus niet in een gereguleerde omgeving) lijkt de afslag te kunnen worden gefrustreerd door het kunstmatig tussenschuiven van een extra fbi (i.e. tussen de fbi die de onderliggende beleggingen houdt en de 'exotische' aandeelhouders / participanten). Een dergelijke fbi is immers een niet-exotische aandeelhouder / participant. Voor een dergelijke situatie zou het fraus legis-beginsel echter uitkomst moeten bieden.

Peildatum

Naar de letter van de wet dient per ontvangen dividend of interestbetaling te worden vastgesteld met welke afslag rekening dient te worden gehouden (peildatum). Aldus dient per ontvangen dividend of interestbetaling te worden gezien welke aandeelhouders / participanten een fbi heeft en op welke (nationaal- of verdragsrechtelijke) vermindering zij recht hebben. Dit brengt de nodige administratieve lasten met zich mee. Deze lasten kunnen fors worden verminderd door voor de te hanteren peildatum aan te sluit bij de aanvang van het jaar (i.e. primo boekjaar), indien en voor zover er geen grote schommelingen in de toe- en uittreding zijn. Alsdan hoeft de afslag maar een keer te worden bepaald en kan deze vervolgens - ineens en vooraf - in de administratieve systemen van een fbi worden verwerkt, zodat een en ander direct in de berekening van de intrinsieke waarde meeloopt. Dit is echter iets wat prima in de uitvoeringssfeer kan worden opgelost en derhalve niet noodzakelijkerwijs een wetswijziging behoeft.

* / *

³⁰⁵ Dit hoeft echter niet ten koste van de niet-exotische aandeelhouders te gaan. Onderdeel 7.a van het beleidsbesluit van 18 februari 2014, BLKB2014/15M, biedt namelijk de mogelijkheid om de afdrachtvermindering per aandelensoort te berekenen alsof sprake is van een afzonderlijk fonds.

Appendix C: Voorwaarden van het vbi-regime

Rechtsvormeis

Tabel C.1 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Rechtsvormeis	Dient het vereiste open-end karakter te ondersteunen
Vrijstelling van dividendbelasting	De hoofdregel is dat uitkeringen van een vbi aan haar aandeelhouder niet zijn onderworpen aan de dividendbelasting
Beclaimde 'oude' winstreserves	Er geldt een uitzondering voor winsten van een bestaande regulier belaste vennootschap die de vbi-status verkrijgt. De winsten die een dergelijke vennootschap had op het moment van het verkrijgen van de vbi-status blijven bij uitkering onderworpen aan de dividendbelasting.

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Ondersteuning van het open-end karakter

Het vbi-regime is beperkt tot de volgende rechtsvormen:

de naar Nederlands recht opgerichte (Europese) naamloze vennootschap (nv) en het naar Nederlands recht aangegane fonds voor gemene rekening (open fgr); dan wel naar aard en inrichting vergelijkbare lichamen opgericht naar het recht van Aruba, Curaçao, Sint-Maarten, een lidstaat van de Europese Unie of een staat waarmee Nederland een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting van toepassing heeft gesloten dat discriminatie naar nationaliteit verbiedt voor lichamen die overigens in dezelfde situatie verkeren als naar Nederlands recht opgerichte of aangegane lichamen.

De wetgever heeft voor de voorwaarden van het vbi-regime willen aansluiten bij hetgeen Europees gangbaar is. Dit is ook terug te zien bij de rechtsvormeis. De toegestane rechtsvormen zijn namelijk allen geschikt om aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid eenvoudig over te dragen dan wel relatief gemakkelijk in te kopen. Op deze manier wordt het vereiste open-end karakter (zie hierna) ondersteunt.³⁰⁶

De besloten vennootschap (bv) is om deze reden uitgesloten als geschikte rechtsvorm. De blokkeringsregeling voor de overdracht van aandelen in een bv stond de toegang tot het vbi-regime in de weg. Sinds 1 oktober 2012 is deze blokkeringsregeling echter niet meer verplicht. Dit heeft echter niet geleid tot een aanpassing van de rechtsvormeis.³⁰⁷

Vrijstelling van dividendbelasting (behoudens 'oude' beclaimde winstreserves)

Een in Nederland gevestigde nv of open fgr is in beginsel inhoudingsplichtig voor de dividendbelasting. Na het verkrijgen van de vbi-status is er in beginsel geen dividendbelasting verschuldigd op de uitdeling van winst van een vbi. Er geldt namelijk een vrijstelling voor degenen, die – rechtstreeks of door middel van certificaten – gerechtigd zijn tot de opbrengst van aandelen in of winstbewijzen van een vbi. De vrijstelling geldt niet voor 'oude' beclaimde

³⁰⁶ Nader Rapport, Kamerstukken II 2005/2006, 30 533, nr. 5, p. 11.

³⁰⁷ R.P.C. Adema, De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI), TFO 2014/135.2, p. 273 en 274.

winstreserves die dateren van voor het verkrijgen van de vbi-status. Op deze wijze heeft de wetgever willen voorkomen dat de latente dividendbelastingclaim die op dergelijke reserves rust, kan worden 'afgeschud' door het verkrijgen van de vbi-status. Dit lijkt echter wel 'fout' te gaan in buitenlandse verhoudingen (voor details zie para. 2.4.2 onder belastingheffing bij de achterliggende belegger).

Activiteiteneis

Tabel C.2 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Uitsluitend beleggen van vermogen	De activiteiten van een vbi dienen – qua aard en omvang – volledig (100%) te zijn gericht op het verkrijgen van een voordeel (i.e. rendement en vermogensgroei) dat kan worden verwacht bij normaal vermogensbeheer. Andere activiteiten zijn niet toegestaan

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De activiteiten van een vbi dienen – statutair en feitelijk – uitsluitend te bestaan in het beleggen van gelden of andere goederen. Voor de uitleg van het begrip beleggen verwees de staatssecretaris van Financiën bij de behandeling van het wetsvoorstel inzake de vbi in de Eerste Kamer naar het fiscale beleggingsbegrip (normaal vermogensbeheer; zie Bijlage A).³⁰⁸ Het fiscale beleggingsbegrip is in beginsel beperkter dan dat onder de Wft.³⁰⁹ In het beleidsbesluit van 10 maart 2008, CPP2008/291M,³¹⁰ zijn een aantal situaties geschetst waarin volgens de staatssecretaris niet wordt voldaan aan het beleggingsvereiste. Deze situaties lijken met name te zien op zogenoemde privé-beleggingsvennootschappen (i.e. vennootschappen waarvan de onderneming (deels) is vervreemd en/of waarin – al dan niet na afsplitsing – kasgeld is ondergebracht en waarvan het kapitaal of vermogen in handen is van een beperkt aantal deelnemers) en niet op beleggingsinstellingen die worden aangeboden aan een breed publiek.

Open-endeis

Tabel C.3 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Open-end karakter	Nadere invulling van het beleggingsbegrip en ter afbakening van niet-beleggingsactiviteiten

Bron: SEO Economisch Onderzoek

De open-endeis is ontleend uit de icbe-richtlijn en dient het onderscheid tussen beleggen en ondernemen te waarborgen. De aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid van een vbi dienen op verzoek van een achterliggende belegger direct of indirect te worden ingekocht of terugbetaald. De inkoop of terugbetaling vindt plaats ten laste van het kapitaal tegen de op dat moment geldende intrinsieke waarde van de aandelen in de beleggingsinstelling. Het open-end karakter moet statutair zijn vastgelegd. De inkoop hoeft niet plaats te vinden op elk willekeurig

³⁰⁸ Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 2006/2007, 30 533, nr. C, p. 2.

³⁰⁹ E.J. Spoelder, 'Techniek en toepassing van de vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI)', MBB 2007/6,

³¹⁰ Stcrt. 2008, 49 en Stcrt. 2020, 34995.

moment, maar kan worden beperkt tot de van tevoren in het beleggingsbeleid bekendgemaakte tijdstippen.³¹¹ Kluft en Bruin concluderen derhalve dat het regime ook openstaat voor zogenoemde semi-open-end fondsen.³¹²

In zijn algemeenheid wordt aangenomen dat ten minste eenmaal per jaar een (gedeeltelijke) inkoop of terugbetaling mogelijk moet zijn.³¹³ Deze voorwaarde lijkt (bij statusverkrijging) niet materieel maar formeel te worden getoetst. Dit is echter niet helemaal helder.³¹⁴ De staatssecretaris van Financiën lijkt de deur voor een materiële toetsing (achteraf) echter open te houden. In onderdeel 2 van het beleidsbesluit van 10 maart 2008, CPP2008/291M,³¹⁵ merkt hij namelijk op dat zijns inziens niet aan de open-endeis wordt voldaan, wanneer het kapitaal van een vennootschap - behoudens een incidentele mutatie binnen de familiesfeer - vastligt. Dit lijkt zich niet snel voor te doen bij beleggingsinstellingen die worden aangeboden aan een breed publiek, zoals een icbe, maar wel bij zogenoemde privé-beleggingsvennootschappen. In de praktijk zou een blik op het verloop van het eigen vermogen dit relatief eenvoudig duidelijk moeten maken.

Door de NOB en in de literatuur is afgevraagd wat de toegevoegde waarde van deze voorwaarde is.³¹⁶ Mogelijk dat deze voorwaarde in samenhang moeten worden gezien met de verplichte waardering op marktwaarde - en wellicht ook de toepassing van het forfaitaire rendement - bij sommige achterliggende beleggers.³¹⁷ Als gevolg van de open-end eis komen eventuele beleggingsinkomsten dan wel waardeveranderingen tot uiting in de waarde in het economisch verkeer van het belang in een vbi.

Beleggingsinstellingseis

Tabel C.4 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Beleggingsinstellingseis	Het vbi-regime is bedoeld voor beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek
Collectiviteitseis	Eén van de kenmerken van een beleggingsinstelling is de collectiviteit. Het vbi-regime is namelijk niet bedoeld voor individueel vermogensbeheer

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Het vbi-regime staat alleen open voor beleggingsinstellingen. In eerste instantie werd voor de invulling van het begrip beleggingsinstellingen verwezen naar het effectenrecht (i.e. art. 1:1 Wft). Dit betekende echter niet dat het vbi-regime destijds was beperkt tot beleggingsinstellingen - of beheerders - die over een Wft vergunning beschikken. Ook daarvan vrijgestelde beleggingsinstellingen en niet-vergunningplichtige beleggingsinstellingen konden in aanmerking komen voor het vbi-regime. Historisch gezien is dit begrijpelijk, omdat Nederland destijds de nodige

³¹¹ Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 9.

³¹² J. Kluft en P.V. Bruin, Naar een duaal regime voor niet-transparante beleggingsinstellingen, WFR 2006/1405, para. 4.8.

³¹³ R.P.C. Adema, De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI), TFO 2014/135.2, p. 275.

³¹⁴ J.H.J. Borsboom, Fiscale beleggingsinstellingen, Deventer: Kluwer (2018), para. 4.2.6.

³¹⁵ Stcrt. 2008, 49 en Stcrt. 2020, 34995.

³¹⁶ Vergelijk het NOB commentaar van 1 juni 2006 op wetsvoorstel Wijziging van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en enkele andere belastingwetten in verband met de introductie van een regeling voor vrijgestelde beleggingsinstellingen en een aanpassing van de eisen voor beleggingsinstellingen met uitdelingsverplichting (kamerstuknummer: 30 533), para. 2.2 en het Geschrift van de Commissie beleggingsinstellingen van de Vereniging voor Belastingwetenschap, *Continuïteit van het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen door een principiële modernisering*, Geschriften van de Vereniging voor de Belastingwetenschap, 248, Deventer: Kluwer 2012, p p. 125.

³¹⁷ Memorie van Toelichting, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 3, p. 12 en 13.

niet-vergunningplichtige beleggingsinstellingen kende. Dit is in 2013 met de implementatie van de aifmd-richtlijn veranderd.

Tijdens de parlementaire behandeling in de Eerste Kamer is er echter op aangedrongen om de deur ook open te zetten voor zogenoemde privé-beleggingsinstellingen (i.e. vennootschappen waarvan de onderneming (deels) is vervreemd en/of waarin – al dan niet na afsplitsing – kasgeld is ondergebracht en waarvan het kapitaal of vermogen in handen is van een beperkt aantal deelnemers).³¹⁸ Hiermee werd afgeweken van het initiële uitgangspunt dat het regime enkel bedoeld was voor beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek. In de Eerste Kamer is onvoldoende oog getoond voor de gevolgen van deze verruiming (en het risico dat ook anderen dan beleggingsinstellingen aangeboden aan een breed publiek hierdoor gebruik konden gaan maken van het vbi-regime), bijvoorbeeld voor het heffingslek dat in buitenlandse verhoudingen aldus is gecreëerd.

Enige jaren later leek de deur voor privé-beleggingsinstellingen alsnog (grotendeels) dicht te gaan. Als gevolg van de implementatie van de aifmd-richtlijn is – met ingang van 22 juli 2013 – namelijk een nieuwe – beperktere – definitie van beleggingsinstelling opgenomen in art. 1:1 Wft. Hierdoor kwalificeren onder meer fondsen niet meer als beleggingsinstelling voor de doeleinden van de Wft. De wetgever heeft er destijds echter voor gekozen om de deur toch open te laten staan voor privé beleggingsinstellingen. In plaats van de nieuwe beperktere definitie van het effectenrecht te volgen, is er namelijk voor gekozen om de oude situatie te laten voort bestaan. Hiervoor is – met terugwerkende kracht tot 22 juli 2013³¹⁹ – speciaal voor het vbi-regime voorzien in een afzonderlijke eigen definitie van het begrip beleggingsinstelling. Deze definitie komt overeen met de tot 22 juli 2013 voor het effectenrecht gehanteerde ruime definitie.³²⁰

Risicospreidingseis

Tabel C.5 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Risicospreidingeis	Nadere invulling van het beleggingsbegrip ter voorkoming dat ondernemingswinsten in een vbi worden onderbracht

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Een vbi dient te beleggen met toepassing van het beginsel van risicospreiding. Deze eis betreft een nadere invulling van de beleggingseis. Tijdens de parlementaire behandeling heeft de staatssecretaris van Financiën aangegeven dat deze nadere invulling nodig is, omdat het vbi-regime geen aandeelhouderseisen kent. Aldus moet worden voorkomen dat ondernemingswinsten in een vbi kunnen worden ondergebracht.³²¹ Ondernemingen zouden de subjectieve vrijstelling van het regime bijvoorbeeld oneigenlijk kunnen gebruiken door een of enkele financiële instrumenten die samenhangen met hun bedrijfsactiviteit onder te brengen in een vbi.³²² De risicospreidingseis wordt fiscaal autonoom uitgelegd, ondanks dat deze eis is ontleend aan de icbe-richtlijn. De icbe-eisen gelden niet voor het vbi-regime, omdat deze eisen te stringent werden bevonden. Het vereiste zal materieel moeten worden

³¹⁸ Handelingen I, 2006/07, nr. 38 (10 juli 2007), p. 38-1242, Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 2006/2007, 30 533, nr. C, p. 5; en Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 2006/2007, 30 533, nr. E, p. 1.

³¹⁹ De wijziging in het effectenrecht was per abuis door de fiscale wetgever over het hoofd gezien. Zie hierover bijvoorbeeld J.H.J. Borsboom, *Fiscale beleggingsinstellingen*, Deventer: Kluwer (2018), para. 1.4.

³²⁰ Memorie van toelichting, Kamerstukken II 2013/2014, 33 753, nr. 5, p. 22 en 23.

³²¹ Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 5.

³²² Nadere Memorie van Antwoord, Kamerstukken I 2006/2007, 30 533, nr. E, p. 2.

getoetst. Hierbij dient onder meer rekening te worden gehouden met de in praktijk gehanteerde fondsstructuren. Om deze reden staat de risicospreidingseis bijvoorbeeld niet in de weg aan een vbi die als feeder fonds optreedt of belegt in een fund-of-funds.³²³

Financieel instrumenteïs

Tabel C.6 Overzicht belangrijke onderdelen

Uitwerking	Reden
Beleggingen beperkt tot financiële instrumenten en banktegoeden	De wetgever heeft strikte eisen gesteld aan de beleggingen van een vbi, omdat het regime geen aandeelhouders- en financieringseisen kent. ³²⁴
Uitzondering voor direct vastgoed of via een transparante entiteit gehouden Nederlands vastgoed	Deze uitzondering dient te voorkomen dat in buitenlandse verhoudingen onbelast kan worden belegd in Nederlands vastgoed

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Financieel instrumenteïs

Het beleggingsbeleid van een vbi is – in vergelijking met een fbi – relatief ingeperkt. Er mag alleen worden belegd in financiële instrumenten. Dit is bij de Luxemburgse sicav met icbe-status ook het geval, maar lijkt voor niet-icbe's te zijn gewijzigd. Dit heeft niet geleid tot een verruiming van het beleggingsbeleid van een vbi.

Voor de toepassing van het vbi-regime wordt onder financiële instrumenten verstaan:

- een financieel instrument als bedoeld in art. 1:1 Wft – met uitzondering van zaken en rechten als omschreven in art. 17a Wet Vpb 1969; en
- banktegoeden.

Er mag dus niet worden belegd in direct Nederlands vastgoed, maar wel in direct buitenlands vastgoed, mits vormgegeven als financieel instrument. De reden hiervoor is dat buitenlandse beleggers anders door het onderbrengen van onroerende zaken in een vbi zonder de heffing van inkomsten-, vennootschaps- en dividendbelasting kunnen beleggen in Nederlandse onroerend zaken.

Financiële instrumenten als bedoeld in art. 1:1 Wft

Art. 1:1 Wft verstaat onder een financieel instrument onder meer een effect, geldmarktinstrument, recht van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe (niet zijnde een effect) en diverse derivaten. Door de verwijzing naar art. 1:1 Wft dient voor de uitleg van het begrip financieel instrument het effectenrecht te worden gevolgd. Het gaat hier dus niet om een fiscaal autonoom begrip. Tijdens de parlementaire behandeling is echter uitdrukkelijk aan de orde gekomen dat het vbi-regime is namelijk niet bedoeld voor één of meer financiële instrumenten die samenhangen met ondernemingsactiviteiten.³²⁵

Banktegoeden

In eerste instantie was het naar de letter van de wet voor vbi's niet mogelijk om banktegoeden aan te houden. Tijdens de parlementaire is echter opgemerkt dat een vbi banktegoeden mag aanhouden ten behoeve van de

³²³ Nota naar aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 5.

³²⁴ Nota naar Aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 4.

³²⁵ Nota naar Aanleiding van het Verslag, Kamerstukken II 2006/2007, 30 533, nr. 7, p. 5.

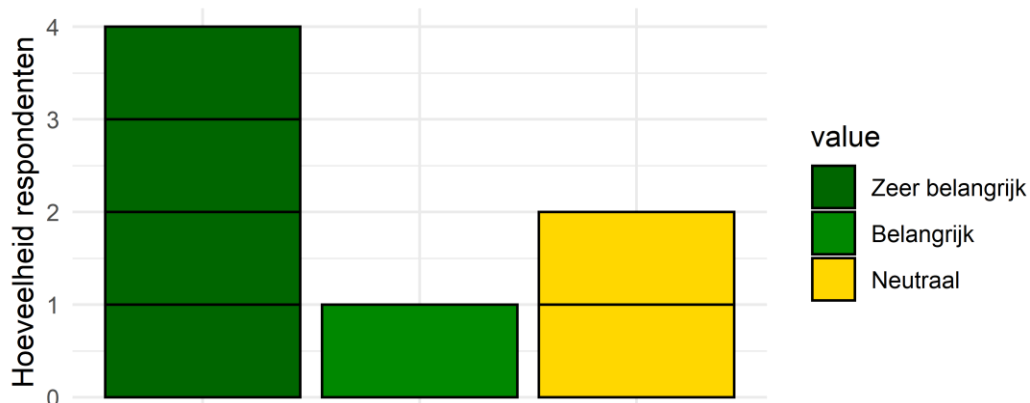
beleggingsactiviteiten en het betalingsverkeer dat daarmee samenhangt. Dit is later ook wettelijk vastgesteld. Tegenwoordig kan een vbi dus ook een betaal-, spaar- en/of depositorekening aanhouden.

Appendix D: Resultaten enquête

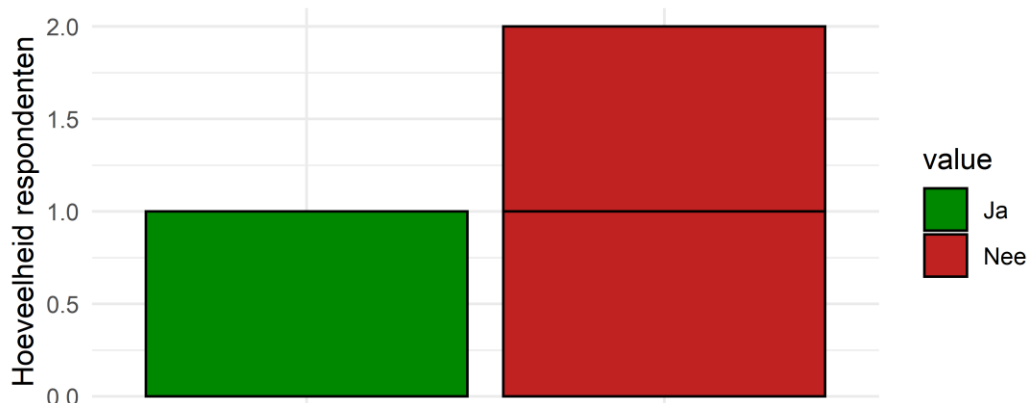
Vindt u aanpassing van het VBI-regime wenselijk?



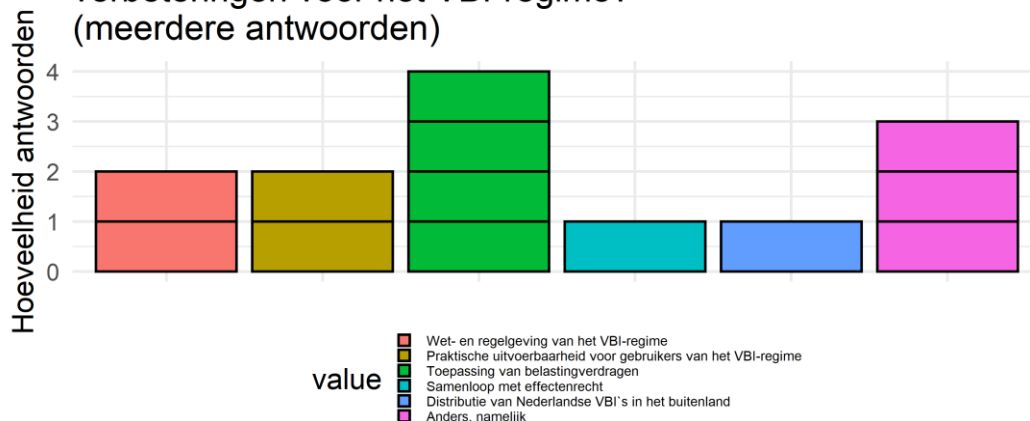
Hoe belangrijk vindt u het voortbestaan van het VBI-regime?



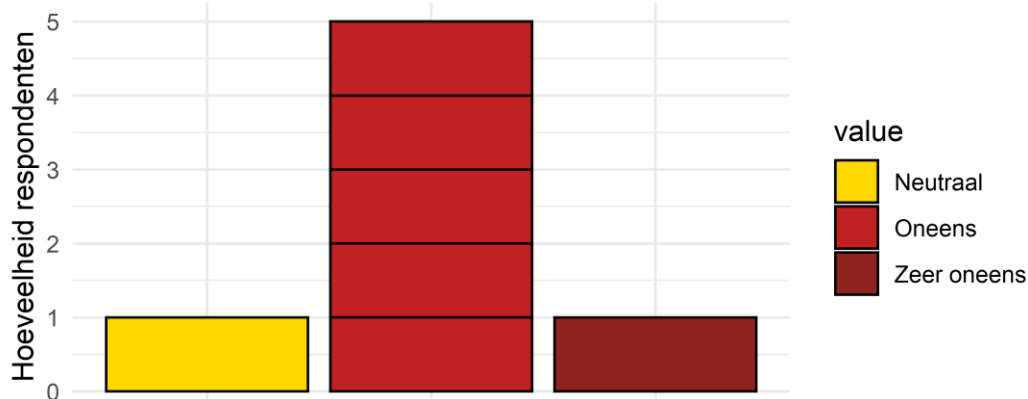
Zijn er externe ontwikkelingen die impact hebben op (onderdelen van) het VBI-regime?



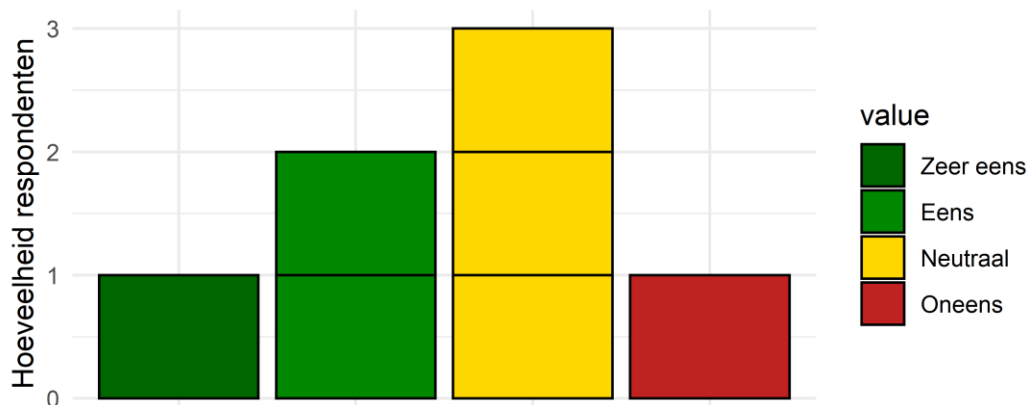
Op welke gebied(en) ziet u mogelijke verbeteringen voor het VBI-regime?
(meerdere antwoorden)



Het VBI-regime leidt tot extra administratieve lasten (o.a. compliance).



Het VBI-regime is van belang voor de Nederlandse financiële sector.



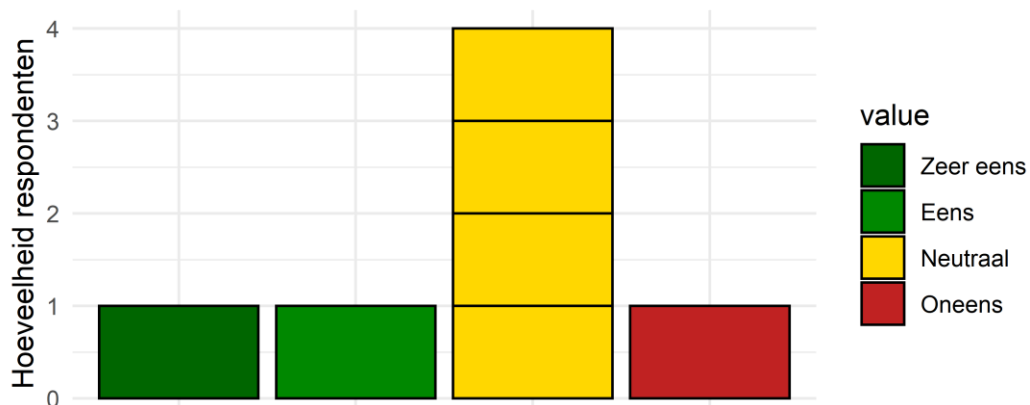
Het VBI-regime bevordert collectief beleggen.



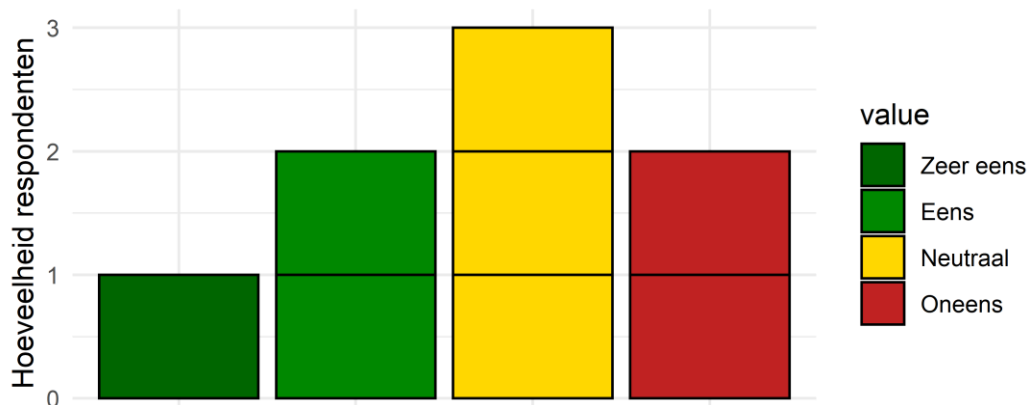
Het VBI-regime versterkt de nationale financiële infrastructuur voor beleggingsinstellingen.



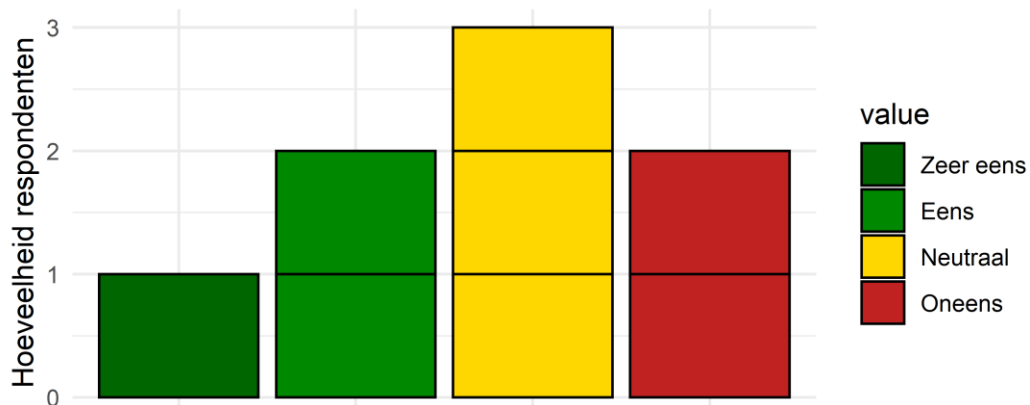
Het VBI-regime draagt bij aan een verbetering van de financiële positie en een beter pensioen van Nederlanders.



Het VBI-regime verbetert de concurrentiepositie van Nederland.



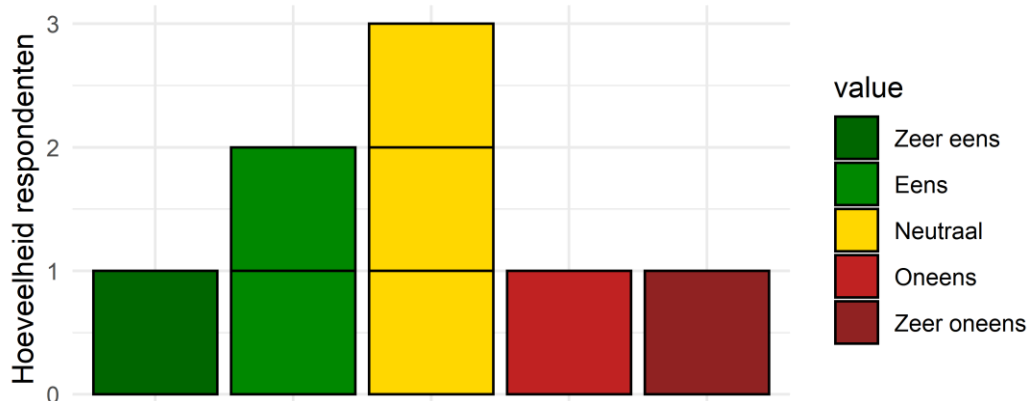
Het VBI-regime verbetert het vestigingsklimaat in Nederland.



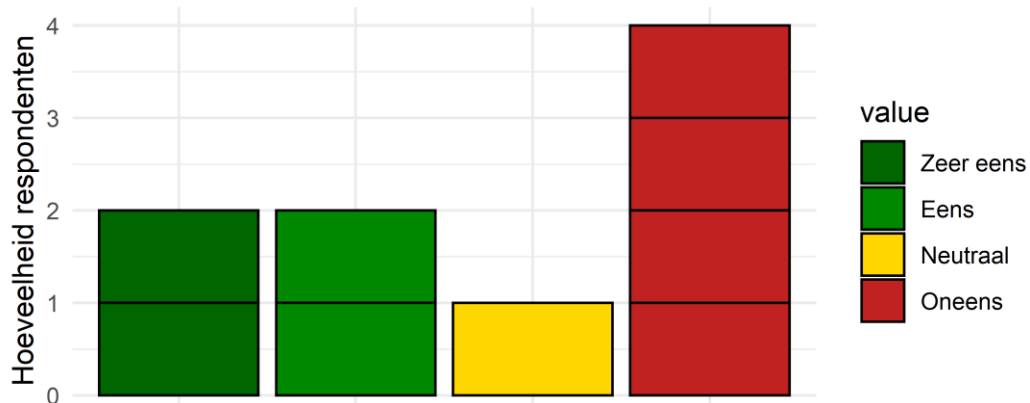
Het VBI-regime elimineert de fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen onvoldoende.



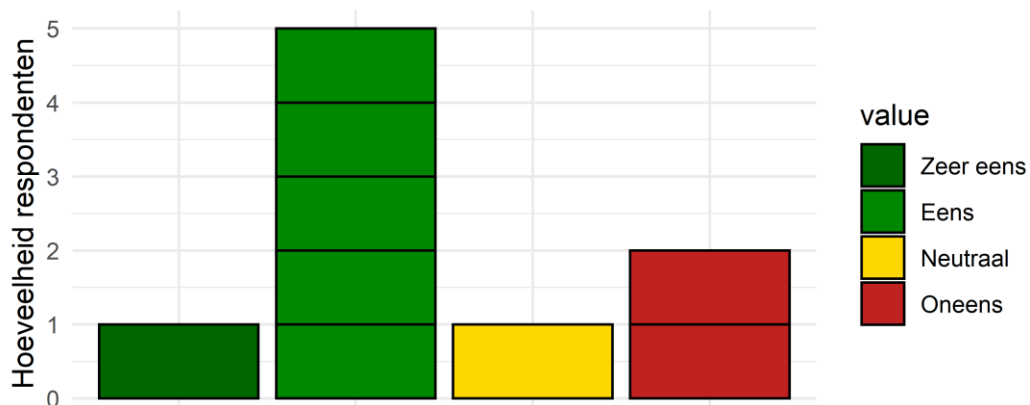
Het VBI-regime heeft ongewenste neveneffecten (o.a. niet-beoogde gebruikers groepen).



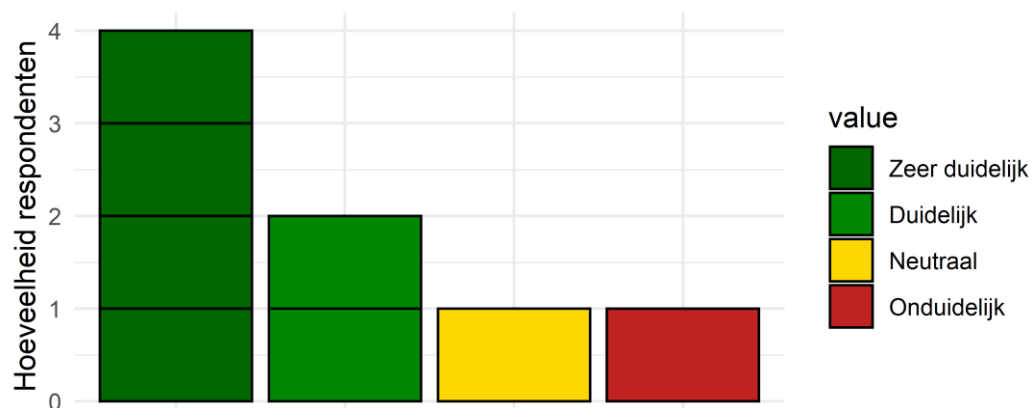
Onder het VBI-regime is sprake van voldoende neutraliteit tussen collectieve en rechtstreekse beleggingen.



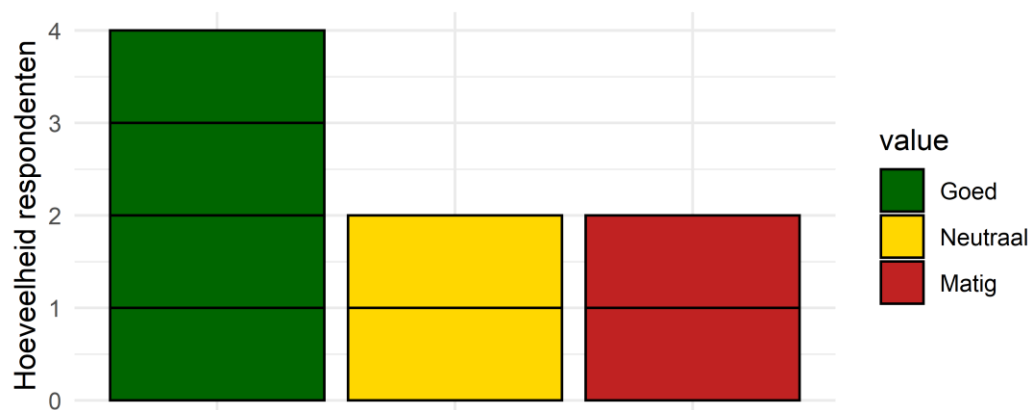
Met de VBI ontstaat een gelijke behandeling met soortgelijke buitenlandse beleggingsfondsen.

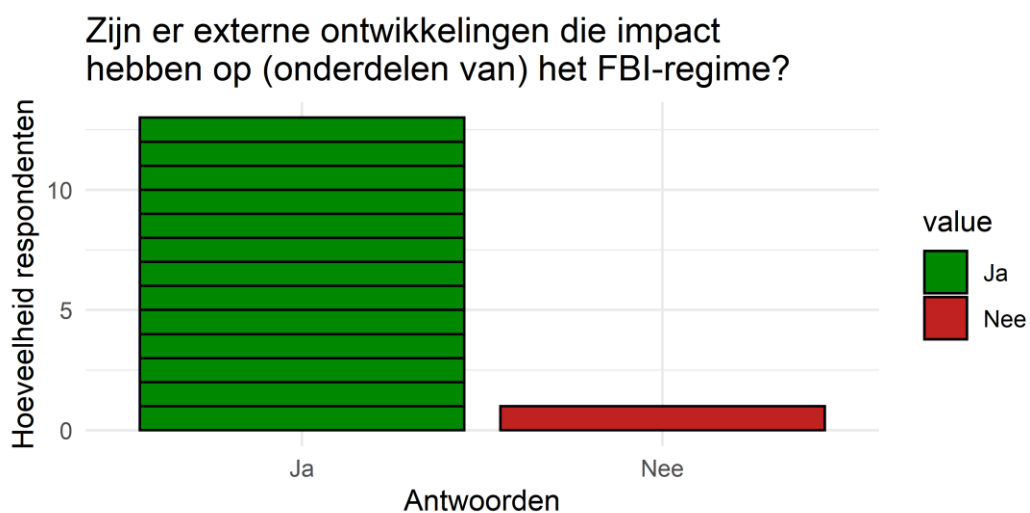
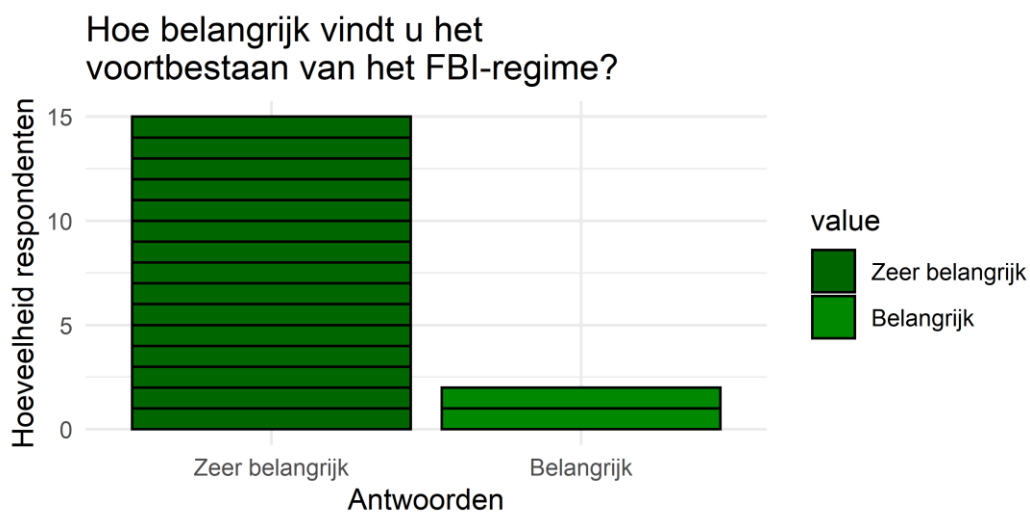
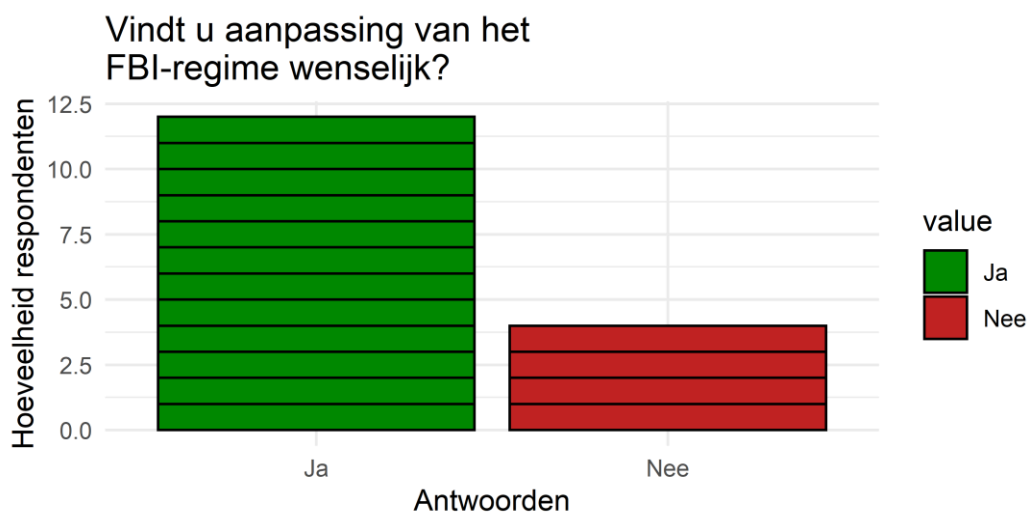


Hoe duidelijk vindt u de wet- en regelgeving van het VBI-regime?

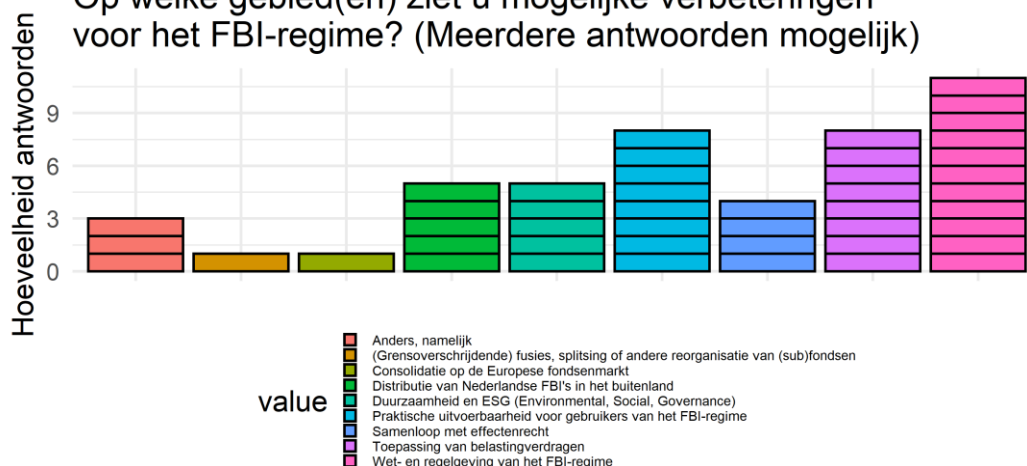


Hoe beoordeelt u de praktische uitvoerbaarheid voor gebruikers van het VBI-regime?

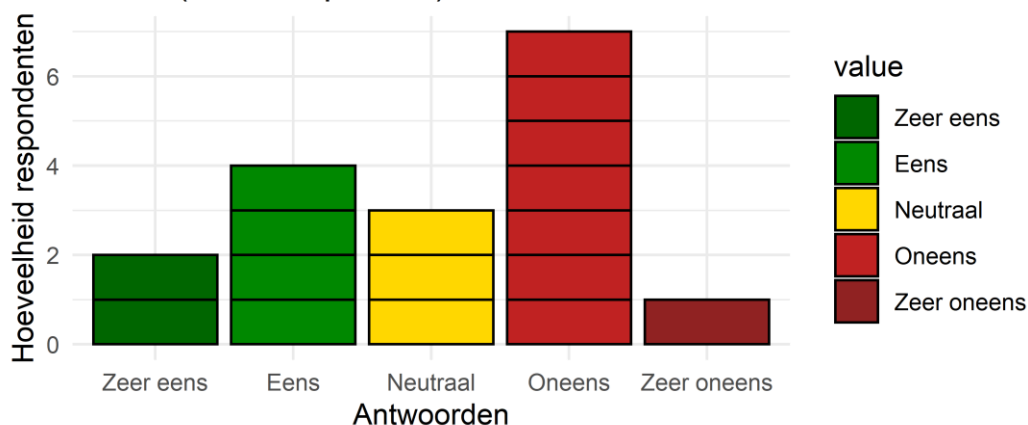




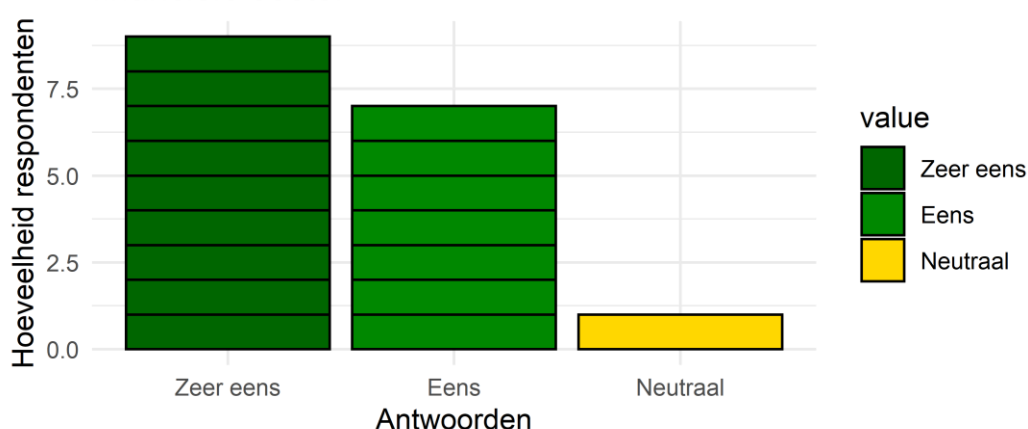
Op welke gebied(en) ziet u mogelijke verbeteringen voor het FBI-regime? (Meerdere antwoorden mogelijk)



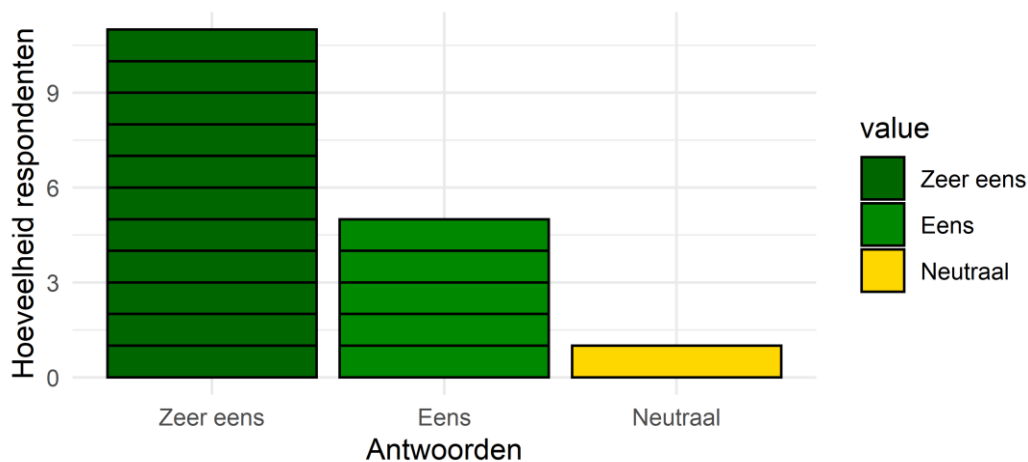
Het FBI-regime leidt tot extra administratieve lasten (o.a. compliance)



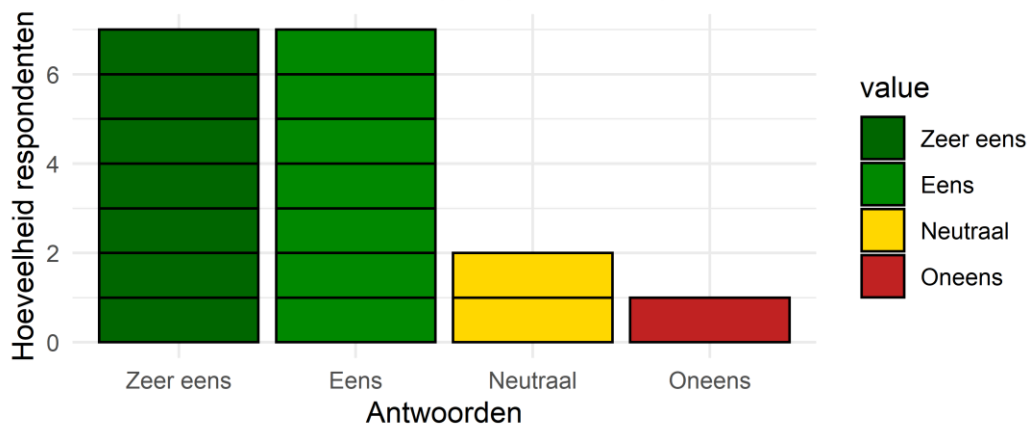
Het FBI-regime is van belang voor de Nederlandse financiële sector



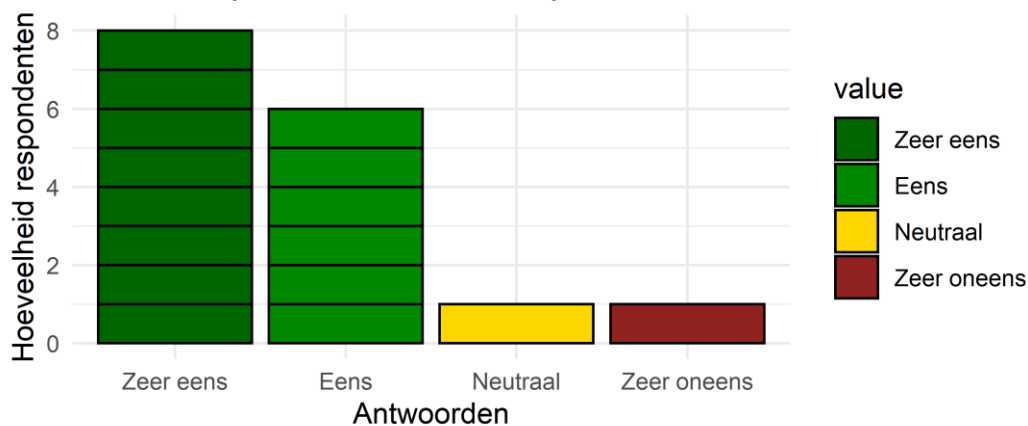
Het FBI-regime bevordert collectief beleggen



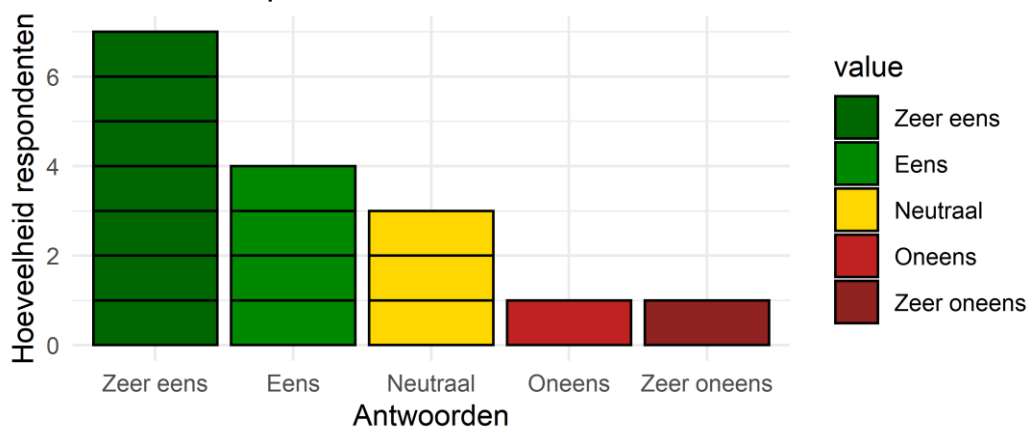
Het FBI-regime versterkt de nationale financiële infrastructuur voor beleggingsinstellingen



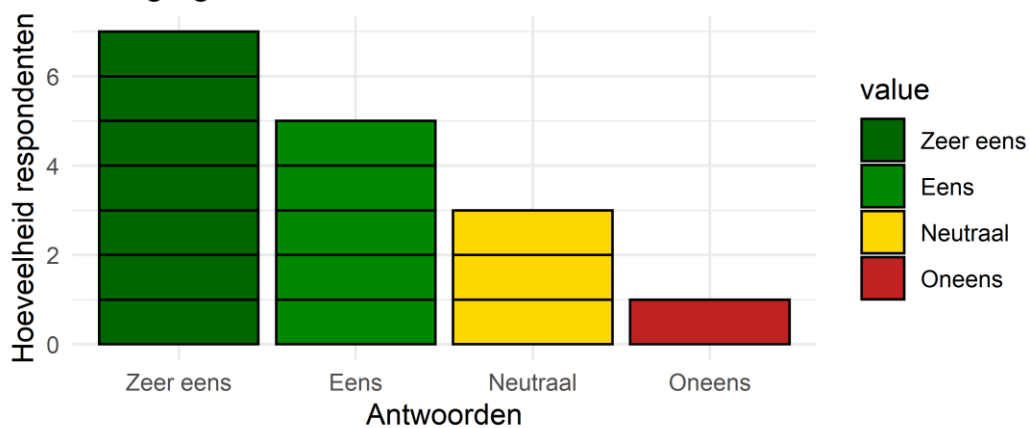
Het FBI-regime draagt bij aan een verbetering van de financiële positie en een beter pensioen van Nederlanders



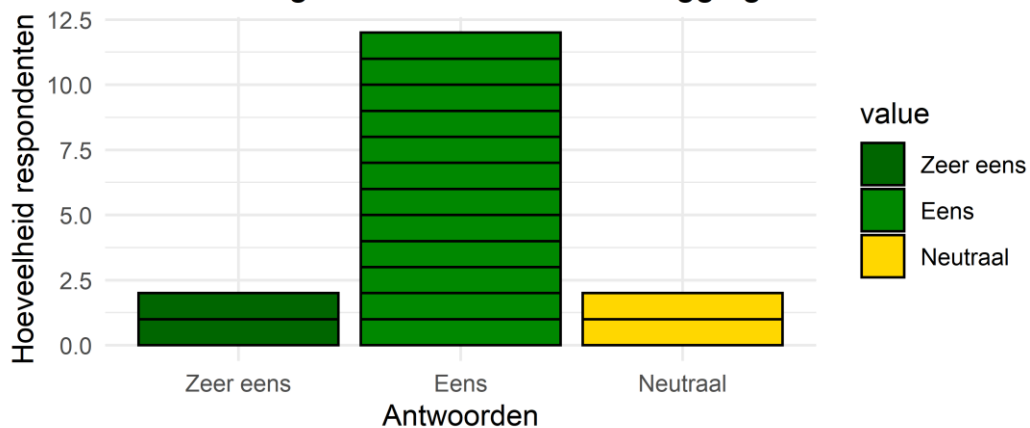
Het FBI-regime verbetert de concurrentiepositie van Nederland



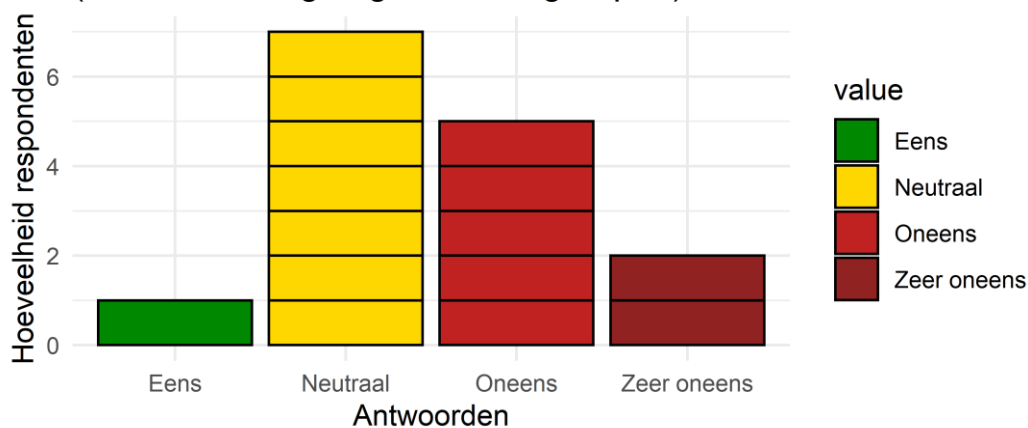
Het FBI-regime verbetert het vestigingsklimaat in Nederland



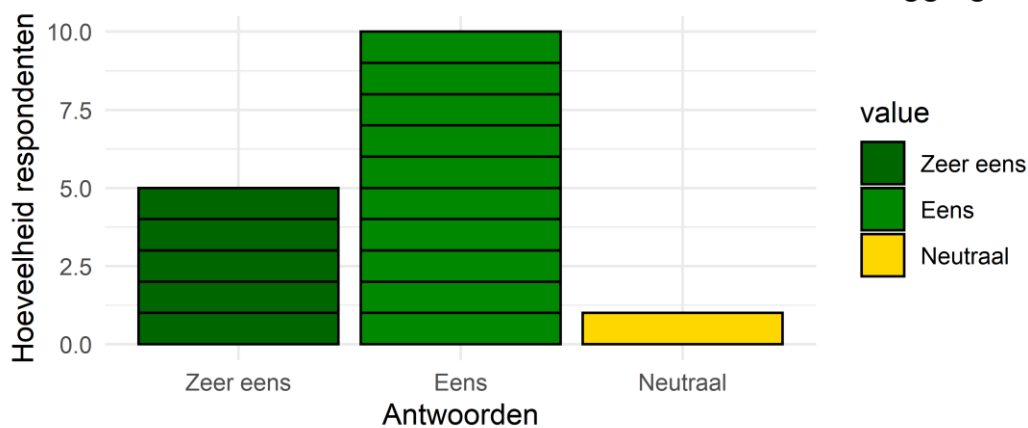
Het FBI-regime elimineert de fiscale belemmeringen voor collectieve beleggingsvormen



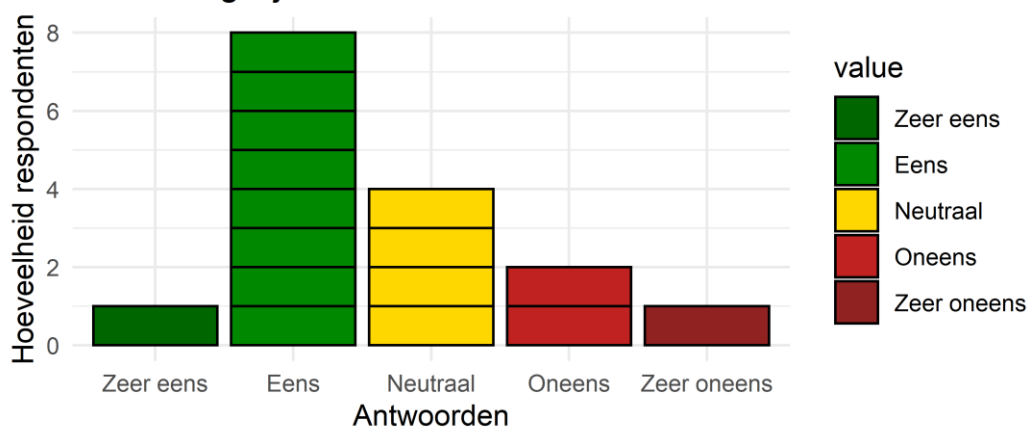
Het FBI-regime heeft ongewenste neveneffecten (o.a. niet-beoogde gebruikers groepen)



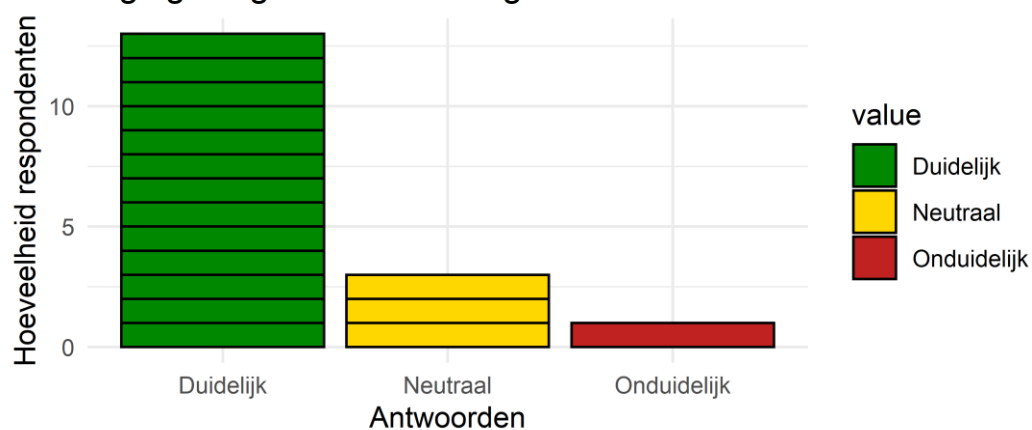
Onder het FBI-regime is sprake van voldoende neutraliteit tussen collectieve en rechtstreekse beleggingen



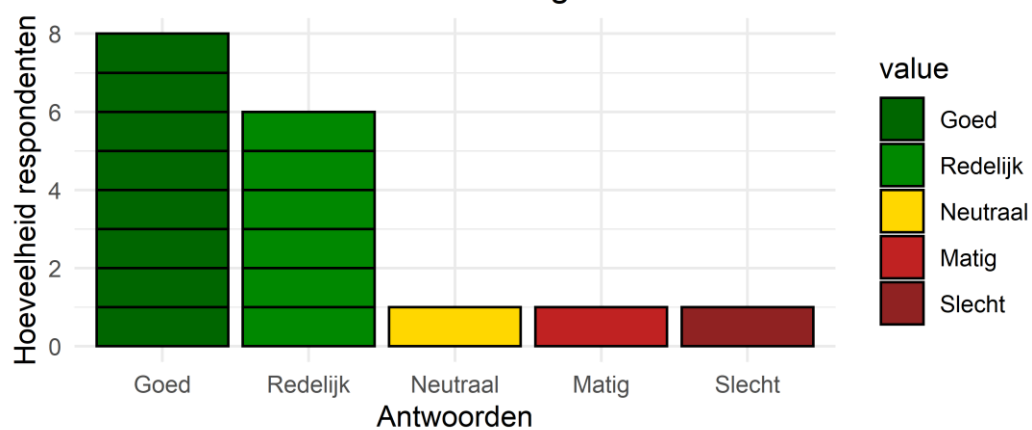
Het FBI-regime realiseert een gelijke behandeling met soortgelijke buitenlandse fondsen



Hoe duidelijk vindt u de wet- en regelgeving van het FBI-regime?



Hoe beoordeelt u de praktische uitvoerbaarheid van het FBI-regime?





“De wetenschap dat het goed is.”

SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

SEO-rapport 2022-68
ISBN 978-90-5220-202-0

Informatie & Disclaimer

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

Copyright © 2022 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit magazine te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via secretariaat@seo.nl.