

mr. J.H.J. Borsboom
mr. B.V. Jansen
drs. E.J. Kevelam
mr. D.C. Simonis

Fiscale beleggingsinstellingen

3e druk

VOORWOORD

De invoering van de vastgoedmaatregel en de versobering van het regime voor de vrijgestelde beleggingsinstelling per 1 januari 2025 zijn ingrijpende wijzigingen die een nieuwe druk van de brochure over beleggingsinstellingen rechtvaardigen.

In deze brochure wordt de nadruk gelegd op het geldend recht. Ook wordt aandacht besteed aan enkele overgangsmaatregelen bij de hierboven genoemde wijzigingen. Opnieuw is gekozen voor het behandelen van de onderwerpen vanuit een praktische invalshoek. Dit maakt deze brochure zowel interessant voor de student die zich wil oriënteren als voor de praktijkfiscalist die wil weten hoe het ook alweer zit. Het manuscript is afgerond naar de toestand op 1 december 2025.

In het voorwoord bij de tweede druk werd nog de hoop uitgesproken dat de fiscale regelgeving zich zou blijven ontwikkelen in een richting waarin het Nederlandse fiscale regime voor beleggingsinstellingen concurrerend blijft. Helaas moet het tegendeel worden geconstateerd. Het toepassingsbereik van zowel het fiscale regime voor beleggingsinstellingen als het regime van de vrijgestelde beleggingsinstelling is aanzienlijk geslonken. De vastgoedbelegger mag hopen op betere tijden, waarin alsnog een specifiek regime voor directe belegging in (Nederlands) vastgoed wordt ingevoerd.

Een woord van dank aan Bas Jansen, Erik-Jan Kevelam en Dick Simonis (allen EY) voor hun bijdragen aan de totstandkoming van deze derde druk.

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord / V

Lijst van afkortingen / XV

HOOFDSTUK 1

Inleiding / 1

- 1.1 Het begrip 'beleggingsinstelling' / 1
- 1.2 Beknopte schets van de fiscale regimes / 2
 - 1.2.1 Achtergrond bij fiscale behandeling beleggingsinstellingen / 2
 - 1.2.2 Fiscaal transparant fonds / 2
 - 1.2.3 Vrijgestelde beleggingsinstelling / 2
 - 1.2.4 Fiscale beleggingsinstelling / 3
 - 1.2.5 Normale belastingplicht in combinatie met deelnemingsvrijstelling / 3
- 1.3 Praktische betekenis / 3
- 1.4 Toezicht / 4

HOOFDSTUK 2

Rechtsvorm / 7

- 2.1 Inleidende opmerkingen / 7
- 2.2 Fonds voor gemene rekening / 7
 - 2.2.1 Kenmerken fonds voor gemene rekening / 7
 - 2.2.2 Zelfstandig belastingplichtig fonds voor gemene rekening / 9
 - 2.2.2.1 Situatie tot en met 2024 / 9
 - 2.2.2.2 Gesignaleerde knelpunten / 10
 - 2.2.2.3 Situatie vanaf 1 januari 2025 / 11
 - 2.2.2.4 Samenhang met WFKR / 13
 - 2.2.2.5 Fiscale gevolgen sfeerovergang van OFGR naar TF op 1 januari 2025 / 14
 - 2.2.3 Fiscaal transparant fonds voor gemene rekening / 15
 - 2.2.3.1 Situatie tot en met 2024 / 15
 - 2.2.3.2 Situatie vanaf 1 januari 2025 / 16
 - 2.2.3.3 Kenmerken fiscaal transparant fonds / 16
- 2.3 Rechtspersonen / 19
 - 2.3.1 Naamloze vennootschap / 19
 - 2.3.2 Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid / 20

- 2.3.3 Coöperatieve vereniging (Coöp) / 21
- 2.3.4 Schematisch overzicht rechtsvormen / 21
- 2.4 Paraplufonds / 22

HOOFDSTUK 3

Beleggingsbegrip / 25

- 3.1 Inleidende opmerkingen / 25
- 3.2 Beleggen versus ondernemen; de (oude) visie van de AFM / 26
- 3.3 Beleggen versus ondernemen; fiscale relevantie / 28
 - 3.3.1 Boxensysteem in de inkomstenbelasting / 28
 - 3.3.2 Faciliteiten bij overgang van aanmerkelijkbelangpakketten / 28
 - 3.3.3 Deelnemingsvrijstelling / 28
 - 3.3.4 Bedrijfsfusiefaciliteit / 29
 - 3.3.5 Kwalificatie fonds voor gemene rekening / 29
 - 3.3.6 VBI- en FBI-regime / 29
- 3.4 Het fiscale beleggingsbegrip als vertrekpunt voor VBI en FBI / 30

HOOFDSTUK 4

De vrijgestelde beleggingsinstelling (VBI) / 35

- 4.1 Inleidende opmerkingen / 35
- 4.2 Uiteenzetting van het VBI-regime / 36
 - 4.2.1 Beschrijving van de vrijgestelde beleggingsinstelling / 36
 - 4.2.2 Definitie 'beleggingsinstelling' / 36
 - 4.2.3 Het collectieve karakter van de VBI / 37
 - 4.2.4 De beleggingen van de VBI: financiële instrumenten en banktegoeden / 40
 - 4.2.5 Het beginsel van risicospreiding / 43
 - 4.2.6 Het open-end-karakter / 45
 - 4.2.7 De vereiste rechtsvorm / 46
- 4.3 Formele aspecten VBI / 47
 - 4.3.1 Inleidende opmerkingen / 47
 - 4.3.2 Begin en einde VBI-status / 47
 - 4.3.3 Aangifte vennootschapsbelasting / 48
- 4.4 De gevolgen van sfeerovergang naar/van VBI / 49
 - 4.4.1 Van normale belastingplicht naar vrijgestelde status (VBI) / 49
 - 4.4.2 Van VBI naar normale belastingplicht / 50
 - 4.4.3 Van FBI naar VBI / 50
 - 4.4.4 Van VBI naar FBI / 51
 - 4.4.5 Van VBI naar TF / 51
- 4.5 VBI en verdragsbescherming / 52
 - 4.5.1 Inleidende opmerkingen / 52
 - 4.5.2 Waarom geen verdragsbescherming? / 52
 - 4.5.3 Wanneer wel een vestigingsplaatsverklaring? / 54
 - 4.5.4 De buitenlandse aandeelhouder in een VBI / 55
- 4.6 VBI en dividendbelasting / 56

- 4.6.1 Inleidende opmerkingen / 56
- 4.6.2 Vrijstelling van dividendbelasting bij uitdeling? / 56
- 4.6.3 Geen verrekening of teruggaaf van dividendbelasting / 58
- 4.6.4 Vestiging dividendbelastingclaim? / 59
- 4.7 Waarderingsvoorschrift voor de aandeelhouder in de VBI / 60
 - 4.7.1 Inleidende opmerkingen / 60
 - 4.7.2 Particuliere aandeelhouders zonder aanmerkelijk belang / 61
 - 4.7.3 Particuliere aandeelhouders met een aanmerkelijk belang / 62
 - 4.7.4 VPB-plichtige aandeelhouders / 65
 - 4.7.5 Schematisch overzicht waardering op aandeelhoudersniveau / 68

HOOFDSTUK 5

De fiscale beleggingsinstelling (FBI) / 69

- 5.1 Inleidende opmerkingen / 69
- 5.2 Doel, werkzaamheid en rechtsvorm van de FBI / 70
 - 5.2.1 Wettelijke omschrijving, rechtsvorm en vestigingsplaats / 70
 - 5.2.2 Doelstelling en feitelijke werkzaamheid: beleggen van vermogen / 72
 - 5.2.3 Uitbreiding beleggingsbegrip in de vastgoed sfeer / 74
 - 5.2.4 Projectontwikkeling (nader beschouwd) / 78
 - 5.2.4.1 Inleidende opmerkingen / 78
 - 5.2.4.2 Uitgangspunt wetgever in 2007 / 79
 - 5.2.4.3 Oplossing: inbreng ontwikkelingsactiviteiten in de belaste sfeer / 79
 - 5.2.4.4 'Safe haven'-bepaling / 79
 - 5.2.4.5 De projectontwikkelingsdochter en haar klantenkring / 80
 - 5.2.4.6 De ontwikkelingsactiviteiten nader beschouwd / 81
 - 5.2.4.7 Winsttoerekening aan projectontwikkelingsdochter / 83
 - 5.2.4.8 Afsluitende opmerkingen projectontwikkeling / 83
- 5.3 Financieringslimieten / 84
- 5.4 Uitdelingsverplichting (wetgeving) / 85
 - 5.4.1 Inleiding / 85
 - 5.4.2 Inhoud en achtergrond uitdelingsverplichting / 86
 - 5.4.3 Ontheffing vereiste van gelijke winstverdeling per aandeel / 87
 - 5.4.4 Nakoming uitdelingsverplichting / 88
 - 5.4.5 Ontheffing van de uitdelingsverplichting / 88
- 5.5 Aandeelhoudersvereisten / 89
 - 5.5.1 Inleidende opmerkingen / 89
 - 5.5.2 Aandeelhoudersvereisten bij beursgenoteerde of gereguleerde lichamen / 90
 - 5.5.2.1 De vergunningaspecten / 92
 - 5.5.2.2 Aandelen / 92
 - 5.5.2.3 Aanknopingspunt 45% en 25% / 93
 - 5.5.2.4 Betekenis van de term 'berust' / 93
 - 5.5.2.5 Onderworpenheidscriterium / 93
 - 5.5.2.6 Fiscaal transparante aandeelhouder(s) / 94

	5.5.2.7	Verbonden lichaam / 95
	5.5.2.8	Stemovereenkomsten / 95
	5.5.2.9	Aandeelhouders zonder of met beperkt economisch belang / 96
5.5.3		Aandeelhoudersvereisten bij niet-beursgenoteerde of niet-gereguleerde lichamen / 97
	5.5.3.1	Stapelstructuren / 99
	5.5.3.2	Ontheffingen tijdens introductieperiode / 100
5.5.4		Buitenlandse beleggingsinstelling als aandeelhouder / 100
5.6		Bestuurders- en commissarissenstoets / 101
5.7		Ontheffingsbepaling / 101
5.8		Het Besluit beleggingsinstellingen / 102
	5.8.1	Inleidende opmerkingen / 102
	5.8.2	De uitdelingsverplichting (comptabele aspecten) / 102
	5.8.3	De herbeleggingsreserve / 106
	5.8.4	De afrondingsreserve / 109
	5.8.5	Het tarief / 110
	5.8.6	Statusovergang / 110
	5.8.6.1	Inleidende opmerkingen / 110
	5.8.6.2	Boekjaar benadering / 110
	5.8.6.3	Van normale belastingplicht naar FBI / 111
	5.8.6.4	Van FBI naar normale belastingplicht (standaardsituatie) / 112
	5.8.6.5	Van FBI naar normale belastingplicht (als gevolg van vastgoedmaatregel) / 113
5.9		FBI en dividendbelasting / 113
	5.9.1	Inleidende opmerkingen / 113
	5.9.2	Afdrachtvermindering / 114
	5.9.2.1	Achtergrond en inhoud regeling afdrachtvermindering / 114
	5.9.2.2	Comptabele aspecten afdrachtvermindering / 114
	5.9.2.3	Knelpunten afdrachtvermindering / 116
	5.9.2.4	Afdrachtvermindering en middellijke belangen in de FBI / 117
5.9.3		Geen dividendbelasting over herbeleggingsreserve / 118
5.9.4		Inhoudingsvrijstelling voor specifiek aangewezen beleggingsinstellingen / 119
	5.9.4.1	Inleidende opmerkingen / 119
	5.9.4.2	Groenfonds / 119
	5.9.4.3	Geblokkeerde spaarvormen / 120
5.9.5		Inkoop van eigen aandelen / 120
	5.9.5.1	Inleidende opmerkingen / 120
	5.9.5.2	Heffingsgrondslag / 120
	5.9.5.3	Inkoop ter tijdelijke belegging / 121
5.10		FBI en verdragsbescherming / 123
5.11		De aandeelhouder in de FBI / 124
	5.11.1	Particuliere aandeelhouder zonder aanmerkelijk belang / 124
	5.11.2	Particuliere aandeelhouder met een aanmerkelijk belang / 124
	5.11.2.1	Binnenlandse particulier met een aanmerkelijk belang / 124
	5.11.2.2	Buitenlandse particulier met een aanmerkelijk belang / 125

- 5.11.3 Aandeelhouder/lichaam / 125
 - 5.11.3.1 Binnenlandse lichamen (belastingplichtig) / 125
 - 5.11.3.2 Binnenlandse lichamen (vrijgesteld) / 126
 - 5.11.3.3 Buitenlandse lichamen (belastingplichtig) / 126
 - 5.11.3.4 Buitenlandse lichamen (vrijgesteld) / 127
- 5.11.4 Schematisch overzicht belastingheffing bij aandeelhouders FBI / 127
- 5.12 Fiscale eenheid (vennootschapsbelasting) / 128
 - 5.12.1 Toegang tot het fiscale-eenheidregime / 128
 - 5.12.2 Specifieke bepalingen bij een fiscale eenheid van FBI's / 130
 - 5.12.3 De totstandkoming van een fiscale eenheid / 130
 - 5.12.4 De verbreking van een fiscale eenheid / 131

HOOFDSTUK 6

Normale belastingplicht in combinatie met deelnemingsvrijstelling / 133

- 6.1 Inleidende opmerkingen / 133
- 6.2 Hoofdlijn wettelijke systematiek / 133
- 6.3 Nadere toelichting toetsingskader deelnemingsvrijstelling / 134
 - 6.3.1 Toets 1 Onderworpenheid aandeelhouder (het subject) / 134
 - 6.3.2 Toets 2 Rechtsvorm en kwantitatieve criteria deelneming (het object) / 135
 - 6.3.3 Toets 3 Beleggingssoogmerk / 135
 - 6.3.4 Toets 4 Fictieve beleggingsdeelnemingen / 136
 - 6.3.5 Toets 5 Onderworpenheidtest (kwalificerende beleggingsdeelneming) / 136
 - 6.3.6 Toets 6 De bezittingentest (kwalificerende beleggingsdeelneming) / 136
- 6.4 Vastgoeddeelneming / 137
- 6.5 Participatiemaatschappijen / 138

HOOFDSTUK 7

Keuzebepalende factoren / 139

- 7.1 Inleiding / 139
- 7.2 Activiteiten / 139
- 7.3 De aard van de beleggingen / 140
- 7.4 Dividendbelasting / 141
- 7.5 Bronbelasting / 142
- 7.6 Financiering / 142
- 7.7 Doelgroep / 143
 - 7.7.1 Inleidende opmerkingen / 143
 - 7.7.2 Particulieren zonder een aanmerkelijk belang / 143
 - 7.7.3 Particulieren met een aanmerkelijk belang / 143
 - 7.7.4 Belastingplichtige institutionele beleggers / 144
 - 7.7.5 Fiscaal vrijgestelde institutionele beleggers / 144
 - 7.7.6 Beperkt aantal beleggers / 145
 - 7.7.7 Het brede publiek / 145
 - 7.7.8 Professionaliteit van de beleggers / 145

- 7.8 Gegevensverstrekking / 145
- 7.9 De keuze / 145

HOOFDSTUK 8

Gegevensuitwisseling / 147

- 8.1 Inleiding / 147
- 8.2 Renseignering onder de AWR / 148
- 8.3 Renseignering onder de WIB / 148
 - 8.3.1 Inleiding / 148
 - 8.3.2 Wie moet renseigneren? / 148
 - 8.3.3 Te renseigneren gegevens en inlichtingen / 149
- 8.4 Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) / 150

HOOFDSTUK 9

Diverse onderwerpen / 153

- 9.1 Fusie / 153
 - 9.1.1 Aandelenfusie / 153
 - 9.1.2 Bedrijfsfusie / 154
 - 9.1.3 Juridische fusie / 154
- 9.2 Splitsing / 155
- 9.3 Liquidatie / 155
- 9.4 Overdrachtsbelasting / 156
- 9.5 Omzetbelasting / 157
- 9.6 Wetswijziging per 1 januari 2025 / 159
 - 9.6.1 Inleidende opmerkingen / 159
 - 9.6.2 Vastgoedmaatregel FBI / 160
 - 9.6.2.1 Beperkingen vanaf 1 januari 2025 / 160
 - 9.6.2.2 Directe gevolgen voor de FBI met Nederlands vastgoed / 161
 - 9.6.2.3 Mogelijke verbreking fiscale eenheid vennootschapsbelasting / 162
 - 9.6.2.4 Statusverlies, uitdelingstekort en gestalde afdrachtvermindering dividendbelasting / 162
 - 9.6.2.5 Flankerende maatregel overdrachtsbelasting / 162
 - 9.6.2.6 Impact op aandeelhoudersniveau / 163

Bijlagen / 167

I Voorbeeld berekening uitdelingsverplichting / 168

II Beslissingsmatrix / 172

Teksten / 175

Artikel 6a, Wet op de vennootschapsbelasting 1969 / 175

Artikel 28, Wet op de vennootschapsbelasting 1969 / 176

Besluit beleggingsinstellingen / 180

VBI besluit / 185

Besluit van 10 maart 2008, nr. CPP2008/291M, Stcrt. nr. 49, laatstelijk gewijzigd bij besluit van 25 november 2024, nr. 2024-28160 (Stcrt. 2025-1741) / 185

FBI besluit / 189

Besluit van 22 mei 2024, nr. 2024-11642, Stcrt. 2024-17312 / 189

Trefwoordenregister / 207

Inleiding

Dit hoofdstuk bevat een beknopte uiteenzetting van het begrip ‘beleggingsinstelling’. Daarnaast zal in het kort worden ingegaan op de fiscale behandeling van de diverse soorten beleggingsinstellingen en op de praktische betekenis daarvan. Tot slot wordt iets opgemerkt over de relevante toezichtwetgeving. In de volgende hoofdstukken komen de fiscale regimes voor beleggingsinstellingen uitgebreid aan bod.

1.1 Het begrip ‘beleggingsinstelling’

Een beleggingsinstelling is een entiteit waarin ter collectieve belegging opgevraagd vermogen is bijeengebracht om de deelnemers¹ in de beleggingsopbrengst te laten delen. Een beleggingsinstelling met rechtspersoonlijkheid wordt aangeduid als beleggingsmaatschappij. De beleggingsinstelling zonder rechtspersoonlijkheid wordt aangeduid als beleggingsfonds.²

De historie van de beleggingsinstelling gaat in Nederland ver terug. Al in 1774 konden beleggers inschrijven op een structuur die alle kenmerken had van het huidige beleggingsfonds.³ Ook toen al werd een strikte scheiding aangebracht tussen de administratieve functie en de bewaarfunctie. Er bestond ook een scheiding tussen het beheer en de administratie. De bescherming van de eigendom en de scheiding van functies vormt nog steeds een zeer belangrijk aandachtspunt bij het tegenwoordige fonds voor gemene rekening.

In deze brochure komt ook het fiscaal transparante fonds voor gemene rekening aan bod. Daarnaast zal worden ingegaan op het regime van de vrijgestelde beleggingsinstelling, bekend onder de afkorting ‘VBI’.⁴ Het VBI-regime staat open voor beleggingsmaatschappijen met een voorgeschreven rechtsvorm en voor open fondsen voor gemene rekening. Een belangrijk thema in deze brochure blijft het regime van de fiscale beleggingsinstelling. Dat is de gebruikelijke aanduiding voor de beleggingsinstelling met uitdelingsverplichting, afgekort als ‘FBI’. Voor het FBI-regime komen zowel beleggingsmaatschappijen als (open) fondsen voor gemene rekening in aanmerking.

1 Bij beleggingsinstellingen wordt gesproken over deelnemers. In het geval van rechtspersonen gaat het om aandeelhouders of leden. Bij fondsen voor gemene rekening wordt gesproken over participanten.

2 Zie ook de definities in art. 1:1 Wft.

3 Beleggers konden inschrijven op ‘eener Negotiatie onder de Zinspreuk Eendragt maakt Magt’.

4 De regeling van de VBI is ingevoerd per 1 augustus 2007.

Het fenomeen 'paraplufonds' zal in een aparte paragraaf aan de orde komen. Het paraplufonds is niet gekoppeld aan een bepaalde rechtsvorm of aan een bepaald fiscaal regime, maar er zijn bijzondere aandachtspunten die een afzonderlijke bespreking rechtvaardigen.

1.2 Beknopte schets van de fiscale regimes

1.2.1 Achtergrond bij fiscale behandeling beleggingsinstellingen

Het structureren van collectief bijeengebracht beleggingsvermogen mag niet leiden tot extra belastingheffing, dat wil zeggen voorkoming van zowel heffing bij de beleggingsinstelling als bij de deelnemende beleggers over feitelijk dezelfde opbrengst. Onze wetgever acht het van belang dat kleine(re) beleggers vermogen kunnen bijeenbrengen om zodoende van schaalvoordelen en van de deskundigheid van de beheerder (risicospreiding) te profiteren. Het past dan niet om deze beleggingsstructuren ten volle aan belastingheffing te onderwerpen zonder de belegger daarin tegemoet te komen. De deelnemer in een beleggingsinstelling zou anders zwaarder belast worden dan de belegger die rechtstreeks belegt. De fiscale regimes voor beleggingsinstellingen zijn daarom toegerust op het voorkomen van economisch dubbele belastingheffing.⁵

1.2.2 Fiscaal transparant fonds⁶

Kenmerkend voor de fiscale behandeling van het fiscaal transparante fonds (TF) is dat het niet zelfstandig in de belastingheffing wordt betrokken. Voor belastingdoeleinden wordt door dergelijke fondsen heen gekeken.⁷ De participanten worden belast voor de beleggingsopbrengsten van het fonds, op basis van het voor hen geldende fiscale regime.

Uit de aard der zaak is hier geen sprake van dubbele belastingheffing.

1.2.3 Vrijgestelde beleggingsinstelling⁸

De VBI is niet onderworpen aan de heffing van vennootschapsbelasting. Op de VBI rust geen uitdelingsverplichting. Eventuele vrijwillige dividenduitkeringen zijn in beginsel niet onderworpen aan dividendbelasting. Om het regime aantrekkelijk te maken gelden er slechts enkele beleggingsrestricties. Zo is het niet toegestaan om onroerende zaken rechtstreeks in een VBI onder te brengen.

De Nederlandse particuliere belegger zal zijn belang in een VBI tot de box 3-bezittingen moeten rekenen. De particuliere belegger met een aanmerkelijk belang in de VBI zal in box 2 ten minste een fictief rendement over zijn belang in de VBI moeten verantwoorden.

5 Het is dus nadrukkelijk niet de bedoeling om belastingheffing via beleggingsinstellingen te vrijdelen.

6 Zie art. 2.14bis lid 7 Wet IB 2001.

7 In de vorige druk is opgemerkt dat het transparante fonds non-existent is voor de vennootschapsbelasting en de dividendbelasting. Het FGR-besluit (voorwaarde 15) lijkt niet uit te gaan van een volledige transparantie, maar van toerekening van vermogensbestanddelen etc.

8 Zie art. 6a Wet Vpb.

De ondernemer en de belastingplichtige institutionele belegger zullen het belang in de VBI jaarlijks moeten herwaarderen. Hiermee wordt langdurig uitstel van belastingheffing voorkomen.⁹

Dubbele heffing blijft dus achterwege. Belastingheffing vindt slechts plaats op het niveau van de deelnemers, voor zover zij belastingplichtig zijn uiteraard.

1.2.4 Fiscale beleggingsinstelling

De FBI is formeel onderworpen aan vennootschapsbelasting, maar het tarief is 0%.¹⁰ Hierdoor is in materieel opzicht sprake van een vrijstelling. Een belangrijke voorwaarde is dat de winst van de FBI aan de deelnemers wordt uitgekeerd. Deze uitdeling kan worden belast bij de deelnemers, op basis van het voor hen geldende regime. Ook na de ingrijpende stelselherziening in 2001 waardoor de particuliere belegger (in box 3) voortaan op forfaitaire basis wordt belast, is vastgehouden aan de uitdelingsverplichting.

Voor de FBI golden tot en met 2024 in beginsel geen beleggingsrestricties. Daarentegen worden wel uitgebreide eisen gesteld aan de kring van deelnemers om ongewenst geacht gebruik van het regime te voorkomen. Met ingang van 1 januari 2025 geldt voor de FBI een verbod om rechtstreeks in Nederlands vastgoed te beleggen en daarop terug te voeren winstdelende schuldvorderingen.

Door het nultarief blijft (economisch) dubbele belastingheffing achterwege.

1.2.5 Normale belastingplicht in combinatie met deelnemingsvrijstelling

De deelnemingsvrijstelling in de Wet Vpb beoogt economisch dubbele belastingheffing in concernverhoudingen te voorkomen. De minimumdeelnamengrens voor toepassing van deze vrijstelling ligt bij 5%. Het structureren van dergelijke belangen via normaal belastingplichtige beleggingsinstellingen die vervolgens de deelnemingsvrijstelling claimen, vormt een serieuze optie voor *private-equity*-investeerders en beleggingsinstellingen die zich richten op zogeheten *midcaps*. In de afgelopen jaren is ook de Coöp op gaan treden als houdsterentiteit. Het aantrekkelijke daarvan is dat hun leden, wanneer zij onderworpen zijn aan vennootschapsbelasting, ongeacht de omvang van het lidmaatschap toegang hebben tot de deelnemingsvrijstelling. In hoofdstuk 7 zal de deelnemingsvrijstelling verder worden uitgewerkt.

1.3 Praktische betekenis

Beleggingsinstellingen die door professionele partijen worden aangeboden aan kleine beleggers voorzien in een enorme behoefte. Zij nemen de belegger veel van de dagelijkse besommingen uit handen. Voorts kan het bundelen van vermogen toegang geven tot

⁹ De wetgever was daar beducht voor. Op de VBI rust geen uitdelingsverplichting waardoor het lang kan duren voordat er bij de belegger sprake is van (belaste) realisatie van dividend en/of vermogenswinst.

¹⁰ Art. 28 lid 1 Wet Vpb in verbinding met art. 9 BBl.

markten die voor een individuele belegger niet toegankelijk zijn. Ook het behalen van schaalvoordelen en het realiseren van risicospreiding worden als positief ervaren.

De structurering van beleggingen voor (particuliere) beleggers met een bescheiden vermogen via beleggingsinstellingen waarvan de aandelen of participaties goed verhandelbaar zijn, is niet meer weg te denken. De praktische betekenis van de fiscale regelingen voor beleggingsinstellingen is voor deze categorie beleggers zeer groot.

Institutionele beleggers en (zeer) vermogende particulieren hebben ook behoefte aan mogelijkheden om hun beleggingen te poolen met die van anderen. Voor hen spelen dezelfde gunstige aspecten van fondsvorming een rol. Omdat het aantal deelnemers beperkt kan blijven om de gewenste schaalgrootte te bereiken komt bij deze categorie beleggers het TF vaker voor dan bij pooling door kleine beleggers. Maar ook de andere regimes worden voluit benut door de institutionele beleggers.

Voor fiscaal vrijgestelde beleggers zonder toegang tot belastingverdragen kan het beleggen in buitenlandse financiële instrumenten via een FBI grote voordelen bieden. Via de FBI genieten deze beleggers op indirecte wijze een verdragsbescherming die ze rechtstreeks niet, of niet zonder grote inspanning, zouden hebben. Bovendien kunnen zij dan meedelen in het voordeel van de afdrachtvermindering dividendbelasting. Meer algemeen kan gesteld worden dat de Nederlandse FBI vanwege het uitgebreide verdragennetwerk van Nederland een veel gebruikt alternatief vormt voor het onderbrengen van aandelenbeleggingen.

Buitenlandse vastgoedbeleggers hadden eveneens baat bij structurering van hun Nederlandse vastgoedbelangen via FBI's. In hoofdstuk 9 zal worden ingegaan op de vastgoedmaatregel waardoor een directe belegging in Nederlands vastgoed alsmede in bepaalde winstdelende schuldvorderingen door de FBI niet meer is toegestaan vanaf 1 januari 2025.

De VBI vormt een fiscaal gunstig alternatief voor beleggingen in financiële instrumenten waarop weinig of geen dividend wordt uitgekeerd, zoals rentedragende waarden. Het mkb-segment heeft altijd veel belangstelling getoond voor het VBI-regime. In hoofdstuk 4 zal worden toegelicht waarom dat inmiddels verleden tijd is.

Het TF vormt tot slot een goed alternatief voor de pooling van beleggingen door binnenlandse en buitenlandse institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen. Het blijkt helaas niet altijd eenvoudig om buitenlandse belastingautoriteiten te overtuigen van de fiscaal transparante status van het fonds, doch het is een uitermate flexibele en fiscaal neutraal uitwerkende fondsvorm. Voor buitenlandse beleggers in Nederlands vastgoed lijkt het TF als poolingsinstrument eveneens een waardevol alternatief voor de FBI.

1.4 Toezicht

De belegger moet erop kunnen vertrouwen dat zijn beleggingen in goede handen zijn. Aanbieders van financiële producten c.q. hun intermediairs moeten niet alleen betrouwbaar

zijn, zij moeten aantoonbaar over voldoende deskundigheid beschikken. De Wft stelt hoge eisen aan financiële instellingen en hun bestuurders.¹¹

Het aanbieden van beleggingsproducten en het beheren van beleggingsinstellingen is aan vergunningen gebonden.¹² Veel van deze regelingen zijn gebaseerd op Europese regelgeving waarin de consumentenbescherming centraal staat. Maar ook de transparantie staat hoog in het vaandel zodat er inzicht moet worden gegeven in de werking van het (beleggings)product en de kosten die met het beheer van de beleggingen zijn gemoeid.

Wanneer de producten en diensten uitsluitend worden aangeboden aan beleggers die geacht worden over voldoende deskundigheid te beschikken of in staat worden geacht zich te laten bijstaan door deskundigen, wordt minder bescherming nodig geacht en kan ontheffing of vrijstelling van de vergunningsvereisten worden verleend. Denk hierbij aan de institutionele belegger of meer algemeen de belegger die zich een hoge inleg kan permitteren.¹³ Bij dit laatste gaat het om een bedrag van € 100.000. Dat betreft dan de nominale waarde, doch ten minste het bedrag waarvoor het aandeel kan worden verworven. Wanneer een beleggingsinstelling alleen in kleine kring kan worden aangeboden is eveneens minder toezicht voorgeschreven. Dit kan van pas komen bij een fonds dat ten behoeve van bepaalde families of ten behoeve van een beperkte kring van personen wordt ingericht. Dat gaat dan om minder dan honderdvijftig (150) personen die geen gekwalificeerde belegger zijn.¹⁴ Let erop dat het gaat om het aantal personen waaraan wordt aangeboden. Het betreft dus niet het aantal inschrijvingen.

In de fiscale regelgeving rondom beleggingsinstellingen wordt in toenemende mate gerefereerd aan de toezichtwetgeving.¹⁵ Dit noopt tot een voortdurende check of de desbetreffende bepaling niet gewijzigd is waardoor mogelijk onbedoelde fiscale gevolgen optreden. Deze vorm van wetgeving is daarom niet zonder risico.

11 Zie bijvoorbeeld art. 2:67-2:68 Wft.

12 Zie bijvoorbeeld art. 2:55 en 2:65 Wft.

13 Zie bijvoorbeeld art. 2:59 en 2:66a lid 1 onderdeel b en lid 2 Wft.

14 Specifiek: art. 2:66a lid 1 onderdeel b onder ten eerste Wft.

15 Voorbeelden zijn art. 2 lid 4, art. 6a lid 1 en art. 28 lid 2 onderdeel d en e Wet Vpb.

HOOFDSTUK 2

Rechtsvorm

Inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting zijn subjectgebonden directe belastingen. Afhankelijk van de rechtsvorm of de activiteiten van het subject kan voor de directe belastingen sprake zijn van een vrijstelling, van een zelfstandige belastingplicht of van een *transparence fiscale*. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de rechtsvormen die in Nederland gangbaar zijn bij het structureren van beleggingen. Daarbij zal blijken dat de keuze voor een rechtsvorm bepalend kan zijn voor de fiscale gevolgen.

2.1 Inleidende opmerkingen

De rechtsvorm van een entiteit is medebepalend voor de eventuele onderworpenheid aan de vennootschapsbelasting. De rechtsvorm heeft ook invloed op de verplichting tot het verstrekken van informatie aan de Belastingdienst.¹ Daarnaast is de rechtsvorm van belang voor de toegang tot het VBI-regime of tot het FBI-regime.

In deze brochure zal beperkt worden ingegaan op de kwalificatie van buitenlandse rechtsvormen.

Dit hoofdstuk behandelt alleen de (Nederlandse) rechtsvormen die gangbaar zijn bij de opzet van beleggingsinstellingen. De positie van de belegger als verstrekker van vreemd vermogen of als verstrekker van commanditair kapitaal valt buiten het bestek van deze brochure.

2.2 Fonds voor gemene rekening

2.2.1 Kenmerken fonds voor gemene rekening

Het FGR ontbeert rechtspersoonlijkheid en is strikt genomen geen samenwerkingsverband.² Het FGR is niet als zodanig geregeld in het burgerlijk recht. Het is de aanduiding van een rechtsbetrekking (*contract sui generis*) tussen – doorgaans – een beheerder en een bewaarder, die wordt geregeerd door Voorwaarden van beheer en bewaring waartoe beleggers kunnen toetreden.³ De beheerder en de bewaarder hebben meestal

¹ Zie hoofdstuk 8.

² De Nederlandse wetgever lijkt een fonds wel als samenwerkingsverband aan te merken. Zie bijvoorbeeld p. 4 van de bijlage bij *Kamerstukken II* 2021/22, 35 927, nr. 32 en p. 18 van het consultatiedocument Fiscaal kwalificatiebeleid rechtsvormen.

³ Deze voorwaarden worden ook wel aangeduid als 'fondsvoorwaarden'.

rechtspersoonlijkheid.⁴ Beleggers, in dit verband participanten genoemd, vertrouwen hun te beleggen middelen toe aan de bewaarder, die op zijn beurt de beheerder last en volmacht geeft om het beleggingsbeleid daadwerkelijk vorm te geven. De bewaarder of de administrateur van het FGR houdt een participantenregister bij. Over het algemeen worden er geen participatiebewijzen uitgegeven.

De beleggingen worden door de bewaarder gehouden voor rekening en risico van de participanten. De beleggingsopbrengsten komen na aftrek van de kosten van beheer en bewaring, en eventuele belastingen, toe aan de beleggers door middel van de waardestijging van hun participatie. De feitelijke realisatie door de participant vindt plaats door middel van (liquidatie)uitkeringen vanuit het fonds dan wel door inkoop (door het fonds) of verkoop (aan een derde) van zijn participatie.

De aansprakelijkheid van de participant in een FGR is in beginsel beperkt tot het bedrag van de inleg in het fonds. Juristen wijzen op mogelijke aansprakelijkheden wanneer het FGR gekarakteriseerd zou worden als een samenwerkingsverband, zoals een vennootschap onder firma of maatschap. Dit zou nadelig kunnen uitpakken als het fonds ook vreemd vermogen aantrekt of aansprakelijk zou worden gesteld. In fondsvoorwaarden wordt daarom veelal bepaald dat partijen niet de intentie hebben een samenwerkingsverband aan te gaan.

Het is niet verplicht, maar wel zinvol om de bewaarfunctie en de beheertaak van elkaar te scheiden. In dat speelveld toetst de bewaarder doorlopend of de beheerder handelt naar de letter en de geest van de fondsvoorwaarden. De bewaarder zal niet meewerken aan transacties waarmee buiten deze voorwaarden wordt getreden of wanneer de beheerder zijn mandaat te buiten zou gaan.

Over het algemeen wordt bij Nederlandse fondsen de bewaarfunctie uitgeoefend door een stichting, die idealiter exclusief voor één FGR optreedt. De beheerfunctie ligt doorgaans bij een financiële instelling of bij een onafhankelijke vermogensbeheerder. De beheerder is vaak gemachtigd om specifieke beheertaken uit te besteden aan gespecialiseerde partijen.

Op de achtergrond functioneert veelal een administrateur, die naast het administreren van het fonds het participantenregister bijhoudt. De administrateur draagt ook zorg voor de berekening van de waarde van de participaties op de dagen waarop toe- of uittrekking mogelijk is.

Het voorgaande neemt niet weg dat er geen dwingendrechtelijke regels bestaan voor het inrichten van het FGR zodat dit naar eigen inzicht kan worden vormgegeven. Kapitaalbeschermingsregels zijn niet van toepassing en vooralsnog is er geen sprake van een verplichting tot het publiceren van cijfers. Vanuit die optiek bezien is het FGR een uitermate flexibele 'rechtsvorm'. Vanzelfsprekend zal de toezichtwetgeving gerespecteerd moeten worden.

4 Soms treedt (bij familiefondsen) een natuurlijk persoon op als beheerder en/of bewaarder.

2.2.2 Zelfstandig belastingplichtig fonds voor gemene rekening

2.2.2.1 Situatie tot en met 2024

Bij de totstandkoming van de Wet Vpb gold als uitgangspunt dat elke vorm van collectief vermogen en doelvermogen als een subject voor de heffing van vennootschapsbelasting werd aangemerkt.⁵ Ter illustratie volgt hier een korte verhandeling over de totstandkoming van het regime zoals dat gold tot en met 2024.

Onder de voorganger van de Wet Vpb bleven de beleggingsfondsen zonder rechts-persoonlijkheid nog volledig buiten schot. Bij de behandeling van de tweede nota van wijziging 1968 (*Kamerstukken II* 1968/69, 6000, nr. 17) wezen de toenmalige bewindslieden elke verzachting van de dubbele belastingheffing af en stelden zij voor het klassieke stelsel te handhaven. Als dragende rechtsgrond voor een vennootschapsbelasting werd het streven van een globaal evenwicht en het voorkomen van fiscale invloed op de keuze van de rechtsvorm naar voren gebracht. Als uitvloeisel daarvan werd voorgesteld de open beleggingsdepots in de belastingheffing te betrekken.⁶ Er werd tegelijkertijd een nieuw regime voor beleggingsinstellingen voorgesteld wat van toepassing zou moeten zijn op NV's en open beleggingsfondsen die belegden in effecten, onroerende zaken en hypothe-caire schuldvorderingen. Daarmee werd beoogd dubbele belastingheffing te voorkomen.

Om kleine beleggingsclubs in de particuliere sfeer niet te treffen met deze regelgeving werden bepaalde fondsen buiten de heffing gelaten.⁷

De geschiedenis leert ons dus dat een FGR in beginsel als belastingplichtig lichaam zou moeten worden aangemerkt met als uitzondering het FGR met een sterk besloten karakter.

5 Bij brief van 20 december 1965 inzake de behandeling van het Ontwerp VPB 1960 (*Kamerstukken II* 1965/66, 8307, nr. 1) stelden de bewindslieden voor om ook open effectenbeleggingsdepots en open vastgoeddepots (beleggingsfondsen zonder rechtspersoonlijkheid) in de vennootschapsbelasting te betrekken.

6 Dit werd als volgt toegelicht:

“De open fondsen – welke veelal worden ingesteld door een financiële instelling die als beheerder gaat optreden, die de sfeer van activiteiten van het fonds bepaalt, en die de voorwaarden voor beheer en bewaring vaststelt en eerst daarna de gelegenheid open stelt tot het fonds toe te treden – zijn uitgegroeid tot instellingen die zich in financieel-economisch opzicht niet wezenlijk onderscheiden van naamloze vennootschappen die belegging van gelden en 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.” (tweede nota van wijziging 1968, p. 7, r.k.)

(...)

“Al deze fondsen immers fungeren als zelfstandige grootheden die in concurrentie treden met soortgelijke aan de heffing van vennootschapsbelasting onderworpen lichamen. Als kenmerk van de hier bedoelde fondsen kan nog worden vermeld dat voor het beheer van het fonds, ofwel fondsvermogen, een statuut of reglement, veelal genaamd algemene voorwaarden van beheer en bewaring, is opgesteld.” (tweede nota van wijziging 1968, p. 8, r.k.)

7 Het amendement-Notenboom c.s. van 5 juni 1969 (*Kamerstukken II* 1968/69, 6000, nr. 30) strekte ertoe de beslotenheid van een FGR eveneens te aanvaarden indien vrije overdracht aan bloed- of aanverwanten mogelijk is.

Het fiscaal zelfstandig belastingplichtige FGR wordt in het fiscale jargon aangeduid als een open fonds voor gemene rekening. De belastingplicht van het FGR was in de Wet Vpb tot en met 2024 uitsluitend afhankelijk van de verhandelbaarheid van de participaties, in de wet aangeduid als bewijzen van deelgerechtigdheid. Het OFGR werd als volgt omschreven:

“Onder een fonds voor gemene rekening wordt verstaan een fonds ter verkrijging van voordelen voor de deelgerechtigden door het voor gemene rekening beleggen of anderszins aanwenden van gelden, mits van de deelgerechtigdheid blijkt uit verhandelbare bewijzen van deelgerechtigdheid. De bewijzen van deelgerechtigdheid worden als verhandelbaar aangemerkt indien voor vervreemding niet de toestemming van alle deelgerechtigden is vereist, met dien verstande dat ingeval vervreemding uitsluitend kan plaatsvinden aan het fonds voor gemene rekening of aan bloed- en aanverwanten in de rechte linie de bewijzen niet als verhandelbaar worden aangemerkt.”

Het toestemmingselement stuitte in de praktijk nogal eens op problemen, waardoor beoogde transparante fondsen⁸ toch in de belastingplicht dreigden te worden betrokken. In het Besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, *Stcrt.* 2007, 15, is enige versoepeling geboden.

In hetzelfde besluit is ook te lezen dat met de frase ‘(...) het anderszins aanwenden van gelden (...)’ slechts een uitbreiding wordt gegeven van het begrip ‘beleggen’. Het mag echter niet zo ver komen dat de activiteiten van een FGR een onderneming vormen. In de parlementaire behandeling is als voorbeeld de handel in onroerend goed genoemd, aldus het besluit.

Het ‘voor gemene rekening’ beleggen veronderstelt een collectiviteit. Uit lagere rechtspraak is af te leiden dat, zolang geen sprake is van een schijnconstructie om belastingverijdeling te voorkomen, het aantal participanten en de onderlinge verhouding er niet toe doet.⁹

2.2.2.2 Gesignaleerde knelpunten

Het toestemmingsvereiste zoals dat in de Wet Vpb was omschreven werkte op grond van jurisprudentie door naar de kwalificatie van buitenlandse rechtsvormen. Het toestemmingsvereiste als onderscheidend criterium voor zelfstandige belastingplicht is internationaal echter ongebruikelijk en gaf aanleiding tot ongewenste kwalificatieverschillen tussen belastingstelsels.

Daarnaast werd de zelfstandige belastingplicht van een FGR dat slechts openstond voor een beperkte groep niet (meer) in overeenstemming geacht met de oorspronkelijke doelstelling van de wetgever om slechts de beleggingsfondsen zelfstandig belastingplichtig te maken die in het maatschappelijk verkeer eenzelfde functie vervullen als een beleggingsmaatschappij met NV-rechtsvorm.¹⁰

⁸ Waarvoor feitelijk dus een unaniem toestemmingsvereiste als uitgangspunt gold.

⁹ Rb. Gelderland 2 april 2020, AWB-10 643, ECLI:NL:RBGEL:2020:2191, V-N 2020/22.9.

¹⁰ Zie meer uitgebreid J.H.J. Borsboom & D.C. Simonis, *Een gewijzigd fiscaal regime voor beleggingsinstellingen en (familie)fondsen (Fiscaal Actueel nr. 34)*, Deventer: Wolters Kluwer 2024, p. 69 en 70.