

## Van de regen in de drup?

### Inleiding

Het is geen geheim dat de Nederlandse markt voor beleggingsinstellingen sterke concurrentie ondervindt van landen zoals Luxemburg en Ierland. Deze concurrentie wordt voornamelijk veroorzaakt door de fiscale behandeling in deze landen van beleggingsinstellingen en de participanten daarin. Het is dan ook niet verwonderlijk dat het ministerie van Financiën in de afgelopen jaren enkele belangrijke wijzigingen heeft voorgesteld, die tot een verbetering van het Nederlandse beleggingsklimaat moeten leiden. De afschaffing van de kapitaalsbelasting per 1 januari 2006 is hiervan het meest voor de hand liggende voorbeeld.<sup>1</sup>

Dit voorjaar werd door de Minister van Financiën een wetsvoorstel ingediend dat strekt tot het invoeren van een nieuw fiscaal regime voor beleggingsinstellingen.<sup>2</sup> Onder het voorgestelde regime zouden daarvoor kwalificerende beleggingsinstellingen worden vrijgesteld van de heffing van Nederlandse vennootschapsbelasting. Naast dit wetsvoorstel deed het ministerie van Financiën nog een handreiking aan de beleggingssector in Nederland. Op 27 maart 2006 werd een besluit van de Staatssecretaris van Financiën gepubliceerd op het gebied van de fiscale behandeling van een fonds voor gemene rekening (FGR) (hierna: het Besluit).<sup>3</sup> In het Besluit wordt voor paraplufondsen een additionele mogelijkheid gegeven om te kwalificeren als een fiscaal transparant fonds. Voorts geeft het Besluit aan fondsbeheerders de mogelijkheid zekerheid vooraf te verkrijgen ten aanzien van de gevolgen voor de fiscale status van paraplufondsen van de zogenoemde *asset pooling*. Bovendien biedt het Besluit fondsbeheerders aan om bijstand te verlenen bij de communicatie met buitenlandse belastingautoriteiten.

In de context van het Besluit bespreek ik in deze bijdrage de voornaamste civielrechtelijke en fiscale aspecten van een FGR. Vervolgens wordt het Besluit in meer detail besproken, waarbij in het bijzonder wordt ingegaan op de gevolgen van het Besluit voor verschillende vormen van *asset pooling*. Ik sluit af met een korte evaluatie.

### Civilrechtelijke aspecten van een FGR

Vanuit een civielrechtelijk perspectief wordt een FGR aangemerkt als een overeenkomst tussen de beheerder en bewaarder van een FGR, tot welke overeenkomst de participanten toetreden. Een FGR ontbeert derhalve rechtspersoonlijkheid. De overeenkomst die een FGR doet ontstaan, wordt in het algemeen aangeduid als de fondsvoorwaarden van een FGR. Op grond van deze fondsvoorwaarden

komen de beheerder en bewaarder overeen dat de juridische eigendom van de activa die door de participanten zullen worden bijeengebracht, zal worden gehouden door de bewaarder. De bewaarder zal voorts alleen in overeenstemming met instructies van de beheerder beschikken over deze activa. Vervolgens zullen de participanten tot deze fondsvoorwaarden toetreden. Toetreding van de participanten geschiedt meestal in de inschrijvingsformulieren voor participaties, waarin de participanten instemmen met de gelding van en gebondenheid aan de fondsvoorwaarden. Door toetreding tot de fondsvoorwaarden verkrijgt de beheerder van de gezamenlijke participanten het mandaat om ten behoeve van deze participanten en in overeenstemming met het beleggingsbeleid van het FGR te beschikken over de bijeengebrachte activa. Dit geldt voor zowel besloten als open FGR's.

De bijeengebrachte activa worden gehouden en aangewend voor rekening en risico van de gezamenlijke participanten. Iedere participant is pro rata zijn participatie in een FGR gerechtigd tot een gedeelte van de totale waarde en inkomsten op de bijeengebrachte activa. Deze gerechtigdheid van de participanten betekent niet dat zij gerechtigd zijn tot specifieke activa die gehouden worden door de bewaarder. In plaats daarvan hebben de participanten ieder een schuldvordering op de bewaarder. De waarde van deze schuldvordering is in beginsel gelijk aan de waarde van de pro rata gerechtigdheid van iedere participant tot de waarde van alle activa die worden gehouden door de bewaarder.

Een paraplufonds is een speciale fondsstructuur. Kenmerkend voor paraplufondsen is dat het kapitaal van een zodanig fonds is verdeeld in verschillende series participaties, waarbij elke serie is gekoppeld aan een afzonderlijk geadmistreerd gedeelte van de activa (een zogenoemde beleggingsportefeuille). Een serie participaties wordt in de praktijk meestal aangeduid als 'subfonds'. Ieder subfonds heeft zijn eigen beleggingsbeleid, *benchmarking* en kostenprofiel. In het economische verkeer treden de subfondsen onder de naam van het paraplufonds als één fonds naar buiten op. Een paraplufonds leidt daarmee tot kostenbesparing voor zowel de belegger als de beheerder en bewaarder, en biedt bovendien aan participanten het voordeel van een enkelvoudige fondsstructuur met tegelijkertijd verschillende beleggingsmogelijkheden.

### Fiscale aspecten van een FGR

Vanuit een fiscaal perspectief kan onderscheid worden gemaakt tussen een besloten (of: transparante) en open (of: belastbare) FGR. Alleen een open FGR is onderhevig aan de heffing van de Nederlandse vennootschapsbelasting (art. 2 lid 2 Wet op de vennootschapsbelasting 1969). Wanneer er sprake is van een besloten dan wel een open FGR, hangt af van de mate van verhandelbaarheid van de participaties in een FGR. Indien participaties in een FGR

1. Wet van 15 december 2005, houdende wijziging van enkele belastingwetten, Stb. 2005, 684.

2. Kamerstukken II 2005/06, 30 533, nr. 1-2.

3. Besluit van 27 maart 2006, Stcrt. 2006, 65, p. 12.

niet verhandelbaar zijn, wordt een FGR aangemerkt als een besloten FGR. Participaties in een FGR zijn niet verhandelbaar indien (1) participaties alleen met toestemming van alle andere participanten mogen worden overgedragen, óf indien (2) participaties alleen aan het FGR of aan bloed- en aanverwanten in de rechte lijn mogen worden overgedragen, dit alles overigens zonder toestemming van de andere participanten. Indien beide opties openstaan, worden de participaties aangemerkt als verhandelbaar, en is het FGR derhalve open en belastbaar. De feitelijke omstandigheden en de inhoud van de statuten of voorwaarden van deelneming bepalen of sprake is van het verlenen van toestemming bij het verhandelen van de participaties. De bewoordingen van de fondsvoorwaarden zijn hier bepalend.<sup>4</sup>

In de praktijk wordt het onderscheid tussen open en besloten FGR's nogal eens verward met het onderscheid *open-end* en *closed-end* beleggingsfonds. Bij het onderscheid tussen *closed-end* en *open-end* beleggingsfonds is van belang in welke mate het fonds verplicht is participaties in zijn kapitaal in te kopen of te verkopen. Bij het vaststellen van de fiscale status van een FGR is daarentegen van belang de mate van verhandelbaarheid van participaties, en niet de mate waarin nieuwe participanten kunnen toetreden. Het is derhalve mogelijk dat een fiscaal besloten FGR een *open-end* status heeft.

Voorts geldt dat een fiscaal besloten karakter niet betekent dat een FGR niet in omvang zou kunnen toenemen. Het volgende voorbeeld moge dit verduidelijken. Participanten in een FGR mogen hun participaties alleen overdragen aan het fonds zelf of aan hun bloed- en aanverwanten in rechte lijn. Door deze beperking op de verhandelbaarheid van de participaties kan dit FGR worden aangemerkt als een fiscaal besloten FGR. Uitgifte van nieuwe participaties aan derden leidt echter niet tot een andere fiscale status van dit FGR. Voorheen was toetreding van nieuwe participanten inderdaad relevant en wel voor de heffing van de kapitaalsbelasting. Voorts kunnen de participanten hun participaties weliswaar niet aan derden aanbieden, maar dit betekent niet dat bestaande participanten niet vervangen kunnen worden door derden. Indien een participant uit het FGR treedt, kan deze participant zijn participaties overdragen aan het FGR zelf, dat deze participaties aanhoudt in portefeuille en vervolgens opnieuw uitgeeft aan een derde. Ook dan zal de fiscaal besloten status van een FGR worden behouden.

Een open FGR is aldus onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting. Als een lichaam dat onderworpen is aan een naar de winst geheven belasting, heeft een FGR toegang tot de door Nederland gesloten belastingverdragen. Een FGR is in beginsel onderworpen aan het

reguliere tarief vennootschapsbelasting van 29,6% (25,5% voorzover de winst EUR 22.689 niet te boven gaat; tarieven voor 2006), (zie ook het wetsvoorstel Werken aan Winst,<sup>5</sup> waarin is voorgesteld om het tarief van de Nederlandse vennootschapsbelasting te verlagen tot de volgende tarieven: 20% voorzover het belastbare bedrag niet meer dan EUR 25.000 bedraagt; 23,5% voor het belastbare bedrag dat EUR 25.000 te boven gaat, maar minder bedraagt dan EUR 60.000; en 25,5% voor het belastbare bedrag dat EUR 60.000 te boven gaat).

De Nederlandse fiscale wetgeving voorziet echter in een speciaal fiscaal regime voor beleggingsinstellingen. In hoofdlijnen houdt dit regime voor fiscale beleggingsinstellingen (FBI) in dat daarvoor kwalificerende beleggingsinstellingen onderworpen zijn aan een speciaal 0%-tarief (artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969). De gedachte achter het FBI-regime is dat beleggers die via een beleggingsinstelling investeren, niet getroffen moeten worden door een additionele belastingdruk als gevolg van het feit dat zij niet direct, maar via een beleggingsinstelling hebben geïnvesteerd. Alleen naamloze en besloten vennootschappen, alsmede open FGR's komen in aanmerking als FBI. Teneinde te kwalificeren als FBI moet een beleggingsinstelling voldoen aan uiteenlopende aandeelhouders-, beleggings- en financieringsvereisten. Als belangrijkste vereiste geldt dat een FBI de voor uitkering beschikbare winst binnen acht maanden na het einde van ieder kalenderjaar moet uitkeren aan de participanten. Deze winstuitkering door een FBI is in beginsel onderworpen aan Nederlandse dividendbelasting tegen een tarief van 25% (zie ook het wetsvoorstel Werken aan Winst, waarin is voorgesteld het reguliere tarief van de Nederlandse dividendbelasting te verlagen naar 15%).

Dit voorjaar heeft de Minister van Financiën een wetsvoorstel ingediend, waarin een geheel nieuw fiscaal regime voor beleggingsinstellingen wordt geïntroduceerd. Dit nieuwe regime zal, indien het wordt aangenomen, gaan gelden naast het FBI-regime, en houdt in dat daarvoor kwalificerende beleggingsinstellingen zullen worden vrijgesteld van de heffing van vennootschaps- en dividendbelasting.<sup>6</sup>

### Het Besluit

Twee onderwerpen staan centraal in het Besluit: de bepaling van de fiscale status van paraplufondsen, en de fiscale gevolgen van *asset pooling*.

#### *De fiscale status van paraplufondsen*

Voor de vennootschapsbelasting wordt een paraplufonds als één fonds voor gemene rekening aangemerkt indien

4. Hof Amsterdam 15 januari 2005, V-N 2005/23.8.

5. Kamerstukken II 2005/06, 30 572.

6. Zie ook O.L. Suurenbroek, Op weg naar de vrijgestelde beleggingsinstelling, V&O 2006, p. 101-102.

niet elk subfonds een afgescheiden vermogen heeft. Dit is het geval indien een negatief vermogen van een subfonds ten laste van (een van) de andere subfondsen kan worden gebracht of indien anderszins vermogen kan worden overgeheveld van het ene naar het andere subfonds. Het toestemmingsvereiste en de mate van verhandelbaarheid van participaties wordt in deze situatie getoetst op het niveau van het (allesomvattende) fonds. Indien één of meer subfondsen in een paraplufonds een afgescheiden vermogen hadden, werd het toestemmingsvereiste toegepast op ieder niveau van het paraplufonds, dat wil zeggen zowel op het niveau van het paraplufonds als op het niveau van ieder afzonderlijk subfonds. In theorie kon dit leiden tot een paraplufonds, bestaande uit fondsen met een verschillende fiscale status. In de praktijk zal dit niet voor de hand liggen. De participanten in een paraplufonds zullen in de meeste gevallen ook participeren in de subfondsen. Het is dan aannemelijk dat de fondsvoorwaarden en de verhandelbaarheid van de participaties op beide niveaus hetzelfde is.

In het Besluit heeft de Staatssecretaris van Financiën thans goedgekeurd dat het toestemmingsvereiste ook op het niveau van de subfondsen in een paraplufonds getoetst mag worden, indien (1) elk afzonderlijk subfonds op zichzelf de kenmerken van een FGR heeft, en (2) de subfondsen administratief gescheiden vermogens hebben. Deze goedkeuring geldt zelfs, indien de subfondsen de verplichting hebben om het negatieve vermogen van een ander subfonds binnen hetzelfde paraplufonds aan te vullen op grond van de fondsvoorwaarden of andere contractuele afspraken binnen het paraplufonds. Indien alle subfondsen afzonderlijk als een besloten FGR kwalificeren, wordt het paraplufonds als geheel aangemerkt als één besloten FGR. Maar indien één subfonds niet (of niet meer, als gevolg van de onderlinge verrekening van (negatieve) vermogens) kwalificeert als een besloten FGR, is het paraplufonds vanaf dat moment als geheel voor de vennootschapsbelasting een open en dus belastbare FGR.

Op het eerste gezicht lijkt het Besluit een meer flexibele opstelling van het ministerie van Financiën te introduceren ten aanzien van het bepalen van de fiscale status van een paraplufonds. De toetsing van het toestemmingsvereiste op het niveau van subfondsen wordt immers nu ook toegestaan indien alleen in administratief opzicht sprake is van afgescheiden vermogens van de subfondsen. Mijns inziens zit er in het Besluit echter een addertje onder het gras. Het Besluit bepaalt namelijk dat een paraplufonds de status van besloten FGR reeds kan verliezen indien één subfonds niet (of niet meer, als gevolg van de onderlinge verrekening van (negatieve) vermogens) kwalificeert als een besloten FGR. Dit in tegenstelling tot het beleid zoals dat gold vóór het Besluit, op grond waarvan bij toetsing van het toestemmingsvereiste op elk afzonderlijk niveau de fiscale status van één subfonds niet de fiscale status van het gehele paraplufonds kon aantasten.

Thans is dat echter wel het geval, hetgeen ik niet bepaald aanmerk als een vooruitgang.

### *Asset pooling*

In het kader van beleggingsactiviteiten wordt vaak de term *asset pooling* gebruikt. Hiermee wordt bedoeld op het bijeenbrengen van activa door verschillende beleggers met dezelfde financiële doelstellingen. Pooling vindt plaats als verschillende juridische eigenaren van activa deze activa administratief dan wel fysiek (juridisch) bijeenbrengen teneinde een meer efficiënt beheer van hun beleggingen en andere schaalvoordelen (*economies of scale*) te bereiken. Het poolen van activa vindt voornamelijk plaats bij beleggingsfondsen en, meer in het bijzonder, bij pensioenfondsen. Er kunnen twee manieren van asset pooling worden onderscheiden: entiteit pooling en administratieve pooling. In de Engelstalige literatuur worden vaak de termen *entity pooling* en *notional pooling* gehanteerd.

#### • *Entiteit pooling*

Bij entiteit pooling wordt door de partijen een apart pooling lichaam opgericht. De partijen die deelnemen aan deze pooling structuur, dragen vervolgens de juridische titel van de activa die gepoold worden, over aan het pooling lichaam. In ruil daarvoor verkrijgen deze partijen participaties in het pooling lichaam. De participanten verruilen aldus de juridische eigendom van de gepoolde activa voor een economische pro rata gerechtigdheid tot de gehele pool. Vanuit een Nederlands fiscaal perspectief geldt dat, indien het pooling lichaam een fiscaal belastbaar lichaam is, op het niveau van het pooling lichaam vennootschapsbelasting wordt geheven. Voorts zal in beginsel op de uitkeringen door het pooling lichaam dividendbelasting verschuldigd zijn. Indien echter het pooling lichaam als fiscaal transparant wordt aangemerkt, worden de activa die gehouden worden door dit lichaam, vanuit een fiscaal perspectief rechtstreeks toegerekend aan de participanten pro rata ieders participatie in het pooling lichaam.

#### • *Administratieve pooling*

Van entiteit pooling kan worden onderscheiden de administratieve pooling. Bij deze vorm van pooling wordt geen apart pooling lichaam opgericht. In plaats daarvan brengen de partijen hun activa onder in een gezamenlijke rekening die beheerd wordt door een aparte beheerder. De beheerder zal vanuit deze rekening de activa aanwenden voor rekening en risico van de gezamenlijke partijen die de activa hebben gepoold. De bijeengebrachte activa vormen, indien het poolen liquide middelen of aandelen aan toonder betreft, een eenvoudige gemeenschap. De deelnemende partijen zijn als zodanig gemeenschappelijk juridisch eigenaar van deze activa. Daarin zit het voornaamste verschil met entiteit pooling, waar de deelnemende partijen de juridische eigendom van de gepoolde activa overdragen aan het pooling lichaam. Bij administratieve

pooling daarentegen behouden deze partijen de juridische eigendom van (een onverdeeld aandeel in) de gepoolde activa. Een gepoolde rekening zal in beginsel vanuit een Nederlands fiscaal perspectief niet in aanmerking worden genomen. De activa in de gepoolde rekening worden derhalve rechtstreeks toegerekend aan de partijen die de activa hebben bijeengebracht. Op welke wijze de inkomsten op deze activa worden belast bij deze partijen, hangt af van hun hoedanigheid en fiscale status.

Een variant van de administratieve pooling is het zogenoemde intra-fund pooling. Deze vorm van pooling is gebaseerd op de structuur van een paraplufonds. Een percentage van de activa die zijn verdeeld over de subfondsen van een paraplufonds, worden vanuit deze subfondsen weer ondergebracht in aparte portfolio's. In zulke portfolio's worden de activa uit verschillende subfondsen gepoold. Intra-fund pooling biedt zodoende met behoud van verschillende beleggingsprofielen in een paraplufonds tegelijkertijd de schaalvoordelen en efficiëntievoordelen van pooling.

#### • *Asset pooling en fiscale status paraplufonds*

Het voorgaande doet de vraag opkomen in hoeverre asset pooling van invloed is op de fiscale status van een paraplufonds. Het Besluit bepaalt dat het toestemmingsvereiste niet alleen bij juridische afgescheiden vermogens van de subfondsen op ieder niveau van een paraplufonds wordt getoetst, maar dat dit ook het geval is indien de subfondsen (zijnde FGR's) hun vermogen ten minste administratief afgescheiden hebben. Hieruit volgt dat in geval van entiteit pooling vanuit een paraplufonds het toestemmingsvereiste op alle niveaus mag worden getoetst. Interne verrekening tussen subfondsen *an sich* leidt niet tot het verlies van de fiscaal besloten status van een subfonds of het gehele paraplufonds. In geval van administratieve pooling zal dit niet het geval zijn, en wordt het toestemmingsvereiste alleen getoetst op het niveau van het paraplufonds.

Een minder gunstig aspect van entiteit pooling is dat een subfonds als gevolg van interne verrekening met andere subfondsen de fiscaal besloten status kan verliezen. Onder het Besluit zou dit betekenen dat het gehele paraplufonds waarvan dit subfonds deel uitmaakt, de fiscaal besloten status meteen verliest.

#### *Overige aspecten van asset pooling*

Naast de efficiëntie- en schaalvoordelen van asset pooling zijn er enige aspecten van asset pooling die de daadwerkelijke toepassing van asset pooling minder aantrekkelijk zouden kunnen maken. Als voornaamste gelden de verschillen in grensoverschrijdende fiscale behandeling van een pooling lichaam. Hoewel de meeste jurisdicties een administratieve pool als transparant zullen aanmerken, bestaat er geen zekerheid met betrekking tot de fiscale behandeling van een pooling lichaam. Het voornaamste

probleem vanuit fiscaal perspectief houdt verband met het feit dat een pooling lichaam in verschillende jurisdicties op verschillende wijze in aanmerking wordt genomen, hetgeen tot nadelen bij de participanten zou kunnen leiden.

Dit is bijvoorbeeld het geval indien Nederlandse participanten aandelen hebben in een pooling lichaam dat buiten Nederland is gevestigd. Indien het pooling lichaam daar als een belastbaar lichaam wordt aangemerkt, worden distributies door het pooling lichaam aan de participanten in Nederland in het land van vestiging als zodanig in aanmerking genomen. Indien deze uitkering dividenden betreft, zal in de regel in het land van vestiging van het pooling lichaam een bronheffing worden ingehouden. Stel nu dat in Nederland het pooling lichaam echter als transparant wordt aangemerkt. Dit betekent dat vanuit een Nederlands perspectief de distributie door het pooling lichaam aan de participanten, en de daarop ingehouden bronheffing, niet in aanmerking wordt genomen. De Nederlandse participanten hebben als gevolg daarvan geen mogelijkheid tot verrekening in Nederland van de in het buitenland ingehouden bronheffing. Deze geschetste situatie geeft de mogelijke gevolgen weer van het feit dat de fiscale status van pooling lichamen in grensoverschrijdende situaties verschillend kan worden beoordeeld. Het Besluit komt grensoverschrijdend opererende fondsen enigszins tegemoet. In het Besluit wordt namelijk bepaald dat het ministerie bereid is beheerders van beleggingsfondsen bij te staan in hun contact met buitenlandse belastingautoriteiten.

#### Conclusie

Een eerste lezing van het Besluit doet de vraag rijzen of paraplufonds niet slechter af zijn met het beleid zoals dat is beschreven in het Besluit. Immers, uit mijn bespreking van het Besluit volgt dat een paraplufonds eerder onderworpen kan worden aan de Nederlandse vennootschapsbelasting dan voorheen het geval was. Dit mogelijke nadeel van het Besluit wordt echter naar mijn mening in voldoende mate gecompenseerd door het feit dat onder het Besluit een subfonds en daarmee een geheel paraplufonds eerder de fiscaal besloten status deelachtig kan worden. Voorts toont het ministerie van Financiën oprechte bereidheid om beheerders van fondsen bij te staan bij het contact met buitenlandse belastingautoriteiten op het gebied van de fiscale status van vanuit Nederland opererende grensoverschrijdende fondsen en pooling structuren. Dit zal uiteraard bijdragen aan de aantrekkelijkheid van Nederland als beleggingsklimaat.

Daarmee is echter nog niet gezegd dat Nederland de concurrentieslag op dit gebied met landen als Luxemburg en Ierland aan het winnen is. In verhouding met deze landen loopt Nederland helaas nog ver achter op het gebied van fiscale en toezichtwetgeving. Teneinde een kans te maken ten opzichte van deze landen zal Nederland toch echt

---

moeten komen met een meer volledig wetgevingspakket op het gebied van de fiscale positie en toezichtwetgeving voor beleggingsinstellingen dan de – weliswaar gedegen maar – niet op elkaar ingespeelde wetgeving van de laatste jaren.

*Mr. J.H.A. Verweij, LL.M.  
Allen & Overy*