

---

---

## Lagere eisen voor fiscale transparantie van beleggingsfondsen: een mooi afscheidscadeau van Zalm?

### Inleiding

Op 11 januari 2007 is een tweetal besluiten van de minister van Financiën (hierna: de minister) gepubliceerd die van belang zijn voor de Nederlandse fiscale behandeling van fondsen voor gemene rekening (FGR's) en commanditaire vennootschappen (CV's).<sup>1</sup> Vanuit een fiscaalrechtelijk perspectief kan een onderscheid worden gemaakt tussen open en besloten FGR's en CV's. Een open FGR of CV is niet-transparant en daarom onderworpen aan de heffing van vennootschapsbelasting; een besloten FGR of CV is fiscaal transparant en wordt aldus niet belast. Het belangrijkste criterium voor de kwalificatie als open of besloten naar Nederlands fiscaal recht is het zogenoemde 'toestemmingsvereiste'. Dit vereiste houdt in dat alle participanten in een FGR, dan wel alle vennoten in een CV, vooraf unaniem toestemming moeten geven voor iedere overdracht van een participatie in een FGR, respectievelijk iedere toetreding of vervanging van een commanditaire vennoot in een CV.

In de op 11 januari 2007 genomen besluiten geeft de minister goedkeuring aan een versoepelde toepassing van het toestemmingsvereiste. Met de versoepeling van het toestemmingsvereiste komt de minister tegemoet aan bezwaren uit de praktijk.<sup>2</sup> Met enige zekerheid kan worden gesteld dat deze bezwaren waren geuit door FGR's en CV's met een groot aantal participanten of vennoten. Immers, juist in die gevallen kan het naleven van het toestemmingsvereiste (en daarmee het behouden van de fiscale transparantie) uiterst problematisch zijn. Aangezien FGR's en CV's vaak worden gebruikt als beleggingsvehikels, wordt in het algemeen verwacht dat als gevolg van deze versoepeling van het toestemmingsvereiste transparante FGR's en CV's aantrekkelijker worden als vehikel voor beleggingsfondsen van een grotere omvang.

Alvorens de hiervoor aangehaalde besluiten van 11 januari 2007 nader te bespreken sta ik in deze bijdrage eerst stil bij de belangrijkste civiele en fiscale aspecten van een FGR en CV. Daarna ga ik in op de wijzigingen zoals opgenomen in de besluiten van 11 januari 2007. Vervolgens geef ik op enkele punten een evaluatie van deze wijzigingen. Ik sluit deze bijdrage af met enkele nadere overwegingen.

- 
1. Resp. Besluit van de minister van Financiën, 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, Stcrt. 2007, 15, en Besluit van de minister van Financiën, 11 januari 2007, nr. CPP2006/1869M, Stcrt. 2007, 15.
  2. Zie in dit kader Het Financieele Dagblad 25 januari 2007, 'Lagere eisen fiscaal vehikel, Zalm verlaagt criteria fonds voor gemene rekening'.

## Civiele en fiscale aspecten van FGR en CV

### FGR

Vanuit een civielrechtelijk perspectief kan een FGR worden omschreven als een overeenkomst tussen een beheerder en bewaarder op basis waarvan de door participanten bijeengebrachte activa worden belegd voor rekening en risico van de gezamenlijke participanten. De overeenkomst die een FGR doet ontstaan, wordt in het algemeen aangeduid als de fondsvoorwaarden van een FGR. De participanten treden vervolgens toe tot deze fondsvoorwaarden. Toetreding van participanten geschiedt meestal in de inschrijvingsformulieren voor participaties in een FGR, waarin de participanten instemmen met de geldigheid 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 de bijeengebrachte activa te beheren. Op grond van de fondsvoorwaarden komen de beheerder, bewaarder en participanten overeen dat de juridische eigendom van de activa die door de participanten worden bijeengebracht, zal worden gehouden door de bewaarder. Deze bewaarder zal vervolgens alleen op basis van instructies van de beheerder beschikken over deze activa. Een FGR ontbeert rechtspersoonlijkheid. Dit geldt voor zowel fiscaal transparante als niet-transparante FGR's (zie hierna).

Vanuit een fiscaal perspectief kan onderscheid worden gemaakt tussen een besloten (of: transparante) en open (of: belastbare) FGR. Alleen een open FGR is onderworpen aan de heffing van Nederlandse vennootschapsbelasting (art. 2 lid 2 Wet op de vennootschapsbelasting 1969, Wet Vpb 1969). Of sprake is van een besloten of een open FGR, hangt af van de mate van verhandelbaarheid van de participaties in een FGR. Indien participaties in een FGR niet vrij verhandelbaar zijn, wordt een FGR aangemerkt als een besloten FGR. Participaties in een FGR zijn niet vrij verhandelbaar indien (1) participaties alleen met voorafgaande 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 participanten hun participaties zonder toestemming van de andere participanten aan zowel het FGR als bloed- en aanverwanten kunnen overdragen, worden de participaties echter weer aangemerkt als vrij verhandelbaar, en is het FGR daarom open en belastbaar. Het kenmerk van vrije verhandelbaarheid zal aan de feitelijke omstandigheden moeten worden getoetst. Zo zal bijvoorbeeld niet kunnen worden gelet op een formele bepaling in de fondsvoorwaarden dat bij verhandeling van een participatie de andere participanten worden geacht hun toestemming te hebben verleend.<sup>3</sup>

3. Kamerstukken II 1967/68, 6000, nr. 17, p. 91k.

### CV

Een CV is een personenvennootschap, gericht op het uitoefenen van een onderneming voor de gezamenlijke rekening en het gezamenlijke risico van de vennoten. Onder het huidige personenvennootschapsrecht heeft de CV geen rechtspersoonlijkheid. Een CV heeft naast één of meer beherende vennoten (met bestuursbevoegdheid en hoofdelijke aansprakelijkheid voor schulden, gemaakt in het kader van de CV) één of meer commanditaire vennoten. Deze commanditaire vennoten hebben geen bestuursbevoegdheid en zijn in beginsel alleen aansprakelijk voor schulden, gemaakt in het kader van de CV, tot het bedrag van hun kapitaaldeelname.

Het fiscale recht kent, net als bij een FGR, het onderscheid tussen een open en besloten CV. Een CV wordt voor fiscale doeleinden aangemerkt als open indien voor toetreding of vervanging van commanditaire vennoten geen toestemming is vereist van alle andere vennoten (dat wil zeggen: zowel beherende als commanditaire vennoten) in de CV. Een open CV is een zelfstandig belastingplichtig lichaam dat onderworpen is aan de Nederlandse vennootschapsbelasting. Een besloten CV is daarentegen transparant, wat inhoudt dat de CV vanuit een fiscaal perspectief niet in aanmerking wordt genomen. De winsten en verliezen die zijn behaald in de CV, worden direct toegerekend aan de vennoten. Bij de beoordeling van de vraag of aan de formeelwettelijke criteria van de open CV is voldaan, komt beslissende betekenis toe aan de statuten.<sup>4</sup> Dit is alleen anders als de feitelijke overdraagbaarheid afwijkt van de statutaire vormgeving.<sup>5</sup>

### Het toestemmingsvereiste

#### *Huidige situatie*

Voor de besluiten van 11 januari 2007 werden de vereisten voor fiscale transparantie van een FGR en CV nader bepaald door het besluit van 27 maart 2006 inzake het fonds voor gemene rekening<sup>6</sup> en het besluit van 28 februari 2006 inzake de commanditaire vennootschap en het toestemmingsvereiste.<sup>7</sup> Uit deze besluiten volgde dat een overdracht van participaties in een FGR en toetreding of vervanging van een commanditaire vennoot in een CV alleen kon plaatsvinden na het verkrijgen van de toestemming van alle participanten c.q. vennoten voorafgaand aan de betreffende overdracht, toetreding of vervanging. Deze toestemming diende actief te worden verleend. Een volmacht van de participanten c.q. commanditaire vennoten tot het verlenen van de toestemming was derhalve onvoldoende. Deze invulling van het toestem-

4. HR 25 maart 1953, BNB 1953/142.

5. Conclusie A-G Verburg bij HR 9 december 1992, BNB 1993/94.

6. Besluit van de staatssecretaris van Financiën van 27 maart 2006, nr. CPP 2005/2729M.

7. Besluit van de staatssecretaris van Financiën van 28 februari 2006, nr. CPP 2005/2530M.

mingsvereiste stuitte in de praktijk op grote kritiek. De naleving van het toestemmingsvereiste bracht namelijk aanzienlijke administratieve lasten mee. Voorts was het verkrijgen van de toestemming van iedere participant of commanditaire vennoot een tijdrovend proces: het kon immers voorkomen dat participanten helemaal niet bereikt konden worden of anderszins niet in staat waren hun toestemming te verlenen. Dit had tot gevolg dat een overdracht, toetreding of vervanging niet kon plaatsvinden.<sup>8</sup>

### *Stapelstructuur en toestemmingsvereiste*

De hiervoor aangehaalde problematiek deed zich voornamelijk voor in zogenoemde stapelstructuren van FGR's en CV's. Met het stapelen van FGR's en CV's wordt de situatie bedoeld waarin een fiscaal transparante FGR of CV deelneemt in een andere fiscaal transparante FGR of CV (het onderliggende lichaam). In een dergelijke situatie worden de participanten van het deelnemende lichaam fiscaal geacht ook ieder individueel deel te nemen in het onderliggende lichaam. Vanuit fiscaal oogpunt is er derhalve bij een stapeling van twee (of meer) transparante FGR's of CV's in feite sprake van één FGR of CV, waarin alle participanten c.q. vennoten deelnemen. Dit komt erop neer dat bij een stapelstructuur alle participanten c.q. vennoten als het ware 'aan één tafel' zitten.<sup>9</sup>

De staatssecretaris van Financiën (hierna: de staatssecretaris) lichtte de naleving van het toestemmingsvereiste in het kader van een stapelstructuur met het volgende voorbeeld toe. Een besloten CV (CV I) is commanditair vennoot in een andere CV (CV II). Om het besloten karakter van CV II te waarborgen is voor de toetreding en vervanging van commanditaire vennoten in CV II de toestemming vereist van alle vennoten van CV II. Dit impliceert dat zowel de beherende als de commanditaire vennoten van CV II als de beherende en commanditaire vennoten van CV I unaniem toestemming moeten verlenen. In het geval dat toetreding plaatsvindt van een vennoot van CV I, wordt deze vennoot tevens geacht toe te treden als commanditair vennoot van CV II. Om het besloten karakter van CV II te waarborgen is voor deze toetreding dus de toestemming vereist van alle vennoten van CV II. Daarnaast dient de unanieme toestemming te worden verkregen van alle vennoten van CV I om het besloten karakter van CV II te waarborgen. Deze analyse is *mutatis mutandis* van toepassing op FGR-stapelstructuren.

Gelet op dit voorbeeld is het niet verwonderlijk dat de naleving van het toestemmingsvereiste in een stapelstructuur een zeer kostbare en tijdrovende aangelegenheid is. Voorts geldt dat het voor een beheerder of behorend vennoot niet altijd duidelijk was of op alle relevante

niveaus het toestemmingsvereiste was nageleefd. Bovendien bleek – in het bijzonder indien er sprake was van buitenlandse deelnemers – het lastig uit te leggen wat de noodzaak is van het naleven van het toestemmingsvereiste in verband met een overdracht, toetreding of vervanging van een participatie of commanditaire deelname in een andere FGR c.q. CV dan waarin werd geparticipeerd.

Teneinde enigszins tegemoet te komen aan deze bezwaren in stapelstructuren keurde de staatssecretaris in zijn besluit van 28 februari 2006 goed dat het besloten karakter van een FGR en CV waarin wordt deelgenomen door een andere besloten FGR of CV, kan worden gewaarborgd zonder dat de participanten of vennoten van de deelnemende FGR respectievelijk CV *rechtstreeks* hun individuele toestemming verlenen. De oplossing kan volgens de staatssecretaris worden gezocht in de overeenkomst die ten grondslag ligt aan een FGR of CV. Daarin kan worden overeengekomen dat de beheerder van een FGR, dan wel de beherende vennoot van een CV, de toestemming verleent namens de deelnemende participanten of vennoten, onder de voorwaarde dat de individuele participanten of vennoten daaraan voorafgaand hebben aangegeven hun toestemming voor die specifieke overdracht, toetreding of vervanging te willen verlenen. Deze 'tegenwoordiging' zal zeker hebben bijgedragen aan het meer tijdsefficiënt verkrijgen van de vereiste toestemming. Een beheerder of behorend vennoot kan namelijk in aanloop naar een overdracht, toetreding of vervanging waarvoor toestemming is vereist, de participanten of vennoten benaderen voor hun toestemming. Het is daardoor niet meer vereist dat op een bepaald moment alle participanten of vennoten van de gehele stapelstructuur bijeenkomen en op dat moment hun toestemming verlenen. Voldoende is dat de vereiste toestemming is verleend voorafgaand aan de relevante overdracht, toetreding of vervanging, en dat de beheerder of behorend vennoot van een FGR of CV die deel uitmaakt van de stapelstructuur, een volmacht heeft om namens de participanten of vennoten hun toestemming te verlenen. Ondanks deze aanpassing blijft echter vereist dat iedere individuele participant c.q. vennoot op enig moment voorafgaand aan een overdracht, toetreding of vervanging actief zijn toestemming geeft. Ten aanzien van het verkrijgen van deze toestemming blijven de hiervoor aangegeven bezwaren (inzake de tijdrovendheid en kostbaarheid van dit proces) onverminderd gelden.

### *De besluiten van 11 januari 2007*

In de besluiten van 11 januari 2007 bepaalt de minister dat de vereiste toestemming echter niet langer actief hoeft te worden verleend. De minister bepaalt namelijk dat indien voor een overdracht van een participatie in een FGR, of een toetreding of vervanging van een commanditaire vennoot, aan alle participanten c.q. vennoten schriftelijk toestemming is gevraagd, en die toestemming niet binnen een periode van vier weken wordt geweigerd, ervan uit-

8. A.H. Jorritsma & C.H. Slager, Het kan leuker en eenvoudiger; de beleggings-CV vanuit een ander perspectief, WFR 2006/1243.

9. Zoals verwoord door A.H. Jorritsma & J.P.M. van Niekerk, Stapelbeleid stapeldol?, WFR 2004/936.

gegaan mag worden dat de toestemming is verleend. De genoemde termijn van vier weken gaat lopen op de dag na die waarop aan alle participanten c.q. vennoten schriftelijk toestemming is gevraagd. De vereiste toestemming wordt geacht te zijn verkregen indien na verloop van deze periode van vier weken geen enkele participant of vennoot diens toestemming heeft geweigerd. Deze versoepelde toepassing van het toestemmingsvereiste geldt eveneens in het kader van een stapelstructuur.

#### *Evaluatie*

De versoepeling van het toestemmingsvereiste wordt in het algemeen gezien als een aanzienlijke verbetering van de positie van een FGR of CV als beleggingsvehikel met een groot aantal deelnemers. Immers, met deze versoepeling van het toestemmingsvereiste kan worden voorkomen dat één of meer participanten of vennoten een overdracht, toetreding of vervanging voor een langere periode ophouden in afwachting van het afgeven van hun toestemming. Voorts geldt dat per verzoek aan de participanten of vennoten de toestemming kan worden gevraagd voor meerdere relevante overdrachten, toetredingen of vervangingen. Daarmee verkrijgt(en) de beheerder van een FGR c.q. de beherende venno(o)t(en) van een CV meer controle over het tijdsverloop dat is verbonden aan het verkrijgen van de vereiste toestemming.

Afgezien van de voordelen die zijn verbonden aan de versoepeling van het toestemmingsvereiste, moet echter worden bedacht dat deze versoepeling niet betekent dat de vereiste toestemming 'automatisch' kan worden verkregen, dat wil zeggen dat de toestemming zonder enig handelen van een FGR of CV geacht mag worden te zijn verleend. Het is namelijk nog altijd vereist dat een FGR of CV iedere individuele participant c.q. vennoot schriftelijk verzoekt om zijn toestemming. Voorts geldt dat in een zodanig verzoek iedere overdracht, toetreding of vervanging waarvoor toestemming moet worden verkregen, apart staat vermeld. Alleen dan kan achteraf worden vastgesteld of inderdaad voor iedere toetreding of vervanging de vereiste toestemming is verkregen. Bovendien geldt dat daarbij een periode van ten minste vier weken in acht moet worden genomen. Immers, de participanten en vennoten hebben een bedenktijd van vier weken, die pas begint te lopen op de dag na die waarop aan alle participanten c.q. vennoten schriftelijk toestemming is gevraagd.

De versoepelde wijze waarop de vereiste toestemming van participanten c.q. vennoten kan worden verkregen, geldt evens in het kader van een stapelstructuur. Dit is een vooruitgang qua efficiëntie in het verkrijgen van deze toestemming. Echter, niet uit het oog mag worden verloren dat in een stapelstructuur nog steeds geldt dat voor een overdracht in een FGR, of een toetreding of vervanging in een CV, nog steeds de toestemming is vereist van de participanten of vennoten van zowel de onderliggende FGR of CV als de transparante deelnemende FGR's en

CV's. In dit opzicht brengen de besluiten van 11 januari 2007 geen verbetering.

#### **Afsluitende overwegingen**

Met de besluiten van 11 januari 2007 heeft het ministerie van Financiën wederom een steentje bijgedragen aan de algehele verbetering van het fiscale vestigingsklimaat voor beleggingsfondsen in Nederland. In de euforie rondom deze besluiten lijkt echter over het hoofd te worden gezien dat ondanks deze versoepeling het toestemmingsvereiste *an sich* voor transparante FGR's en CV's van kracht blijft, en dat een FGR of CV derhalve nog steeds voor iedere toetreding van een nieuwe participant of toetreding en vervanging van een commanditaire vennoot, iedere participant of vennoot schriftelijk moet verzoeken tot het verlenen van deze toestemming.

Met de instandhouding van het toestemmingsvereiste blijft Nederland voor wat betreft het beleggingsklimaat helaas achterlopen op landen zoals Luxemburg en Ierland. Deze landen kennen namelijk contractuele vehikels die vergelijkbaar zijn met een FGR, te weten de CCF (*common contractual fund*) in Ierland en de FCP (*fonds commun de placement*) in Luxemburg. De fiscale transparantie van deze vehikels is in tegenstelling tot een FGR niet afhankelijk van de naleving van een toestemmingsvereiste zoals wij dat kennen in Nederland. Met de instandhouding van het toestemmingsvereiste doet Nederland af aan bepaalde voordelen die een FGR heeft boven een CCF en FCP. Een FGR is namelijk niet per definitie onderworpen aan het toezicht van de Nederlandse financiële toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), terwijl een CCF en FCP juist wel per definitie onderworpen zijn aan het toezicht van de Ierse respectievelijk Luxemburgse toezichthouder. Een FGR heeft met andere woorden de potentie om fiscale en regulatore transparantie te combineren. Dit alles wordt helaas grotendeels tenietgedaan door het toestemmingsvereiste. Voorts geldt dat het voordeel van de andere belangrijke fiscale regeling ter bevordering van het Nederlandse beleggingsklimaat – het regime voor fiscale beleggingsinstellingen (FBI's) – wordt belemmerd door de vele (aandeelhouders)vereisten die worden gesteld aan het verkrijgen van de status van FBI. Nederland heeft dus enkele regelingen voor een fiscaal voordelige behandeling van beleggingsfondsen, maar deze komen niet goed uit de verf door de vele voorwaarden die daarvoor gelden.

Dan is de vraag waarom wij in Nederland dan überhaupt het toestemmingsvereiste voor een FGR (en CV) zouden handhaven. Het voornaamste argument hiervoor is, dat indien de fiscale transparantie van een FGR en CV niet meer afhankelijk zou zijn van de naleving van het toestemmingsvereiste, en de participaties derhalve vrij verhandelbaar worden, de participanten c.q. commanditaire vennoten in een FGR en CV een positie gelijk aan die van een aandeelhouder in een kapitaalvennootschap zouden

krijgen. In geval van gelijktijdige handhaving van de fiscale transparantie van de FGR of CV zouden deze participanten en commanditaire vennoten onterecht worden bevoordeeld ten opzichte van aandeelhouders in kapitaalvennootschappen. Het is juist om deze reden dat een open FGR en open CV op gelijke voet met kapitaalvennootschappen in de heffing van de vennootschapsbelasting worden betrokken, en dat een deelname in een open FGR of CV op gelijke wijze wordt belast als een aandeel in een kapitaalvennootschap (zie art. 2 lid 1 sub a Wet Vpb 1969 in samenhang met art. 2 lid 3 sub c Algemene wet inzake rijksbelastingen, art. 2 lid 2 Wet Vpb 1969 en art. 1 lid 1 en 2 Wet op de dividendbelasting).

Gelet op deze overwegingen ben ik derhalve van mening dat het toestemmingsvereiste niet in zijn geheel kan worden afgeschaft. Dit zou een ongelijke fiscale behandeling ten gevolge hebben van vehikels die in economisch opzicht een gelijke positie hebben (namelijk een open FGR en CV enerzijds en kapitaalvennootschappen anderzijds). Het invoeren van een gewone meerderheidsregel voor het goedkeuren van een toetreding of vervanging met handhaving van de fiscale transparantie van een FGR en CV is mijns inziens evenmin acceptabel, gelet op de dan ontstane onterechte bevoordeling van de participanten en commanditaire vennoten in de FGR en CV ten opzichte van aandeelhouders in een BV met een blokkeringsregeling.

Het is al met al niet eenvoudig om de FGR (en CV) een betere internationale concurrentiepositie als beleggingsvehikel te geven. Wellicht moet de oplossing worden gezocht in het wetsvoorstel tot invoering van de vrijgestelde beleggingsinstelling.<sup>10</sup> Helaas laat de uiteindelijke invoering van dit wetsvoorstel nog enige tijd op zich wachten, en zullen Nederlandse FGR's en CV's de concurrentie met Ierland en Luxemburg vooralsnog moeten aangaan onder het – nu enigszins verlichte – juk van het toestemmingsvereiste.

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

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