

## **Reactie VBFV op de Concept wettekst aanpassing van de regelingen voor het fonds voor gemene rekening, de vrijgestelde beleggingsinstelling en de fiscale beleggingsinstelling ten behoeve van de internetconsultatie**

### **1. Introductie VBFV**

De VBFV (voluit: Vereniging ter behartiging van de gezamenlijke belangen van Beursgenoteerde Fiscale Vastgoedbeleggingsinstellingen) is de belangenvereniging van de Nederlandse beursgenoteerde fiscale vastgoedbeleggingsinstellingen.

Beursgenoteerde vastgoed FBI's vervullen een belangrijke maatschappelijke functie als beleggingsalternatief voor particuliere en institutionele beleggers. Vastgoed FBI's maken collectief beleggen in vastgoed mogelijk. Hierdoor wordt vastgoed als beleggingsoptie ontsloten voor de 'kleine' (veelal particuliere) belegger, en wordt de mogelijkheid geboden tot risicospreiding en deskundig onderbouwde beleggingskeuzes. De beursnotering waarborgt liquiditeit en financiële transparantie, mede omdat de taxatie van de vastgoedportefeuille periodiek dient plaats te vinden. Beursgenoteerde vastgoed FBI's richten zich op de lange termijn met duurzame investeringen (met het oog op het behalen van de klimaat doelstellingen), die een positieve bijdrage leveren aan de kwaliteit van de leefomgeving.

### **2. Inleiding**

De VBFV constateert dat de voorgestelde vastgoedmaatregel in verschillende opzichten negatief zal uitpakken voor het investeringsklimaat in Nederland. Een lager netto-rendement voor Nederlands vastgoed in vergelijking met andere landen zal onontkoombaar leiden tot een verminderde interesse in Nederlands vastgoed vanuit het gezichtspunt van internationale investeerders, met bijgevolg een waardedalend effect voor het Nederlands vastgoed. Vastgoed is per definitie niet verplaatsbaar, maar de financiële middelen die voor beleggen in Nederlands vastgoed worden geselecteerd zijn dat uiteraard wel.

Het onderzoek dat is uitgevoerd door SEO lijkt andere oplossingsrichtingen dan de huidige eenzijdige keuze voor de vastgoedmaatregel te onderschrijven. In elk geval wordt geen aanleiding gezien voor een ongerichte maatregel, waarbij ook de – met name beursgenoteerde – vastgoed FBI's, die geen onderdeel van het probleem zijn, het slachtoffer zouden worden. De problematiek van de beursgenoteerde vastgoed FBI verdient daarbij bijzondere aandacht aangezien de herstructureringsopties ten aanzien waarvan de zogenaamde flankerende maatregelen worden voorgesteld, voor beursgenoteerde vastgoed FBI's geen oplossing bieden.

Naar de mening van de VBFV is het budgettaire belang in relatie tot de beursgenoteerde vastgoedsector onvoldoende groot om de potentiële schade die de vastgoedmaatregel deze sector toebrengt te rechtvaardigen. **Beursgenoteerde vastgoed FBI's zouden dan ook moeten worden uitgesloten van deze vastgoedmaatregel.**

### **3. Beleidsoverweging en -proces**

In de kabinetsreactie op het SEO-rapport over het FBI-regime werd vermeld dat bij de uitwerking van het wetsvoorstel in kaart zou worden gebracht hoe “het huidige vastgoed-FBI landschap er precies uitziet, onder andere voor wat betreft het aantal (*wel* en *niet* beursgenoteerde) FBI’s en het soort vastgoed dat zij vertegenwoordigen met welk beleggingsvolume.” Daarnaast heeft het kabinet aangegeven dat de ongewenste effecten van de maatregel en de benodigde oplossingen in fiscaal beleid onderdeel uitmaken van de nadere uitwerking van het wetsvoorstel. Het verbaast de VBFV dan ook dat er in relatie tot een dergelijke ingrijpende maatregel geen effectentoets beschikbaar is en in de toelichting op het wetsvoorstel onderdeel 1.6 waarin de gevolgen voor bedrijfsleven en burger zouden moeten worden becommentarieerd wordt volstaan met de aanduiding “PM”.

Het SEO rapport over deze problematiek is vrij algemeen geprezen om de weloverwogen en genuanceerde benadering van de problematiek vanuit verschillende invalshoeken. In dit rapport klinkt een duidelijke voorkeur door voor een gerichte aanpak van de fiscaaltechnische uitdagingen waar de vastgoed FBI de fiscus in de praktijk voor lijkt te plaatsen, maar toch wordt in het voorstel zonder duidelijke motivering – en in afwezigheid van relevante impactanalyses en dergelijke – al gekozen voor een ongerichte aanpak met onbedoelde, negatieve neveneffecten als gevolg. In het vervolgproces is er, voor een goede behandeling van het wetsvoorstel, snel meer duidelijkheid nodig over afwegingen van de staatssecretaris als het gaat om de economische en maatschappelijke impact van de maatregel.

In de ‘Beantwoording van vragen uit het Integraal afwegingskader voor beleid en regelgeving’ wordt vermeld dat er over de voorgestelde aanpassingen “contact” is geweest met de VBFV. Dit klopt, maar de VBFV stelt vast dat er weinig gedaan is met de fiscaaltechnische oplossingsrichtingen zoals besproken en beschreven in meerdere analyses en brieven, en herhaalt haar aanbod om bij te dragen aan weloverwogen besluitvorming waarin naast fiscale ook andere – niet-fiscale – belangen worden meegewogen. De VBFV is uiteraard bereid hierover nogmaals in gesprek in te gaan, om waar nodig extra informatie te delen en te discussiëren over het gedeelde belang van een toekomstbestendig fiscaal regime voor beursgenoteerde vastgoed FBI’s. De hieronder genoemde nadere opmerkingen vormen de technische basis voor deze (vervolg-)discussie.

### **4. Nadere opmerkingen bij de diverse artikelen**

#### **Opmerking bij I. Algemeen / 1. Aanleiding**

Hier wordt gesteld dat de voorgenomen maatregel beoogt de fiscale behandeling over resultaten uit vastgoed evenwichtiger te maken, waarbij in de voetnoot wordt verwezen naar het van toepassing zijn van een verlaagd belastingtarief voor deelnemingsdividenden.

Hier moet bij worden aangetekend dat het “evenwichtiger maken” in elk geval niet geldt ten opzichte van de landen om ons heen, omdat in de meeste landen van Europa alsook in een groot deel van de rest van de wereld goed werkende REIT-regimes bestaan, zodat het introduceren van een vennootschapsbelasting in Nederland voor vergelijkbare situaties juist tot een meer onevenwichtige situatie leidt.

De problematiek van het lagere tarief kan ook worden aangepakt door in internationaal verband, of in bilateraal verband, te komen tot een bepaald minimumtarief voor cross-border dividenden (in veel – ook in enkele Nederlandse – belastingverdragen wordt inmiddels voorzien in een speciaal bronheffingsrecht ten aanzien van uitkeringen door REIT's (vastgoed FBI's)). Waar Nederland wellicht op een laat moment zijn verdragsbeleid in deze heeft aangepast, vindt de VBFV het niet redelijk de Nederlandse vastgoed FBI's daar nu het slachtoffer van te laten worden door in feite de Nederlandse REIT af te schaffen.

De VBFV pleit er dan ook sterk voor om de vastgoedmaatregel, zoals nu voorgesteld, geen doorgang te laten vinden.

### **Opmerking bij 1. Algemeen / 2. De kern van het wetsvoorstel / 2.4 Het FBI-regime**

Zonder veel toelichting wordt hier gesteld dat een FBI zich in voorkomende gevallen niet mag bezighouden met het bestuur van een met die FBI verbonden vastgoedlichaam.

Hier is een nadere verduidelijking nodig voor wat betreft de inhoud van het woord "bestuur". Immers, in elke vennootschapsstructuur vindt een sturing vanuit de top van de organisatie plaats, inclusief het feit dat vertegenwoordigers van de "hoogste" vennootschap in die structuur vaak zitting hebben in de directie van de door die "hoogste" vennootschap direct en indirect gehouden vennootschappen.

Daarom moet worden aangenomen dat dit sowieso mogelijk blijft, want anders is het toestaan van het houden van een vastgoedlichaam een loze huls. Maar wat dan wel onder "bestuur" zou moeten vallen, is onduidelijk. Als de idee is, zoals elders wordt gesteld, dat geen managementvergoedingen in rekening mogen worden gebracht door een niet met vennootschapsbelasting belast lichaam ten laste van een wél belast lichaam, dan zou het goed, en voor de praktijk noodzakelijk, zijn deze context als zodanig nader te duiden.

Verder wordt gesteld dat de huidige financieringseis wordt aangepast, waarbij de financiering met vreemd vermogen in het vervolg niet hoger meer mag zijn dan 20% van de boekwaarde van de beleggingen.

Dit lijkt ingegeven door de gedachte dat, als er geen uitzondering voor vastgoed als afzonderlijke beleggingscategorie meer hoeft te zijn, er ook geen uitzondering van de algemene 20% financieringslimiet hoeft te zijn. Echter, die vermeende logica doet geen recht aan het feit dat juist voor de financiering van beleggingen in vastgoedlichamen in het verleden, op goede gronden, is bepaald dat daarvoor wel degelijk een 60% financieringseis van toepassing zou moeten zijn. Destijds is de wetgeving op dit punt dan ook heel bewust aangepast. Het terugdraaien daarvan kan nu niet zonder meer worden gebaseerd op het feit dat het beleggen in direct gehouden vastgoed niet meer toegestaan zou zijn.

In de artikelsgewijze toelichting op artikel 28, tweede lid, onderdeel a, wordt de volgende opmerking gemaakt: "Het blijft een FBI [...] wel toegestaan een belang te houden in een vastgoedlichaam (indirect beleggen in vastgoed)." De VBFV moet constateren dat indien

dergelijke belangen in de toekomst met slechts 20% vreemd vermogen kunnen worden gefinancierd, dat een onnodige verslechtering van het FBI-regime betekent.

Het consultatiedocument stelt vervolgens ook dat het vanwege de vastgoedmaatregel een FBI niet langer wordt toegestaan om een vastgoedontwikkeldochter of een servicedochter waarin het een belang houdt, te besturen.

Hierbij moet de vraag worden gesteld waarom dit “vanwege de vastgoedmaatregel” zou zijn, tenzij wordt bedoeld dat het een onderdeel van de vastgoedmaatregel is, maar dan is het een overbodige toevoeging.

### **Opmerking bij II. Artikelsgewijze toelichting**

#### **Artikel I, onderdeel C (artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969)**

Zoals hierboven bij de Opmerking bij I. **Algemeen / 1. Aanleiding** is beargumenteerd pleit, de VBFV ervoor om de vastgoedmaatregel, zoals nu voorgesteld, geen doorgang te laten vinden. Daarmee zou in feite Artikel I, onderdeel C, in zijn geheel kunnen vervallen en zouden gerichte maatregelen overwogen dienen te worden zoals in het SEO-rapport zijn aangedragen om het vermeende heffingslek te dichten.

#### *Artikel 28, tweede lid, onderdeel a, Wet Vpb 1969*

Kort en krachtig wordt voorgesteld om het beleggen in onroerende zaken en rechten waaraan deze zijn onderworpen uit te zonderen van het begrip “beleggen van vermogen”, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen het direct houden van in Nederland gelegen vastgoed en het direct houden van in het buitenland gelegen vastgoed.

Zoals hierboven al vermeld, zou een dergelijke “rücksichtsloze” benadering naar de mening van de VBFV geen doorgang moeten vinden. Het mogelijke probleem waaraan in de toelichting wordt gerefereerd kan op andere manieren worden aangepakt. Het SEO-rapport komt ook tot de conclusie dat gerichte maatregelen mogelijk zijn en concludeert dat een vastgoedmaatregel zoals thans voorgesteld tot onnodige negatieve neveneffecten leidt.

Om op deze manier een eind te maken aan een onderdeel van de wet dat vanaf 1969 is opgenomen en grosso modo goed functioneert en invulling geeft aan een mogelijkheid tot gemeenschappelijk beleggen in vastgoed voor particulieren en bedrijven, zou niet de einduitkomst van het denkproces van de overheid (respectievelijk de politiek) moeten zijn. Dit geldt eens te meer gelet op het feit dat dit systeem in de jaren na 1969 door vele andere landen binnen en buiten Europa is gekopieerd en ingevoerd en aldaar wél naar tevredenheid functioneert.

Als alternatief voor het volledig laten vervallen van Artikel I, onderdeel C, van het voorstel, kan de VBFV zich voorstellen dat aansluiting wordt gezocht bij de in het buitenland voorkomende REIT regimes waarin een beursnotering als vereiste wordt gesteld.

**Vereniging ter behartiging van de gezamenlijke belangen van Beursgenoteerde Fiscale  
Vastgoedbeleggingsinstellingen (VBFV)  
p/a Herengracht 469, 1017 BS Amsterdam (KvK-nummer 819695385)**

Eenzijds biedt een dergelijk vereiste een waarborg dat recht wordt gedaan aan de collectiviteitsgedachte die mede ten grondslag ligt aan het FBI concept. Anderzijds werpt de eis van een beursnotering een dermate hoge drempel op dat een vastgoed FBI niet meer 'gekozen' zal worden met het oog op de "onevenwichtigheden" die het voorstel beoogt te bestrijden. Het huidige FBI regime maakt al onderscheid tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde FBI's (zie artikel 28, lid 2, letter c versus letter d) en biedt daarmee al een bestaand handvat om op eenvoudige wijze ten minste een deel van de negatieve neveneffecten te voorkomen.

Hoewel voor de praktijk wellicht wat minder van belang, lijkt van een ongerichte, niet benodigde maatregel eens te meer sprake te zijn bij het uitsluiten van direct gehouden in het buitenland gelegen vastgoed, omdat de heffing daarover sowieso op basis van de geldende belastingverdragen al aan het buitenland is toegewezen, en er dus überhaupt geen onbedoeld gebruik van het FBI regime plaatsvindt.

Daarnaast wordt als "trouvaille" ook opgenomen dat een FBI niet het bestuur mag voeren over een met dat (bedoeld zal zijn: die) FBI verbonden vastgoedlichaam.

Zoals hierboven al is toegelicht, is een nadere duiding van het begrip "bestuur" noodzakelijk. De hier vermelde woorden "bestuurshandelingen" en "bestuurlijke betrokkenheid" geven onvoldoende aan waar precies aan wordt gedacht. Daar waar het een FBI blijft toegestaan om een belang te houden in een vastgoedlichaam (indirect beleggen in vastgoed), waarbij de FBI fungeert als houdstermaatschappij, moet zij tot op zekere hoogte ook in staat zijn om, zoals elke grotere belegger, een bepaalde invloed te hebben in het vastgoedlichaam waarin wordt geparticipeerd.

Afgezien van de problematiek van het in rekening brengen van een vergoeding voor bestuursactiviteiten is er ook geen heffingsbelang om betrokkenheid bij het bestuur niet toe te laten. De zorg voor belastingarbitrage kan worden ondervangen door voor een dergelijke situatie te bepalen dat een vergoeding voor bestuursactiviteiten bij de desbetreffende regulier belaste vennootschap niet aftrekbaar is.

*Artikel 28, tweede lid, onderdeel b (nieuw), Wet Vpb 1969*

De toelichting bij het wetsartikel geeft aanleiding te veronderstellen dat inderdaad is aangenomen dat met het niet langer direct kunnen beleggen in vastgoed, ook de specifieke financieringslimiet van 60% "simpelweg" zou kunnen komen te vervallen (dat blijkt uit het citaat "Aangezien er niet meer direct in vastgoed mag worden belegd, vervalt deze gelijkstelling onder de huidige financieringslimiet."). Zoals hierboven al gezegd, geldt die logica niet, omdat voor de financiering van door de FBI gehouden vastgoedlichamen in de praktijk de ruimere financieringslimiet van 60% wel degelijk van levensbelang blijft. De VBFV pleit er dan ook sterk voor om de 60%-limiet hier in stand te houden.

*Artikel 28, derde lid, Wet Vpb 1969*

In de toelichting wordt gesteld dat een FBI niet meer direct mag beleggen in vastgoed, dat een FBI zich evenmin mag bezighouden met het bestuur van een vastgoed lichaam (zie de eerder opmerkingen hierover) en dat het *derhalve* (cursivering VBFV) niet meer past om een FBI toe te staan het bestuur te voeren over een vastgoedontwikkelingsdochter.

Ook hier geldt dus weer dat het begrip “bestuur” nadere duiding behoeft. Daarnaast kan uiteraard de vraag worden gesteld waarom dit de facto een echt probleem zou zijn. De ontwikkeldochter zal, althans in de visie van het consultatiedocument, niet meer kunnen leveren aan een FBI, dus ook in dit geval ontbreekt een heffingsbelang. Zie ook het hierboven al genoemde alternatief.

Overigens pleit de VBFV ten principale voor het behoud van de mogelijkheid tot direct beleggen in vastgoed voor (ten minste) de vastgoed FBI's die ter beurze zijn genoteerd.

Voor deze vastgoed FBI's zal dan ook het huidige artikel 28, lid 3, letter b, (beperkte verbeterings- en onderhoudswerkzaamheden) – dat in het voorstel zou komen te vervallen – gehandhaafd moeten blijven en zou artikel 28, lid 3, letter a, (de ontwikkeldochter) ongewijzigd moeten blijven.

Vervolgens komt een “bestuurs-verbod” op daar waar het gaat om een dochtervennootschap waarvan doel en feitelijke werkzaamheid bestaat uit het verrichten van bijkomstige werkzaamheden (servicedochter). In de toelichting wordt korthedshalve verwezen naar de situatie waarin het bestuur wordt gevoerd over een vastgoedlichaam.

Daarmee kan ook de reactie van de VBFV kort zijn, namelijk eveneens een verwijzing naar het hierboven al vermelde commentaar. Ten overvloede wordt erop gewezen dat de VBFV ten principale pleit voor het behoud van de mogelijkheid tot direct beleggen in vastgoed voor ten minste de vastgoed FBI's die ter beurze zijn genoteerd. Voor deze vastgoed FBI's zal dan ook het huidige artikel 28, lid 3, letter e, ongewijzigd moeten blijven.

#### **Artikel IX (inwerkingtreding) / Tweede lid**

Voor wat betreft de wijzigingen in het FBI regime wordt voorgesteld dat deze in werking treden per 1 januari 2025 en voor het eerst toepassing vinden met betrekking tot boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2025.

Hoewel de VBFV ten principale pleit voor het behoud van de mogelijkheid tot direct beleggen in vastgoed voor ten minste de vastgoed FBI's die ter beurze zijn genoteerd, stelt de VBFV het op prijs dat de voorgestelde maatregelen in elk geval niet reeds per 1 januari 2024 wordt ingevoerd. Echter, de overgangperiode van één jaar is in de visie van de VBFV voor bestaande vastgoed FBI's nog steeds te beperkt. Daarbij moet onder meer aan het volgende worden gedacht:

Het eventuele verlies van het FBI-regime heeft ook ingrijpende gevolgen op het niet-fiscale vlak. Beleggers en financiers die middelen aan een vastgoed FBI ter beschikking hebben gesteld, hebben dit vaak gedaan met inachtneming van de fiscale status en de invloed daarvan op het te behalen rendement.

Het is zeer gebruikelijk dat banken of andere financiers de status van FBI als voorwaarde voor de financiering hebben gesteld. Het gaat hierbij om zodanig grote bedragen dat een eventuele heronderhandeling van voorwaarden of zelfs herfinanciering tot onoverkomelijke problemen kan leiden. Daarbij kan nog worden opgemerkt dat de markt voor financieringen aan de vastgoedsector op dit moment bijzonder moeilijk is.

Voor een aantal Nederlandse beursgenoteerde vastgoedbeleggingsinstellingen geldt dat zij, zo zij willen voortbestaan, het nu door de beursgenoteerde vennootschap gehouden vastgoed

zullen moeten overdragen aan (onder het nieuwe regime regulier belaste) (klein)dochtervennootschappen. Vanuit de praktijk is bekend dat dergelijke herstructureringen uitermate tijdrovend zijn en dat deze bovendien zonder adequate flankerende maatregelen mogelijk ook kostbaar kunnen zijn. Voor wat betreft het aspect van het tijdrovend zijn geldt ook hierbij weer dat het mogelijk opnieuw moeten onderhandelen met banken of andere financiers tot zeer aanzienlijk vertraging en overkomelijke problemen zou kunnen leiden.

Ook wijzen wij erop dat veelal sprake is van een Nederlandse vastgoed FBI die onderdeel uitmaakt van een multinationale groep van soortgelijke REIT's, die functioneren onder de wetgeving van andere mogendheden. Het in Nederland niet langer kwalificeren als 'REIT-achtige' kan vergaande gevolgen hebben voor de REIT kwalificatie in andere landen. Een invoering van het voorstel met ingang van 1 januari 2025 laat de bestaande vastgoed FBI's onvoldoende tijd om zich ook in andere landen voor te bereiden op een nieuwe realiteit.

Ten aanzien van de beursgenoteerde vastgoed FBI's mag voorts niet uit het oog worden verloren dat sprake is van een problematiek die uitermate koersgevoelig kan zijn. Voor niet ter beurse genoteerde vastgoed FBI's zijn inmiddels gedetailleerde flankerende maatregelen voorgesteld. Zoals bekend bieden deze maatregelen voor de wel ter beurse genoteerde vastgoed FBI's geen uitkomst. De beursgenoteerde vastgoed FBI's lijken onder de huidige omstandigheden dus af te stevenen op een onvrijwillige 'harde' (dat wil zeggen niet-gefacilieerde) exit uit het FBI regime.

De VBFV vindt het op zijn minst opmerkelijk dat in het kader van een ingrijpende maatregel als de voorgestelde vastgoedmaatregel tot op heden geen gehoor is gegeven aan de herhaalde verzoeken van de beursgenoteerde vastgoed FBI's om aandacht voor hun specifieke situatie. Deze groep vastgoed FBI's – die zich juist wil onderscheiden door volledige transparantie – staat binnenkort, ondanks het uitstel van de inwerkingtreding van de voorgestelde wet met de rug tegen de muur.

De VBFV wil dan ook pleiten voor een langere "grace period" dan de huidige één jaar.

Voor zover dat vanuit politiek opzicht niet mogelijk zou zijn, zou gedacht kunnen worden aan de mogelijkheid dat zo'n langere "grace period" in elk geval wordt toegekend aan de FBI's die reeds per 20 september 2022 (de datum van de vooraankondiging van de huidige maatregelen) als zodanig kwalificeerden.

## **5. Tot slot**

Helaas moet de VBFV concluderen dat in het wetsvoorstel voor een fiscaal gedreven benadering is gekozen, waarbij maatschappelijke en economische belangen in het algemeen, en de belangen van de vastgoed FBI's in het bijzonder, onvoldoende lijken te zijn meegewogen.

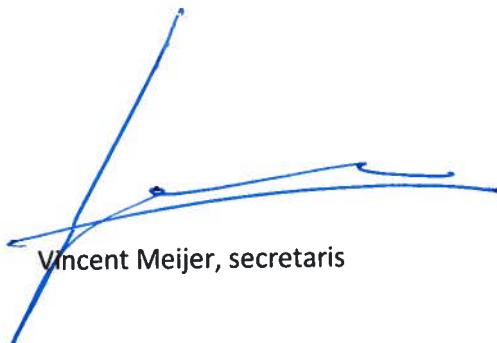
De VBFV hoopt dan ook dat alle belanghebbenden in het vervolgproces geïnformeerd worden over de inschatting van de staatssecretaris als het gaat om deze belangen. Uiteraard staat de VBFV klaar om de dialoog hierover met het ministerie te hervatten.

**Vereniging ter behartiging van de gezamenlijke belangen van Beursgenoteerde Fiscale  
Vastgoedbeleggingsinstellingen (VBFV)  
p/a Herengracht 469, 1017 BS Amsterdam (KvK-nummer 819695385)**

Met vriendelijke groet,  
Namens de VBFV:



Evert Jan van Garderen, voorzitter



Vincent Meijer, secretaris