

Geachte lezer,

APG heeft met belangstelling kennisgenomen van het concept voorstel van de wet aanpassing fonds voor gemene rekening, vrijgestelde beleggingsinstelling en fiscale beleggingsinstelling en dankt u voor de consultatiemogelijkheid.

In onze reactie beperken wij ons tot de voorgestelde wetgeving ten aanzien van de per 1 januari 2025 te introduceren maatregel in de vennootschapsbelasting (Vpb) op basis waarvan fiscale beleggingsinstellingen (fbi's) niet meer direct in vastgoed mogen beleggen (Vastgoedmaatregel).

Wij geven daarbij graag een toelichting op een aantal specifieke knelpunten die de voorstellen met betrekking tot de Vastgoedmaatregel opleveren voor APG en de (Nederlandse) pensioenfondsklanten namens wie wij hun vermogen beheren. In deze reactie doen wij drie concrete voorstellen om deze gevolgen te beperken.

## **1. Algemeen**

APG beheert de gezamenlijke vermogens van onder andere Nederlandse pensioenfondsen. Deze vermogens zijn opgebouwd met de pensioenpremies die werkgevers en deelnemers hebben ingelegd. Dat brengt een fgr verantwoordelijkheid met zich mee. Immers, hoe APG met dit vermogen omgaat, bepaalt het pensioen van miljoenen mensen, nu en in de toekomst.

Nederlandse pensioenfondsen zijn conform artikel 5 van de Wet Vpb subjectief vrijgesteld van Vpb. Deze vrijstelling heeft tot doel het voorkomen van dubbele belastingheffing op pensioenvermogen. Pensioenuitkeringen worden ten tijde van de uitkering belast bij de deelnemers en daarom worden de beleggingsrendementen ten tijde van de opbouwfase (beleggingsfase) niet eveneens te worden geconfronteerd met belastingheffing op het niveau van het pensioenfonds.

Ter verwezenlijking van het doel om namens haar Nederlandse pensioenfondsklanten gezamenlijk te beleggen (*asset-pooling*), maakt APG op grote schaal gebruik van Nederlandse fondsen voor gemene rekening (fgr's). Per beleggingscategorie wordt belegd door middel van een of meerdere fgr's en afhankelijk van de aard van de beleggingen zijn deze fgr's zodanig vormgegeven dat deze voor (Nederlandse) belastingdoeleinden als open of besloten kwalificeren. Een leidende overweging hierbij is de toepassing van de pensioenfondsvrijstelling in de van toepassing zijnde verdragen ter voorkoming van dubbele (belasting)heffing (Belastingverdragen).

Doordat het een fgr aan rechtspersoonlijkheid ontbreekt en de fgr voor meerdere buitenlandse autoriteiten (en dienstverleners zoals *custodians*) een onbekend lichaam is, ontstaan er met enige regelmaat discussies met buitenlandse autoriteiten ten aanzien van het toepassen van Belastingverdragen. Ter voorkoming van dergelijke discussies en de daarmee samenhangende mogelijke negatieve belastingconsequenties, maken de door APG beheerde fgr's ook geregeld gebruik van een rechtspersoon in de vorm van een naamloze vennootschap (NV) of besloten vennootschap (BV), die gebruikmaakt van het fbi-regime.

## **2. Mogelijke impact van de Vastgoedmaatregel**

Wij zien op basis van de aangekondigde Vastgoedmaatregel een aantal knelpunten ten aanzien van zowel beleggingen in Nederlands vastgoed (de Nederlandse overdrachtsbelasting) als beleggingen in buitenlands vastgoed. APG belegt, via een besloten FGR en mogelijk in combinatie met een

rechtspersoon die het fbi regime toepast, namens haar pensioenfondsklanten onder andere in Nederlands en buiten Nederland gelegen vastgoed.

## **2.1 In Nederland gelegen vastgoed**

Voor zover APG namens haar (Nederlandse) pensioenfondsklanten in Nederlands vastgoed belegt via een besloten fgr wordt het vastgoed gehouden door een rechtspersoon die het fbi regime toepast. Zou de besloten fgr rechtstreeks in het vastgoed beleggen dan heeft dit geen gevolgen voor de materiële belastingschuld in de Vpb. De vastgoedopbrengsten bij de Nederlandse pensioenfondsklanten zouden dan niet belast zijn conform artikel 5 van de Wet Vpb.

Voor de overdrachtsbelasting zou een rechtstreeks belang door de besloten fgr in Nederlands vastgoed echter wel negatieve gevolgen hebben om de volgende reden.

Pensioenfondsen streven op grond van hun *Asset Liability Management studies (ALM)* naar een verdeling van hun beleggingen die aansluit op hun pensioenverplichtingen. Als gevolg van markt-(koers) ontwikkelingen verandert de relatieve weging van hun diverse beleggingscategorieën echter voortdurend. Om aansluiting te houden bij hun ALM, zullen pensioenfondsen de verdeling binnen hun beleggingsportefeuilles daarom periodiek moeten bijstellen, ook wel “herbalanceren” van de beleggingsportefeuille genoemd.

In het kader van dit herbalanceren zullen pensioenfondsen onder andere hun (relatieve) belang in een fgr of rechtspersoon vergroten of verkleinen, op basis van de daarvoor geldende (fonds)voorwaarden. Dit proces van herbalanceren vindt voor pensioenfondsen maandelijks (of vaker) plaats, zodat een pensioenfonds zijn activa voortdurend in de gewenste verhoudingen houdt.

Het verplicht maandelijks herbalanceren door de Nederlandse pensioenfondsen en daarmee mogelijk vergroten van belangen in de besloten fgr waarin het belang >33,3% bedraagt, kan consequenties voor de overdrachtsbelasting met zich meebrengen. Ter voorkoming van met name deze administratieve verplichtingen kiest APG ervoor om in Nederlands vastgoed te beleggen via een rechtspersoon die het fbi regime toepast.

Mocht de Vastgoedmaatregel geïntroduceerd worden dan heeft dit tot gevolg dat de vastgoedopbrengsten onderworpen zijn aan Vpb. Zou het in Nederland gelegen vastgoed worden overgedragen aan de besloten fgr dan heeft dit in beginsel consequenties voor de overdrachtsbelasting. Deze consequenties spelen niet alleen bij de herstructurering zelf, maar (zoals hierboven ook aangegeven) ook op maandelijks basis als gevolg van het herbalanceren. Hoewel flankerende maatregelen zijn aangekondigd vragen wij ons af of deze ook rekening houden met het effect van het maandelijks herbalanceren door pensioenfondsen die belangen houden > 33,3% in een besloten fgr.

## **2.2 Buiten Nederland gelegen vastgoed**

APG stelt vast dat de Vastgoedmaatregel tevens gevolgen heeft voor beleggingsinstellingen met fbi status.

Beleggingsinstellingen beleggen vaak in buitenlands vastgoed dat in eigendom is van buitenlandse samenwerkingsverbanden (partnerships, stichtingen, fondsen, etc.) of rechtspersonen. Waar belegd wordt door middel van een buitenlands samenwerkingsverband wordt na de introductie van de Vastgoedmaatregel de kwalificatie van het buitenlandse samenwerkingsverband voor Nederlandse vennootschapsbelasting doeleinden van belang.

Wanneer een samenwerkingsverband kwalificeert als besloten onder het Nederlandse kwalificatiebesluit dan heeft dit onder de Vastgoedmaatregel tot gevolg dat de Nederlandse rechtspersoon niet langer kwalificeert voor het fbi regime (omdat in dat geval rechtstreeks vastgoed wordt gehouden door de fbi).

Het verlies van de fbi status geeft aanleiding tot een aantal knelpunten, onder andere met betrekking tot de objectvrijstelling en herstructureringen.

In beginsel kan worden gesteld dat in het buitenland behaalde winsten met vastgoed vrijgesteld zijn op grond van de objectvrijstelling. Deze vrijstelling geldt echter niet voor valutaresultaten. Bovendien kunnen vragen opkomen ten aanzien van de winstallocatie tussen de vaste inrichting en het hoofdhuis.

Verliest een rechtspersoon daarom haar fbi status als gevolg van de Vastgoedmaatregel dan kan dit (deels) leiden tot dubbele belastingheffing. Wij vragen ons af in hoeverre er rekening is gehouden met dit (ongewenst) gevolg.

Voor de volledigheid merken wij op dat belastingheffing ten aanzien van valutaresultaten voorkomen kan worden door middel van het doen van belastingaangifte Vpb in een functionele valuta. Echter hierbij wordt (mogelijk) uitgegaan van de situatie dat de rechtspersoon vastgoed houdt dat in maar één valuta wordt geadministreerd. Dit is echter niet altijd het geval en daarom zullen herstructureringen vereist zijn.

Een eventuele herstructurering van buitenlandse samenwerkingsverbanden, of de in Nederland gevestigde rechtspersoon is zeer complex. Bovendien kent niet ieder land vrijstellingen voor interne reorganisaties en zal in veel gevallen een eventuele herstructurering leiden tot de heffing van lokale overdrachtsbelasting, *stamp duties*, vermogensbelastingen en gevolgen voor andere (in-)directe belastingen.<sup>1</sup> Bovendien is de medewerking van andere investeerders in deze samenwerkingsverbanden vaak noodzakelijk om een herstructurering te bewerkstelligen. Deze investeerders hebben geen belang bij een herstructurering, hetgeen Nederlandse pensioenfondsen een zwakke onderhandelingspositie verschaft.

In geval niet besloten wordt tot herstructurering, leidt het verlies van toepassing van het fbi regime onder andere tot ongewenste belastingheffing over valutaresultaten en interestbaten.

In geval wel besloten wordt tot herstructurering van bestaande beleggingen, leidt dit tot additionele compliance kosten, adviseurskosten en lokale heffingen zoals overdrachtsbelasting, waarvoor geen overgangsregeling is opgenomen in het wetsvoorstel. Dit terwijl het Nederlandse heffingsbelang ten aanzien van buitenlands vastgoed afwezig is, aangezien de heffing van belasting ten aanzien van buitenlands vastgoed onder vrijwel ieder belastingverdrag is toegewezen aan het land waar het vastgoed gelegen is.

### **3. (On)mogelijkheid om negatieve impact te voorkomen**

De Vastgoedmaatregel is ook al voorgesteld in 2017 in het Regeerakkoord van het toenmalige kabinet-Rutte III, met als argument dat dit nodig was in samenhang met de toen ook voorgestelde afschaffing van de dividendbelasting. Die afschaffing is echter niet doorgegaan. Wij begrijpen de wens om het fbi regime te herzien met als doel te voorkomen dat (buitenlandse) beleggers geen (Nederlandse)

---

<sup>1</sup> Landen waar dit zal spelen zijn onder andere China, India en Australië.

belasting betalen over het inkomen dat zij genieten uit in Nederland gelegen vastgoed. Voor ons is echter onbegrijpelijk waarom het noodzakelijk wordt geacht om het houden van direct vastgoed **in zijn geheel** uit te sluiten. De keuze van de wetgever om dit vorm te geven door het volledig verbieden van het direct beleggen in vastgoed heeft onwenselijke negatieve gevolgen voor Nederlandse pensioenfondsen, maar is – naar onze mening - ook niet noodzakelijk om het beoogde doel (voorkomen heffingslek buitenlandse beleggers in Nederlands vastgoed) te realiseren.

APG denkt dat bovenstaand doel op een andere wijze eveneens gediend kan worden en doen u hierbij derhalve drie concrete alternatieve voorstellen:

1. In de toelichting is een toezegging opgenomen dat het fbi regime wel kan blijven gelden voor beleggingsinstellingen die indirect in vastgoed investeren (doormiddel van een in Nederland of buitenland gevestigde dochtervennootschap). APG stelt voor om deze toezegging uit te breiden naar buitenlandse samenwerkingsverbanden, ongeacht de Nederlandse fiscale kwalificatie van deze samenwerkingsverbanden.
2. Een extra eis zou kunnen worden toegevoegd aan art. 28, lid 2, sub 3 Vpb (aandeelhouderseisen), waarbij direct vastgoed wél gehouden mag worden indien de aandelen of bewijzen van deelgerechtigdheid in de fbi geheel gehouden worden door subjectief vrijgestelde lichamen. Al dan niet met een verwijzing naar art. 5 Vpb of art. 6 in de Europese Pensioenfondsenrichtlijn (IORP II).
3. APG stelt voor om een overgangsmaatregel toe te voegen die ervoor zorgt dat een beleggingsinstelling haar fbi status kan behouden voor bestaande directe (of door een besloten buitenlands samenwerkingsverband gehouden) buitenlandse vastgoed investeringen of dergelijke investeringen die worden gehouden op het moment voor de invoering van de Vastgoedmaatregel. Met deze maatregel verliest een dergelijke beleggingsinstelling haar fbi status niet ten aanzien van buitenlands vastgoed, en dwingt de Vastgoedmaatregel deze beleggingsinstelling niet tot een noodzakelijke herstructurering met buitenlandse belastingheffing tot gevolg.

Wij treden graag in nader overleg met u over het aangekondigde wetsvoorstel.