

Geachte dames en heren,

APG en PGGM Vermogensbeheer hebben met belangstelling kennisgenomen van het consultatiedocument aanpassing fiscaal kwalificatiebeleid rechtsvormen (het **Consultatiedocument**). Wij maken graag gebruik van de gelegenheid op de consultatie te reageren.

1. Algemeen en knelpunten

Het huidige Nederlandse kwalificatiebeleid van rechtspersonen wijkt af van de fiscale kwalificatie van rechtsvormen in andere landen. Wij begrijpen de wens om een herziening van het Nederlandse kwalificatiebeleid door te voeren, om zo beter aan te sluiten bij internationaal gebruikelijke kwalificatie, met als doel om internationale hybride mismatches te voorkomen.

De voorgestelde wetswijzigingen, zoals opgenomen in het Consultatiedocument, omvatten mede nieuwe classificatieregels voor het fonds voor gemene rekening (het **FGR**) in de wet. Nederlandse pensioenfondsen gebruiken op grote schaal het FGR, in de 'open' en vooral in de 'besloten' vorm, om samen beleggingstitels te houden. APG en PGGM Vermogensbeheer (gezamenlijk Pensioenfonds Vermogen Beheerders, **PVBs**) beheren ruim € 842 miljard van meerdere Nederlandse pensioenfondsen en het overgrote deel van dit vermogen wordt gezamenlijk belegd via FGR-en. De voorgestelde wijzigingen hebben een grote, mogelijk onbedoelde, impact op deze praktijk.

Hieronder zetten wij kort uiteen hoe het FGR door Nederlandse pensioenfondsen wordt gebruikt bij deze gezamenlijke beleggingen (ook wel *asset pooling*), de mogelijke negatieve impact van het wetsvoorstel op bestaande structuren en de (on)mogelijkheid om deze negatieve impact te voorkomen.

2. FGR voor gezamenlijke beleggingen

Het FGR wordt vaak gebruikt ten behoeve van Nederlandse pensioenfondsen voor gezamenlijke beleggingen in zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde activa. Dit kunnen FGR-en zijn met een bepaalde activa-focus (zoals aandelen, vastrentende waarden, vastgoed, of infrastructuur) en met een bepaalde geografische focus (bijvoorbeeld *emerging markets*).

Nederlandse pensioenfondsen zijn subjectief vrijgesteld van vennootschapsbelasting op basis van artikel 5 van de Wet Vpb. Aangezien de pensioenuitkeringen te zijner tijd worden belast bij de deelnemers, waarborgt deze vrijstelling dat het pensioenvermogen tijdens de opbouwfase (beleggingsfase) niet wordt geconfronteerd met dubbele belastingheffing (eerst op het niveau van het pensioenfonds, vervolgens bij deelnemers over hun pensioenuitkeringen).

Het FGR wordt in deze beleggingsstructuren vormgegeven als een besloten, fiscaal transparante, FGR of als een open FGR dat kwalificeert als een fiscale beleggingsinstelling, als bedoeld in artikel 28 Wet Vpb (**Fbi**). Voor zover ons bekend wordt het FGR door pensioenfondsen niet gebruikt als een open FGR zonder Fbi status. Door deze fiscale behandeling als transparant, dan wel belast tegen een vennootschapsbelastingtarief van 0%, wordt (onder voorwaarden) geen vennootschapsbelasting verschuldigd op FGR-niveau en kunnen de subjectief vrijgestelde pensioenfondsen efficiënt gezamenlijk beleggen.

2.1. Besloten (fiscaal transparante) FGR

Het besloten, *fiscaal transparante*, FGR is vrijwel altijd ingericht als inkoopvariant. Op basis van de fondsvoorwaarden van dit type FGR kunnen de participaties in het FGR door een pensioenfonds zonder toestemming van de andere deelgerechtigden alleen worden vervreemd aan het FGR zelf en kan het FGR vrijelijk participaties uitgeven.

Pensioenfondsen gebruiken het fiscaal transparante FGR om te beleggen in, onder andere, beursgenoteerde aandelen in zowel ontwikkelde markten (waaronder de Verenigde Staten) als ontwikkelingsmarkten. De Nederlandse staat neemt de belangen van de Nederlandse pensioenfondsen, en het Nederlandse pensioensysteem als zodanig, ter harte in verdragsonderhandelingen, wat de PVBs waarderen en onderschrijven. Nederlandse Pensioenfondsen doen bij deze beleggingen dan ook vaak een beroep op de door Nederland specifiek overeengekomen verdragsbepalingen voor pensioenfondsen (zoals bijvoorbeeld artikel 35 uit het belastingverdrag tussen Nederlanden en de Verenigde Staten). Door gebruik te maken van de fiscale transparantie van het besloten FGR kan een Nederlands pensioenfonds een rechtstreeks beroep doen op dergelijke verdragsbepalingen en wordt bijgevolg effectief dubbele belastingheffing voorkomen.

2.2. Open (niet fiscaal transparante) FGR

Nederlandse pensioenfondsen maken ook met enige regelmaat gebruik van het open FGR met Fbi status. Het bestaande open, *niet fiscaal transparante*, FGR dat in dergelijke structuren wordt gebruikt heeft doorgaans in de voorwaarden voor beheer en bewaring een combinatie van vervreemdingsmogelijkheden opgenomen, bijvoorbeeld inkoopvariant en de mogelijkheid om participaties te vervreemden met toestemming van de beheerder. Op deze manier kwalificeert een dergelijk FGR, onder de huidige wetgeving, als niet fiscaal transparant en kan, onder voorwaarden, kwalificeren voor het Fbi regime.¹

2.3. Herbalanceren door pensioenfondsen

Op grond van hun *Asset Liability Management studies (ALM)* streven pensioenfondsen 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 kunnen pensioenfondsen onder andere hun (relatieve) belang in een besloten, als inkoopvariant ingericht, (en daardoor fiscaal transparant) FGR vergroten of verkleinen, op basis van de daar voor geldende fondsvoorwaarden (inkoopvariant, zoals hierboven beschreven). Ook hun belangen in open FGR-en worden periodiek geherbalanceerd door de pensioenfondsen. Dit is mogelijk door de combinatie van vervreemdingsmogelijkheden, bijvoorbeeld inkoopvariant en de mogelijkheid om participaties te vervreemden met toestemming van de beheerder, zoals die gelden bij het doorgaans gebruikte open FGR.

¹ Voorwaarde zijn onder meer dat de Fbi haar winst binnen acht maanden na afloop van het jaar moet uitkeren aan de aandeelhouders en de zogenaamde financieringslimiet.

Dit proces van herbalanceren vindt voor pensioenfondsen maandelijks (of vaker) plaats, omdat een pensioenfonds zijn activa, inclusief zijn participaties in de verschillende FGR-en waarin belegd wordt, voortdurend in de gewenste verhoudingen dient te houden.

3. Mogelijke impact van het wetsvoorstel

Hieronder nemen wij kort de mogelijke impact van het wetsvoorstel op voor het besloten FGR en het open FGR.

3.1. Besloten (fiscaal transparante) FGR

Het (thans besloten) FGR, met de combinatie fiscale transparantie en inkoopmogelijkheid, zoals doorgaans gebruikt door Nederlandse pensioenfondsen, kwalificeert op basis van artikel 2, lid 3 Wet Vpb in het wetsvoorstel niet meer als fiscaal transparant. Het directe gevolg hiervan zou zijn dat een dergelijke FGR vennootschapsbelastingplichtig wordt en effectief belast wordt over beleggingsresultaten.²

Deze uitkomst zou de mogelijkheden voor het fiscaal transparant gezamenlijk beleggen voor Nederlandse pensioenfondsen beperken en het zou mogelijk (internationale) kwalificatieverschillen in de hand werken. De voordelen van de *competent authority agreements*, zoals door Nederland gesloten met betrekking tot het FGR en verdragstoepassing³, vervallen hiermee voor de huidige (besloten) FGR-en waarin de pensioenfondsen participeren. Hierdoor zal het niet meer mogelijk zijn voor de pensioenfondsen om via een participatie in een FGR gebruik te maken van de voor hen geldende bronbelastingtarieven.

Ter illustratie: Nederlandse pensioenfondsen genieten een vrijstelling van bronbelasting op dividenduitkeringen uit de Verenigde Staten. Indien de fiscaal transparante status van een FGR verloren gaat, gaat ook deze verdragstoepassing verloren. Zelfs indien geopteerd wordt voor de Fbi-status, kan dit leiden tot negatieve impact op het rendement op het pensioenvermogen ten opzichte van de huidige situatie.

3.2. Open (niet fiscaal transparante) FGR

Het (thans open) FGR met een combinatie van vervreemdingsmogelijkheden, zoals eveneens gebruikt door Nederlandse pensioenfondsen, kwalificeert op basis van het wetsvoorstel mogelijk⁴ als fiscaal transparant, met als gevolg verlies van de Fbi-status. Het directe gevolg hiervan zou zijn dat een dergelijke FGR directe toegang (als FGR zelf) tot belastingverdragen verliest en in de uitvoering een groot deel van de (operationele) processen en contractuele afspraken van het FGR zal moeten herzien.

4. (On)mogelijkheid om negatieve impact te voorkomen

Wij begrijpen de wens om een herziening van het Nederlandse kwalificatiebeleid door te voeren, met als doel om internationale hybride mismatches te voorkomen, maar wij zien niet in waarom daarvoor de voorgestelde radicale wijziging in zake de fiscale classificatie van het FGR noodzakelijk is. Wij voorzien

² Tenzij wordt geopteerd voor het Fbi of Vbi regime, met de voorwaarden die bij deze regimes horen.

³ Bijvoorbeeld met Denemarken, de Verenigde Staten, Indonesië, het Verenigd Koninkrijk en vele anderen.

⁴ Het voorgestelde artikel 2, lid 3, sub b. Wet Vpb beschrijft niet dat het fonds *uitsluitend* de verplichting heeft om met regelmaat de bewijzen van deelgerechtigdheid op verzoek van de deelgerechtigden ten laste van de activa van het fonds in te kopen of terug te betalen. Ter verduidelijking zouden wij graag de behandeling van FGR-en met een combinatie van vervreemdingsmogelijkheden behandeld zien.

dat de voorgestelde aanpassingen leiden tot grote nadelen⁵ voor pensioenfondsen, mede als gevolg van het creëren van grote onduidelijkheid in de internationale praktijk, die momenteel praktisch goed werkt.

In de toelichting in het Consultatiedocument is opgenomen dat, op basis van een zuiver juridische benadering, het FGR kan kiezen voor de bedrijfsmatig gewenste civielrechtelijke vormgeving, waarbij sprake is van ofwel zelfstandige belastingplicht (open FGR) ofwel fiscale transparantie (besloten FGR).

Een FGR dat op basis van de fondsvoorwaarden met inkoopvariant als transparant wordt aangemerkt heeft, op basis van het Consultatiedocument, echter niet de keus om transparant te blijven zonder de in de fondsvoorwaarden opgenomen inkoopregeling op te geven.

De inkoopregeling is essentieel voor het functioneren van het huidige besloten FGR en voor het effectief herbalanceren van de beleggingsportefeuille van de Nederlandse pensioenfondsen die een participatie houden in een dergelijke FGR. Wij vragen ons af of een radicale wijziging, zoals voorgesteld, noodzakelijk is of dat het doel van de wetswijziging ook met een meer genuanceerde wetswijziging kan worden bereikt, mede gezien de financiële implicaties indien pensioenfondsen als gevolg van de voorgestelde wijziging niet langer gebruik kunnen maken van het fiscale transparante FGR.

Wij hopen dat het wetsvoorstel zodanig wordt aangepast dat het onmiskenbaar zal zijn dat de inkoopvariant van het besloten FGR in de praktijk door pensioenfondsen kan blijven worden toegepast, zonder fiscale transparantie van het besloten FGR te verliezen.

Een denkrichting voor het behoud van FGR structuren voor Nederlandse pensioenfondsen zou kunnen zijn om het FGR met inkoopvariant standaard als fiscaal transparant te blijven aanmerken. Indien (naast de inkoopvariant) overdracht van participaties aan derden mogelijk is (met of zonder toestemming, niet langer relevant) op basis van de voorwaarden voor beheer en bewaring, dan zou dit leiden tot non-transparantie van het FGR. Een dergelijk onderscheid strookt min of meer met de huidige wet, zij het dat het toestemmingsvereiste achterwege is gelaten (zoals ook voorgesteld voor de CV). Een andere denkrichting zou kunnen liggen in het expliciteren in regelgeving, dat opteren voor de fiscale status van het FGR blijkt uit de fondsdocumentatie. Tenslotte zou de fiscale classificatie van het FGR kunnen worden gekoppeld aan het opteren voor een fiscaal regime, zoals bijvoorbeeld de Fbi status.

Wij treden graag in nader overleg met het Ministerie van Financiën over het wetsvoorstel en wij zijn uiteraard bereid om verdere informatie met het Ministerie van Financiën te delen om tot een goede herziening van het kwalificatiebeleid van rechtspersonen te komen.

Met vriendelijke groet,

namens APG
Johan Beris
Directeur Tax

namens PGGM Vermogensbeheer
Niels Krook
Principal Tax Counsel

⁵ Nog los van het feit dat een mogelijke aanpassing in fondsdocumentatie voor bestaande FGR-en significante tijd, kosten, overleg en onderhandeling met alle betrokkenen (participanten, *custodians*, etc.) met zich meebrengt.