

Reactie op internetconsultatie fonds voor gemene rekening

11 maart 2025

Inleiding

- (1) Door verschillende partijen is al gebruik gemaakt van de mogelijkheid om te reageren op de internetconsultatie ter uitvoering van de motie van Van Eijk (Kamerstukken II 2024/25, 36 602, nr. 105) inzake de nieuwe regels omtrent het fonds voor gemene rekening (**FGR**). Hieruit komt een duidelijk beeld naar voren omtrent de houding jegens de nieuwe wet- en regelgeving, namelijk dat sprake is van veel onduidelijkheid, complexiteit en knelpunten. Dit sluit aan bij onze ervaringen met de nieuwe regels in de praktijk.
- (2) Om herhaling zoveel mogelijk te voorkomen, richten wij ons in deze reactie minder op algemene punten en focussen wij op een aantal specifieke gevallen waarin wij in de praktijk tegenaan lopen. Meer specifiek ziet dit op de volgende onderwerpen:
 1. Beleggen als criterium voor FGR kwalificatie
 2. Hybride mismatches
 3. Toerekening van ondernemingen
 4. Stapelstructuren en certificering van CV belangen

Beleggen versus ondernemen

- (3) Zoals door andere partijen al aangekaart, leidt het criterium “beleggen” om tot een FGR kwalificatie te komen in de praktijk tot tal van vragen en discussies. Te meer omdat dit in veel (grensoverschrijdende) gevallen het doorslaggevende criterium is. Zo wordt in een groot aantal internationale beleggingsstructuren gebruik gemaakt van een niet-Nederlandse CV-achtige (bijvoorbeeld een LP of SCSp) die kwalificeert als beleggingsfonds in de zin van de Wft, meerdere participanten heeft en waar vrijwel nooit een inkoopmodel is opgenomen in de fondsdokumentatie.
- (4) Vervolgens vormen de activiteiten van het fonds (of beter gezegd de manager) dus het doorslaggevende criterium om te komen tot een transparante of niet-transparante kwalificatie (FGR) voor Nederlandse fiscale doeleinden. En waar deze vraag voor veel gevallen relatief eenvoudig te beantwoorden is (bijvoorbeeld bij klassieke PE), geldt dit niet voor een groot aantal andere



structuren. Daarbij kan worden gedacht aan co-investment structuren en fund-of-funds, maar ook managers van vele VC fondsen kunnen niet (op voorhand) aangeven of ze betrokken (zullen) zijn op het niveau van de onderliggende investeringen, laat staan dat ze een indicatie kunnen geven over de hoeveelheid investeringen (ten opzichte van het totale aantal investeringen) waarbij sprake zal zijn van dergelijke bemoeienis.

- (5) Dat laatste is immers nog een complicerende factor. Waar men zou kunnen stellen dat bij iedere mate van betrokkenheid sprake is van ondernemen, en dus niet van een FGR, vragen wij ons af hoe dit in de praktijk daadwerkelijk zal worden uitgelegd en toegepast. Indien sprake is van een veelal passieve investeringsstrategie maar men zich toch actief bemoeit met een of enkele investeringen, dan is het de vraag of de activiteiten van het fonds meer naar beleggen of ondernemen neigen. Zo kan het voorkomen dat slechts één van de in totaal twintig investeringen actief wordt beheerd, waarbij de nadruk dus duidelijk ligt op beleggen. Toch zou de conclusie kunnen zijn dat sprake is van ondernemen omdat die ene investering simpelweg niet kan worden genegeerd. Dat laatste lijkt voor de hand te liggen, maar meer duidelijkheid omtrent dit punt en het onderscheid tussen ondernemen en beleggen in dit kader in het algemeen zou zeer welkom zijn.

Hybride mismatches

- (6) Het is helder dat de nieuwe wet- en regelgeving omtrent de kwalificatie van buitenlandse rechtsvormen o.a. de hoeveelheid hybride mismatches moest terugdringen, maar het is net zo duidelijk dat de FGR in haar nieuwe vorm dit effect (groten)deels tenietdoet. Waar buitenlandse CV-achtigen en andere personenvennootschappen lokaal doorgaans als transparant worden behandeld, zullen deze immers in tal van situaties in Nederland onder de definitie van (niet-transparante) FGR vallen. Zoals hierboven al genoemd, komt dit veelal door het gemis van een inkoopmodel in de betreffende fondsdocumentatie, wat net als het vroegere toestemmingsvereiste een vreemde eend in de bijt is en (in ieder geval zonder Nederlandse inmenging) zeer zelden wordt geïmplementeerd in internationale structuren. Daar komen de genoemde uitdagingen omtrent de interpretatie van het criterium beleggen dan nog bij.
- (7) Deze onopgeloste mismatches zien op tal van situaties, zoals bijvoorbeeld omschreven in ATAD 2 (waaronder de “reverse-hybrid” regels) maar ook in de inhoudingsvrijstelling. En waar ATAD 2 ziet op enkel de neutralisatie van bepaalde gevolgen van hybride mismatches, was het juist de nieuwe wet- en regelgeving omtrent de kwalificatie van buitenlandse rechtsvormen die deze problemen bij de bron moest aanpakken. Dat lijkt met het gekozen kader voor de kwalificatie als FGR maar in beperkte mate gelukt. Dat lijkt ons een gemiste kans, waarbij Nederland nog steeds een afwijkende benadering kiest ten opzichte van de fiscale kwalificatie van tal van investeringsstructuren.



- (8) Dit komt mede tot uiting bij de inschrijving van Nederlandse beleggers en fund-of-funds bij buitenlandse beleggingsfondsen. Daarbij wordt doorgaans gevraagd naar de Nederlandse kwalificatie van het betreffende fonds (bijvoorbeeld voor ATAD 2 doeleinden). Ondanks dat het antwoord daarop onder de oude regels (met het toestemmingsvereiste) nog vaak tot een hybride mismatch leidde, was dit antwoord veelal wel gemakkelijk te geven. In tal van situaties onder het nieuwe regime kan deze vraag echter niet eens meer eenduidig worden beantwoord. Dit hangt immers af van de feitelijke situatie (met name de activiteiten) van het onderliggende fonds en de daaronder gestructureerde investeringen, waar beleggers vaak geen kennis van of überhaupt zicht op hebben.
- (9) Om tot daadwerkelijke harmonisatie te komen omtrent de fiscale kwalificatie van rechtsvormen, waar de symmetrische methode in de basis een mooi uitgangspunt is, zou een daadwerkelijke aansluiting bij internationale standaarden dan ook meer dan welkom zijn. Een onderscheidend criterium als het inkoopmodel past daar niet bij. Dat gold uiteraard net zo voor het afgeschafte toestemmingsvereiste, al kon daar wel meer zekerheid aan worden ontleend.

Toerekening van onderneming

- (10) Het zal slechts (zeer) weinig particuliere beleggers bekend zijn, maar wie op persoonlijke titel investeert in een transparant beleggingsfonds met actieve betrokkenheid op het niveau van de investeringen zou het belang en de inkomsten daaruit moeten toerekenen aan box 1 en niet box 3. Dit is niet zozeer een gevolg van gebrekkige nieuwe wet- en regelgeving, want de regels omtrent medegerechtigden in de Wet IB (artikel 3.3, lid 1, onderdeel a) zijn immers helder. De vraag is alleen wel of dit een beoogd resultaat is van het nieuwe kader.
- (11) Daar komt bij dat onduidelijkheid omtrent de kwalificatie van (eerder verondersteld) transparante entiteiten als FGR in Nederland tot veel onzekerheid kan leiden. Niet alleen lopen particuliere beleggers daarmee het risico de fout in te gaan, de vraag is ook of dit voor de uitvoeringspraktijk de gewenste route is (die wellicht meer gebaat is bij de allocatie aan box 3 en daarmee relatief stabiele, jaarlijkse belastingheffing). Tot op heden is dit punt helaas niet publiekelijk toegelicht door de belastingdienst of het ministerie, waardoor een zekere mate van onzekerheid blijft bestaan. Ook is niet duidelijk of de antwoorden van voormalig Staatssecretaris van Financiën Van Rij op Kamervragen (van 10 februari 2023, nr. 2023Z00477) en, meer specifiek, de daarin gedane toezeggingen ook gelden voor gecertificeerde CV-belangen in die zin dat het certificaat toerekenbaar is aan box 3 in plaats van dat de belegging in box 1 valt vanwege medegerechtigdheid tot een onderliggende onderneming.



- (12) Een tweede vraag omtrent de (potentiële) toerekening van een onderneming komt op in gelaagde structuren waarbij gebruik wordt gemaakt van meerdere CV(-achtigen) of andere (buitenlandse) personenvennootschappen. Verondersteld werd namelijk dat een reeks van transparante entiteiten kan leiden tot de toerekening van een onderneming onderin de structuur aan een tussengeschoven (transparante) personenvennootschap en daarmee uiteindelijk een particuliere belegger. Dit zorgt enerzijds voor dat de tussengeschoven personenvennootschap niet als FGR kan kwalificeren (want geen sprake van beleggen door de toerekening van een onderliggende onderneming). Anderzijds bestond nog enige duidelijkheid omtrent de allocatie van het betreffende belang van een particuliere belegger aan box 1 (om dezelfde reden).
- (13) De vraag is alleen of deze theorie in de praktijk daadwerkelijk moet worden toegepast, of dat de kwalificatie als FGR “geïsoleerd” moet worden gezien op het niveau van een specifiek beleggingsfonds (en dus niet moet worden gekeken naar eventuele ondernemingen onderin de structuur). Deze benadering lijkt de belastingdienst, en meer specifiek het ATR team, te hanteren zoals blijkt uit een recent gepubliceerde ruling (van 4 februari 2025, rolnummer 20250204-atr-000018). Daar is immers sprake van de toerekening van een Nederlandse onderneming (als vaste inrichting) aan buitenlandse participanten, maar voor de vraag of deze participanten als FGR voor Nederlandse doeleinden kwalificeren is blijkbaar geen sprake van toerekening van de Nederlandse onderneming. Dit laatste wordt overigens niet verder toegelicht of zelfs met zoveel worden wordt benoemd. Er wordt simpelweg verwezen naar de (passieve) beleggingsstrategie van de betreffende buitenlandse entiteiten. Dit zou er dan dus ook toe moeten leiden dat een natuurlijke persoon die investeert in een dergelijke structuur, diens belang aan box 3 in plaats van box moet toerekenen. Vanuit het perspectief van deze persoon gezien, is immers sprake van een investering in een niet-transparante FGR en niet van een indirect belang in een onderliggend fonds met onderneming.
- (14) Dit kan zowel in het voor- als nadeel van belastingplichtigen zijn. Bovenal leidt het echter tot nog meer onduidelijkheid en dus vragen omtrent de kwalificatie van buitenlandse entiteiten als FGR en dus transparant of niet-transparant voor Nederlandse fiscale doeleinden. Ook hier zou een eenduidig beleid vanuit de belastingdienst en/of ministerie zeer welkom zijn.

Stapelstructuren, certificering en overdracht onder algemene titel

- (15) Aangezien het gebruikelijk is, in ieder geval in (internationale) investeringsstructuren, om meerdere personenvennootschappen te stapelen dan wel om participaties in beleggingsfondsen te certificeren (bijvoorbeeld door middel van een STAK), komt ook onder de nieuwe regels de vraag op hoe hiermee om te gaan bij toepassing van het inkoopmodel. Met betrekking tot het vroegere toestemmingsvereiste was in dat kader het nodige beleid gepubliceerd, wat een welkome



versoepeling maar vooral ook zekerheid bood. Hetzelfde gold in zekere zin voor het stapelen van een FGR en toepassing van het (oude) inkoopmodel. Helaas is het betreffende beleid per 1 januari 2025 vervangen met nieuw beleid waarin een soortgelijke toelichting niet (langer) is opgenomen.

- (16) Het is daarmee (voorlopig) de vraag hoe het inkoopmodel moet worden vormgegeven dan wel geïnterpreteerd en toegepast in het geval van een structuur met meerdere personenvennootschappen of certificering. Het lijkt te kort door de bocht om het inkoopmodel slechts op één niveau toe te passen. Ondanks dat dit naar de letter van de wet een correcte benadering lijkt, zou dit het inkoopmodel effectief kunnen elimineren. Hetzelfde speelt bij de certificering van een belang in een beleggingsfonds, waarbij de verhandelbaarheid van de participaties in dat fonds ziet op het belang gehouden door een STAK terwijl de certificaten potentieel vrij overdraagbaar zijn. Daar komt nog bij dat bij een strikte toepassing van het inkoopmodel, en dus de doorwerking daarvan tot op het niveau van de bovenliggende entiteit (bijvoorbeeld de STAK) de vraag opkomt hoe het inkoopmodel exact moet worden toegepast (is het bijvoorbeeld voldoende om certificaten direct door het fonds te laten inkopen?). Wij begrijpen uit meerdere bronnen dat hierover momenteel wordt nagedacht, maar het is wat ons betreft een gemiste kans dat dit niet al is opgenomen in het nieuwe “fondsenbesluit” van 27 november 2024 (nr. 2024-9447). Hetzelfde geldt wat ons betreft voor bijvoorbeeld vruchtgebruik en overdrachten onder algemene titel. Waarvoor (bij het toestemmingsvereiste) nog enige duidelijkheid bestond omtrent dit punt, is daar momenteel in het kader van het inkoopmodel weinig sprake van.

Tot slot

- (17) Naast de vele onduidelijkheid van de nieuwe wet- en regelgeving waarvan wij hierboven enkele praktijkvoorbeelden hebben genoemd, vragen wij ons meer algemeen af of het nieuwe kader niet meer kwaad dan goed doet. De langverwachte harmonisatie van de Nederlandse fiscale behandeling van personenvennootschappen met die in het buitenland lijkt immers teniet gedaan ter voorkoming van de (ongewenste) transparantie van bepaalde familiefondsen en buitenlandse vastgoedfondsen. De gekozen route zorgt in de praktijk echter voor veel onduidelijkheid terwijl de genoemde familie- en vastgoedfondsen in veel gevallen alsnog onder de kwalificatie als FGR uit kunnen komen door toepassing van het inkoopmodel (zeker gezien de soepele uitleg die daaraan wordt gegeven, met name vanwege het toestaan van “secondary trading”). Tegelijkertijd wordt de praktijk dus geconfronteerd met onduidelijke regelgeving en daarmee vele onnodige analyses en onzekerheden. Per saldo leidt dit er dus toe dat wordt gekozen om de wet- en regelgeving (op overigens potentieel ineffectieve wijze) af te stemmen op een minderheid terwijl de meerderheid (waaronder PE en VC in bredere zin) nadelige gevolgen ondervindt.
