Universiteit
Leiden
The Netherlands

Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer

Leeuw, A.E. de

Citation
Leeuw, A. E. de. (2020, October 1). *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer*. Retrieved from https://hdl.handle.net/1887/137098

Version:	Publisher's Version
License:	Licence agreement concerning inclusion of doctoral thesis in the Institutional Repository of the University of Leiden
Downloaded from:	https://hdl.handle.net/1887/137098

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Cover Page

Universiteit Leiden

The handle http://hdl.handle.net/1887/137098 holds various files of this Leiden University dissertation.

Author: Leeuw, A.E. de
Title: Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer
Issue Date: 2020-10-01

13

Fiscale gevolgen van certificering

13 Fiscale gevolgen van certificering

13.1 Inleiding

Deze paragraaf bespreekt de fiscale gevolgen van certificering. Daarbij wordt allereerst, aangezien dit van belang kan zijn voor meerdere soorten belastingen, ingegaan op de vraag in hoeverre certificering van invloed is op de waardering van de certificaten in vergelijking met de gecertificeerde goederen c.q. dat het geval zou moeten zijn. Vervolgens worden de inkomstenbelastingaspecten en de schenk- en erfbelastingaspecten besproken. Daarbij wordt in het kader van de inkomstenbelasting ook ingegaan op de vraag in hoeverre het certificeren van vermogen leidt tot transformatie van het desbetreffende vermogen of de inkomsten daaruit, ofwel de vraag of certificering ertoe leidt dat deze voor de belastingheffing geacht worden van een andere aard te zijn dan deze goederen of inkomsten in de situatie waarin geen certificering heeft plaatsgevonden. Ten slotte ga ik in op twee aspecten van de vennootschapsbelasting in relatie tot het administratiekantoor, uitgaand van een STAK: (i) de vennootschapsbelastingplicht van de STAK en (ii) de vraag of certificering kan kwalificeren als een fonds voor gemene rekening. Voor zover fiscale knelpunten worden gesignaleerd, worden deze nader besproken in hoofdstuk 15.

13.2 Waardering

13.2.1 Algemeen

In aanmerking nemend dat de Wet IB 2001 en de Successiewet beide de waarde in het economische verkeer als waarderingsmaatstaf hanteren,[762] zal ik in deze paragraaf op de waardering van certificaten in het algemeen ingaan. Het is daarbij niet mijn bedoeling om uitputtend de waardering van certificaten te bespreken, maar slechts om te illustreren welke factoren daarbij kunnen spelen en, voor zover mogelijk, wat de lijn voor deze waardering in de jurisprudentie is.

Bij certificering is de certificaathouder geen juridische rechthebbende van het gecertificeerde vermogen, dit is de STAK. De certificaathouder is wel economisch tot het desbetreffende vermogen gerechtigd. De zeggenschap berust evenwel (grotendeels) bij de STAK en niet bij de certificaathouder. Het hangt af van de inhoud van de beheersovereenkomst (die geheel of met name zal zijn neergelegd in de administratievoorwaarden) in combinatie met de statuten van de STAK, in hoeverre de positie van de certificaathouder beperkt is ten opzichte van die van degene die de volledige juridische en economische gerechtigdheid heeft. Deze mate van beperking hangt af van meerdere factoren, waarbij specifiek zij gewezen op:

762 Zie hoofdstuk 11.

- de mate van royeerbaarheid van de certificaten, die niet, beperkt of volledig royeerbaar kunnen zijn;[763]

- de mate waarin de overdraagbaarheid van de certificaten beperkt is;[764]

- de mate waarin de STAK verplicht is om inkomsten uit de gecertificeerde goederen direct uit te keren aan de certificaathouder;[765] en

- de bevoegdheden die de certificaathouder (als zodanig of als onderdeel van een vergadering van certificaathouders) heeft op grond van de administratievoorwaarden of de statuten van de STAK.[766]

Gezien de veelheid van variabelen is er ook een grote variatie mogelijk in de restricties die de certificering met zich brengt. Tenzij sprake is van volledig royeerbare certificaten, zal evenwel altijd sprake zijn van ten minste een zekere beperking ten opzichte van volledige juridische gerechtigdheid. Aangezien het functioneren van certificering als beschermingsfiguur vereist dat de mogelijkheid om de certificaten te royeren ten minste beperkt, zo niet uitgesloten is, ga ik aan de mogelijkheid van volledig royeerbare certificaten in het navolgende voorbij.

Certificering als beschermingsfiguur zal derhalve, evenals bewind, in elk geval in de perceptie van de betrokken certificaathouders tot gevolg hebben dat het certificaat een geringere waarde heeft dan het gecertificeerde goed zelf, als gevolg van het geheel of gedeeltelijk ontbreken van zeggenschap over dit goed. In civielrechtelijke context wordt hiermee ook rekening gehouden.[767] De last van de certificering zal daarbij logischerwijs als zwaarder ervaren worden, naarmate de voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden stringenter zijn. Dit geldt mijns inziens niet alleen voor de certificaathouder zelf, maar ook voor de "meestbiedende gegadigde" uit de jurisprudentie, die de maatstaf is voor de waarde in het economische verkeer.[768] In tegenstelling tot bij bewind, zijn de beperkende voorwaarden bij certificering geen omstandigheid die verbonden is met de persoon van de certificaathouder. Een bewind heeft in beginsel geen invloed op de positie van de gegadigde na theoretische verwerving van de certificaten. Bij certificering maken de restricties maken echter deel uit van het te verwerven goed en gelden zij dus in gelijke mate voor de certificaathouder en een eventuele gegadigde die de certificaten verkrijgt.[769] Deze gegadigde zal bij het

763 Zie nader paragraaf 7.7.2.
764 Zie hiervoor paragraaf 7.7.3.2.
765 Zie paragraaf 7.9.1 onder (e).
766 Vergelijk paragrafen 7.8.2.5.5 en 7.9.1.
767 Zie hiervoor paragraaf 7.14.4.
768 Zie nader paragraaf 11.
769 In paragaaf 13.2.2.3 ga ik in op de eventuele "persoonlijke" omstandigheid dat een aan de certificaten verbonden restrictie niet geldt voor een specifieke certificaathouder: de situatie dan men als

bepalen van de prijs die hij voor de certificaten over heeft dus ook rekening houden met de restricties, hetgeen logischerwijs ertoe leidt dat de waarde in het economische verkeer van de certificaten lager is dan de waarde in het economische verkeer van de gecertificeerde goederen zelf. Dit verschil zal mijns inziens groter zijn naarmate (i) sprake is van meer restricties of (ii) restricties betrekking hebben op factoren die sterker van invloed zijn op de waarde van het onderliggende goed.[770]

In de volgende paragrafen bespreek ik in hoeverre onder andere in de jurisprudentie inderdaad rekening gehouden wordt met een waardedrukkend effect van certificering. Ik ga daarbij afzonderlijk in op certificaten van aandelen, aangezien deze vorm van certificering zeer vaak voorkomt. Het gaat mij hier om de algemene uitgangspunten bij waardering en de vraag in hoeverre deze anders worden op het moment dat goederen gecertificeerd worden. Aan methoden om tot een daadwerkelijke waardering te komen op basis van deze uitgangspunten ga ik dan ook voorbij.

13.2.2 Waardering van certificaten van aandelen

De waarde van de aandelen is in het algemeen afhankelijk van de positie die het pakket aandelen inneemt. Van den Dool en Van der Hoeven noemen in dit kader een drietal aspecten die daarbij een rol spelen:[771]

(a) het kwantitatieve aspect: wat is de omvang van het aandelenpakket?

(b) het kwalitatieve aspect: de regelingen die de juridische inhoud van de aandelen bepalen, waaronder in het bijzonder statutaire regels met betrekking tot de uitoefening van stemrecht, de winstverdeling en de overdraagbaarheid van de aandelen; en

(c) het positionele aspect: welke positie neemt het aandelenpakket in, gelet op de omvang en de daaraan verbonden zeggenschap. Het positionele aspect wordt daarbij mede bepaald door het kwantitatieve en kwalitatieve aspect. Een voorbeeld van het positionele aspect is een 10%-belang, dan op zichzelf beschouwd een minderheidspakket vormt, maar een andere betekenis krijgt tegen de achtergrond dat overigens sprake is van twee rivaliserende 45%-aandeelhouders, die allebei met de aanvullende 10% een meerderheid zouden kunnen verwerven.

---

certificaathouder uit anderen hoofde zeggenschap heeft, doorgaans dan als (mede)bestuurder van de STAK,

770 Daarbij denk ik bijvoorbeeld aan een meerderheidspakket aandelen, waarbij zeggenschap een relatief grote rol speelt bij de waarde (zie ook de paragraaf hierna) of aan vermogen dat een relatief hoog rendement oplevert, hetgeen echter slechts met zekerheid door de certificaathouder verzilverd kan worden indien de STAK ook verplicht is om dit aan hem door uit te keren.

771 Zie Van den Dool en Van der Hoeven 2015, 112 – 113.

De waarde die aandelen voor een (aspirant-)aandeelhouder vertegenwoordigen hangt derhalve mede af van de zeggenschap die hieraan verbonden is in de vorm van het stemrecht. Gezien de andere aspecten die een rol spelen, heeft deze zeggenschap niet in iedere situatie dezelfde betekenis: bij een meerderheidspakket of bij aandelen waaraan op andere, statutaire of feitelijke, gronden doorslaggevende of bijzondere zeggenschap is verbonden, is het stemrecht van grotere invloed op de waarde van de aandelen, dan wanneer een dergelijk overwicht ontbreekt. Het ontbreken van dit stemrecht in geval van certificering heeft derhalve bij een minderheidspakket aandelen in principe een andere betekenis dan bij een meerderheidspakket. Ik zal daarom beide situaties apart bespreken. Ook ga ik in de navolgende paragrafen in op de situatie waarin sprake is van een samenwerkende groep, alsmede de mogelijkheid dat de certificaathouder als zodanig weliswaar geen zeggenschap heeft, maar hij die uit anderen hoofde wel heeft.

13.2.2.1 Certificaten van minderheidspakket aandelen

Doorgaans is aan een minderheidspakket aandelen geen reële invloed op het beleid van de vennootschap verbonden. Als gevolg hiervan ontleent het minderheidspakket zijn waarde voor de aandeelhouder met name aan het rendement dat dit oplevert. Voor de omvang van dit rendement is de minderheidsaandeelhouder veelal afhankelijk van degene(n) die wel de zeggenschap in de vennootschap heeft c.q. hebben, die bovendien niet hetzelfde belang hoeven te hebben als de minderheidsaandeelhouder, indien hun aandelenpakket een andere positie inneemt en de waarde daarvan dus minder sterk bepaald wordt door het rendement. Het ligt derhalve voor de hand om de waarde van een minderheidspakket aandelen met name te laten bepalen door de rendementswaarde, met dien verstande dat afhankelijk van de omstandigheden ook andere factoren een rol kunnen spelen.[772]

Certificering heeft algemeen gezegd tot gevolg dat de aan de aandelen verbonden zeggenschap wordt weggenomen, maar dat het rendement en de waarde die dit vertegenwoordigt voor de certificaathouder behouden blijven.[773] Certificaten van aandelen hebben daarmee (vrijwel) volledig de positie van een belegging en dienen overeenkomstig gewaardeerd te worden, hetgeen veelal ook geldt voor een minderheidspakket aandelen. Als gevolg daarvan zullen de certificaten niet of slechts beperkt een lagere waarde hebben dan de aandelen in geval van een minderheidspakket. Dit waardeverschil zal groter worden:

- naarmate de omvang van het minderheidspakket toeneemt en daarmee de mate

772 Zie Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 114 e.v.

773 Dit laatste is althans het geval indien de STAK verplicht is om inkomsten direct door te stoten naar de certificaathouders. In ieder geval bij aanmerkelijkbelangaandelen zal dit echter doorgaans het geval zijn, zie paragraaf 13.4.1.2.1. Indien geen sprake is van een doorstootverplichting zou dit, mede afhankelijk van de overige administratievoorwaarden, anders kunnen liggen.

van (reële) zeggenschap die daaraan verbonden is, maar bij certificering komt te ontbreken; of

- indien het minderheidspakket een bijzondere positie inneemt, zoals het 10%-belang dat aan ieder van twee 45%-aandeelhouders een meerderheid kan verschaffen. Indien die bijzondere positie ontleend wordt aan de aan de aandelen verbonden zeggenschap, hetgeen veelal het geval zal zijn, valt dit voordeel weg met certificering.[774]

Over de certificering van minderheidspakketten aandelen en de waardering hiervan is uiteraard ook de nodige jurisprudentie gewezen, waarvan ik de volgende uitspraken wil noemen, ter illustratie van het al dan niet in aanmerking nemen van een waardedrukkend effect van certificering:

- De uitspraak van hof Den Haag van 22 mei 1985[775] betrof de waardering voor toepassing van de Successiewet van een minderheidspakket certificaten van aandelen in een fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 Wet Vpb. De erflater was houder van certificaten van 20% van het geplaatste kapitaal, hetgeen vererfde in zes gelijke pakketjes. Aangezien op geen enkel moment enige belanghebbende gerechtigd is geweest tot een groter belang, waardeert het hof deze pakketjes afzonderlijk. Hoewel tussen de erflater en diens broer en neef, waarmee hij samen een meerderheid van de certificaten hield, sprake was van een samenwerkende groep, is daar in de ogen van het hof in het geval van de verkrijgers krachtens erfrecht geen sprake van. Het hof waardeert hun belangen derhalve als belegging. Deze uitspraak is gedaan voor een jaar waar de waarde in het economische verkeer nog niet gold voor de Successiewet. In casu waardeert het hof naar de geldswaarde, welke echter voor de Successiewet[776] ook naar objectieve maatstaven dient te geschieden.

- In de hofuitspraak die ten grondslag ligt aan HR 3 april 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA2027, BNB 1996/181, oordeelt het hof over de waardering van certificaten van aandelen voor de Successiewet. Het hof houdt daarbij rekening met een waardedrukkende invloed van 5% vanwege de omstandigheid dat aan de kinderen van erflaatster gelegateerde pakketten certificaten te beschouwen zijn als minderheidspakketten, alsmede nog eens 10% vanwege het gecertificeerd zijn. Deze aspecten zijn in cassatie niet meer aan de orde geweest.

774 Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 172 – 173.
775 Hof Den Haag 22 mei 1985, ECLI:NL:GHSGR:1985:AW8265, FED 1986/1047.
776 Zie HR 14 februari 1962, ECLI:NL:HR:1962:AX8009, BNB 1962/94, alsmede Kamerstukken II, vergaderjaar 1953/1954, 915, nr. 5, pagina 16.

- Hof Den Haag oordeelde in zijn uitspraak van 11 februari 1997[777] over de waardering van certificaten van een groot minderheidspakket ($^{10}/_{31}$) certificaten van aandelen. De overige certificaten waren in handen van twee anderen, die ieder ongeveer een belang van $^{1}/_{3}$ hadden. Het hof overweegt dat bij de waardering mede gekeken moet worden naar de plaats die de certificaten in het vermogen van belanghebbende innemen en de invloed die hij daarmee op de gang van zaken in de vennootschap kan uitoefenen. Aangezien belanghebbende tevens bestuurder is geweest van de vennootschap en als zodanig een aanzienlijke rol heeft gehad in haar ondernemingsbeleid, stelt het hof de certificaten op één lijn met in een eigen onderneming gestoken kapitaal. Voorts is het hof van oordeel dat bij een voorgenomen vervreemding van een minderheidspakket van deze omvang de andere twee certificaathouders belangrijke gegadigden zouden zijn geweest, waarvan aangenomen kan worden dat deze bereid zouden zijn geweest om een prijs te betalen die in overeenstemming is met de waarde die de certificaten zullen hebben samen met de certificaten zij reeds bezitten. Mede op deze grond verwerpt het hof ook de door belanghebbende bepleite korting van 10% wegens incourantheid. Vanuit het perspectief van "perfect hindsight" zal het de proceskansen van belanghebbende overigens geen goed hebben gedaan dat een aantal jaar na het jaar van geschil de certificaten verkocht zijn aan een derde voor een bedrag dat bijna het dubbele was van de door belanghebbende bepleite waarde.

Deze jurisprudentie is sterk casuïstisch van aard. Desalniettemin wordt hierdoor geïllustreerd dat certificaten van een minderheidspakket veelal als belegging gezien zullen worden, alsmede dat onder omstandigheden een beperkte waardevermindering als gevolg van het gecertificeerd zijn denkbaar is.

Beleid is met betrekking tot de waardering van certificaten voor de inkomstenbelasting of schenk- en erfbelasting eigenlijk niet aanwezig. In zijn besluit van 19 december 2002, nr. CPP2002/3210M, ging de staatssecretaris in op de certificering van vermogen (en overdracht van de certificaten door ouders aan hun kinderen). Een aspect dat hij benoemt is de omstandigheid dat certificaathouders soms bepleiten dat de waarde van hun certificaten lager is dan die van het daarmee corresponderende vermogen, omdat hun beschikkingsmacht sterk is ingeperkt. Hij geeft voorts aan dat om zekerheid verzocht kan worden. Zelf neemt hij geen standpunt in ter zake van de (mogelijke) waarde van certificaten. Het besluit is begin 2010 ingetrokken.[778]

---

777 Hof Den Haag 11 februari 1997, ECLI:NL:GHSGR:1997:BJ0179, FED 1997/156.

778 Zie het besluit van 20 april 2010, nr. DGB2010/1572M. Als reden wordt gegeven dat het besluit onder meer door invoering van de APV-regeling zijn praktische belang heeft verloren per 1 januari 2010. Deze argumentatie bevreemdt mij, aangezien bij certificering juist geen sprake is van een APV (zie paragraaf 14.3.1). Invoering van de APV-regeling staat derhalve los van de fiscale behandeling van certificaten.

Concluderend zal certificering ten opzichte van de waarde van een minderheidspakket aandelen mijns inziens doorgaans geen of een beperkt waardedrukkend effect hebben, enigszins afhankelijk van de omvang van het pakket. Naarmate de aan de aandelen verbonden zeggenschap een grotere betekenis heeft, ligt een grotere beperking van de waarde bij certificering voor de hand. Daarnaast hangt dit effect af van de (overige) voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden en hoe beperkend die voorwaarden zijn. Certificering kan immers bijvoorbeeld ook gepaard gaan met een beperking in de overdraagbaarheid van de certificaten.[779] Ook is denkbaar dat aan de certificaten juist wel een bepaalde zeggenschap verbonden is. Dit aspect wordt besproken in paragraaf 13.2.2.3.

13.2.2.2 Certificaten van volledig of meerderheidspakket aandelen

Een hele andere positie heeft een pakket aandelen dat de meerderheid van de stemrechten verschaft, met als ultieme variant het 100%-pakket. Vanwege de (overheersende) zeggenschap die aan een dergelijk aandelenpakket verbonden is, kan dit aandelenpakket niet zozeer beschouwd worden als een belegging, als wel als in een eigen onderneming belegd vermogen. Voor de waardering van de aandelen kan dan ook gekeken worden naar de waarde van het vermogen van de vennootschap, dat zich afhankelijk van de samenstelling gemakkelijker of minder gemakkelijk laat waarderen.[780]

Deze zeggenschap valt evenwel weg op het moment dat de aandelen gecertificeerd worden en door het ontbreken hiervan wordt de positie van het pakket certificaten gereduceerd tot die van een belegging. Dit impliceert dat bij een aandelenpakket dat de zeggenschap in de vennootschap verschaft certificering weldegelijk een waardedrukkende factor is, door het wegnemen van ten minste één van de factoren waaraan het onderliggende pakket aandelen zijn waarde ontleent.

Als voorbeelden van jurisprudentie met betrekking tot certificaten van meerderheidspakketten aandelen kunnen de volgende uitspraken genoemd worden:

- Certificering werd niet aanvaard als waardedrukkende factor door hof 's-Hertogenbosch in zijn uitspraak van 27 juni 1975[781]. De casus betrof een erflaatster, tot wier nalatenschap de onverdeelde helft van 70 niet-royeerbare certificaten van aandelen behoorden (de erflaatster was in gemeenschap van goederen gehuwd). Dit (totale) belang vormde 50% van het totaal aantal uitgegeven certificaten. De overige 50% van de certificaten waren in handen van een derde.

779 Zie nader paragraaf 13.2.2.6.
780 Zie Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 125 e.v. (met betrekking tot volledig pakket) en pagina 151 – 152 (met betrekking tot meerderheidspakket).
781 Hof 's-Hertogenbosch 27 juni 1975, PW 18 434.

Het bestuur van de STAK bestond uit één persoon benoemd door de echtgenoot van erflater, één persoon benoemd door de derde en een derde bestuurder benoemd door de eerste twee. De erfgenamen betoogden dat de geldswaarde[782] van de certificaten gesteld moest worden op de waarde die deze voor een willekeurige derde zouden hebben, rekening houdend met de omstandigheid dat het pakket onvoldoende groot was om deze derde zeggenschap in de STAK of de BV, wier aandelen gecertificeerd waren, te verschaffen.[783]

Het hof overweegt echter dat de certificering in het leven is geroepen voor de bescherming van de belangen van de certificaathouders, alsmede van die van alle overige bij de BV betrokken personen, en met oog op een doeltreffend bestuur van de BV. De belangen van de certificaathouders zijn aldus volledig gewaarborgd en doeltreffend bestuur van de BV zal ook steeds mogelijk zijn, omdat de STAK één onafhankelijke bestuurder heeft, zodat besluitvorming mogelijk blijft, ook bij onenigheid tussen de twee certificaathouders(families). Onder deze omstandigheden kan de certificering naar de mening van het hof niet worden aangemerkt als waardeverlagende factor.

- Ook het arrest van de Hoge Raad van 19 mei 1976[784] betreft een geval waarin geen waardedrukkend effect van certificering werd aanvaard. Het betrof een waardering voor het successierecht, naar de op dat moment geldende maatstaf geldswaarde, van een pakket certificaten van aandelen in een BV. De certificaten vertegenwoordigden in totaal 60% van de aandelen en deze werden verkregen door de vijf kinderen van de erflater voor gelijke delen. De kinderen hadden overigens ieder reeds een belang van 8% per persoon, oftewel alle certificaten waren binnen de familie. Het doel van de certificering was (mede) het waarborgen van een doeltreffend bestuur na het overlijden van de erflaatster. Dit bestuur bestond tijdens haar leven uit uitsluitend de erflaatster en daarna uit drie persoon: één benoemd door en uit de directie van de vennootschap, één benoemd door en uit de vergadering van certificaathouders en de derde (die onder andere geen certificaathouder mocht zijn) benoemd door de eerste twee bestuurders gezamenlijk.

  Het hof overweegt aangaande de waarde van de certificaten onder meer dat een belang van 60% van de certificaten de houder hiervan tot de overheersende kapitaalverschaffer maakt, hetgeen hem materieel een plaats in het STAK-

782 Ten tijde van het overlijden van de erflaatster was de waarde in het economische verkeer nog niet als waarderingsmaatstaf opgenomen in de Successiewet.

783 Interessant is ook het argument van de inspecteur, die betoogde dat de andere certificaathouders tot de potentiële kopers gerekend dienden de worden, hetzij om hun 50%-belang te behouden, hetzij om een meerderheid te verwerven. Zie paragraaf 13.2.2.4 voor de vraag in hoeverre een dergelijke omstandigheid als waardeverhogend kan worden beschouwd.

784 HR 19 mei 1976, PW 18 480.

bestuur garandeert, en dat niet wel denkbaar is dat het STAK-bestuur zijn positie als belangrijkste kapitaalverschaffer niet zou willen erkennen en niet zou willen ingaan op zijn redelijke verlangens. Voorts overweegt het hof dat van de certificering van aandelen behoudens in uitzonderingsgevallen in de praktijk geen waardeverminderende invloed uitgaat, omdat deze niet wordt ondernomen om de positie van de kapitaalverschaffer(s) te verzwakken. De Hoge Raad heeft niet inhoudelijk geoordeeld over deze punten, maar het oordeel van het hof in stand gelaten, omdat dit feitelijk en niet onbegrijpelijk zou zijn.

De aan de uitspraak van het hof ten grondslag liggende feitelijke veronderstellingen lijken mij, in elk geval thans, voor discussie vatbaar. Daarnaast valt op dat het 60%-pakket als geheel wordt gewaardeerd, terwijl sprake is van vijf verkrijgers, dus een uiteenvallen van het pakket in vijf delen die geen overwegende invloed met zich brengen.[785]

- In de hofuitspraak die ten grondslag ligt aan HR 18 september 1991, ECLI:NL:HR:1991:BH8298, BNB 1992/108, met betrekking tot de vermogensbelasting oordeelde hof Amsterdam over de waardering van certificaten van een als een meerderheidspakket[786] aandelen. Het hof overweegt dat certificaten, ook wat betreft de waarde, in de regel met de onderliggende aandelen kunnen worden vereenzelvigd. Hierop geldt slechts een uitzondering indien het totaal van de in het aandeel belichaamde rechten zodanig beperkt is door de certificering, dat de waarde van het certificaat in betekenende mate lager is dan die van het onderliggende aandeel.[787] De Hoge Raad heeft zich over dit aspect niet hoeven uit te spreken. Hoogendoom uit in zijn noot onder het arrest in BNB, mijns inziens terecht, kritiek op deze vereenzelviging certificering bij meerderheidspakketten aandelen.[788]

- In een recentere uitspraak oordeelde rechtbank Leeuwarden[789] over een casus waarin een pakket certificaten van aandelen vererfde. De vennootschap wier aandelen gecertificeerd waren, dreef via een dochtermaatschappij een onderneming. De certificaten van de erflater vertegenwoordigden 66,67% van

---

785 Vergelijk ook de in paragraaf 13.2.2.1 besproken uitspraak van hof Den Haag van 22 mei 1985, ECLI:NL:GHSGR:1985:AW8265, FED 1986/1047, waarin het hof wel uitgaat van waardering van ieder pakketje afzonderlijk. Weliswaar vererft het onderhavige geval een 60%-pakket, maar het is het *verkregene* dat op grond van artikel 21 lid 1 SW gewaardeerd dient te worden en dat betreft behoudens afwijkende verdeling van de nalatenschap vijf pakketjes van elk 12% (zie paragraaf 13.2.2.4 voor het eventuele effect op de waardering van een samenwerkende groep).

786 Belanghebbende hield slechts een minderheidspakket, maar het hof waardeert dit als een meerderheidspakket op grond van het in zijn ogen aanwezig zijn van een samenwerkende groep.

787 Zie rechtsoverweging 5.1 van de hofuitspraak. Overigens formuleert het hof hier niet zuiver: het waardedrukkende effect van certificering, zo aanwezig, is niet gelegen in de omstandigheid dat het onderliggende aandeel in waarde daalt, maar in een verschil in waarde tussen aandeel en certificaat.

788 Hoogendoorn ziet voorts het al dan niet bewilligd zijn van certificaten (thans het onderscheid tussen certificaten met en zonder vergaderrecht) als een waardebepalende factor.

789 Rechtbank Leeuwarden 22 oktober 2009, ECLI:NL:RBLEE:2009:BL1424, NTFR 2010/1501.

de aandelen, terwijl de certificaten van de overige aandelen in handen waren van zijn broer. Oorspronkelijk waren de erflater en de broer samen bestuurder van de STAK geweest. Kort na het overlijden van de erflater vond evenwel een statutenwijziging van de STAK plaats; hierna was de broer enig bestuurder, met zijn echtgenote als opvolgende bestuurder. De relatie tussen de belanghebbende, zoon van de erflater, en zijn oom was slecht. Het geschil betrof de waardering van de aandelen voor het successierecht, waarbij belanghebbende betoogde dat hierbij rekening gehouden moest worden met de omstandigheid dat (i) hij als certificaathouder geen zeggenschap had, (ii) zijn oom als STAK-bestuurder geen informatie verschafte aan de certificaathouders en (iii) geen dividend werd uitgekeerd.

De rechtbank is van oordeel dat de waarde in het economische verkeer van de certificaten in hoge mate afhankelijk is van de voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden. In casu is aan de certificaten geen lidmaatschap van het bestuur van de STAK verbonden, noch gaven de certificaten op grond van de ten tijde van het overlijden geldende statuten enige zeggenschap in de STAK of de BV. Een potentiële gegadigde voor de certificaten zal deze daarom vooral zien als een belegging.

Concluderend zou mijns inziens aan certificaten van een meerderheids- of een volledig pakket aandelen, enigszins afhankelijk van de voorwaarden, een (significant) lagere waarde toegekend moeten worden dan aan de aandelen zelf. Met andere woorden: in dit geval heeft certificering inderdaad een waardedrukkend effect.

Gezien de jurisprudentie dienaangaande lijkt het echter met regelmaat een uitdaging te zijn om de rechter ervan te overtuigen dat zich inderdaad een dergelijk waardedrukkend effect voordoet, waarbij de door de oordelende instantie gebezigde argumentatie mij niet altijd overtuigt, in elk geval niet vanuit het perspectief van de waarde in het economische verkeer als de thans geldende waarderingsmaatstaf. Zo ervaar ik de waarde die gehecht is aan de bescherming die certificering biedt aan de certificaathouder en de daaraan verbonden conclusie dat hier dan geen waardedrukkend effect van uitgaat te groot dan wel niet ter zake doende. Het lijkt mij de vraag in hoeverre certificering, in elk geval op dit moment, (in overwegende mate) geschiedt met oog op de bescherming van de certificaathouders. Daarnaast lijkt mij ook de vraag in hoeverre, zelfs als van een dergelijk beschermingsoogmerk sprake is, dit betekent dat een eventuele gegadigde voor de certificaten bereid is om hier even veel voor te betalen als voor de onderliggende aandelen. Dit kan hoogstens het geval zijn, indien deze gegadigde ook profijt zou hebben van de bescherming die de certificaten bieden. Dit laatste kan zich wellicht

voordoen indien het certificaten van een groot minderheidspakket[790] betreft, waarbij alle aandelen gecertificeerd zijn en de certificering aldus de minderheid beschermt tegen overheersende zeggenschap van de meerderheid. Ook lijkt het mij niet terecht om bij de waardering rekening te houden met een veronderstelde feitelijke invloed van de certificaathouder. Bij de objectieve uitgangspunten van de waarde in het economische verkeer kan dit pas aan de orde zijn indien zeggenschap (i) juridisch afdwingbaar is en (ii) ook verkregen wordt door een gegadigde als verkrijger van de certificaten[791].

13.2.2.3 Certificaathouder met zeggenschap

In de paragrafen hiervoor is als uitgangspunt gehanteerd dat een certificaathouder geen of beperkte zeggenschap heeft over het gecertificeerde vermogen, hetgeen afhankelijk van de overige omstandigheden een waardedrukkend effect kan hebben. Het hoeft echter niet altijd zo te zijn dat de certificaathouder zeggenschap ontbeert. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn bij de insteller, die de certificering in het leven roept en tot zijn overlijden of ontstentenis optreedt als eerste (en vaak enige) bestuurder van de STAK. In die hoedanigheid is zijn zeggenschap over het gecertificeerde vermogen dus nog even groot als die voorafgaand aan de certificering was. Een ander voorbeeld is het familiebedrijf, waarbij van de drie kinderen van de directeur-grootaandeelhouder één geschikt dan wel bereid is om als bedrijfsopvolger op te treden. Om allen toch in gelijke mate te bevoordelen, of om dat weinig overig vermogen aanwezig is en uitkoop van de anderen na overlijden van de directeur-grootaandeelhouder door de bedrijfsopvolger op financieringsproblemen stuit, kan gedacht worden aan (een variant op) de volgende structuur:

- alle aandelen in de vennootschap worden gecertificeerd;
- na overlijden van de insteller verkrijgen de kinderen ieder $^1/_3$ van de certificaten;
- de bedrijfsopvolger neemt echter als enige van de kinderen zitting in het bestuur van de STAK, logischerwijs met anderen, om het evenwichtig te bewaren tussen (i) zijn persoonlijke belang, (ii) het belang van de andere kinderen en (iii) het belang van de onderneming.

Op deze wijze functioneert de certificering als een beschermingsfiguur, terwijl

790 Een klein minderheidspakket aandelen zal voor de houder hiervan doorgaans de betekenis van een belegging hebben, hetgeen niet anders wordt op het moment dat de aandelen gecertificeerd worden. Een waardedrukkend effect van betekenis van de certificering is dan niet aan de orde, zie paragraaf 13.2.2.1.

791 Zie voor dit laatste aspect nader paragaaf 13.2.2.3.

tevens sprake is van een certificaathouder met zeggenschap (zij het wellicht geen doorslaggevende) over het gecertificeerde vermogen.

De omstandigheid dat het bezit van de certificaten gepaard gaat met zeggenschap, leidt er mijns inziens echter niet per definitie toe dat het waardedrukkende effect van certificering (aannemend dat hier als gevolg van het ontbreken van zeggenschap sprake van zou zijn) weggenomen wordt. Indien de zeggenschap een persoonlijke omstandigheid betreft, die geen verband houdt met het bezit van de certificaten, brengt het objectieve karakter van de waarde in het economische verkeer als waarderingsmaatstaf naar mijn mening met zich, dat bij de waardering van de certificaten genegeerd dient te worden dat deze specifieke certificaathouder ook "toevallig" bepaalde zeggenschap heeft. Als een gegadigde die de certificaten wil kopen deze zeggenschap niet verkrijgt, verhoogt de zeggenschap de waarde in het economische verkeer niet.[792] [793]

De combinatie van het zijn van certificaathouder met zeggenschap via de STAK komt terug in de volgende twee uitspraken:

- Hof Den Haag[794] oordeelde over de situatie waarin vier broers en zussen ieder 25% van de aandelen in een NV (met daaronder indirect een onderneming) hielden. Zij certificeerden ieder al hun aandelen, tegen niet-royeerbare certificaten. Het bestuur van de STAK werd gevormd door de belanghebbende, tezamen met een derde, die tevens (met verder alleen belanghebbende) bestuurder was van de NV wier aandelen gecertificeerd waren. De belanghebbende had evenwel kennelijk een sterkere positie als bestuurder, aangezien hij benoemd was voor onbepaalde tijd, terwijl de derde slechts voor een bepaalde periode benoemd was. Beide bestuurders wezen een opvolger aan,[795] maar voor de opvolger van de derde gold ook dat hij aan het einde van de bestuursperiode zou

792 In vergelijkbare zin Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 173.

793 Een andere vraag is of de zeggenschap als zodanig dan een bepaalde, separate, waarde kan hebben, waarmee bij de belastingheffing rekening gehouden moet worden. Indien de positie die de zeggenschap met zich brengt bepaalde inkomsten genereert, zoals een beloning voor het werk als STAK bestuurder, dan kunnen deze uiteraard belast zijn, bijvoorbeeld als loon of als resultaat uit overige inkomsten. De zeggenschapspositie als zodanig kan echter hoogstens in box 3 vallen. Daarvoor zou deze positie gekwalificeerd moeten kunnen worden als een overig vermogensrecht in de zin van artikel 5.3 lid 1 sub f Wet IB 2001 (de andere categorieën bezittingen zijn mijns inziens in elk geval niet aan de orde). Zo al sprake is van een recht, is naar mijn mening echter geen sprake van een vermogensrecht, aangezien de hoedanigheid van bestuurder (i) niet overdraagbaar is, (ii) niet strekt tot het verschaffen van stoffelijk voordeel (anders dan de beloning, die verstrekt wordt voor verrichte werkzaamheden en (iii) niet verkregen is in ruil voor verstrekt of in het vooruitzicht gesteld stoffelijk voordeel (vergelijk artikel 3:6 BW). Zie voor de aard van vermogensrechten bijvoorbeeld P.A. Stein, GS Vermogensrecht, artikel 3:6 BW, aantekening 5 e.v. en Asser/Bartels & Van Mierlo 3-IV, 2013/1 e.v. Derhalve is heffing mijns inziens niet aan de orde.

794 Hof Den Haag 24 oktober 1969, ECLI:NL:GHSGR:1969:AX5324, BNB 1970/238.

795 De overwegingen van het hof suggereren daarbij dat belanghebbende volledige vrijheid had bij het aanwijzen van zijn opvolger, maar de derde niet.

defungeren. Het geschil betreft de waardering van de certificaten voor de heffing van vermogensbelasting.

Het hof overweegt dat gegeven de omstandigheden, te weten de sterke zeggenschapspositie van de belanghebbende in de NV en de STAK, belanghebbende in een positie verkeert die vergelijkbaar is met die van een meerderheidsaandeelhouder van de NV. Voorts kan belanghebbende in de ogen van het hof als bestuurder van de STAK verkoop van alle aandelen van de NV effectueren. Aldus is belanghebbende in staat om de waarde in het economische verkeer van deze aandelen te realiseren, zodat de certificaten hiervan op de waarde van de aandelen[796] gesteld worden. Het betoog, dat deze beschikkingsmacht over de aandelen niet, althans niet in de eerste plaats, gebaseerd is op het bezit van de certificaten, maar op de hoedanigheid van bestuurder van de STAK, heeft belanghebbende niet mogen baten. Het hof overweegt in dat verband onder meer dat belanghebbende de bestuursfunctie kan overdragen, omdat hij zonder enige beperking bevoegd is om een opvolger aan te wijzen. Hij kan derhalve zijn certificaten overdragen en de koper tot zijn opvolger als bestuurder van de STAK benoemen.

Over de door het hof gevolgde benadering kan men genuanceerd denken. In aanmerking nemend dat bij de waarde in het economische verkeer geabstraheerd dient te worden van de persoonlijke omstandigheden van de rechthebbende van het te waarderen goed, dient de waardering van de certificaten plaats te vinden zonder daarbij rekening te houden met de omstandigheid dat de certificaathouder uit anderen hoofde zeggenschap heeft, aangezien de verkrijger van de certificaten deze zeggenschap niet zal krijgen. Het argument, dat belanghebbende een ander ook deze zeggenschap kon verschaffen door hem tot (opvolgend) bestuurder van de STAK te maken, kan als een semi-objectieve omstandigheid gezien worden, maar overtuigt daarbij naar mijn mening niet. Hoewel deze mogelijkheid theoretisch wellicht aanwezig was, staat de familierelatie tot de overige certificaathouders aan een dergelijke handelwijze in de praktijk in de weg. Weliswaar is deze familierelatie als zodanig een persoonlijke omstandigheid, waarvan men bij de waardering abstraheert, maar daar staat tegenover dat de bestuurspositie niet onlosmakelijk met het bezit van de certificaten verbonden is. Een gegadigde is derhalve niet zeker van het verkrijgen van deze positie, zodat daarmee in mijn ogen bij de

796 Het hof gaat in casu uit van de intrinsieke waarde, omdat het belanghebbende beschouwt als vergelijkbaar met een meerderheidsaandeelhouder, met andere woorden als een partij voor wie de aandelen de betekenis hebben van in een eigen bedrijf geïnvesteerd kapitaal.

waardering onder de onderhavige omstandigheden geen rekening gehouden dient te worden.[797]

- De combinatie van certificaten van een minderheidspakket aandelen met relatief veel zeggenschap komt ook terug in de uitspraak van hof 's-Hertogenbosch van 14 november 1975[798]. Deze uitspraak betrof een belanghebbende die tezamen met zijn kinderen en schoonzoon certificaten[799] had van 50% van de aandelen in een NV, met daarin, middels een BV, een onderneming. De andere 50% van de certificaten waren in handen van de broer van belanghebbende en diens echtgenote en kinderen. De STAK had vijf bestuurders, waarvan twee afkomstig uit iedere familie en één derde. De NV werd voorts bestuurd door de twee broers en later hun zoons. Het geschil betreft de waardering van de certificaten voor de vermogensbelasting. Het hof constateert dat de twee families nauw samenwerken via de STAK en aldus een grote invloed hebben op de NV. Op grond daarvan komt het hof tot waardering op de intrinsieke waarde, eventueel te corrigeren in verband met de rentabiliteit.

  De Hoge Raad[800] heeft deze uitspraak evenwel gecasseerd, omdat hij onvoldoende gemotiveerd acht waarom, in aanmerking nemend dat het gaat om (i) niet-royeerbare certificaten van (ii) een minderheidsbelang aandelen, waarvan (iii) niet vastgesteld is dat dit beslissende zeggenschap meebrengt over het vermogen of de daarmee te behalen rentabiliteit van de BV met de onderneming, gegadigden (slechts) de intrinsieke of rentabiliteitswaarde zouden toekennen en niet (mede) de rendementswaarde, welke volgens belanghebbende veel lager was.

  Het verwijzingshof[801] oordeelt dat voor belanghebbende, ondanks een nauwe betrokkenheid bij de onderneming, de toestand is ontstaan waarbij de niet-royeerbare certificaten niet langer vooral betekenis hebben uit hoofde van de zeggenschap, maar dat deze gezien moeten worden als een vermogensbestanddeel dat een belegging is in deze onderneming. Het hof ziet de omstandigheid, dat belanghebbende tevens bestuurder van de STAK is, deels

797 Deze argumentatie is mijns inziens vergelijkbaar met die bij een samenwerkende groep (zie paragraaf 13.2.2.4 hierna). Aangezien de samenwerking veelal gebaseerd zal zijn op de persoonlijke relatie tussen betrokkenen, mag een gegadigde er niet op rekenen hiervan deel uit te kunnen maken. Pas indien een gegadigde daarop wel een reëel vooruitzicht heeft, kan hiermee bij de waardering rekening gehouden worden. Toegegeven zij wel dat de belanghebbende in dit geval vermoedelijk meer invloed had om het maken van een ander tot bestuurder dan degene die een samenwerkende groep verlaat op het maken van een ander tot lid van die groep. Daar doet echter niet aan af dat certificatenbezit en bestuurspositie geen eenheid zijn en voor de waardering dus in beginsel ook afzonderlijk bezien dienen te worden. Zie voorts Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 173, die van mening zijn dat het arrest van het hof onjuist lijkt.

798 Hof 's-Hertogenbosch 14 november 1975, ECLI:NL:GHSHE:1975:AX3888, BNB 1976/137.

799 Een verwaarloosbaar deel was niet gecertificeerd, maar werd gehouden door de BV van de schoonzoon.

800 Zie HR 16 juni 1976, ECLI:NL:HR:1976:AX3686, BNB 1976/189.

801 Zie hof Den Haag 17 mei 1977, ECLI:NL:GHSGR:1977:AX3142, BNB 1978/308.

> als een hem persoonlijk betreffende omstandigheid, die voor de waardebepaling niet in aanmerking genomen kan worden. Voorts is het hof van mening dat, voor zover een plaats in het bestuur van de STAK gekoppeld is aan het bezit van de certificaten, dit slechts een bepaalde bescherming van de belegging oplevert, maar belanghebbende als certificaathouder geen in enig opzicht beslissende zeggenschap verschaft. Het hof betrekt derhalve ook de rendementswaarde in zijn waardering, naast de intrinsieke waarde en rentabiliteitswaarde. Het hof houdt derhalve mijns inziens terecht slechts rekening met de zeggenschap die de certificaathouder in casu heeft, voor zover deze uit zijn certificatenbezit voortvloeit en dus een persoonlijke omstandigheid betreft.

Hoewel het bezit van certificaten gepaard kan gaan met zeggenschap over de gecertificeerde goederen, is zeer afhankelijk van de omstandigheden of bij de waardering van de certificaten met deze zeggenschap rekening gehouden moet worden. Zeggenschap wordt pas een voor de waardering relevante omstandigheid, op het moment dat deze voortvloeit uit het bezit van de certificaten en niet als het een "toevallige" omstandigheid betreft. In het laatste geval zal de zeggenschapspositie niet overgaan op een verkrijger van de certificaten en dus voor een gegadigde hiervoor ook geen omstandigheid vormen die tot gevolg heeft dat hij een hogere prijs voor de certificaten over heeft. In geval van een certificering die bedoeld is als beschermingsfiguur, zal een dergelijke connectie tussen certificatenbezit en zeggenschap zich naar mijn mening niet of nauwelijks voordoen.

13.2.2.4 Samenwerkende groep

De aanwezigheid van een samenwerkende groep komt met enige regelmaat in de jurisprudentie terug. Deze omstandigheid heeft als (mogelijke) consequentie dat daarmee het belang van een aandeelhouder of certificaathouder een andere betekenis heeft, te weten van een in eigen onderneming gestoken vermogen in plaats van een belegging, en daarmee een hogere waarde. Indien de leden van de samenwerkende groep gezamenlijk een meerderheidspositie hebben, kunnen zij daarmee de controle hebben over de vennootschap. Dit zal zich uiteraard eerder voordoen bij een samenwerkende groep van aandeelhouders, dan bij certificaathouders, omdat deze laatsten de STAK moeten beheersen om controle te krijgen over de vennootschap waarvan de aandelen gecertificeerd zijn.

Een voorbeeld is het in paragraaf 13.2.2.2 reeds kort genoemde arrest HR 18 september 1991, ECLI:NL:HR:1991:BH8298, BNB 1992/108. Dit betreft een casus waarbij belanghebbende certificaten had van een minderheidspakket aandelen. De overige certificaten waren in handen van zijn zusters en de STAK, alsmede de vennootschap, werd bestuurd door de ouders van belanghebbende. Het geschil betrof de waardering voor de vermogensbelasting. Het hof had geoordeeld dat sprake is van een

samenwerkende groep, als gevolg waarvan de certificaten voor belanghebbende niet de betekenis van een belegging hebben en het hof de waardering op de intrinsieke waarde van de inspecteur volgt. In cassatie heeft belanghebbende de stelling betrokken dat de houder van een pakket certificaten nooit tot een samenwerkende groep kan behoren. De Hoge Raad wijst deze stelling af en overweegt dat de enkele omstandigheid dat aan de certificaten bepaalde aandeelhoudersrechten niet zijn verbonden er niet aan in de weg staat dat de certificaathouder door middel van samenwerking bij het besturen van het administratiekantoor deel kan uitmaken van een samenwerkende groep.[802]

Als men in overweging neemt dat het waardedrukkende effect van certificering veroorzaakt wordt door het ontbreken van zeggenschap, lijkt mij dit tot op zekere hoogte passend: via de samenwerking op STAK-niveau worden zeggenschap en economisch belang weer bij elkaar gebracht.[803] Het deelnemen aan een samenwerkende groep kan echter een persoonlijk element zijn, aangezien het de certificaathouder is die samenwerkt. Dit hoeft uiteraard niet te gelden voor een gegadigde voor deze certificaten, die om in deze positie te kunnen komen ten minste zeker moet zijn van een positie als bestuurder van de STAK.[804] De vraag is dan in hoeverre de aanwezigheid van een samenwerkende groep tot gevolg heeft dat de belangen van de leden van deze groep, die ieder voor zich slechts een minderheidsbelang houden, een grotere waarde krijgen dan aan een dergelijk minderheidsbelang kan worden toegekend. In dit verband zij nog gewezen op de overweging van het hof in de voornoemde casus, dat bij een vervreemding door belanghebbende de andere leden van de samenwerkende groep bereid zouden zijn tot het betalen van een hogere prijs dan de beleggingswaarde, waarmee het hof voor dit geval de persoon van de gegadigde ook nader invult.

Van den Dool en Van der Hoeven[805] geven, in relatie tot de waardering van minderheidspakketten aandelen, aan dat de aanwezigheid van een samenwerkende groep een persoonlijke omstandigheid betreft, die bij een objectief waardebegrip geen rol kan spelen. Weliswaar is het rekening houden hiermee historisch verankerd geraakt in de waarderingspraktijk, gezien de waarderingsmaatstaf geldswaarde die voor de waarde in het economische verkeer gebruikt werd en waarbij het meer paste om rekening te houden met de subjectieve positie van de aandeelhouder. Met de objectivering van het waardebegrip in de verschillende heffingswetten verviel huns

802 Zie tevens het op dezelfde dag gewezen arrest HR 18 september 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC4701, BNB 1992/286, in welk geval feitelijk was vastgesteld dat geen sprake was van een samenwerkende groep, maar waar eveneens uit volgt dat, indien daarvan wel sprake was geweest, dit van invloed had kunnen zijn op de waardering. In dit verband zij ook gewezen op de noot van Hoogendoorn onder het arrest in BNB, waar hij opmerkt dat, hoewel waarde in het economische verkeer een objectieve maatstaf is, subjectieve factoren niet geheel buiten aanmerking worden gelaten. De plaats van de certificaten in het vermogen van belanghebbende speelt mede een rol bij de waardering. Hij verwijst in dit verband naar een nuanceverschil tussen de waardering voor het successierecht en voor de vermogensbelasting.

803 Vergelijk ook de noot van Hoogendoorn onder het arrest in BNB.

804 Zie over de certificaathouder met zeggenschap ook paragraaf 13.2.2.3 hiervoor.

805 Van den Dool en van der Hoeven 2015, paragraaf 4.5.

inziens echter ook de relevantie van de samenwerkende groep. Een willekeurige koper van een minderheidspakket zal naar hun mening zeker niet ervan uitgaan dat hij een welkome partner is in de samenwerkende groep. Naar hun mening kan de aanwezigheid van een samenwerkende groep in twee situaties een waardebepalende factor zijn:

(a) De omstandigheden zijn van zodanige aard, dat een derde wel welkom is in de groep. Hoe groter het minderheidspakket is, hoe meer men mag verwachten dat men in samenwerking met andere grote aandeelhouders de dienst zal uitmaken bij de vennootschap, met als uiterste voorbeeld het 50%-pakket.

(b) In de samenwerkende groep bevinden zich in beginsel de beste gegadigden voor een te koop aangeboden minderheidspakket. Dit minderheidspakket kan dan een hogere waarde hebben, indien reëel is dat de minderheidsaandeelhouder zijn positie kan uitbuiten. Ook kan zich de situatie voordoen waarin een van de leden van de samenwerkende groep door aankoop van het minderheidspakket een meerderheid kan verwerven. Men moet echter in gedachten houden dat de omstandigheid dat de andere leden van een samenwerkende groep gegadigden *kunnen* zijn die bereid zijn om een hogere prijs te betalen, nog niet betekent dat dit in een concreet geval zo is.

Zij geven voorts aan dat in de jurisprudentie in eerste instantie de samenwerkende groep betekenis bleef houden, maar dat deze in latere jurisprudentie in hoge mate is gerelativeerd. Zie voor een aantal voorbeelden van uitspraken over waardering bij een samenwerkende groep en de ontwikkeling daarin de aangehaalde passage van Van den Dool en Van der Hoeven.

De aanwezigheid van een samenwerkende groep kan op vergelijkbare wijze een rol spelen bij de waardering van certificaten van een minderheidspakket aandelen. Voor invloed van een samenwerkende groep op de waarde van de certificaten is naar mijn mening vereist dat de certificaathouders de STAK beheersen (en daarmee indirect het onderliggende vermogen). Een voor de hand liggende wijze waarop men in deze positie komt, is indien de samenwerkende certificaathouders samen een meerderheid van de stemmen in het bestuur van de STAK hebben. Ook is theoretisch denkbaar dat sprake is van een vergadering van certificaathouders met zodanig verregaande bevoegdheden, dat deze de STAK controleert. In geval van certificering die bedoeld is om te functioneren als beschermingsfiguur zal van een dergelijke groep echter niet of nauwelijks sprake kunnen zijn: het doel van de certificering staat eraan in de weg dat de certificaathouders een dergelijk grote zeggenschap hebben, aangezien zij daarmee in principe ook in staat zouden zijn om de bescherming van de certificering ongedaan te maken.

Bovendien is de enkele aanwezigheid van een samenwerkende groep niet voldoende om

tot de conclusie te komen dat hiervan een waardeverhogend effect uitgaat. Hiervoor is tevens nodig dat ofwel de positie in de samenwerkende groep kan overgaan op een verkrijger van de certificaten, bijvoorbeeld omdat een zetel in het bestuur van de STAK aan het bezit van de certificaten gekoppeld is, ofwel een of meer van de overige leden van de samenwerkende groep in de omstandigheden van het specifieke geval bereid en in staat zouden zijn om een hogere prijs voor de certificaten te betalen, dan de omvang van dit pakket certificaten op zichzelf zou rechtvaardigen. In geval van certificering als beschermingsfiguur komt mij voor dat deze situatie zich zelden voor zal doen.

13.2.2.5 Aftrek wegens incourantheid

De omstandigheid dat aandelen incourant zijn, kan aanleiding geven voor een korting op de waarde in verband met de beperkte verhandelbaarheid. Van der Dool en Van der Hoeven geven evenwel aan dat hiervoor slechts plaats is bij aandelen die voor de aandeelhouder een beleggingskarakter hebben, maar niet in geval van een aandeelhouder die door middel van zijn aandelenbezit in feite beschikt over het vermogen van de vennootschap. Dit is ook de algemene lijn in de jurisprudentie op dit punt. Kennelijk ligt in de praktijk een korting voor incourantheid tussen de 5% en 10%.[806]

Ook certificaten zullen doorgaans incourant zijn, voor zover al geen sprake is van juridische beperkingen in de verhandelbaarheid. De vraag naar een korting wegens die incourantheid kan derhalve ook opkomen bij certificaten. Hetgeen hiervoor is opgemerkt ter zake van aandelen doortrekkend naar certificaten, lijkt mij dat bij certificaten van aandelen die zelf reeds een beleggingskarakter hebben, geen ruimte is voor een korting wegens incourantheid. Deze korting is dan reeds verwerkt in de waarde van de aandelen, dus tenzij de verhandelbaarheid van de certificaten nog weer significant geringer is dan die van de onderliggende aandelen, zou het dubbelop zijn om een dergelijke korting ook nog toe te passen bij de waardering van de certificaten.

Bij certificaten van aandelen die zelf niet het karakter van een belegging hebben, enigszins kort door de bocht geredeneerd van een volledig of meerderheidspakket aandelen, zou dit anders kunnen liggen. Bij de waardering van de aandelen zelf is geen ruimte voor een aftrek wegens incourantheid, omdat de aandelen op één lijn te stellen zijn met een in eigen onderneming geïnvesteerd kapitaal. De certificaten kennen dan in vergelijking met de aandelen (ten minste) in beginsel twee waardedrukkende elementen, namelijk het ontbreken van de zeggenschap en de omstandigheid dat de certificaten wel de betekenis van een belegging hebben, hetgeen ruimte geeft voor een aftrek wegens incourantheid. Er lijkt mij in die situatie dan ook plaats voor de argumentatie dat naast een waardering die is aangepast op het ontbreken van de zeggenschap bij de certificaten (en de daarmee samenhangende andere betekenis

806 Zie Van den Dool en Van der Hoeven 2015, paragraaf 5.5.

hiervan) ook enige aftrek wegens de incourantheid hiervan in aanmerking genomen zou moeten worden.

13.2.2.6 Beperking in de overdraagbaarheid van de certificaten

Zoals besproken in paragraaf 7.7.3.2 is het mogelijk om de overdraagbaarheid van certificaten, althans van het vorderingsrecht dat de kern vormt van de rechtspositie van de certificaathouder, uit te sluiten. Dit kan zowel een volledige uitsluiting van iedere overdracht betreffen, maar ook een beperking van de overdraagbaarheid is mogelijk. Dit kan zich bijvoorbeeld uiten in een blokkeringsregeling of kwaliteitseisen met goederenrechtelijke werking.

Met statutaire beperkingen bij de overdracht van aandelen wordt overigens in het algemeen geen rekening gehouden bij de waardering van die aandelen.[807] Voor een voorbeeld van jurisprudentie inzake een blokkeringsregeling zij gewezen op de uitspraak van hof Leeuwarden van 28 september 1979, ECLI:NL:GHLEE:1979:AX0132, BNB 1981/33 en met betrekking tot een kwaliteitseis op het arrest HR 5 juni 1985, ECLI:NL:HR:1985:AW8260, BNB 1985/216. Zie voorts HR 22 januari 1975, ECLI:NL:HR:1975:AX4037, BNB 1975/46, waarin bij de waardering van een minderheidspakket aandelen rekening gehouden wordt met een statutaire aanbiedingsplicht na overlijden, maar hieraan wordt eerder een waardeverhogend effect toegeschreven, aangezien tevens sprake is van een voorschrift voor de prijsbepaling bij aanvaarding van het aanbod, hetgeen de positie van de minderheidsaandeelhouder versterkt. Logischerwijs wordt dezelfde benadering gevolgd bij vergelijkbare regelingen bij certificaten en zal veelal geen waardedrukkend effect in aanmerking genomen worden bij beperkingen in de overdraagbaarheid hiervan.

Anders ligt dit naar mijn mening bij een uitsluiting van de overdraagbaarheid van de certificaten, evenals bij een dermate stringente beperking dat overdracht wellicht niet uitgesloten is, maar de facto onmogelijk is gemaakt. In een dergelijke situatie kan men naar mijn mening zeggen dat de hypothetische gegadigde, die de maatstaf is van de waarde in het economische verkeer, niet bestaat, omdat een ander de certificaten nooit zal kunnen verkrijgen.[808] Dat impliceert nog niet dat de certificaten waardeloos zijn, aangezien deze nog steeds rendement kunnen opleveren, maar het lijkt mij wel op zijn plaats om bij de waardering van de certificaten rekening te houden met de onoverdraagbaarheid.

In dit verband zij ook gewezen op de toelichting die de staatssecretaris geeft naar aanleiding van de uitspraak van hof Amsterdam van 29 maart 2012,

807 Van den Dool en Van der Hoeven 2015, paragraaf 5.4.
808 Althans anders dan krachtens huwelijksvermogensrecht of erfrecht, aangezien dan geen sprake is van een overdracht, maar van een overgang onder algemene titel.

ECLI:NL:GHAMS:2012:BW1517, V-N 2012/52.19.[809] Deze uitspraak betreft de vraag in hoeverre voor de heffing van loonbelasting ter zake van een beloning in de vorm van aandelen rekening gehouden moet worden met een waardedrukkend effect van een lock up, een gedurende een bepaalde periode geldend vervreemdingsverbod ter zake van deze aandelen. Het hof houdt hier inderdaad rekening mee, in een sterkere mate dan door de inspecteur bepleit. Naar aanleiding van de uitspraak komt de staatssecretaris met nieuw beleid, waarbij onder omstandigheden (onder andere dat het beursaandelen betreft en dat vervreemding rechtens en feitelijk niet mogelijk is) een bepaalde korting op de waarde van de aandelen genomen mag worden volgende de volgende staffel:

Vervreemdingsverbod	**Marginale afwaardering**	**Cumulatieve afwaardering**
1 volledig jaar	5,5%	5,5%
2 volledige jaren	4,5%	10%
3 volledige jaren	3,5%	13,5%
4 volledige jaren	2,5%	16%
5 volledige jaren	2,5%	18,5%

Weliswaar betreft dit beleid voor de loonbelasting[810] en is een met de werkgever overeengekomen vervreemdingsverbod iets heel anders dan het (geheel) uitsluiten van de overdraagbaarheid van certificaten, maar de omstandigheid dat met een lock up rekening gehouden wordt, impliceert mijns inziens wel dat er ruimte is om bij de waardering van certificaten rekening te houden met een (ook veel verdergaande) onmogelijkheid om te vervreemden, daargelaten hoe groot de korting dan zou moeten zijn.

13.2.2.7 Ontbreken doorstootverplichting

Het is niet ongebruikelijk, zeker bij certificaten van aandelen,[811] om in de administratievoorwaarden te bepalen dat de STAK inkomsten die zij ontvangt uit het gecertificeerde vermogen (nagenoeg) direct dient door uit te keren aan de certificaathouders, een zogenoemde doorstootverplichting. Het is evenwel niet noodzakelijk om deze overeen te komen.[812] De vraag is dan of het ontbreken van een dergelijke verplichting voor de STAK gevolgen heeft voor de waarde van de certificaten.

Op dit punt kan een vergelijking gemaakt worden met aandelen in bijvoorbeeld een

809 Toelichting van 31 mei 2012, nr. DGB 2012-3214 (tevens opgenomen in V-N 2012/52.19).
810 Zie voorts het redactionele commentaar in V-N 2012/52.19, waarin de redactie aangeeft van mening te zijn dat deze staffel ook voor de waardering in box 3 zou moeten gelden.
811 In geval van bijvoorbeeld aanmerkelijkbelangaandelen ook om fiscale redenen, zie paragraaf 13.4.1.2.
812 Waarbij zij aangetekend dat, indien het ontbreken van een doorstootverplichting gecombineerd wordt met andere beperkende voorwaarden, zoals niet-royeerbaarheid en uitsluiting van de overdraagbaarheid van de certificaten, de certificering mijns inziens op enig moment niet meer als maatschappelijk aanvaardbaar beschouwd kan worden (zie paragraaf 7.14.3).

familievennootschap waarop geen dividenden worden uitgekeerd. Van den Dool en Van der Hoeven merken hierover op dat, uitgaande van waardering op basis van het rendement (de rendementswaarde) men strikt genomen op een waardering van nihil zou uitkomen. Huns inziens hebben ook aandelen waarop geen dividend wordt uitgekeerd toch wel enige waarde. De waardering kan dan plaatsvinden door enig gewicht toe te kennen aan de waarde van de onderneming van de vennootschap en de mogelijkheid om de aandelen op enig moment te vervreemden aan een medeaandeelhouder.[813] Bij certificaten zonder doorstootverplichting zou een vergelijkbare benadering gevolgd kunnen worden, met dien verstande dat denkbaar is dat bijvoorbeeld vervreemding aan een medecertificaathouder geen reële optie is. Dit geldt naar mijn mening zowel voor een minderheidspakket certificaten (de situatie waarvan Van den Dool en Van der Hoeven bij aandelen uitgaan) als voor een meerderheidspakket, aannemend dat aan het laatste pakket qua mate van zeggenschap met een minderheidspakket op één lijn te stellen is.

13.2.2.8 Conclusie

In geval van certificering kunnen er meerdere factoren zijn, waarvan potentieel een waardedrukkend effect uitgaat. Hierbij kan gedacht worden aan het ontbreken van zeggenschap, beperkingen in de royeerbaarheid, beperkingen in de overdraagbaarheid en het ontbreken van een verplichting voor de STAK om inkomsten door uit te keren. Uiteraard hangt het zeer af van de omstandigheden en voorwaarden van een specifiek geval in hoeverre deze factoren geacht kunnen worden met zich te brengen dat de certificaten een lagere waarde hebben dan de gecertificeerde goederen. In het geval van certificaten van aandelen kunnen naar mijn mening gezien het voorgaande wel de volgende algemene regels gehanteerd worden:

(a) Het ontbreken van zeggenschap leidt niet tot een waardedrukkend effect indien de onderliggende aandelen (evenals de certificaten) voor de houder hiervan de betekenis van een belegging hebben (kort gezegd bij een minderheidspakket). Van een dergelijk waardedrukkend effect kan wel sprake zijn indien de aandelen de betekenis hebben van in een eigen onderneming gestoken vermogen (kort gezegd bij een volledig of meerderheidspakket).

(b) De omstandigheid dat een certificaathouder overheersende zeggenschap heeft, kan slechts een waardebepalende factor zijn indien de omstandigheid waaraan die zeggenschap ontleend wordt (zoals het zijn van bestuurder van de STAK), voortvloeit uit het bezit van de certificaten en dus ook overgaat op een verkrijger hiervan.

813 Van den Dool en Van der Hoeven 2015, pagina 118 – 119.

(c) Op vergelijkbare wijze kan de omstandigheid dat de certificaathouder dergelijke zeggenschap heeft als lid van een samenwerkende groep (op het niveau van de STAK) slechts betekenis hebben indien reëel verwacht kan worden dat een gegadigde voor de certificaten deel uit kan gaan maken van de samenwerkende groep. Daarnaast kan de aanwezigheid van een samenwerkende groep van invloed zijn op de waardering, indien reëel verwacht kan worden dat de andere leden van de samenwerkende groep gegadigden zouden zijn voor de certificaten (en bereid zouden zijn om daarvoor een hogere prijs te betalen).

(d) Incourantheid van de certificaten kan slechts een factor zijn om rekening mee te houden indien hiermee nog niet bij de waardering van de onderliggende aandelen rekening is gehouden (hetgeen bij een minderheidspakket aandelen in principe het geval is).

(e) Beperkingen in de overdraagbaarheid in de vorm van blokkeringsregelingen of kwaliteitseisen zullen doorgaans niet leiden tot een lagere waarde van de certificaten. Dit zou naar mijn mening echter wel het geval moeten zijn indien de overdraagbaarheid (nagenoeg) geheel is uitgesloten.

(f) Het ontbreken van een doorstootverplichting zou ten slotte mijns inziens ook terug moeten komen in de waardering van de certificaten, met dien verstande dat deze altijd enige waarde zullen houden.

De waardering van de certificaten blijft echter in alle gevallen een zeer feitelijke aangelegenheid.

13.2.3 Waardering van certificaten van andere goederen

Evenals bij certificaten van aandelen kunnen de beperkingen die certificering met zich brengt als consequentie hebben dat certificaten van andere goederen een geringere waarde hebben dan deze goederen zelf. In hoeverre beperkingen zoals in de royeerbaarheid, overdraagbaarheid, zeggenschap, mogelijkheid om direct inkomsten te ontvangen en eventueel beschikkingsmacht een dergelijk waardedrukkend effect hebben, hangt uiteraard ook bij andere goederen sterk af van de omstandigheden/precieze voorwaarden van certificering, maar ook van de aard van het goed en de betekenis die dit voor de rechthebbende heeft.

In geval van bijvoorbeeld beleggingsvastgoed komt mij voor dat het zeggenschapsaspect van ondergeschikt belang is, evenals overigens de mogelijkheid om te kunnen royeren. Bij vastgoedfondsen zijn deze beperkingen althans geen bezwaar voor de deelnemers. De mogelijkheid om uit de belegging te kunnen stappen, vertaald naar certificaten om deze te kunnen vervreemden, lijkt mij daarentegen wel weer van belang.

Een vergelijkbare redenering gaat mijns inziens op voor andere vormen van beleggingen, zoals portfolioaandelen, obligaties, etc. Zeker bij beleggingen die het voornamelijk moeten hebben van de daaruit opkomende inkomsten en niet van waardestijgingen zal bovendien het ontbreken van een doorstootverplichting logischerwijs van invloed zijn op de waarde.

Certificering als beschermingsfiguur kan zich voordoen bij aanmerkelijkbelangaandelen en bij beleggingen, maar ook bij andersoortige goederen, zoals het familielandgoed en de kunstcollectie. In het geval van deze laatste twee soorten goederen speelt de feitelijke beschikkingsmacht over het gecertificeerde vermogen naar mijn mening een grotere rol: de gegadigde zal (significant) minder over hebben voor de certificaten van dergelijke goederen, indien hieraan niet het feitelijke gebruik gekoppeld is. Dat is overigens een element dat overeengekomen kan worden in de administratievoorwaarden.

Ik wil hier verder niet stil staan bij alle mogelijke (soorten) goederen en de wijze waarop certificering hiervan en de mogelijke voorwaarden waaronder dit geschiedt een waardedrukkend effect kunnen hebben, anders dan nog de aandacht te vestigen op het volgende aspect. Indien aandelen worden gecertificeerd zal doorgaans sprake zijn van één certificaat of meerdere certificaten tegenover één aandeel, in elk geval als het om aanmerkelijkbelangaandelen gaat. Indien echter een kunstcollectie of een beleggingsportefeuille gecertificeerd wordt, kan zich echter de situatie voordoen waarin een dergelijke een-op-een koppeling niet zo eenvoudig te maken is. Dan ligt veeleer voor de hand om een bepaald aantal certificaten uit te geven tegenover het gehele gecertificeerde vermogen, waarbij ieder certificaat aanspraak geeft op een evenredig deel hiervan. Het bepalen van een evenredig deel van het onderliggende vermogen zal, zeker indien het om een beleggingsportefeuille gaat, doorgaans wel haalbaar zijn. Het in aanmerking nemen van eventuele waardedrukkende factoren bij een samengesteld gecertificeerd vermogen kan echter minder eenvoudig zijn, in elk geval indien dit vermogen niet homogeen van samenstelling is. Dit laatste aspect pleit er naar mijn mening dat ook voor om, indien men vermogen dat bestaat uit meerdere (soorten) bestanddelen wil certificeren, per (soort) bestanddeel een aparte serie certificaten uit te geven, desnoods met op de aard van het vermogen toegesneden voorwaarden. Onder omstandigheden kan dit de waardering vergemakkelijken.

Ter afsluiting merk ik op dat de in paragrafen 13.2.2.3 en 13.2.2.4 besproken aspecten met betrekking tot een certificaathouder met zeggenschap en een samenwerkende groep van certificaathouders ook een rol kunnen spelen bij certificaten van andere goederen dan aandelen. Naarmate zeggenschap een grotere rol speelt bij de waarde van dergelijke goederen, is zeggenschap van de certificaathouder, zo die van dien aard is dat daarmee bij de waardering rekening gehouden kan worden, ook van grotere invloed.

13.2.4 Conclusie

Certificering kan, afhankelijk van de voorwaarden waaronder dit heeft plaatsgevonden, tot gevolg hebben dat het certificaat een lagere waarde heeft dan het gecertificeerde goed. In het algemeen zal een dergelijk waardedrukkend effect zich voordoen voor zover het certificaat kenmerken ontbeert die (i) het onderliggende goed wel heeft en die (ii) mede de waarde van het onderliggende goed (in significante mate) bepalen. Dit kan bijvoorbeeld zeggenschap zijn. Indien het gecertificeerde goed zijn waarde niet of nauwelijks ontleent aan zeggenschap, hetgeen bijvoorbeeld bij een belegging het geval kan zijn, leidt het komen te ontbreken hiervan ook niet of nauwelijks tot een verschil in waarde tussen certificaat en gecertificeerd goed. Eenzelfde redenering is mogelijk voor andere beperkte aspecten van certificering, zoals niet-royeerbaarheid, beperkingen in de overdraagbaarheid en het ontbreken van een doorstootverplichting voor de STAK.

Deze conclusie impliceert echter dat een bepaalde te belasten waarde verdampt, omdat deze niet belast wordt bij de certificaathouder (in geval van inkomstenbelasting) of de verkrijger van de certificaten (in geval van schenk- of erfbelasting), maar ook niet bij een ander. Voor de STAK als juridisch eigenaar vertegenwoordigen de gecertificeerde goederen geen waarde, aangezien de STAK verplicht is om deze goederen en de daaruit voortkomende inkomsten op enig moment aan de certificaathouders over te dragen[814]. De vraag is dan in hoeverre dat een bezwaar is. Conceptueel is dat mijns inziens niet het geval; er zijn ook meer situaties denkbaar dat een wijziging van de voorwaarden waaronder of de persoon/personen, door wie een goed gehouden wordt, invloed heeft op de waarde die in de belastingheffing betrokken kan worden[815]. Vanuit het perspectief van de belastingheffing lijkt enige weerstand tegen dit effect mij evenwel denkbaar, maar dat is vanzelfsprekend geen reden om geen rekening te houden met een waardedrukkend effect, indien dit zich voordoet.

Ter afsluiting merk ik op dat het voorgaande er vanuit gaat dat voor de heffing van inkomstenbelasting en voor de toepassing van de Successiewet aangeknoopt moet worden bij het certificaat. In de navolgende paragraaf wordt onderzocht in hoeverre deze veronderstelling wel terecht is en, zo nee, wat voor consequenties dat dan heeft.

13.3 De certificaathouder als economisch eigenaar

In deze paragraaf bespreek ik de positie van de certificaathouder als economisch eigenaar van het gecertificeerde vermogen. Daartoe ga ik eerst kort in op de vereisten gesteld aan economische eigendom en de mate waarin een certificaathouder

814 Zie bijvoorbeeld paragraaf 7.3 of paragraaf 7.5.
815 Een voorbeeld is een pakket aandelen: indien de aandelen in handen van één persoon zijn, is de waarde van alle aandelen tezamen in beginsel anders, dan wanneer deze verspreid zijn over meerdere aandeelhouders.

hieraan voldoet. Vervolgens komt aan de orde wat de fiscale gevolgen zijn, indien de certificaathouder inderdaad als economisch eigenaar kwalificeert.

13.3.1 Vereisten aan economische eigendom

Onder omstandigheden kan zich de situatie voordoen dat niet degene die juridisch rechthebbende is op een goed als de fiscale eigenaar van dit goed beschouwd wordt, maar in plaats daarvan degene die het economische belang bij het goed heeft, de economische eigenaar[816]. Om economisch eigenaar te zijn, moet men voldoen aan een aantal vereisten:

(a) de economische eigenaar moet het volledige belang bij waardemutaties (zowel waardestijgingen als waardedalingen) hebben;

(b) hij moet tevens het volledige risico van tenietgaan van het goed dragen; en

(c) ten slotte moet ook het volledige genot (in positieve en negatieve zin, oftewel zowel de vruchten c.q. het gebruik als de lasten) voor de economische eigenaar zijn.

In de literatuur bestaan verschillen van mening over of, dan wel de mate waarin, deze factoren zich voor moeten doen. Zo is ter discussie gesteld of daadwerkelijk het volledige belang bij waardemutaties vereist is, alsmede of het risico van tenietgaan nog een rol speelt. Ook is niet iedere auteur van mening dat het genot één van de vereisten is. Mijns inziens moeten gezien de jurisprudentie van de Hoge Raad deze factoren zich evenwel (volledig) voordoen, alvorens een economisch belanghebbende bij een goed als de economisch eigenaar hiervan beschouwd kan worden. In de onderhavige context is bovendien met name van belang dat overigens in de literatuur een ruimer, maar niet een beperkter, begrip economische eigendom gehanteerd wordt.[817]

Vrij algemeen wordt aangenomen dat de certificaathouder economisch eigenaar is, althans kan zijn, van het gecertificeerde vermogen.[818] Het certificaat geeft hem recht op (de waarde van) het gecertificeerde vermogen en de waardemutaties gaan ook enkel de certificaathouder aan en niet de STAK,[819] met dien verstande dat deze waarde

---

816 In relatie tot vermogensrechten zou de term "economische rechthebbende" zuiverder zijn. Aangezien algemeen echter de term economische eigenaar gebruikt wordt, zal ik deze ook hanteren.

817 Zie voor een toelichting van deze elementen van economische eigendom op basis van jurisprudentie, alsmede literatuur op dit gebied De Leeuw 2018, hoofdstuk 2.

818 Zie bijvoorbeeld A.C. Rijkers en J.E.A.M. van Dijck, De aanmerkelijkbelangregeling in de Wet IB 1964 en de Wet IB 2001, FED Deventer 2000, pagina 192, S.M.H. Dusarduijn, Certificering van vermogen: vereenzelviging voor de inkomstenbelasting?, WPNR 2007/6737, paragraaf 3.1 en P.W. Hofman en S. Singh, Certificeren van Vermogen, WFR 2017/7174, paragraaf 4.1.

819 Aangezien certificering berust op een obligatoire overeenkomst en er een grote mate van vrijheid bestaat bij de inrichting daarvan (zie paragraaf 7.5), is uiteraard denkbaar om een afspraak te maken die de certificaathouder slechts een aanspraak geeft op een gedeelte van de waarde van een goed. Ik ga

bij niet- of beperkt royeerbare certificaten mogelijk niet onmiddellijk te verzilveren is[820]. De certificaathouder draagt ook het risico van tenietgaan: dit komt volledig voor rekening van de certificaathouder. Indien het gecertificeerde goed teniet gaat, wordt het certificaat waardeloos, maar de economische positie van de STAK wijzigt niet. Het aspect van genot ligt wat genuanceerder: indien de STAK een verplichting heeft om inkomsten die opkomen uit het gecertificeerde vermogen direct door uit te keren aan de certificaathouder, althans na aftrek van kosten[821], heeft de certificaathouder het (netto) genot. Het opnemen van een dergelijke doorstootverplichting is, hoewel om fiscale redenen bij bijvoorbeeld aanmerkelijkbelangaandelen zeer gebruikelijk, vanuit een civielrechtelijk perspectief echter niet noodzakelijk. Men kan in plaats daarvan in de administratievoorwaarden bijvoorbeeld opnemen dat de STAK de mogelijkheid heeft om naar eigen inzicht inkomsten te herinvesteren in plaats van uit te keren. Een alternatief is om de STAK bij een dergelijke bevoegdheid tot herinvestering geen volledige vrijheid te geven, maar bepaalde richtlijnen neer te leggen voor het doen van uitkeringen uit inkomsten.[822]. Ook kan de certificaathouder een rol krijgen bij het uitkeringsbeleid, bijvoorbeeld via inspraak voor een vergadering van certificaathouders.

Zeker indien de STAK volledige vrijheid heeft bij het al dan niet doen van uitkeringen en deze dus in theorie tot in het oneindige kan uitstellen, kan men zich afvragen of de certificaathouder nog wel het genot heeft. Dit zou naar mijn mening echter niet reeds het geval moeten zijn bij het enkel ontbreken van een doorstootverplichting.[823] De certificaathouder blijft ook in dat geval economisch gerechtigd tot de door de STAK ontvangen inkomsten, dan wel de goederen waarin die inkomsten geïnvesteerd zijn, ook al ontvangt hij deze niet direct. Dit kan naar mijn mening evenwel anders liggen, afhankelijk van de voorwaarden waaronder de certificering heeft plaatsgevonden. In de meest restrictieve variant zou sprake zijn van (i) (volledig) niet-royeerbare certificaten, (ii) zonder doorstootverplichting en met een volledige vrijheid voor het bestuur van de STAK om al dan niet tot uitkering over te gaan, die (iii) onoverdraagbaar zijn en (iv)

---

evenwel uit van de gebruikelijke variant, waarbij de certificaathouder wel een vorderingsrecht heeft ter zake van de volledige waarde(mutaties).

820 Overdraagbaarheid speelt in dit kader ook een rol, aangezien verkoop van de certificaten een wijze kan zijn om de onderliggende waarde althans gedeeltelijk te verzilveren. De koopsom wijkt mogelijk echter af van de waarde van het gecertificeerde vermogen, vanwege de beperkingen die de certificering met zich brengt.

821 Dat kunnen zowel kosten zijn die verband houden met de (inning van de) desbetreffende inkomsten, als kosten die samenhangen met het beheer van de het gecertificeerde vermogen. Logischerwijs zullen de administratievoorwaarden voorzien in een mogelijkheid voor de STAK om beide soorten kosten in te houden, aangezien de STAK anders een negatief vermogen zou (kunnen) krijgen.

822 Bijvoorbeeld na het verstrijken van een bepaalde periode, als de certificaathouder een bepaalde leeftijd bereikt of in geval van een bepaalde gebeurtenis.

823 Vergelijk voorts Dusarduijn, WPNR 2007/6737, paragraaf 4.2, die opmerkt dat ook sprake zal zijn van het behoud van het volledige economische belang indien dividenden en andere opbrengsten niet direct worden doorgestoten naar de certificaathouders, omdat ook in dat geval de certificaathouders bij uitsluiting bevoegd zijn om te beschikken over de door de STAK opgepotte opbrengsten en waarden van de gecertificeerde aandelen.

waarbij iedere invloed van de certificaathouder op de organisatie van de STAK via de statuten of de administratievoorwaarden tot het minimale is teruggebracht.[824]

Er valt naar mijn mening moeilijk een algemene uitspraak te doen over waar de grens ligt waarbij de voorwaarden, waaronder certificering heeft plaatsgevonden, zodanig beperkend zijn dat de certificaathouder niet langer als economisch eigenaar beschouwd kan worden. Indien men de hiervoor beschreven meest restrictieve kant van het spectrum beschouwt, dan ben ik echter van mening dat geen sprake is van economische eigendom. Weliswaar kan gezegd worden dat de certificaten een aanspraak verschaffen om ooit de waarde van het gecertificeerde vermogen en de daaruit voortgekomen inkomsten te ontvangen, maar gezien de daaraan verbonden voorwaarden wordt deze aanspraak mijns inziens wel erg theoretisch. De certificaathouder heeft geen enkele mogelijkheid om te beïnvloeden op welke moment hij (een deel van) zijn economische belang kan verzilveren; deze macht berust geheel bij het bestuur van de STAK. Dit heeft in mijn ogen tot gevolg dat de certificaathouder niet langer het volledige economische belang heeft en daarmee dat hij geen economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen.

De vraag waar de grens ligt, wanneer de invloed van het bestuur van de STAK zodanig groot wordt en die van de certificaathouder zodanig klein dat de certificaathouder geen volledig economisch belang meer heeft bij het gecertificeerde vermogen, is zoals opgemerkt niet goed in algemene termen te beantwoorden. Wel wil ik iets nader ingaan op de volgende situatie. Hiervoor refereerde ik reeds aan het ontbreken van een doorstootverplichting. Mijns inziens hoeft het ontbreken hiervan niet te betekenen dat geen sprake is van economische eigendom, ook niet indien deze voorwaarde gecombineerd is met niet-royeerbaarheid van de certificaten. In hoeverre de certificaathouder in die situatie geacht kan worden economische eigendom te hebben, hangt naar mijn mening af van de overige voorwaarden. Daarbij kan gedacht worden aan de mogelijkheid voor de certificaathouder om de certificaten over te dragen en aldus zijn economische belang (althans deels) te realiseren, of aan de invloed van de certificaathouder op het uitkeringsbeleid, of inspraak daarin, al dan niet via een vergadering van certificaathouders. Het zal van de precieze voorwaarden afhangen, of men nog kan zeggen dat de certificaathouder economisch eigenaar is of niet.

Overigens zal de certificaathouder veelal de feitelijke macht over het gecertificeerde vermogen ontberen, in elk geval indien dit een beleggingskarakter heeft, maar dat staat niet in de weg aan het zijn van economisch eigenaar.[825] [826]

---

824 Aan de maatschappelijke aanvaardbaarheid van certificering onder dermate restrictieve voorwaarden kan men overigens twijfelen, zie paragraaf 7.14.3.

825 Zie De Leeuw 2018, paragraaf 2.4.

826 Uit de strekking van sommige fiscale regelingen kan evenwel voortvloeien dat het hebben van macht naast het economische belang een vereiste is voor toepassing daarvan, zoals artikel 3.55 Wet IB 2001 dat expliciet een vereiste mate van stemrecht noemt. In een dergelijk geval zal de certificaathouder

Een bijzondere situatie is ten slotte een STAK die voor een groot deel met leningen gefinancierd is. Bij certificering als beschermingsfiguur zal het vermoedelijk veelal zo zijn dat de STAK (vrijwel) alleen maar vermogensbestanddelen heeft en geen of slechts beperkte schulden. In dat geval zal de waarde van de vermogensbestanddelen de eventuele schulden dekken, zodat het faillissement van de STAK slechts een theoretische overweging is. Denkbaar is echter dat het vermogen van de STAK wel grotendeels of geheel[827] gefinancierd is met schuld. Dan bestaat het risico dat het vermogen en de inkomsten niet toereikend blijken om de schulden en rente daarop te voldoen, bijvoorbeeld omdat het gecertificeerde vermogen significant in waarde is gedaald. In een dergelijk geval kan naar mijn mening niet gezegd worden dat de lasten en het neerwaartse risico van dit vermogen volledig voor de certificaathouder zijn. Voor zover rente dan wel hoofdsom niet voldaan kan worden, wordt dit risico immers afgewenteld op de financier van de STAK. Vanzelfsprekend wordt dit anders indien de certificaathouder een verplichting heeft om bij een negatief vermogen stortingen in de STAK te doen, maar bij mijn weten is dit geen gebruikelijke voorwaarde. Het is in elk geval geen voorwaarde die past bij certificering met een beschermingsfunctie; het financieren van de STAK met een grote schuld past daarin overigens ook minder. Aannemend dat een dergelijke verplichting er niet is, kan mijns inziens niet gezegd worden dat de certificaathouder in zo'n situatie nog de economisch eigenaar van het gecertificeerd vermogen is.[828] [829] Hij is naar mijn mening echter wel economisch eigenaar, indien deze verplichting ontbreekt, maar de vermogenspositie van de STAK zodanig is, dat op voorhand duidelijk is dat deze aan al haar verplichtingen zal kunnen voldoen. De facto komen in dat laatste geval de volledige waardemutaties en het (netto) genot voor rekening van de certificaathouder.

---

uiteraard wel aan het gestelde zeggenschapscriterium dienen te voldoen, zie Dusarduijn, WPNR 2007/6737, paragraaf 3.3.

827 Hoewel in het laatste geval een onafhankelijke financier aanvullende zekerheden zal wensen.

828 In vergelijkbare zin Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 4.1.

829 Een alternatieve benadering is om ieder goed en iedere schuld van de STAK separaat te beoordelen op economische gerechtigdheid c.q. verplichting van de certificaathouder. Gezien de samenhang tussen beide binnen de certificering ligt dit naar mijn mening echter minder voor de hand. Bovendien kan zich bij een dergelijke separate beoordeling het probleem voordoen dat de goederen anders behandeld worden dan de schulden. Per goed bezien zal, tenzij sprake is van zeer restrictieve administratievoorwaarden of bijzondere bepalingen, de certificaathouder het volledige economische belang hebben en daarmee economisch eigenaar zijn van het desbetreffende goed. Voor schulden ligt dit echter anders, aangezien doorgaans niet bepaald wordt dat de certificaathouder verplicht is om de schulden van de STAK te voldoen, indien de STAK hier zelf bij gebrek aan middelen niet toe in staat is. Indien het vermogen van de STAK slechts voor een klein gedeelte met schuld is gefinancierd, lijkt mij zoals opgemerkt een redelijke benadering dat de certificaathouder de facto het volledige economische risico van die schuld draagt. Indien echter sprake is van zoveel schulden dat niet meer gezegd kan worden dat de certificaathouder economisch de schuldenaar is, dan zou het merkwaardige resultaat zijn dat de goederen fiscaal wel worden beschouwd als goederen van de certificaathouder, maar dat dit niet geldt voor de schulden. Praktisch gezien valt dit wellicht op te lossen door toch een verplichting ter grootte van de schuld (tot maximaal de waarde van de goederen) bij de certificaathouder in aanmerking te nemen, maar conceptueel leidt een separate benadering van goederen en schulden in potentie tot een onevenwichtig resultaat. Civielrechtelijk is er weliswaar een verschil, maar een redelijke uitkomst houdt naar mijn mening in dat bij certificering op vergelijkbare wijze rekening gehouden wordt met de gecertificeerde goederen en eventuele schulden.

Concluderend is de certificaathouder naar mijn mening veelal economisch eigenaar, maar zijn er specifieke omstandigheden of voorwaarden van de certificering denkbaar, die met zich brengen dat dit niet zo is.

13.3.2 Algemene gevolgen van de certificaathouder als economisch eigenaar

Indien de juridische eigenaar[830] van een goed enig economisch belang bij dit goed behoudt, is hij tevens de economische eigenaar van dit goed. Pas indien een ander het volledige economische belang heeft, op de wijze zoals beschreven in paragraaf 13.3.1 hiervoor, is deze ander de economische eigenaar en daarmee ook de fiscale eigenaar. [831]

Het begrip economische eigendom is in eerste instantie tot ontwikkeling gekomen in jurisprudentie met betrekking tot de winstbepaling in de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting, in het kader van bijvoorbeeld vragen of het desbetreffende goed voor de economische eigenaar een bedrijfsmiddel vormde, waarop afgeschreven kon worden.[832] Uit latere jurisprudentie volgt dat ook bij de belastingheffing ter zake van aanmerkelijkbelangaandelen wordt aangeknoopt bij de economische eigendom:

- In HR 13 november 1985, ECLI:NL:HR:1985:AW8160, BNB 1986/4, en HR 18 maart 1987, ECLI:NL:HR:1987:AW7732, BNB 1987/229[833], merkt de Hoge Raad certificaathouders met het (volledige) economische belang bij aandelen aan als middellijk aandeelhouder.

- In de daarna gewezen arresten HR 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, BNB 1996/164, en HR 18 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2451, BNB 1998/178, beschouwt de Hoge Raad certificaathouders van aandelen, die het economische belang van deze aandelen hebben, als onmiddellijk aandeelhouder.

- Deze lijn komt ook terug in lagere rechtspraak, zie bijvoorbeeld hof Den Haag

---

830 Strikt genomen is "rechthebbende" een zuiverder formulering. Voor een betere aansluiting bij de term "economisch eigenaar", zal ik echter hier ook spreken van de juridische eigenaar waar het (mede) vermogensbestanddelen betreft.

831 Althans voor de inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting, alsmede de schenk- en erfbelasting. De overdrachtsbelasting kent zijn eigen definitie van economische eigendom in artikel 2 lid 2 WBR en omzetbelasting knoopt aan bij de vraag of sprake is van een levering en niet zozeer bij eigendom (zie nader De Leeuw 2018, paragraaf 1).

832 Zie bijvoorbeeld HR 29 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY1893, BNB 1957/220 en HR 8 mei 1985, ECLI:NL:HR:1985:AC0360, BNB 1986/75. Zie voorts voor meer jurisprudentie de arresten aangehaald in De Leeuw 2018, paragraaf 2.1.

833 Op dit arrest is kritiek geweest, zie bijvoorbeeld de noot van Van Dijck onder het arrest in BNB 1987/229, aangezien de Hoge Raad de certificaathouder als middellijk aandeelhouder ziet, maar daarnaast ook het administratiekantoor als juridisch rechthebbende als aandeelhouder beschouwt. Dat leidt ertoe dat bij een geval als het onderhavige, waarbij de omvang van een belang beoordeeld moet worden om te bepalen of er sprake is van een aanmerkelijk belang, een deel van de aandelen tweemaal meegerekend wordt. Mijns inziens is deze kritiek terecht; een juridisch gerechtigde zonder economisch belang zou in fiscale zin niet als aandeelhouder aangemerkt moeten worden.

16 februari 1976, ECLI:NL:GHSGR:1976:AX3785, BNB 1976/251, waarin het hof van mening was dat zusters die volgens de statuten hun aandelen niet konden behouden, maar krachtens overeenkomst economisch belang (en zeggenschap) behielden, hun aanmerkelijk belang niet vervreemd hadden, hof Den Haag 3 juni 1987, ECLI:NL:GHSGR:1987:AW7654, V-N 1989/9.8, waarin het hof oordeelde dat certificering, waarbij de aandeelhouder het economische belang bij de aandelen hield,[834] geen vervreemding van diens aanmerkelijk belang was, alsmede hof Arnhem 14 februari 2001, ECLI:NL:GHARN:2001:AB0409, V-N 2001/23.22, waar het hof oordeelt dat het economische belang doorslaggevend is bij de beoordeling bij wie aandelen in aanmerking genomen moeten worden voor toepassing van de aanmerkelijkbelangregeling.

Uit de hiervoor aangehaalde arresten volgt voorts dat de certificaathouder met het volledige economische belang als economisch eigenaar wordt aangemerkt, ook indien hij geen zeggenschap/stemrecht heeft ter zake van de certificaten.[835] De Hoge Raad spreekt in zijn arresten weliswaar niet expliciet over economische eigendom, maar gezien het feitencomplex en de referentie aan het (volledige) economische belang was daar mijns inziens wel sprake van. Derhalve is het de economische eigenaar en niet de (uitsluitend) juridische eigenaar die in het kader van de aanmerkelijkbelangregeling als aandeelhouder beschouwd moet worden. Dit betekent voorts dat het concept van economische eigendom naast in box 1, ook voor box 2 van de huidige inkomstenbelastingsystematiek toepasbaar is.

Vraag is dan of dit ook voor box 3 geldt. Een consistente toepassing van begrippen en concepten binnen het gehele systeem van de inkomstenbelasting pleit daar in ieder geval voor. In jurisprudentie met betrekking tot de vermogensbelasting, welke veelal toch ook voor de vermogensrendementsheffing zijn betekenis heeft behouden,[836] werd evenwel een formeel juridische benadering gevolgd, althans voor wat betreft onroerende zaken: er zijn meerdere arresten met betrekking tot buitenlands belastingplichtigen met de juridische, maar niet de economische eigendom van een onroerende zaak, die bepleitten dat hun onroerende zaak een waarde had van nihil, maar nul op het rekest kregen omdat de rechter de economische eigendom niet beschouwde als een waardeverminderende factor.[837] Derhalve werd geen rekening gehouden met de

834 Het hof verwijst ook naar de voorwaarden voor vereenzelviging van certificaten met gecertificeerde aandelen op grond van beleid (zie hiervoor nader paragraaf 2.1), waar aan voldaan was, maar dit lijkt ten overvloede te zijn,

835 Zie voorts De Leeuw 2018, paragraaf 2.4. Ook Hofman en Singh zijn van mening dat zeggenschap geen rol speelt bij het vaststellen of sprake is van economische eigendom (WFR 2017/7174, paragraaf 4.1.).

836 Zie voor situaties waarin de jurisprudentie inzake of systematiek gehanteerd bij van belang wordt geacht voor box 3 bijvoorbeeld Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 228 en pagina 237, Kamerstukken II, vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 7, pagina 242, pagina 518 en pagina 525 en Kamerstukken II vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 17, pagina 131 – 132.

837 Zie bijvoorbeeld HR 23 december 1992, ECLI:NL:HR:1992:ZC5212, BNB 1993/78, HR 8 december 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA3810, V-N 1999/57.29 en HR 22 maart 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA5226, V-N 2000/16.7. Dit punt was overigens specifiek een probleem voor buitenlands belastingplichtigen,

omstandigheid dat de juridische eigenaar geen economisch belanghebbende meer was. Een vraag is of een dergelijk formele benadering nog past in de economische benadering die thans bij de belastingheffing wordt gehanteerd. Ook suggereert (de hofuitspraak bij) HR 28 januari 1976, ECLI:NL:HR:1976:AX3803, BNB 1976/213 dat het voor de heffing van vermogensbelasting ter zake van de bloot eigendom van aandelen niet uitmaakte of belanghebbende de juridisch en economische, of slechts de economische eigendom had. Voorts laat hof Leeuwarden in zijn uitspraak van 24 december 1981, V-N 1983/62.28, ruimte voor de mogelijkheid dat de economische eigendom voortvloeiend uit een pachtersinvestering aan vermogensbelasting onderworpen zou kunnen zijn.

De parlementaire toelichting bij de Wet IB 2001 biedt op dit punt geen duidelijkheid. In deze toelichting komt de term "economische eigendom" namelijk niet voor, anders dan in het kader van de eigenwoningdefinitie van artikel 3.111 lid 1 Wet IB en een zeer beperkte toelichting daarop.[838] De jurisprudentie ter zake van economische eigendom in het verband van box 3-heffing is bovendien beperkt. Er zijn echter enkele uitspraken waaruit naar mijn mening volgt dat het concept van economische eigendom en de samenhangende economische in plaats van strikt juridische benadering ook in de context van box 3 toegepast dienen te worden:

(a) De uitspraak van hof 's-Hertogenbosch van 13 oktober 2011, ECLI:NL:GHSHE:2011:BU5612, V-N 2012/20.16, heeft betrekking op de vraag of belanghebbende voorkoming van dubbele belasting kan krijgen ter zake van haar belang met betrekking tot Braziliaanse teakplantages, welke belang in box 3 belast werd. Het hof toetst in dit verband of belanghebbende er in slaagt om aannemelijk te maken dat zij de economische eigendom van (een deel van) deze plantages heeft. Hieraan ligt het uitgangspunt ten grondslag dat het zijn van economisch eigenaar van de onroerende zaak voldoende is voor het verkrijgen van voorkoming van dubbele belasting onder artikel 6 van het belastingverdrag tussen Nederland en Brazilië.

(b) HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:18, V-N 2013/34.18, betreft de vraag of bepaalde restauratiekosten in verband met een (in box 3 vallend) appartementsrecht aftrekbaar zijn als uitgaven voor een monumentenpand. De Hoge Raad oordeelt dat

---

omdat deze in tegenstelling tot binnenlands belastingplichtigen veelal de leveringsverplichting niet als schuld in aftrek konden brengen. Of men veel medelijden met de belanghebbenden uit deze arresten dient te hebben, is overigens de vraag: de economische eigendom was veelal in handen van een eigen BV, hetgeen suggereert dat dit een met enige regelmaat toegepaste oplossing was om de heffing van vermogensbelasting te beperken, die kennelijk vanaf enig moment niet meer het gewenste effect sorteerde.

838 Kamerstukken II, vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 7, pagina 191. Zie over certificaten van de eigen woning nader paragraaf 13.4.2.3.
Ook komt de term eenmaal voor in het kader van een hier verder niet relevante vraag over dividendbelasting.

aftrek slechts mogelijk is van kosten die zien op werkzaamheden die zijn verricht na de verkrijging van het economische belang bij het appartementsrecht.

(c) Hof Amsterdam past in zijn uitspraak van 8 oktober 2015[839] mijns inziens terecht de benadering toe dat voor het in aanmerking nemen van vermogen, in casu een bankrekening, eerst gekeken wordt naar de juridische gerechtigdheid, maar dat in afwijking daarvan de economische eigendom doorslaggevend is.

(d) Hof Amsterdam[840] oordeelde voorts over een zaak waarbij belanghebbende tot een aanmerkelijk belang behorende certificaten geschonken had aan zijn kinderen tegen schuldigerkenning van de koopsom. In verband hiermee was bovendien een inkomstenbelastingschuld voldaan, waarvoor renteloos uitstel van betaling was verleend, met betaling in tien jaarlijkse termijnen. Deze vorderingen en de schuld vielen beide in box 3, met dien verstande dat de schuld op grond van artikel 5.3 lid 3 sub c Wet IB 2001 weer was uitgezonderd. Vervolgens droeg belanghebbende zijn vorderingen over aan de BV op wier aandelen de certificaten betrekken hadden, alsmede in economische zin ook de belastingschuld.[841] Koopsom voor de vorderingen en vergoeding voor overname van de schuld werden met elkaar verrekend, met als gevolg dat er, althans naar de mening van belanghebbende, geen vordering op de BV resteerde. De inspecteur betoogde echter dat van een geldige schuldovername geen sprake was, zodat belanghebbende nog steeds een van box 3 uitgezonderde schuld had, alsmede een tbs-vordering[842] op de BV.

Het hof kiest voor een economische benadering en oordeelt dat op grond van de tussen belanghebbende en de BV gesloten overeenkomst de draagplicht van de belastingschuld is overgegaan op de BV. Indien de schuld geheel of gedeeltelijk kwijtgescholden zou worden, kwam dit voordeel de BV toe. De schuld kwam vanaf het moment van sluiten van de overeenkomst voor rekening en risico van de BV en ging belanghebbende economisch niet meer aan. Het hof gaat derhalve uit van een positie vergelijkbaar met economische eigendom, maar dan met betrekking tot een schuld. Het hof volgt belanghebbende derhalve in de door hem voorgestane verrekening, zodat van een tbs-vordering geen sprake is. De Hoge Raad is van mening dat het oordeel van het hof geen blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting, noch onbegrijpelijk of onvoldoende gemotiveerd is.[843]

---

839 Hof Amsterdam 8 oktober 2015, ECLI:NL:GHSHE:2015:4042, V-N Vandaag 2015/2309.
840 Hof Amsterdam 23 april 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:2191, V-N 2015/37.2.2.
841 Daadwerkelijke schuldovername was niet mogelijk, aangezien dit op grond van artikel 6:155 BW toestemming van de belastingdienst als schuldeiser vereiste, welke toestemming niet verkregene kon worden.
842 Dat wil zeggen een vordering die op grond van (in casu) artikel 3.92 lid 2 sub a ten 1º Wet IB 2001 onder de terbeschikkingstellingsregeling valt.
843 HR 12 augustus 2016, ECLI:NL:HR:2016:1900, BNB 2016/206.

Gezien deze jurisprudentie kan derhalve ook voor box 3 het concept economische eigendom toegepast worden,[844] met als gevolg dat het de economisch eigenaar is bij wie een goed (of gezien het laatste arrest een schuld) in box 3 in aanmerking genomen wordt en niet de juridische rechthebbende.[845] Dit past bovendien in een consistent inkomstenbelastingsysteem: een meer juridische benadering leidt tot het ongerijmde effect dat als men economisch (en daarmee fiscaal) eigenaar is van een in box 1 vallend vermogensbestanddeel, bijvoorbeeld een tbs-vordering, ineens zou ophouden om fiscaal eigenaar van dezelfde vordering te zijn, op het moment dat de vordering zou ophouden als tbs-vordering te kwalificeren. De omstandigheid dat in box 3 een meer juridische benadering wordt gevolgd, zou dan leiden tot een daling van het vermogen ter zake waarvan de belastingplichtige in de heffing betrokken wordt.

Derhalve kan mijns inziens binnen de gehele Wet IB 2001 uitgegaan worden van de economische eigenaar, in plaats van de juridische eigenaar, bij het bepalen bij welke persoon een goed of een schuld fiscaal in aanmerking genomen wordt.[846] Hetzelfde concept van economische eigendom kan bovendien naar mijn mening worden doorgetrokken naar de Successiewet. In zijn arrest van 6 juni 2008, ECLI:NL:HR:2008:BB3392, BNB 2008/203, oordeelt de Hoge Raad over de situatie waarin een erflater enkele jaren voor zijn overlijden zijn woning had verkocht aan één van de erfgenamen. Levering van de woning en betaling van de koopsom waren uitgesteld tot zes maanden na het overlijden van de erflater. Na afwikkeling hiervan resteerde in de nalatenschap (overig vermogen daargelaten) slechts de koopsom, welke significant lager was dan de waarde in het economische verkeer van de woning. De inspecteur nam het standpunt in dat het verschil tussen koopsom en waarde belast was op grond van de fictie van artikel 10 SW. De Hoge Raad oordeelt echter dat deze fictie niet van toepassing is, aangezien de woning zowel juridisch als economisch tot het vermogen

844 Met als uitzondering de vermogensbestanddelen die worden uitgezonderd van de rendementsgrondslag in box 3, aangezien de staatssecretaris in die context in de parlementaire geschiedenis expliciet het standpunt heeft ingenomen dat daarvoor niet alleen het gehele economische belang, maar ook het volledige gebruiks- en genotsrecht noodzakelijk is. Men kan zich afvragen of dat eraan in de weg staat om economische eigendom ook voor box 3 als doorslaggevend voor fiscale eigendom te beschouwen. Naar mijn mening is dat echter niet het geval. Het standpunt van de staatssecretaris heeft slechts betrekking op vrijstellingen voor box 3 en hij merkt in deze context expliciet op dat het zijn bedoeling is om uitsluitend de situatie vrij te stellen waarin ook sprake is van het volledige gebruik/genot en niet tevens rechten die weliswaar aanknopen bij de waarde van de onderliggende zaak, maar verder geen gebruik en genot verschaffen (Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 229). Dit standpunt strekt zich derhalve niet uit tot de vraag bij wie een goed in box 3 in aanmerking genomen dient te worden.
Zie over de toepassing van box 3-vrijstellingen in geval van certificering nader paragraaf 13.4.3.

845 Vergelijk voor wat betreft de schuldpositie ook Boer in zijn noot onder het arrest in BNB 2016/206, waar hij aangeeft dat de door de Hoge Raad bevestigde redenering hem binnen de context van een economisch georiënteerde belastingwet als de inkomstenbelasting het meest aanspreekt, alsmede dat ook voor box 3 aansluiting bij de economische realiteit voor de hand ligt.

846 Vergelijk Dusarduijn, WPNR 2007/6737, paragraaf 3.1, die opmerkt dat voor belangrijke onderdelen van de belastingwetgeving economische eigendom beschouwd wordt als fiscale eigendom en als zodanig dezelfde consequenties heeft als volle eigendom in civielrechtelijke zin. Zie voorts W. Bruins Slot, Leasing, Kluwer Deventer 2013, hoofdstuk 3.

van de erflater was blijven behoren, zodat noch juridisch, noch economisch sprake was van een omzetting van eigendom in een genotsrecht, waar artikel 10 SW op ziet. De omstandigheid dat in de ogen van de Hoge Raad voor de toepassing van deze fictiebepaling voldoende is als in economische zin een dergelijke transactie heeft plaatsgevonden, betekent dat de Hoge Raad het concept van economische eigendom ook voor de toepassing van de Successiewet hanteert.

De omstandigheid dat de certificaathouder, indien de voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden zodanig zijn dat hij inderdaad als economisch eigenaar van de onderliggende goederen beschouwd kan worden, ook fiscaal als eigenaar hiervan te gelden heeft, heeft gevolgen voor verschillen de elementen binnen de inkomstenbelasting en schenk- en erfbelasting. Hierbij denk ik aan de waardering, maar ook aan de vraag of certificering tot een belaste vervreemding kan leiden, het genietingstijdstip van inkomsten en de vraag of inkomsten uit het gecertificeerde vermogen hetzelfde karakter behouden, met name indien niet onmiddellijk dooruitkering hiervan plaatsvindt, maar bijvoorbeeld herinvestering door de STAK. In de navolgende paragrafen zal ik deze aspecten voor de inkomstenbelasting (en daarbinnen de verschillende boxen) en de schenk- en erfbelasting apart bespreken.

13.4 Inkomstenbelasting

In deze paragraaf ga ik in op de certificering van vermogen voor de inkomstenbelasting. Daarbij komen aspecten aan bod als de vraag of de certificering als zodanig tot een (belastbare) vervreemding leidt, maar ook de eventuele gevolgen voor het genietingsmoment van inkomsten uit het gecertificeerde vermogen en het karakter van deze inkomsten, met name indien inkomsten niet onmiddellijk, althans in het jaar van ontvangst, worden door uitgekeerd aan de certificaathouder. Een en ander wordt mede bezien vanuit het perspectief dat de certificaathouder economisch eigenaar kan zijn van het gecertificeerde vermogen.[847] De inkomstenbelastingaspecten worden per box besproken. Aangezien mijn focus hierbij ligt op aanmerkelijkbelangaandelen, zal ik eerst hierop ingaan en vervolgens op box 1 en box 3. Ik neem in de navolgende paragrafen steeds als uitgangspunt dat de beheersovereenkomst tussen de STAK en de certificaathouders niet leidt tot een (open) fonds voor gemene rekening[848].

847 Zie voor de kwalificatie van de certificaathouder als zodanig paragraaf 13.3.

848 Als bedoeld in artikel 2 lid 1 sub f jo. lid 3 Wet Vpb. Indien sprake is van een open fonds voor gemene rekening, is het fonds vennootschapsbelastingplichtig, hetgeen ook met zich brengt dat de inkomstenbelastinggevolgen wijzigen. Bij de certificaathouder wordt voor de heffing van inkomstenbelasting in dat geval aangesloten bij zijn participaties in het fonds en niet bij het gecertificeerde vermogen. Doorgaans zal sprake zijn van belastingheffing in box 2 (indien het belang in het fonds van voldoende omvang is, vergelijk artikel 4.5 Wet IB 2001) of box 3. Op de vraag in hoeverre certificering kan leiden tot het ontstaan van een fonds voor gemene rekening wordt nader ingegaan in paragraaf 13.6.2.

13.4.1 Certificering van box 2-vermogen

In deze paragraaf ga ik in op certificaten van aandelen (of andere vermogensbestanddelen) die een aanmerkelijk belang vormen. In dit kader komen de fiscale gevolgen aan de orde van certificering, decertificering en wijziging van de administratievoorwaarden, alsmede het genietingstijdstip voor de certificaathouder ter zake van voordelen uit aanmerkelijk belang die de STAK realiseert en de waardering van de certificaten in box 2.

13.4.1.1 Aanmerkelijk belang

Van een aanmerkelijk belang is sprake indien men, al dan niet samen met zijn fiscale partner, direct of indirect:[849]

(a) 5% of meer houdt van het geplaatste kapitaal van een vennootschap waarvan het kapitaal geheel of gedeeltelijk in aandelen is verdeeld;

(b) rechten heeft om direct of indirect aandelen te verwerven die 5% of meer van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen (callopties[850]);

(c) winstbewijzen heeft die recht geven op 5% of meer van de jaarwinst of van hetgeen bij liquidatie wordt uitgekeerd; of

(d) gerechtigd is tot het uitbrengen van 5% of meer van de stemmen in de algemene vergadering van een coöperatie of vereniging op coöperatieve grondslag.

Op grond van een aantal gelijkstellingen met aandelen worden ook situaties buiten het zijn van aandeelhouder in een kapitaalvennootschap onder het aanmerkelijkbelangbegrip gebracht.[851] In het bijzonder zij in dit verband gewezen op de genotsgerechtigde van artikel 4.3 Wet IB 2001: degene die gerechtigd is tot voordelen uit aandelen wordt gelijkgesteld met een aandeelhouder en zijn gerechtigdheid wordt aangemerkt als een aandeel. Eenvoudshalve spreek ik hierna in principe slechts van aandelen. Belangen kleiner dan 5% kunnen onder omstandigheden toch tot een aanmerkelijk belang behoren, omdat deze worden meegesleept[852] respectievelijk

---

849 Zie artikel 4.6 Wet IB 2001.

850 Op grond van artikel 4.4 Wet IB 2001 worden callopties voor de toepassing van de aanmerkelijkbelangregeling in beginsel gelijkgesteld met de onderliggende aandelen of winstbewijzen. Er geldt echter een uitzondering voor de bepaling of men een aanmerkelijk belang heeft; dan moeten de aandelen c.q. winstbewijzen en/of opties zelfstandig aan het kwantitatieve criterium voldoen.

851 Voor participaties in open fondsen voor gemene rekening is dit geregeld in artikel 4.5 Wet IB 2001, voor lidmaatschapsrechten in een coöperatie of vereniging op coöperatieve grondslag in artikel 4.5a Wet IB 2001 en voor open commanditaire vennootschappen is een gelijkstelling met aandelen opgenomen in artikel 2 lid 3 sub f AWR.

852 Artikel 4.9 Wet IB 2001.

meegetrokken[853], of omdat sprake is van een fictief aanmerkelijk belang[854]. Ten slotte zij gewezen op de regeling voor soortaandelen: indien een vennootschap meerdere soorten aandelen heeft en een aandeelhouder niet 5% of meer van het totale geplaatste kapitaal houdt, maar slechts 5% of meer van een bepaalde soort, dan is alsnog sprake van een aanmerkelijk belang.[855]

Bij het bepalen van de positie van de certificaathouder binnen de aanmerkelijkbelangregeling dient een onderscheid gemaakt te worden tussen de certificaathouder die economisch eigenaar van de aandelen is en de certificaathouder die dit niet is. Indien certificaten de houder hiervan de economische eigendom verschaffen, is deze certificaathouder voor toepassing van de aanmerkelijkbelangregeling de fiscale eigenaar van de aandelen en daarmee de aandeelhouder.[856] Indien hij aldus houder is van meer dan 5% van het geplaatste kapitaal van de vennootschap, is hij derhalve aanmerkelijkbelanghouder. Ook de staatssecretaris houdt rekening met de mogelijkheid dat certificaten met uitzondering van het zeggenschapsaspect in hoge mate dezelfde rechten kunnen verschaffen als de onderliggende aandelen, zie het besluit van 9 maart 2018[857], punt 4.4[858]. Indien aan een aantal voorwaarden voldaan wordt, kunnen de certificaten in zijn ogen vereenzelvigd worden met de gecertificeerde aandelen. Een gevolg daarvan is dat de certificering van de aandelen zijns inziens geen vervreemding van het aanmerkelijk belang behelst en dit derhalve niet leidt tot belastingheffing.[859] De omstandigheid dat certificaathouder economisch eigenaar is, heeft naar mijn mening echter als consequentie dat ook indien niet aan de voorwaarden van het voornoemde besluit voldaan is, de certificaathouder nog steeds als aandeelhouder en op die grond (in voorkomend geval) als aanmerkelijkbelanghouder te gelden heeft.[860]

---

853 Artikel 4.10 Wet IB 2001.

854 Artikel 4.11 Wet IB 2001. Dit doet zich voor na toepassing van een van de verschillende doorschuiffaciliteiten.

855 Artikel 4.7 lid 1 Wet IB 2001. Op grond van het tweede lid worden aandelen die zich uitsluitend onderscheiden doordat daaraan een benoemingsrecht is verbonden, het recht om de naam van de vennootschap te mogen bepalen of hiermee vergelijkbare rechten, of waaraan een bijzondere aanbiedingsregeling of vergelijkbare regeling geldt, niet beschouwd als een aparte soort.
De Hoge Raad heeft in zijn arresten van 16 december 2011, BNB 2012/80 en BNB 2012/81, de soortbenadering nader ingevuld, met zijn oordeel dat sprake is van verschillende soorten aandelen indien aan een aandeel een bijzondere gerechtigdheid tot een vermogensbestanddeel of een reserve van de vennootschap (zoals bij letteraandelen met een eigen dividendreserve) verbonden is, maar ook indien slechts sprake is van een verschil met betrekking tot de besluitvorming omtrent uitkeringen van winst of vermogen van de vennootschap (zie rechtsoverweging 3.3.4 van beide arresten).

856 Zie tevens paragraaf 13.3.

857 Besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, Staatscourant nr. 15751.

858 Dit is reeds lang bestaand beleid, dezelfde voorwaarden kwamen reeds voor in de resolutie van 23 maart 1962, B2/3678, BNB 1962/207, het besluit van 14 november 2000, nr. CPP2000/1943M, het besluit van 23 november 2006, nr. CPP2006/2674M, BNB 2007/69 en het besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, BNB 2013/22.

859 Zie voor de voorwaarden aan gefaciliteerde certificering en de gevolgen daarvan nader paragraaf 13.4.1.2.1.

860 In vergelijkbare zin bijvoorbeeld Dusarduijn, WPNR 2007/6737, paragraaf 4, alsmede E.J.W. Heithuis, Update vraag-en-antwoordbesluit over het aanmerkelijk belang, VFP 2007/5, pagina 12 en

Indien de voorwaarden waaronder gecertificeerd is zodanig beperkend zijn, dat de certificaten niet de economische eigendom verschaffen, kan de certificaathouder naar mijn mening nog steeds aanmerkelijkbelanghouder zijn, aannemend dat aan het kwantitatieve criterium voldaan is. Hij blijft immers gerechtigd tot ten minste een deel van de voordelen die voortvloeien uit het gecertificeerde vermogen, alsmede naar men kan aannemen (een deel van) de waarde van de gecertificeerde aandelen. Enigszins afhankelijk van de precieze inhoud van de administratievoorwaarden zal het certificaat op grond van artikel 4.3 sub a Wet IB 2001 gelijkgesteld kunnen worden met een aandeel. Weliswaar blijft onduidelijk wat verstaan dient te worden onder het "slechts gerechtigd zijn tot voordelen uit aandelen", zo bevat de parlementaire toelichting bij de Wet IB 2001 geen nadere uitleg op dit punt, maar de formulering is dermate ruim dat hieronder ook obligatoire aanspraken kunnen vallen.[861] [862] In een geval als dit, en uiteraard ook indien de administratievoorwaarden zodanig beperkend zijn dat zelfs op grond van artikel 4.3 Wet IB 2001 geen sprake is van een aanmerkelijk belang, zal de certificering echter in principe wel een belaste vervreemding impliceren.[863]

De certificaathouder–economisch eigenaar is mijns inziens onmiddellijk aandeelhouder. Weliswaar heeft de Hoge Raad in HR 13 november 1985, ECLI:NL:HR:1985:AW8160, BNB 1986/4 en HR 18 maart 1987, ECLI:NL:HR:1987:AW7732, BNB 1987/229, in eerste instantie geoordeeld dat sprake was van middellijk aandeelhouderschap, maar in de daarna gewezen arresten HR 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, BNB 1996/164, en HR 18 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2451, BNB 1998/178, is hij daarop teruggekomen en heeft hij de certificaathouder als onmiddellijk aandeelhouder gekwalificeerd. De omstandigheid dat men de certificaathouder als economisch, en daarmee fiscaal,

---

(nog enigszins voorzichtig) J.W.J. de Kort, Het certificeren van aanmerkelijkbelangaandelen in de Wet inkomstenbelasting 2001, FTV 2003/2, paragraaf 3.
Zie paragraaf 13.4.1.2.2 voor de gevolgen van certificering indien niet aan de voorwaarden voor vereenzelviging voldaan is.

861 Vergelijk bijvoorbeeld de toelichting op de genotsrechten van artikel 5.22 lid 3 Wet IB 2001, zie Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 229 – 230. Hoewel Boer mijns inziens terecht opmerkt dat de omschrijving in dit artikel niet direct relevant is voor artikel 4.3 sub a Wet IB 2001, aangezien deze laatste bepaling een eigen omschrijving bevat, zijn beide omschrijvingen wel in hoge mate gelijkluidend (zie Boer, dissertatie 2011, paragraaf 9.3.3.1.2), zodat naar mijn mening bij gebrek aan toelichting op artikel 4.3 Wet IB 2001 zelf, enige ondersteuning bij de interpretatie ontleend kan worden aan de toelichting bij artikel 5.22 lid 3 Wet IB 2001. De door Boer gesuggereerde mogelijke letterlijke interpretatie dat een recht slechts binnen het bereik van de gelijkstelling van artikel 4.3 sub a Wet IB 2001 zou kunnen vallen indien "slechts" sprake is van gerechtigdheid tot voordelen uit aandelen en ook niet meer dan dat, lijkt mij niet passen binnen de bedoeling van deze bepaling. Logischerwijs heeft deze betrekking op rechten die mede een gerechtigdheid tot enige mate van voordelen uit aandelen omvatten, en betreft het woord "slechts" niet meer dan het onderscheid tot het aandeel zelf, dat een meer omvattende, want volledige, gerechtigdheid tot deze voordelen verschaft.

862 Hofman en Singh zijn evenwel van mening dat het verband tussen de certificaathouder en de vennootschap dermate ver verwijderd is, dat geen sprake is van een genotsrecht, hoewel zij daarbij aantekenen dat artikel 4.3 sub a Wet IB 2001 dusdanig vaag is opgeschreven dat een gefundeerde conclusie niet te trekken is (WFR 2017/7174, paragraaf 4.2.1). Dit miskent echter naar mijn mening dat het vorderingsrecht van de certificaathouder rechtstreeks betrekking heeft op (een deel van) de waarde van de aandelen en/of de hieruit voortvloeiende inkomsten.

863 Zie nader paragraaf 13.4.1.2.2.

eigenaar van de aandelen en daarmee aanmerkelijkbelanghouder beschouwt, laat naar mijn mening ook geen ander conclusie toe dan dat de certificaathouder ook als onmiddellijk aandeelhouder gezien moet worden. Het certificaat, dat aanspraak geeft op het gehele economische belang bij de aandelen, wordt ook direct gehouden door de certificaathouder; de STAK vervult slechts de rol van juridisch eigenaar, maar is geen tussenschakel via welke de certificaathouder zijn economische belang houdt, zoals een houdstermaatschappij dat is.[864] [865] [866]

Dit ligt uiteraard anders indien de certificaathouder geen economisch eigenaar is. Hij heeft weliswaar een onmiddellijk gehouden aanmerkelijk belang, anders zou geen sprake kunnen zijn van belastingheffing in box 2, maar dit betreft de gerechtigdheid (het certificaat) die aanspraak geeft op de voordelen uit aandelen en die op grond van artikel 4.3 sub a Wet IB 2001 gelijkgesteld wordt met een aandeel. De certificaathouder is evenwel niet daadwerkelijk aandeelhouder, maar wordt slechts op grond van de gelijkstelling als zodanig behandeld, omdat zijn gerechtigdheid verband houdt met het aandeel. Bij het ontbreken van economische eigendom ontbreekt echter mijns inziens het onmiddellijk *aandeelhouderschap*. Vervolgens rijst de vraag of sprake kan zijn van middellijk aandeelhouderschap, aangezien de gerechtigdheid van de certificaathouder wel gebaseerd is op het aandeel. Dit verandert echter niet de omstandigheid dat deze gerechtigdheid slechts een deel van het aan het aandeel verbonden (economische) belang betreft. Deze certificaathouder is daarom in mijn ogen niet als aandeelhouder te zien, noch onmiddellijk, noch middellijk, maar slechts als belanghebbende bij een deel van de waarde van het aandeel.

Tot slot merk ik op dat de staatssecretaris in het hiervoor genoemde besluit van 9 maart 2018, punt 2.2, ingaat op soortaandelen. Hij geeft in dit verband aan dat voor de bepaling of sprake is van een aparte soort uitsluitend de aan het aandeel verbonden rechten van belang zijn; zodat slechts de statuten kunnen bepalen of sprake is van verschillende

---

864 Vergelijk T. Blokland, Winst uit aanmerkelijk belang, Kluwer Deventer 1999, pagina 97 – 98, die in het kader van (on)middellijk aandeelhouderschap een onderscheid maakt tussen "gestalde aandelen" (aandelen gehouden voor rekening en risico van een ander) en aandelen gehouden door een houdstermaatschappij. Hij refereert in dit verband aan de parlementaire geschiedenis bij de huidige aanmerkelijkbelangregeling, die refereert aan via een houdstermaatschappij gehouden belangen, maar waarbij kennelijk niet meer gedacht is aan gestalde aandelen.

865 Evenzo Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 193, die opmerken dat bij certificaten middellijk aandeelhouderschap ondenkbaar is. Zij zien juridisch eigenaar en certificaathouder beide als onmiddellijk aandeelhouder, beiden voor hun eigen deel, mijns inziens terecht. Indien die certificaathouder tevens economisch eigenaar is, is de juridisch eigenaar voor de aanmerkelijkbelangregeling niet langer relevant. Ook Dusarduijn is van mening dat de certificaathouder onmiddellijk aandeelhouder is (zie WPNR 2007/6737, paragraaf 4). Evenzo Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 4.2.1.

866 Zie ten slotte de opmerking van De Kort (FTV 2003, paragraaf 2) dat het kenmerk van middellijk aandeelhouderschap is dat de middellijk aandeelhouder de juridische macht bij de aandelen uitoefent door middel van personen die hij in zijn macht heeft. Deze indirecte macht ontbreekt juist bij certificaten, aangezien het stemrecht dan bij de STAK berust. Dit betekent dat er weinig ruimte is voor de kwalificatie van de certificaathouder als middellijk aandeelhouder. De Kort staat dan ook een kwalificatie als onmiddellijk aandeelhouder voor.

soorten aandelen. Dit heeft als consequentie dat de omstandigheid dat aandelen gecertificeerd zijn er niet toe leidt dat sprake is van een aparte soort ten opzichte van dezelfde, maar niet gecertificeerde, aandelen in de vennootschap. Dit lijkt mij terecht: de omstandigheid, dat de rechten die een certificaathouder heeft ter zake van een bepaald aandeel contractueel beperkt zijn, doet er niet aan af dat die rechten aan het aandeel als zodanig zijn verbonden. Interessant is overigens dat de staatssecretaris in deze context opmerkt dat een certificaathouder voor de aanmerkelijkbelangregeling een direct belang in de vennootschap heeft. Daarmee ziet hij de certificaathouder als onmiddellijk aandeelhouder[867], gelijk de Hoge Raad doet in de recentere van zijn in paragraaf 13.3.2 aangehaalde arresten.

In de navolgende paragrafen wordt ingegaan op de verschillende momenten waarop zich bij een aanmerkelijk belang een heffingsmoment kan voordoen: certificering, decertificering en de realisatie van reguliere voordelen of vervreemdingsvoordelen tijdens het bezit van het aanmerkelijk belang. Voorts bespreek ik de mogelijkheid dat de administratievoorwaarden tussentijds gewijzigd worden.

13.4.1.2 Certificering

Indien aanmerkelijkbelangaandelen gecertificeerd worden, worden deze aandelen in het vermogen van de aandeelhouder vervangen door de certificaten. Hoewel hiermee de ene vorm van belang bij de aandelen vervangen wordt door een andere vorm van belang bij dezelfde aandelen, waartussen in termen van economisch belang geen of slechts een beperkt verschil hoeft te zijn, geeft deze vervanging aanleiding tot de vraag of sprake is van een (belaste) vervreemding van de aanmerkelijkbelangaandelen. In de navolgende paragrafen bespreek ik in hoeverre inderdaad sprake is van een vervreemding, zowel indien de certificaten voldoen aan de door de staatssecretaris gestelde voorwaarden voor vereenzelviging met de onderliggende aandelen (hierna aangeduid als "gefaciliteerde certificering"), als indien niet (volledig) aan deze voorwaarden voldaan is.

13.4.1.2.1 Gefaciliteerde certificering

Naar de mening van de staatssecretaris kunnen certificaten vereenzelvigd worden met de gecertificeerde aandelen, indien uit de statuten en in voorkomend geval de administratievoorwaarden blijkt dat aan de volgende voorwaarden voldaan is:[868]

---

867 In de parlementaire geschiedenis bij invoering van de huidige aanmerkelijkbelangregeling merkte de staatssecretaris nog op dat een houder van certificaten, die niet met de onderliggende aandelen vereenzelvigd konden worden, middellijk aandeelhouder is; indien wel sprake was van vereenzelviging, was in de ogen van de staatssecretaris sprake van onmiddellijk aandeelhouderschap (Kamerstukken II, vergaderjaar 1995/1996, 24 761, nr. 3, pagina 45). In zijn besluit van 9 maart 2018 spreekt de staatssecretaris echter van direct aandeelhouderschap, zonder een dergelijk onderscheid te maken.

868 Besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, Staatscourant nr. 15751, punt 4.4.

(a) Voor ieder ingeleverd aandeel wordt ofwel één certificaat uitgereikt, ofwel een aantal certificaten met een gelijk totaal nominaal bedrag als het ingeleverde aandeel.

(b) De STAK kan de aandelen niet vervreemden of verpanden; vervreemden is eventueel wel toegestaan, als de opbrengst onmiddellijk wordt uitgekeerd aan de certificaathouders, tegen inlevering van de certificaten.

(c) De STAK heeft een onmiddellijke doorstootplicht; de dividenden en andere uitkeringen op de aandelen die zij ontvangt moeten onmiddellijk aan de certificaathouders ter beschikking worden gesteld.

(d) Als er op de gecertificeerde aandelen bonusaandelen of stockdividenden worden uitgekeerd, dient de STAK dienovereenkomstig certificaten te verstrekken.

(e) Indien bij de uitgifte van nieuwe aandelen door de vennootschap voorkeursrechten aan de aandeelhouders worden toegekend, moet de STAK de certificaathouders in de gelegenheid stellen om dienovereenkomstig een voorkeursrecht op certificaten uit te oefenen. De STAK moet vervolgens van haar voorkeursrechten als aandeelhouder in dezelfde mate gebruik maken als de certificaathouders hun voorkeursrecht willen uitoefenen;

(f) Indien de STAK liquidatie-uitkeringen op de aandelen ontvangt, dienen deze onmiddellijk aan de certificaathouders te worden overgedragen, tegen inlevering van de certificaten.

(g) De vervreemdingsbevoegdheid ten aanzien van de certificaten mag niet kleiner zijn dan de vervreemdingsbevoegdheid van de gecertificeerde aandelen.

(h) De certificaten kunnen alleen tegen afgifte van de aandelen worden ingetrokken of ingeleverd.

De statuten, administratievoorwaarden of andere overeenkomsten mogen geen bepalingen bevatten die de vereenzelviging van de certificaten met de gecertificeerde aandelen zouden verhinderen. De voorwaarden voor vereenzelviging zijn van zodanig aard dat het voldoen hieraan vanzelf met zich brengt dat de certificaathouder het volledige economische belang bij de gecertificeerde aandelen heeft en daarmee de economisch eigenaar van deze aandelen is. De omgekeerde situatie, economische eigendom zonder dat aan alle voorwaarden voldaan is, kan zich echter wel voordoen.

Indien aan de voornoemde voorwaarden wordt voldaan en er sprake is van een gefaciliteerde certificering, is naar de mening van de staatssecretaris geen sprake van een vervreemding van het aanmerkelijk belang. De oorspronkelijke verkrijgingsprijs

van de certificaten wordt dan gesteld op de verkrijgingsprijs van de gecertificeerde aandelen. Deze interpretatie impliceert dat de staatssecretaris bovendien van mening is, dat wél sprake is van een vervreemding, indien niet aan de voorwaarden voor vereenzelviging van certificaten en aandelen voldaan is.

Helder en Van den Belt hebben in dit verband gesuggereerd dat het verstandig is om een clausule in de administratievoorwaarden op te nemen, die bepaalt dat de administratievoorwaarden niet van kracht zijn indien en voor zover deze in strijd mochten komen met de voorwaarden van het besluit.[869] Het lijkt mij overigens de vraag in hoeverre een dergelijke clausule steeds het gewenste effect zou bewerkstelligen: beperkende voorwaarden, zoals een strengere blokkeringsregeling ter zake van de certificaten dan ter zake van de aandelen, zouden hiermee verruimd kunnen worden, maar het opleggen van aanvullende verplichtingen, zoals een ontbrekende doorstootverplichting, lijkt mij daarmee niet gerepareerd. Ook kan men zich afvragen in hoeverre het bij certificering als beschermingsfiguur bezwaarlijk is om aan de voorwaarden te voldoen.[870] De voorwaarden die naar mijn mening als het meest bezwaarlijk gezien kunnen worden zijn allereerst de doorstootverplichting en daarnaast mogelijk de voorwaarde inzake de vervreemdingsbevoegdheid van de certificaten. Het eerste is evenwel vermoedelijk niet daadwerkelijk problematisch in geval van een holdingstructuur, aangezien winsten dan op het niveau onder de STAK aangehouden kunnen worden. Het tweede is te ondervangen door ook een strikte blokkeringsregeling op te nemen, of bijvoorbeeld de bij de certificering gewenste kwaliteitseisen, in de statuten van de vennootschap. Indien deze aandeelhouders heeft die niet bij de certificering betrokken zijn, kan een houdstermaatschappij voor de te certificeren aandelen wellicht uitkomst bieden.[871] [872]

13.4.1.2.2 Niet-gefaciliteerde certificering

Indien aan de in paragraaf 13.4.1.2.1 genoemde voorwaarden voor gefaciliteerde certificering voldaan is, leidt de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen in elk geval niet tot een belaste vervreemding. Vraag is dan in hoeverre wél sprake is van een vervreemding, indien niet aan deze voorwaarden is voldaan. De Hoge Raad heeft vervreemding onder de oude aanmerkelijkbelangregeling gedefinieerd als:

> [dat onder het begrip vervreemding] *moet worden verstaan elke rechtshandeling,*

---

869 Zie Helder en Van den Belt, VFP 2001, pagina 6. Het betreft hier overigens het besluit van 14 november 2000, nr. CPP2000/1943M, maar de hierin gestelde voorwaarden zijn gelijk aan die van het besluit van 9 maart 2018.

870 Nog los van het antwoord op de vraag of dat daadwerkelijk nodig is, zie paragraaf 13.4.1.2.2 hierna.

871 Aannemend dat deze in de structuur geplaatst kan worden zonder dat sprake is van een belaste vervreemding, oftewel in beginsel met toepassing van een doorschuiffaciliteit, bijvoorbeeld die voor aandelenfusies van artikel 4.41 lid 1 jo. 3.55 Wet IB 2001.

872 Hiermee wordt uiteraard ook een afwijking van één of meer andere voorwaarden mogelijk.

waardoor de eigenaar van aandelen of winstbewijzen van een vennootschap [...], waarin hij een aanmerkelijk belang heeft, die aandelen of winstbewijzen uit zijn vermogen in dat van een ander doet overgaan;[873]

Op basis van dit arrest, alsmede latere arresten, komen Rijkers en Van Dijck tot de volgende definitie van vervreemding van aanmerkelijkbelangaandelen:

een rechtshandeling waardoor de aanmerkelijkbelanghouder het economische belang bij tot zijn aanmerkelijk belang behorende vermogensbestanddelen of bij (een deel van de) daarin besloten liggende rechten doet overgaan in het vermogen van een ander en waardoor hij geacht kan worden een aandeel in de winst van de vennootschap gedurende zijn bezitsperiode te hebben gerealiseerd.[874]

De desbetreffende jurisprudentie is gewezen voor de aanmerkelijkbelangregeling van voor 1997. De relevante elementen uit de hieruit gedestilleerde definitie blijven derhalve grotendeels ongewijzigd, zij het dat sprake is van bepaalde nuanceverschillen. Dit brengt hen tot de volgende definitie van vervreemding voor de huidige aanmerkelijkbelangregeling:

Een aan de aanmerkelijkbelanghouder toerekenbare rechtshandeling waardoor het economische belang bij de rechten van tot zijn aanmerkelijk belang behorende vermogensbestanddelen uit zijn vermogen verdwijnen tenzij daarvoor rechten in de plaats treden die fiscaal en economisch dezelfde plaats innemen in diens vermogen.[875]

Ook de staatssecretaris onderschrijft met het besluit van 9 maart 2018 overigens dat de eventuele aanwezigheid van een vervreemding beoordeeld dient te worden vanuit het perspectief van de aandeelhouder:

In zijn algemeenheid geldt dat een vervreemding wordt aangenomen indien als gevolg van een rechtshandeling aandelen of winstbewijzen of daarin besloten

873 HR 10 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AY0698, BNB 1960/123. Vergelijk voorts HR 21 september 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3903, BNB 1988/308, en HR 9 februari 1994, ECLI:NL:HR:1994:BH8757, BNB 1994/231, waaruit volgt dat de HR van mening is dat sprake is van een vervreemding door de aanmerkelijkbelanghouder, voor zover hij (tot) zijn aanmerkelijk belang (behorende rechten) vervreemdt.

874 Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 158. De omstandigheid dat de vervreemding van in de aandelen besloten liggende rechten tot belastbare vervreemdingswinst leidt, is eerst met de invoering van de huidige aanmerkelijkbelangregeling per 1 januari 1997 expliciet opgenomen in de wet (zie artikel 20a lid 1 sub b Wet IB 1964). Hiermee is evenwel geen afwijking van de in de jurisprudentie ontwikkelde lijn beoogd, zie Kamerstukken II, vergaderjaar 1995/1996, 24 761, nr. 3, pagina 41.

875 Rijkers en Van Dijck 2000, paragraaf 8.3.

> *liggende rechten uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder of houder van winstbewijzen overgaan in dat van een ander.*[876]

Deze passage komt in grote lijnen overeen met de definitie van Rijkers en Van Dijck. Een opvallend verschil is overigens dat de staatssecretaris het element van toerekenbaarheid van de rechtshandeling, die leidt tot de overgang van aandelen of rechten, aan de aanmerkelijkbelanghouder niet noemt. Dit element komt wel terug in de jurisprudentie van de Hoge Raad. Het lijkt mij ook terecht om hiermee rekening te houden, omdat het tegendeel impliceert dat men een vervreemding kan aannemen die op geen enkele wijze door de aanmerkelijkbelanghouder is geïnitieerd en wellicht ook niet door hem gewenst is.

In deze vervreemdingsdefinitie komt als element naar voren dat van een vervreemding geen sprake is, indien voor hetgeen het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder verlaat iets anders in de plaats komt dat zowel economisch als fiscaal dezelfde betekenis heeft. Deze ruilgedachte komt reeds naar voren in het hiervoor aangehaald arrest HR BNB 1960/123, dat betrekking had op een aandelenruil en waarin de Hoge Raad tevens opmerkt:

> *dat in dezen gedachtengang past belastingheffing achterwege te laten in een geval, waarin weliswaar de "overdrachtsprijs" van een tot een aanmerkelijk belang behorende aandelen de kosten van hun verkrijging overtreft, doch desondanks de transactie het karakter van de realisatie van winst ontbeert;*

Ditzelfde principe komt terug in latere arresten van de Hoge Raad. HR 28 juni 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4069, BNB 1990/147 betreft eveneens een aandelenruil, waarbij aandelen werden ingebracht in een houdstermaatschappij, tegen uitgifte van aandelen in die houdstermaatschappij. De Hoge Raad overweegt dat een aandelenruil in beginsel een vervreemding is, maar dat dit uitzondering leidt indien de in ruil verkregen aandelen in het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder economisch dezelfde plaats innemen als de afgestane aandelen, aangezien dan geen realisatie van winst[877] geacht

---

876 Besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, Staatscourant nr. 15751, punt 4.3. In voorlopers van dit besluit, zoals het besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, BNB 2013/22, leek nog te worden uitgegaan van een beoordeling of sprake was van een wijziging in de (aan de) aandelen (verbonden rechten), ongeacht of deze rechten via een andere weg voor de aandeelhouder behouden bleven. De huidige visie van de staatssecretaris sluit aan bij de hiervoor aangehaalde jurisprudentie van de Hoge Raad.

877 In dit verband merk ik op dat de oude aanmerkelijkbelangregeling, zowel onder de Wet IB 1964, als daarvoor het Besluit IB 1941, aanknoopten bij de realisatie door de aanmerkelijkbelanghouder van zijn aandeel in de door de vennootschap behaalde winsten (en niet zijn aandeel in het kapitaal, zie Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 154 en 156, alsmede paragraaf 8.2.8). In latere jurisprudentie is de toets verschoven van winstrealisatie naar vermogensrealisatie, in welk laatste geval ook het te gelde maken van uitsluitend het aandeel van de aanmerkelijkbelanghouder in het kapitaal tot een vervreemding leidt. De lijn uit de jurisprudentie dat, indien de fiscaal economische betekenis van hetgeen de aanmerkelijkbelanghouder houdt door een transactie niet wijzigt, geen sprake is van een vervreemding, blijft echter gelden. Ook de wetswijzing waarbij per 1 januari 1997 de huidige

wordt te hebben plaatsgevonden. In casu meent de Hoge Raad dat van een dergelijke eenzelfde economische positie geen sprake is, omdat zich een wezenlijke verandering in de fiscale positie[878] en daarmee in de economische betekenis van de ingebrachte aandelen heeft voorgedaan. In vergelijkbare zin wordt geoordeeld in HR 19 mei 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC5356, BNB 1993/231, HR 26 januari 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5578, BNB 1994/304 en HR 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, BNB 1996/164.

Concluderend is er dus een uitzondering mogelijk, in die zin dat een handeling die civielrechtelijk een vervreemding inhoudt fiscaal niet als zodanig in aanmerking wordt genomen, indien hetgeen verkregen wordt dezelfde fiscale en economische plaats inneemt in het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder, als hetgeen door hem wordt afgestaan. Wat men ook kan vinden van de onderliggende redenering,[879] vaste lijn in de jurisprudentie van de Hoge Raad is dat in elk geval niet aan de voorwaarde voor deze uitzondering wordt voldaan, indien men een onmiddellijk belang omruilt voor een middellijk belang.

Toepassing van het voorgaande op de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen leidt mijns inziens tot het volgende. Allereerst is de vraag of sprake is van een vervreemding, of er rechten verdwijnen uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder op het moment dat de certificering plaatsvindt. Naar mijn mening is dit inderdaad het geval: de aanmerkelijkbelanghouder heeft niet langer de zeggenschap (in de vorm van het stemrecht) over de aandelen, althans niet in zijn hoedanigheid van certificaathouder,[880] en daarnaast kan hij beperkt zijn in zijn mogelijkheden om zijn economische belang bij de certificaten te gelde te maken, door niet-royeerbaarheid en/of beperkingen in de

---

aanmerkelijkbelangregeling werd ingevoerd, heeft er niet toe geleid dat nu wel sprake kan zijn van een vervreemding bij een ongewijzigde fiscaal-economisch positie van rechten (zie Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 171).

878 Deze verandering zit erin dat de aanmerkelijkbelanghouder inkomstenbelasting verschuldigd was ter zake van dividenden en vervreemdingswinsten behaald met de aandelen, terwijl de holding te dier zake de deelnemingsvrijstelling kan toepassen. Ik vind dit een wat kunstmatig verschil, in aanmerking nemend dat van de verschuldigdheid van inkomstenbelasting alsnog sprake is met betrekking tot de verkregen aandelen in de holding. Aannemend dat het economische belang en (eventueel) de zeggenschapspositie ongewijzigd zijn gebleven, hoeft men dit naar mijn mening niet als een (significante) wijziging te beschouwen. Zie in dit verband ook de noot van Dijck onder HR BNB 1993/231, waarin de Hoge Raad met een vergelijkbare beslissing komt. Van Dijck merkt daar op dat deze redenering van de Hoge Raad een drogreden bevat: de economische betekenis van de verkregen aandelen voor de aanmerkelijkbelanghouder wordt niet bepaald door de economische betekenis van de ingebrachte aandelen voor de holding.

879 Zie de voorgaande noot.

880 Het is uiteraard denkbaar dat de certificaathouder nog zeggenschap van betekenis heeft; zeker de certificerende aandeelhouder zal zich vaak zeggenschap voorbehouden, doordat hij (al dan niet enig) bestuurder is van de STAK. Het lijkt mij dat hiermee echter slechts rekening gehouden moet worden, indien deze zeggenschap verbonden is aan het bezit van de certificaten, met andere woorden dat een opvolgende certificaathouder deze zeggenschap ook zal verkrijgen. Vanuit het perspectief van certificering als beschermingsfiguur ga ik er in dit hoofdstuk vanuit dat van een dergelijke connectie tussen zeggenschap en certificatenbezit geen sprake is.

overdraagbaarheid.[881] Dit hoeft echter nog niet te betekenen dat ook sprake is van een fiscaal relevante vervreemding; zo kan mogelijk de ruilgedachte die de Hoge Raad als uitzondering hanteert bij certificering van toepassing zijn.

Deze ruilgedachte is niet van toepassing bij de omzetting van een onmiddellijk in een middellijk aanmerkelijk belang. Bij certificering is naar mijn mening evenwel sprake van een onmiddellijk belang bij de gecertificeerde aandelen, althans aannemend dat de voorwaarden van certificering zodanig zijn dat de certificaathouder als economisch eigenaar van deze aandelen beschouwd kan worden. Dat betekent dat de aanmerkelijkbelanghouder die zijn aandelen certificeert één vorm van onmiddellijk belang (de aandelen) verruilt voor een andere vorm van onmiddellijk belang (de certificaten). De fiscale positie van de aanmerkelijkbelanghouder is daarmee ook ten opzichte van beide belangen dezelfde. Voorts heeft een certificaathouder die economisch eigenaar is het gehele economische belang bij de gecertificeerde aandelen, zodat ook vanuit dit perspectief zijn positie geen wijziging ondergaan heeft. De beperkingen zijn met name gelegen in (i) het zeggenschapsaspect en (ii) de mogelijkheden om het economische belang te verzilveren, maar deze elementen zijn bij het beschouwen van de fiscaal-economische positie naar mijn mening van ondergeschikt belang. Bovendien heeft economische eigendom tot gevolg dat men als fiscaal eigenaar wordt aangemerkt, ook al ontbreken zeggenschap en beschikkingsmacht,[882] hetgeen onderstreept dat de positie van de aandelen en certificaten in het (fiscaal beschouwde) vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder dezelfde is.[883] Derhalve verliest de

881 Vergelijk tevens Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 192, die opmerken dat (economische betekenis van) de machtscomponent van de aandelen onder de huidige aanmerkelijkbelangregeling valt, zodat de enkele vervreemding van juridische eigendom ook tot een vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling leidt. Zij werpen daarbij, mijns inziens terecht, de vraag op *in hoeverre* vervreemd wordt. Op dit punt kom ik later in deze paragraaf terug.

882 Zie De Leeuw 2018, paragraaf 2.4.

883 Anders Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 192 - 193, die van mening zijn dat de ruilgedachte uit de jurisprudentie van de Hoge Raad niet van toepassing kan zijn. Omdat de machtscomponent bij certificaten ontbreekt, zijn zij van mening dat niet aan de toets van eenzelfde economische betekenis wordt voldaan. De conclusie miskent naar mijn mening echter dat voor het zijn van economische eigenaar en het als gevolg daarvan fiscaal behandeld worden als ware men de eigenaar, niet noodzakelijk is dat men zeggenschap heeft. Van Dijck is overigens van mening dat indien men geen rekening hoeft te houden met deze machtscomponent, certificering (evenals decertificering) geen vervreemding is, zoals onder het oude aanmerkelijkbelangregime in beginsel het geval was (zie zijn noot onder HR BNB 1996/164, punt 5).
Zie voorts De Kort FTV 2003, paragaaf 3, die meent dat (aannemend dat men de certificaathouder als onmiddellijk aanmerkelijkbelanghouder kan zien) een beroep op de ruilgedachte bij niet-gefaciliteerde certificering kans van slagen heeft. Hij tekent hierbij wel aan dat gezien de bepaling in artikel 4.12 sub b Wet IB 2001(waarin is geregeld dat de vervreemding van een deel van de in de aandelen besloten liggende rechten ook tot vervreemdingsvoordelen (kunnen) leiden) mogelijk bij certificering wel steeds sprake is van een gedeeltelijke vervreemding, omdat bij certificering in elk geval de vennootschappelijke rechten worden overgedragen. Ook Hoogwout ziet ruimte voor de ruilgedachte (T.C. Hoogwout, De stichting in het kader van estate planning, FTV 2005/9, pagina 8 en evenzo Dusarduijn (WPNR 2007/6737, paragraaf 4.1).
Vergelijk ten slotte Blokland 1999, pagina 104, die meent dat sprake is van een vervreemding.

aanmerkelijkbelanghouder weliswaar bepaalde rechten, maar heeft toepassing van de ruilgedachte tot gevolg dat dit geen vervreemding inhoudt.[884]

In het geval van de certificaathouder die economisch eigenaar is heeft men naar mijn mening een beroep op de ruilgedachte evenwel niet eens nodig om tot de conclusie te komen dat het certificeren van de aandelen geen vervreemding inhoudt. Vanuit het perspectief dat de economisch eigenaar de fiscale eigenaar van de aanmerkelijkbelangaandelen is, leidt de certificering niet tot het verlies van fiscaal relevante rechten.[885] In zoverre blijft de positie van de aanmerkelijkbelanghouder derhalve ongewijzigd: men was voorafgaand aan de certificering fiscaal eigenaar en daarna is dat nog steeds zo, zodat geen sprake is van een vervreemding.[886] Beide benaderingen leiden overigens tot hetzelfde resultaat, dat de certificering niet leidt tot een vervreemding door de certificerende aanmerkelijkbelanghouder van (een deel van) zijn aanmerkelijk belang.[887]

Het voorgaande ligt echter anders indien de voorwaarden, waaronder certificering heeft plaatsgevonden, zodanig restrictief zijn dat de certificaathouder niet de economische eigenaar is van de gecertificeerde aandelen. De vervreemding die het gevolg is van de certificering wordt in dat geval niet weggenomen, aangezien noch gezegd kan worden dat de aandelen en certificaten dezelfde fiscale en economische betekenis hebben in het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder, noch de aanmerkelijkbelanghouder de economische eigendom van de gecertificeerde aandelen behoudt. De vraag die dan rijst, is *in hoeverre* sprake is van een vervreemding. Hierbij zijn twee benaderingen denkbaar:

(a) Men neemt een vervreemding van het volledige aandeel in aanmerking. Logischerwijs zou men dan de in ruil voor de aandelen verkregen certificaten als tegenprestatie zien.[888]

---

884 Hoewel artikel 4.12 sub b Wet IB 2001, naast de jurisprudentie, met zich brengt dat de vervreemding van in aandelen besloten rechten in beginsel tot belastingheffing leidt, wordt deze vervreemding mijns teruggenomen door toepassing van de ruilgedachte.

885 Dit impliceert voorts dat aan het zeggenschapsaspect in fiscale context geen waarde toegekend kan worden, althans niet zolang men de economische eigendom behoudt.

886 Artikel 4.12 sub b Wet IB 2001, waaruit volgt dat de vervreemding van een deel van de in de aandelen besloten liggende rechten ook een vervreemding kan zijn, staat hier naar mijn mening niet aan in de weg, aangezien de aanmerkelijkbelanghouder geen fiscaal relevante rechten verliest. In de parlementaire geschiedenis bij artikel 20a lid 1 sub b Wet IB 1964, de voorloper van voornoemde bepaling, worden overigens ook slechts rechten van vermogensrechtelijke aard genoemd (zie Kamerstukken II, vergaderjaar 1995/1996, 24 761, nr. 3, pagina 10 en Kamerstukken II, vergaderjaar 1996/1997, 24 761, nr. 7, pagina 11).

887 Vergelijk tevens J. Ganzeveld, Vervreemding van inkomsten in de Wet op de inkomstenbelasting 1964, Kluwer Deventer, dissertatie 1994, pagina 387 en 404 – 405. In vergelijkbare zin Hofman en Singh, die evenwel geen scherpe keuze maken tussen het niet aanwezig zijn van een vervreemding als gevolg van de economische eigendom als zodanig, of op grond van de door de Hoge Raad ontwikkelde ruilgedachte (WFR 2017/7174, paragraaf 4.2.2).

888 Blokland gaat uit van deze benadering (zie Blokland 1999, pagina 104).

(b) De vervreemding betreft slechts die rechten die verdwijnen uit het vermogen van de certificaathouder, hetgeen doorgaans met name zeggenschapsrechten zal betreffen. Het inperken van het economische belang van de certificaathouder ligt althans bij certificering ter bescherming van vermogen, waarbij men economische waarde wil overdragen maar geen zeggenschap, minder voor de hand. Een tegenprestatie voor deze rechten ontbreekt.

Naar mijn mening kan slechts sprake zijn van vervreemding van de rechten die de aanmerkelijkbelanghouder als gevolg van de certificering verliest. Voor zover de certificaten aanspraak geven op het economische belang bij de aandelen (of andere aan de aandelen gerelateerde rechten verschaffen), verlaten deze rechten het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder niet. Dat het na certificering een obligatoire aanspraak betreft, in plaats van een juridische gerechtigdheid tot het aandeel, doet hier mijns inziens, zeker gezien de economische benadering die bij de aanmerkelijkbelangregeling gekozen is, niet aan af. Het in aanmerking nemen van een partiële vervreemding past bovendien het beste bij het vervreemdingsbegrip zoals ontwikkeld in de jurisprudentie. In dit verband zij gewezen op HR 21 september 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3903, BNB 1988/308, waarin de Hoge Raad oordeelt dat een aanmerkelijkbelanghouder, die zijn aandelen tegen een te lage prijs laat inkopen door de vennootschap, zijn aanmerkelijk belang niet vervreemdt voor zover hij zijn belang in de vennootschap heeft behouden. Hetzelfde principe volgt uit HR 9 februari 1994, ECLI:NL:HR:1994:BH8757, BNB 1994/231, in welk arrest de Hoge Raad van oordeel is dat, bij uitgifte van aandelen tegen een te lage prijs aan de (klein)kinderen van de aanmerkelijkbelanghouder, sprake was van een vervreemding voor zover rechten overgingen uit diens vermogen in het vermogen van een ander. Derhalve kan ook certificering leiden tot een vervreemding van dat deel van de in de aandelen besloten rechten dat de certificerende aandeelhouder prijsgeeft.[889]

Vervolgens rijst de vraag wat de omvang is van de eventuele met deze vervreemding behaalde vervreemdingswinst. In het algemeen wordt het vervreemdingsvoordeel berekend als de overdrachtsprijs minus de verkrijgingsprijs voor de aandelen.[890] De overdrachtsprijs is in beginsel de tegenprestatie bij vervreemding, verminderd met de ten laste van de vervreemder gekomen kosten,[891] maar dit ligt anders indien bij de vervreemding een tegenprestatie ontbreekt of deze is bedongen bij een niet onder normale omstandigheden gesloten overeenkomst. In dat geval wordt de waarde in het economische verkeer van de aandelen op het moment van de vervreemding als de overdrachtsprijs aangemerkt.[892]

889 In vergelijkbare zin Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 192 – 193.
890 Artikel 4.19 lid 1 Wet IB 2001.
891 Artikel 4.20 Wet IB 2001.
892 Zie artikel 4.22 lid 1 Wet IB 2001. Blijkens lid 2 is dit ook van toepassing indien bij de vervreemding het belang in de vennootschap wordt behouden.

Certificering kan, althans als men uitgaat van een partiële vervreemding,[893] althans naar de tekst onder deze correctieregeling vallen. De certificaathouder krijgt immers niets terug in ruil voor de rechten die hij opgeeft, althans niet in zijn hoedanigheid van certificaathouder. In HR 25 juni 2004, 2004/348 heeft de Hoge Raad echter geoordeeld dat de voorloper van artikel 4.22 lid 1 Wet IB 2001, artikel 20c lid 4 Wet IB 1964, niet van toepassing was indien de vervreemder niet beoogde om de verkrijger te bevoordelen.[894] Gezien de ratio van de regeling is deze uitzondering mijns inziens echter niet toepasbaar: zonder correctie zou de overdrachtsprijs nihil zijn en zou zich een verlies uit aanmerkelijk belang voor kunnen doen.[895] Dat leidt tot het stellen van de overdrachtsprijs op de waarde in het economische verkeer van de rechten waarvan men afstand doet,[896] welke veelal niet eenvoudig te bepalen zal zijn. Voor wat betreft de verkrijgingsprijs: naar mijn mening dient een evenredig deel hiervan aan de vervreemde rechten toegerekend te worden.[897] Oftewel: indien de waarde in het economische verkeer van de aandelen 100 is en die van de vervreemde rechten 5, dan dient bij het berekenen van het vervreemdingsvoordeel ook 5% van de verkrijgingsprijs in aanmerking genomen te worden.[898] De resterende 95% blijft dan achter als verkrijgingsprijs van de certificaten.

Het lijkt mij gezien het besluit van 9 maart 2018 overigens waarschijnlijk dat de belastingdienst steeds van mening zal zijn dat zich een vervreemding van het aanmerkelijk belang heeft voorgedaan, of men als certificaathouder nu economisch eigenaar van de aandelen is of niet.

---

893 Als men uit zou gaan van een volledige vervreemding van de aandelen, zijn mijns inziens de certificaten de tegenprestatie. Zoals gezegd lijkt deze benadering mij echter onjuist.

894 Dit gezien de achtergrond van de regeling, die zich blijkens de parlementaire geschiedenis richt(te) op het bestrijden van een kunstmatige vergroting van verliezen en verkleining van winsten door onzakelijke transacties tussen met name familieleden. Zie in dit verband voorts Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 302.

895 Er valt overigens wat voor te zeggen dat dit verlies niet in aanmerking genomen zou moeten worden op grond van artikel 4.24 Wet IB 2001, aangezien de certificaathouder zijn belang bij de activiteiten van de vennootschap in beginsel in voldoende mate behoudt, aangezien hij geen afstand doet van zijn economische belang. Naar de letterlijke tekst is deze bepaling niet van toepassing, nu artikel 4.24 lid 1 Wet IB 2001 spreekt over de vervreemding van aandelen of winstbewijzen en niet van daarin besloten liggende rechten. Een redelijke wetstoepassing leidt in mijn ogen echter tot overeenkomstige toepassing van de bepaling in die situatie.

896 De tekst van artikel 4.22 lid 1 Wet IB 2001 spreekt (eveneens) van de waarde in het economische verkeer van de aandelen of winstbewijzen. Hiervoor moet naar mijn mening in dit geval "de vervreemde rechten" worden gelezen.

897 Zie in dit verband ook Kamerstukken II, vergaderjaar 1995/1996, 24 761, nr. 3, pagina 10, waar wordt ingegaan op de vervreemding van een deel van in aanmerkelijkbelangaandelen besloten liggende rechten. Er wordt opgemerkt dat in dat geval een evenredig deel van de verkrijgingsprijs in aanmerking genomen moet worden. In gelijke zin Kamerstukken II, vergaderjaar 1996/1997, 24 761, nr. 7, pagina 11.

898 Blokland acht in geval van niet-gefaciliteerde certificering belastbaar het verschil tussen de waarde in het economische verkeer van de certificaten en de verkrijgingsprijs van de gecertificeerde aandelen (Blokland 1999, pagina 104; hierbij zij aangetekend dat hij ook uitgaat van de vervreemding van het gehele aandeel). Deze benadering miskent echter dat de certificaathouder (nagenoeg) het gehele economische belang bij de aandelen behoudt. Vanuit een zeker perspectief is het juist het verschil, tussen de waarde in het economische verkeer van de certificaten en die van de aandelen, dat de certificerende aanmerkelijkbelanghouder afstaat (met dien verstande dat men naar mijn mening de waarde van de vervreemde rechten zelfstandig zou moeten bepalen; het verschil in waarde tussen certificaten en aandelen kan daarbij wel een indicatie van de waarde van deze rechten zijn).

13.4.1.3 Tussentijdse wijziging van de administratievoorwaarden

Het is denkbaar dat de administratievoorwaarden gewijzigd worden, nadat de certificering heeft plaatsgevonden. Daarbij kunnen zich vier verschillende situaties voordoen:

(a) De certificering heeft gefaciliteerd plaatsgevonden. Na de wijziging van de administratievoorwaarden voldoen de certificaten nog steeds aan de voorwaarden voor vereenzelviging met de onderliggende aandelen, zoals gesteld in het hiervoor genoemde besluit van 9 mei 2018[899].

(b) De certificering heeft gefaciliteerd plaatsgevonden. Na de wijziging van de administratievoorwaarden wordt niet langer voldaan aan de voorwaarden voor vereenzelviging met de onderliggende aandelen.

(c) De certificering heeft niet-gefaciliteerd plaatsgevonden.[900] Na de wijziging van de administratievoorwaarden voldoen de certificaten wel aan de voorwaarden voor vereenzelviging met de onderliggende aandelen.

(d) De certificering heeft niet-gefaciliteerd plaatsgevonden. Na de wijziging van de administratievoorwaarden voldoen de certificaten nog steeds niet aan de voorwaarden voor vereenzelviging met de onderliggende aandelen.

Van deze situaties doet zich slechts bij de beperking onder (b) en de verruiming van de voorwaarden onder (c) een mogelijk fiscaal relevante wijziging voor. Op deze situaties ga ik hierna nader in.

13.4.1.3.1 Verruiming van de administratievoorwaarden

Verruiming van de administratievoorwaarden impliceert een toename van de rechten van de certificaathouder. Uiteraard kan sprake zijn van verschillende wijzigingen, waarbij enerzijds sprake is van een beperking en anderzijds van een verruiming, maar indien de certificaten voor de wijziging niet voldeden aan de voorwaarden voor vereenzelviging en daarna wel, is per saldo sprake van een toename van rechten.

---

899 Besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, Staatscourant nr. 15751, punt 4.4, zie nader paragraaf 13.4.1.2.1.

900 Vanwege (het risico op) een belaste vervreemding zullen aanmerkelijkbelangaandelen veelal gefaciliteerd gecertificeerd worden. Er zijn echter situaties denkbaar waarin dit niet nodig is, zoals (i) de aandelen zijn vanaf oprichting van de vennootschap gecertificeerd, (ii) er worden bestaande aandelen gecertificeerd, op een moment dat niet of nauwelijks sprake is van een te belasten meerwaarde, (iii) op het moment van de certificering is de aanmerkelijkbelanghouder niet belastingplichtig in Nederland ter zake van zijn aanmerkelijk belang of (iv) in eerste instantie wordt ander vermogen gecertificeerd, dat op een later moment wordt geïnvesteerd in aanmerkelijkbelangaandelen.

Deze wijziging heeft naar mijn mening geen fiscale gevolgen, aangezien, in elk geval per saldo, geen sprake is van een afname van de rechten van de certificaathouder. Indien de verruiming van diens rechten een beperking van de rechten van een ander, die tevens aanmerkelijkbelanghouder is, impliceert, lijkt een vervreemding door die ander denkbaar. Deze situatie zal zich mijns inziens echter niet voordoen: zo al sprake is van een corresponderende beperking van rechten bij een ander, zal die ander de STAK zijn. De STAK heeft echter geen eigen economisch belang bij de gecertificeerde aandelen, los van de vraag of zij überhaupt belastingplichtig is.[901]

13.4.1.3.2 Beperking van de administratievoorwaarden

Indien de voor de certificaathouders uit de administratievoorwaarden voortvloeiende rechten beperkt worden, kan echter wel sprake zijn van een vervreemding. De staatssecretaris is in ieder geval deze mening toegedaan; in de parlementaire geschiedenis bij de invoering van de huidige aanmerkelijkbelangregeling merkt hij over de wijziging van administratievoorwaarden het volgende op:

> *Een wijziging van die voorwaarden op een zodanige wijze dat de certificaten met de onderliggende aandelen niet meer kunnen worden vereenzelvigd, beschouw ik niet als een lek. Zodra een verschuiving van het in de certificaten belichaamde complex van rechten en verplichtingen optreedt, is sprake van een vervreemding in de zin van artikel 39, eerste lid, van de Wet op de inkomstenbelasting 1964.*[902]

Deze benadering lijkt mij in zoverre wat stellig, dat een vervreemding in de aanmerkelijkbelangsfeer niet alleen vereist dat sprake is van een verschuiving van rechten uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder, maar ook dat zich een aan hem toerekenbare rechtshandeling voordoet, die deze verschuiving teweeg brengt.[903] Juist in het geval van een wijziging van de administratievoorwaarden hoeft dit helemaal niet het geval te zijn: indien de administratievoorwaarden een eenzijdige wijziging door de STAK[904] of door de STAK met instemming van een meerderheid van de certificaathouders toestaan, kan de wijziging geschieden zonder medewerking en

901 Zie nader paragraaf 13.6.1.
902 Kamerstukken II, vergaderjaar 1988/1989, 21 033, nr. 5, pagina 11.
903 Zie paragraaf 13.4.1.2.2.
904 Hoewel een dergelijke bepaling de machtsverhouding in mijn ogen te sterk naar de STAK doet doorslaan (zie paragraaf 7.9.1 onder (k)), is het wel mogelijk om de STAK een dergelijke eenzijdige wijzigingsbevoegdheid te geven.

wellicht zelfs tegen de wil van de (minderheids)certificaathouder.[905] [906] [907] Een dergelijke mogelijkheid tot wijziging lijkt zich bovendien ook te verdragen met de voorwaarden voor gefaciliteerde certificering, aangezien dit aspect niet terugkomt in de voorwaarden en mijns inziens ook niet anderszins aan de vereenzelviging in de weg staat, omdat een eenzijdige wijzigingsmogelijkheid[908] als zodanig niet afdoet aan het economische belang van de certificaathouder. Hoogstens kan het benutten van die wijzigingsmogelijkheid een beperking van dit economische belang met zich brengen. Derhalve lijkt mij onder omstandigheden denkbaar dat weliswaar sprake is van een vermogensverschuiving, maar dat zich desalniettemin geen vervreemding door de certificaathouder voordoet.

Indien wel sprake is van een vervreemding rijst, net als bij niet-gefaciliteerde certificering, de vraag wat hiervan de omvang is: wordt het certificaat als zodanig vervreemd, of slechts die rechten die de certificaathouder als gevolg van de wijziging niet langer toekomen. Naar mijn mening betreft de vervreemding ook in dit geval het tweede, zie hiervoor nader paragraaf 13.4.1.2.2. Ook in dit geval zou men de overdrachtsprijs dan moeten stellen op de waarde in het economische verkeer van

---

905 Vergelijk in dit geval ook Rijkers en Van Dijck 2000, pagina 160 – 161, die aangeven dat het gaat om door de aanmerkelijkbelanghouder uitgeoefende macht die aan de basis ligt van de vermogensovergang. In wezen is naar hun mening voldoende dat een doen of nalaten van de aanmerkelijkbelanghouder de toerekenbare reden vormt voor de overgang van tot een aanmerkelijk belang behorende rechten naar een ander. In sommige gevallen zal het echter niet mogelijk zijn om tot een dergelijke toerekening van handelen of nalaten te komen, hoewel door een rechtshandeling van de vennootschap de oorspronkelijke rechten van een aanmerkelijkbelanghouder geheel of gedeeltelijk overgaan op een ander. Als voorbeeld noemen zij de emissie tegen een te lage waarde, waarbij een aandeelhouder onvoldoende macht had om deze te verhinderen.

906 Dit wordt uiteraard anders indien de certificaathouder doorslaggevende invloed heeft op het handelen van de STAK. In dat geval kan zijn handelen in de hoedanigheid van beleidsbepaler hem naar mijn mening tevens toegerekend worden in zijn hoedanigheid van certificaathouder.

907 Dit impliceert de aanwezigheid van een heffingslek, omdat de certificaathouder zijn economische belang bij rechten uit de gecertificeerde aandelen kan kwijtraken zonder dat sprake is van heffing. Het praktische belang lijkt mij echter relatief, om twee redenen. Allereerst ligt niet voor de hand dat men de certificaathouder een significant deel van zijn economische belang zou willen ontnemen. Daarnaast is het verlies van deze rechten in beginsel tijdelijk: op enig moment zal de certificering beëindigd worden en komen alle aan de aandelen verbonden rechten weer toe aan degene die op dat moment certificaathouder is, zonder dat deze hiervoor een tegenprestatie verschuldigd is die tot een verhoging van de verkrijgingsprijs zou leiden. De waarde van de rechten die de certificaathouder erbij krijgt, komen daarmee weer volledig de belaste sfeer in.

908 De omstandigheid dat de certificaathouder akkoord is gegaan met de administratievoorwaarden waarin deze eenzijdige wijzigingsbevoegdheid is opgenomen, bijvoorbeeld doordat hij zelf aan de certificering heeft deelgenomen, certificaten gekocht of anderszins verworven heeft waarop de administratievoorwaarden van toepassing zijn of de certificaten krachtens erfrecht verkregen heeft, betekent mijns inziens niet dat een vervreemding van rechten op grond van een dergelijke eenzijdige wijzigingsbevoegdheid aan de certificaathouder toerekenbaar is. Van een dergelijke toerekenbaarheid kan mijns inziens slechts sprake zijn, indien een ander direct namens of voor rekening van de aanmerkelijkbelanghouder handelt, zoals in het geval van een pandhouder of curator (vergelijk Ganzeveld, dissertatie 1994, pagina 382 en Blokland 1999, pagina 141, die toerekening van een vervreemding aanneemt als iemand namens de aanmerkelijkbelanghouder handelt of krachtens door hem verleende rechten). In de situatie van de certificaathouder die geconfronteerd wordt met een eenzijdige wijziging van de administratievoorwaarden door de STAK is het verband tussen zijn aanvaarding van deze voorwaarden (zo daar al van een reële keuze gesproken kan worden) en het handelen van de STAK te ver verwijderd om tot toerekening van een vervreemdingshandeling te kunnen komen, zeker indien de certificaathouder de certificering niet zelf in het leven heeft geroepen.

de vervreemde rechten, hetgeen tot waarderingsproblemen kan leiden, en bij het berekenen van het vervreemdingsvoordeel een evenredig deel van de verkrijgingsprijs in aanmerking moeten nemen.[909]

Overigens is denkbaar dat als gevolg van de wijziging weliswaar niet langer aan de voorwaarden voor vereenzelviging wordt voldaan, maar dat de wijziging niet zodanig beperkend is, dat de certificaathouder niet langer economisch eigenaar van de aandelen is. Dat leidt naar mijn mening evenwel niet tot een (fiscaal relevante) vervreemding. De consequentie van de omstandigheid, dat de economisch eigenaar fiscaal eigenaar is, is dat de rechten verbonden aan het desbetreffende goed, die de omvang van het economische belang bij dat goed bepalen, niet langer van belang zijn. Men kan deze rechten dus verliezen, op het moment dat certificering plaatsvindt of bij een latere wijziging van de administratievoorwaarden, zonder dat sprake is van een vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling, zolang men de positie van economisch eigenaar maar behoudt.[910]

13.4.1.4 Decertificering

Bij decertificering kan eenzelfde vraag gesteld worden als bij certificering: leidt de decertificering tot een (belaste) vervreemding van het (nu door de certificaten gevormde) aanmerkelijk belang? In deze paragraaf ga ik hierop in, waarbij ik weer gefaciliteerde en niet-gefaciliteerde decertificering apart bespreek. Met "gefaciliteerde decertificering" wordt in dit verband gedoeld op de situatie waarin de certificering gefaciliteerd heeft plaatsgevonden en waarbij de voorwaarden van certificering ook op het moment van decertificering nog voldoen aan de in het besluit van 9 maart 2018 gestelde voorwaarden.

13.4.1.4.1 Gefaciliteerde decertificering

Indien voldaan wordt aan de voorwaarden voor gefaciliteerde certificering, kunnen de certificaten vereenzelvigd worden met de onderliggende aandelen. Hoewel het besluit

909 Boltjes lijkt van mening dat een beperkende wijziging van de administratievoorwaarden, als gevolg waarvan niet langer voldaan wordt aan de voorwaarden voor vereenzelviging van de aandelen met de certificaten (in casu doordat het mogelijk wordt om de aandelen te verpanden), leidt tot een vervreemding, mogelijk zelfs terugwerkend tot het moment van certificering (R.R. Boltjes, Pandperikelen in de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting, WFR 2015/7088, paragraaf 6). Dit miskent mijns inziens allereerst dat niet ieder handelen van de STAK leidt tot een aan de certificaathouder toerekenbare vervreemdingshandeling en voorts dat, zelfs indien inderdaad sprake is van een toerekenbare vervreemdingshandeling, de vervreemdingsvoordelen gezien artikel 4.46 lid 1 Wet IB 2001 pas worden genoten op het moment dat de vervreemding plaatsvindt (en in de tussentijd is ook gewoon aan de voorwaarden voldaan).

910 Deze gedachte doortrekkend naar de aanmerkelijkbelanghouder die rechtstreeks, zonder tussenkomst van een STAK, houder van aanmerkelijkbelangaandelen is, impliceert dat ook deze aandeelhouder afstand kan doen van zijn zeggenschapsrechten, zolang hij het economische belang bij de aandelen maar behoudt.

van 9 maart 2018 slechts spreekt over certificering, geldt deze vereenzelviging mijns inziens even goed bij decertificering en kan dit derhalve ook gefaciliteerd, zonder dat een vervreemding in aanmerking genomen wordt, plaatsvinden. De verkrijgingsprijs van de aandelen wordt dan logischerwijs gesteld op de verkrijgingsprijs van de certificaten, die, aannemend dat het ook de aandelen zijn die oorspronkelijk zijn gecertificeerd, tevens de historische verkrijgingsprijs van de aandelen voorafgaand aan certificering is.

13.4.1.4.2 Niet-gefaciliteerde decertificering

Indien de administratievoorwaarden zodanig zijn dat de aandelen niet vereenzelvigd kunnen worden met de onderliggende aandelen, is de vraag of decertificering leidt tot een (gedeeltelijke) vervreemding van het aanmerkelijk belang. Mijns inziens is dit echter niet het geval: een vervreemding vereist, gezien hetgeen is opgemerkt in paragraaf 13.4.1.2.2, onder meer dat er rechten die betrekking hebben op tot het aanmerkelijk belang behorende vermogensbestanddelen verdwijnen uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder. Dit doet zich bij niet-gefaciliteerde vervreemding evenwel niet voor, aangezien de beperkingen verbonden aan het certificaat, ten opzichte van de positie van aandeelhouder, juist wegvallen. Als gevolg van de decertificering nemen de rechten van de certificaathouder niet af, maar toe. Derhalve kan decertificering geen vervreemding zijn. Het is dus ook niet noodzakelijk om, indien sprake is van certificaten die niet voldoen aan de voorwaarden voor vereenzelviging, de administratievoorwaarden voorafgaand aan decertificering in lijn te brengen met de voorwaarden van het besluit van 9 maart 2018.

13.4.1.5 Voordelen en genietingstijdstip

Een andere vraag die op kan komen bij certificaten van aandelen is wat het genietingstijdstip is voor de certificaathouder, indien de STAK inkomsten uit de aandelen ontvangt of een vervreemdingsvoordeel realiseert. Hieronder zal ik allereerst ingaan op vervreemdingsvoordelen en vervolgens op dividenden/reguliere voordelen.

13.4.1.5.1 Vervreemdingsvoordelen

Vervreemdingsvoordelen zullen zich voordoen indien de STAK haar aandelen vervreemdt. Voorts zijn bepaalde fictieve vervreemdingen in de zin van artikel 4.16 Wet IB 2001 denkbaar, zowel op niveau van de STAK (bijvoorbeeld een inkoop van aandelen door de vennootschap wier aandelen gecertificeerd zijn), als bij de certificaathouder zelf (zoals overgang onder algemene titel door boedelmenging). Ik wil hier slechts ingaan op de situatie van een reële of fictieve vervreemding die verband houdt met de aandelen zelf, aangezien zich dan de situatie voor kan doen dat de STAK de tegenprestatie voor de aandelen ontvangt, maar deze niet direct uitkeert aan de certificaathouder.

Vaak zal bij certificering van aanmerkelijkbelangaandelen gekozen worden voor een gefaciliteerde certificering, in welk geval een doorstootverplichting overeengekomen zal worden in de administratievoorwaarden.[911] Zelfs dan is echter denkbaar dat de ontvangst van de tegenprestatie door de STAK en de dooruitkering zich niet in hetzelfde jaar voordoen, indien de vervreemding zich kort voor het jaareinde voordoet. Bovendien is een gefaciliteerde certificering bij aanmerkelijkbelangaandelen weliswaar om fiscale redenen de doorgaans gebruikte vorm, maar het is strikt genomen niet noodzakelijk. Certificering van aanmerkelijkbelangaandelen waarbij geen doorstootverplichting wordt overeengekomen, maar de STAK de mogelijkheid of zelfs de verplichting heeft tot herinvestering van inkomsten, is ook mogelijk. In een dergelijk geval kan een (lange) tijd verstrijken tussen ontvangst door de STAK en uitkering aan de certificaathouder. De vraag is op welk moment de certificaathouder in een dergelijk geval geacht wordt zijn vervreemdingswinst te genieten.

Artikel 4.46 lid 1 Wet IB 2001 bepaalt dat vervreemdingsvoordelen geacht worden genoten te zijn op het tijdstip van de vervreemding van het aanmerkelijk belang. Dit tijdstip is naar mijn mening in principe het moment waarop de STAK haar aandelen vervreemdt, ook indien geen sprake is van een doorstootverplichting. Vanaf dit moment heeft de certificaathouder immers ook geen aanmerkelijk belang meer.

Een vraag die men zich daarbij wel kan stellen, is of gezien de in paragraaf 13.4.1.2.2 weergegeven definitie van vervreemding van aanmerkelijk belang, de certificaathouder geacht kan worden te vervreemden indien het de STAK is die handelt. Hiervoor is ten minste vereist dat de vervreemdingshandeling van de STAK aan de certificaathouder toerekenbaar is. Dat een dergelijke toerekening mogelijk is, lijkt mij evenwel goed denkbaar. In ieder geval indien sprake is van een daadwerkelijke vervreemding zal een handeling van de STAK vereist zijn. Bij fictieve vervreemdingen is denkbaar dat dit buiten de STAK om, en wellicht ook tegen de wens van de STAK in, geschiedt. Aangezien de wet in deze laatste gevallen een vervreemding fingeert, is mijns inziens een (al dan niet toegerekende) handeling van de certificaathouder niet vereist. In een dergelijk geval zal steeds direct sprake zijn van een vervreemding en de daarmee samenhangende aanmerkelijkbelangheffing.

Indien sprake is van een daadwerkelijke vervreemding, hangt het af van de omstandigheden van het geval of sprake is van een rechtshandeling van, althans toerekenbaar aan, de certificaathouder. Gevallen waarin daarvan sprake is, zijn naar mijn mening die waarin de certificaathouder invloed heeft gehad op de beslissing om al dan niet te vervreemden. Dat kan zich bijvoorbeeld voordoen indien de certificaathouder met de vervreemding moet instemmen, zelfstandig of als deel van de gezamenlijke certificaathouders (met een zodanig invloed dat hij de vervreemding desgewenst had

911 Zie paragraaf 13.4.1.2.1.

kunnen blokkeren). Ook is hiervan mijns inziens sprake indien de certificaathouder in een andere hoedanigheid, zoals als bestuurder van de STAK met doorslaggevende zeggenschap, de vervreemding heeft kunnen doen plaatsvinden.

Veelal zal, zeker indien de certificering gericht is op vermogensbescherming, de certificaathouder echter niet een dergelijke invloed hebben. Het is derhalve denkbaar dat de STAK overgaat tot vervreemding van de aanmerkelijkbelangaandelen zonder instemming van de certificaathouder of wellicht zelfs tegen diens wensen in. In dat geval kan naar mijn mening geen tot vervreemding leidende rechtshandeling aan de certificaathouder toegerekend worden. De enkele omstandigheid dat de certificaathouder de certificaten op enig moment verkregen heeft met daaraan verbonden bepaalde voorwaarden, waaronder de voorwaarde die de STAK de mogelijkheid verschafte om buiten de wil van de certificaathouder de aandelen te vervreemden, staat mijns inziens in een onvoldoende sterk verband met de vervreemding om tot een dergelijke toerekening te komen.[912]

Ook indien men niet tot toerekening van een tot vervreemding leidende rechtshandeling zou kunnen concluderen, kan toch sprake zijn van een vervreemding, maar dan op grond van een fictie: artikel 4.16 lid 1 sub g Wet IB 2001 regelt de fictieve vervreemding indien niet langer een aanmerkelijk belang aanwezig is. Hoewel deze bepaling wellicht geschreven is met primair het oog op verwateringssituaties,[913] is de formulering dermate ruim, dat ook het (in het geheel) niet langer hebben van een aanmerkelijk belang door een certificaathouder, als gevolg van een vervreemding door de STAK,

912 Men zou hier anders over kunnen denken indien het de certificaathouder is die zelf de certificering in het leven heeft geroepen en daarmee invloed heeft gehad op de voorwaarde, die op het latere moment van de vervreemding van de aandelen de STAK in staat stelde om dit zonder zijn medewerking te doen. Eventueel zou men deze handeling nog door kunnen trekken naar de rechtsopvolgers onder algemene titel van de certificerende aandeelhouder. Indien de certificaathouder evenwel onder bijzondere titel heeft verkregen, zoals bij koop of schenking van de certificaten, aanvaardt hij de certificaten in een bepaalde "staat", met alle daaraan verbonden voordelen en beperkende voorwaarden als één geheel. Dan kan men mijns inziens in ieder geval niet meer zeggen dat deze certificaathouder een handeling heeft verricht die, hoe indirect ook, tot de latere vervreemding heeft geleid en die dus aan hem toegerekend zou moeten worden. Waarschijnlijk is overigens dat de initiële certificaathouder zich op andere wijze of in een andere hoedanigheid de invloed op het al dan niet vervreemden van de aandelen heeft voorbehouden, hetgeen dan in ieder geval tot toerekening van het handelen van de STAK kan leiden.

913 Vergelijk bijvoorbeeld Kamerstukken II, vergaderjaar 1995/1996, 24 761, nr. 3, pagina 18, waar wordt opgemerkt dat het bij toepassing van deze fictie niet uitmaakt hoe de aanmerkelijkbelanghouder onder de 5%-grens gezakt is.

binnen het bereik van de bepaling past.[914] [915] Het genietingstijdstip is ook in dit geval het moment van de vervreemding.[916]

Het voorgaande geldt evenzeer indien de STAK niet alle aandelen vervreemdt, maar wel zodanig veel dat het resterende belang kleiner is dan 5%. De fictie van artikel 4.16 lid 1 sub g Wet IB 2001 is dan ook van toepassing, terwijl doorschuiving op grond van artikel 4.40 Wet IB 2001 slechts mogelijk is voor zover de STAK de aandelen behoudt. Het is echter ook denkbaar dat de STAK een deel van haar aandelen vervreemdt, maar gelijktijdig een belang van 5% of meer in de vennootschap aanhoudt. De fictie van artikel 4.16 lid 1 sub g Wet IB 2001 is dan niet van toepassing, in welk geval slechts een vervreemding door de certificaathouder geconstateerd kan worden indien sprake is van een aan hem toerekenbare tot de vervreemding leidende rechtshandeling. Afhankelijk van de inhoud van de administratievoorwaarden is evenwel denkbaar dat de STAK zelfstandig en wellicht ook tegen de wensen van de certificaathouder in tot vervreemding van de aandelen kan besluiten. In dat geval kan naar mijn mening niet gezegd worden dat de certificaathouder vervreemdt, maar geniet deze pas het vervreemdingsvoordeel op het moment dat hij ter zake van dit voordeel zelf een genietingsmoment heeft, hetgeen doorgaans zal zijn op het moment van dooruitkering van het vervreemdingsvoordeel door de STAK aan de certificaathouder. Strikt genomen zou men kunnen zeggen dat ook op dat moment geen vervreemding door de certificaathouder plaatsvindt. Een redelijke wetstoepassing brengt naar mijn mening evenwel met zich dat het vervreemdingsvoordeel bij de certificaathouder belastbaar wordt, op het moment dat zich ten aanzien van hem een genietingstijdstip voordoet.[917]

Zodra zich een dergelijk genietingstijdstip voordoet, rijst de vraag of de uitkering door de STAK inderdaad nog een in box 2 te belasten voordeel betreft. Indien de STAK de verkoopopbrengst in dezelfde vorm heeft aangehouden en als zodanig heeft

914 De doorschuiffaciliteit van artikel 4.40 Wet IB 2001 is hier niet toepasbaar, omdat deze (thans) slechts toepasbaar is ter zake van de aandelen die tot het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder blijven behoren.

915 De fictie brengt met zich dat het van ondergeschikt belang is of de vervreemding door de STAK aan de certificaathouder toegerekend kan worden, omdat, ook indien deze toerekening niet plaats kan vinden, alsnog een vervreemding van het aanmerkelijk belang gezien wordt. Zonder de fictie zou echter sprake zijn van een heffingslek. Een dergelijk heffingslek doet zich wel in bepaalde mate voor bij de vervreemding van enkel rechten die in de aandelen besloten liggen, omdat het aanmerkelijk belang dan blijft bestaan en artikel 4.16 lid 1 sub g Wet IB 2001 dus niet van toepassing is (zie tevens paragraaf 13.4.1.3.2).

916 Een mogelijke consequentie van het uiteenlopen van het genietingstijdstip en het moment van daadwerkelijke ontvangst van het vervreemdingsvoordeel door de certificaathouder, is dat de certificaathouder wellicht niet beschikt over de middelen om de inkomstenbelasting te betalen. Het is derhalve aan te raden om dit in de administratievoorwaarden te ondervangen door middel van een verplichting voor de STAK om in elk geval een zodanig bedrag uit te keren aan de certificaathouder, dat deze de belasting kan voldoen (vergelijk paragraaf 7.9.1 onder (e)). Zie voorts paragraaf 15.3.3 voor een voorstel inzake toerekening van inkomsten aan in combinatie met een verhaalsrecht voor de certificaathouder, dat dit probleem in meer algemene zin zou ondervangen.

917 Ik zou in dat verband willen aansluiten bij de genietingstijdstippen voor reguliere voordelen, zoals gedefinieerd in artikel 4.43 Wet IB 2001.

uitgekeerd aan de certificaathouder, zie ik niet in waarom dit niet het geval zou zijn. Dan is slechts sprake van een uitstel in het genieten van het vervreemdingsvoordeel door de certificaathouder. De zaak komt echter complexer te liggen indien de STAK de verkoopopbrengst heeft geherinvesteerd in vermogen dat niet in box 2 valt, bijvoorbeeld indien hiervan portfoliobeleggingen gekocht worden. Strikt genomen zal deze situatie zich nagenoeg altijd voordoen, tenzij de STAK van de verkoopopbrengst andere aanmerkelijkbelangaandelen koopt. De liquide aangehouden verkoopopbrengst zou in handen van de certificaathouder immers ook box 3-vermogen zijn. Dan komt de vraag op of uitkeringen van deze goederen nog steeds gezien kunnen worden als vervreemdingsvoordelen uit aanmerkelijk belang.[918] Hierbij spelen mijns inziens de volgende afwegingen een rol:

(a) Enerzijds kan gezegd worden dat de uitkering door de STAK een uitgestelde doorbetaling van het vervreemdingsvoordeel is, ook al heeft dit niet meer dezelfde vorm als hetgeen eerder door de STAK ontvangen is. De certificaathouder heeft steeds enig economisch belang gehad bij dit vervreemdingsvoordeel, zij het niet genoeg om tot vervreemding van zijn aanmerkelijk belang te concluderen op het moment dat de STAK de aandelen vervreemdde, en dit belang uit zich nu in de uitbetaling van het vervreemdingsvoordeel.

(b) Anderzijds kan men menen dat er niet langer sprake is van een vervreemdingsvoordeel. Niet alleen heeft de uitkering door de STAK niet dezelfde vorm als het eerder ontvangen vervreemdingsvoordeel, maar ook was het economische belang van de certificaathouder niet zodanig dat deze geacht kon worden om vervreemd te hebben op het moment dat de STAK dit deed. De uitkering betreft derhalve datgene wat aanwezig is op het moment van de uitkering. Indien dit bijvoorbeeld portfoliobeleggingen betreft, kan dus geen sprake zijn van een in box 2 te belasten vervreemdingsvoordeel.

Van deze twee benaderingen spreekt de eerste mij het meeste aan. Allereerst doet dit recht aan de omstandigheid dat voor de certificaathouder, hoewel deze niet het volledige economische belang bij het vervreemdingsvoordeel heeft, zijn uitkering toch samenhangt met de (netto)opbrengst van aandelen die voor hem een aanmerkelijk belang vormden. Daarnaast zou sprake zijn van een heffingslek indien men zou willen aannemen dat niet langer sprake is van een in box 2 te belasten vervreemdingsvoordeel indien (i) men de administratievoorwaarden zo inrichten dat geen sprake is van volledige economische gerechtigdheid tot dit voordeel en (ii) de STAK het vervreemdingsvoordeel voor uitkering aan de certificaathouder omzet in een vermogensbestanddeel dat niet

---

918 Het beantwoorden van deze vraag kan in praktische zin gecompliceerd worden doordat het dividend gezamenlijk met andere vormen van inkomsten of vermogen geherinvesteerd is, zodat het lastig of onmogelijk wordt om te herleiden uit welk vermogen of welke inkomsten de latere uitkering afkomstig is. Op dit punt ga ik verder niet in.

in box 2 valt. Dat zou het vermijden van aanmerkelijkbelangheffing wel erg eenvoudig maken. Desalniettemin valt ook te betogen dat de uitkering onder omstandigheden geen vervreemdingsvoordeel uit aanmerkelijk belang (meer) is.

Naast de voorgaande problematiek komt de vraag op hoe de belastingheffing verloopt in de periode tussen verkoop van de aandelen door de STAK en dooruitkering van het aldus door de STAK gerealiseerde vervreemdingsvoordeel aan de certificaathouder. Gedurende deze periode is sprake van de ontvangen liquide middelen, die normaal gesproken in box 3 zouden vallen, dan wel van andere goederen waarin de STAK de ontvangen koopsom heeft geherinvesteerd. Van deze vervangende goederen zou per geval beoordeeld moeten worden in welke box deze vallen. Voor het navolgende ga ik uit van box 3-vermogen.

De situatie die dan ontstaat is dat (i) de STAK een vervreemdingsvoordeel heeft gerealiseerd, dat echter nog niet bij de certificaathouder belast is, terwijl (ii) bij dooruitkering alsnog belastingheffing bij de certificaathouder kan plaatsvinden,[919] maar (iii) tussentijds sprake is van box 3-vermogen in de STAK, waar de certificaathouder een zeker economisch belang bij heeft. Indien sprake is van certificaten van box 3-vermogen als zodanig, zou dit zonder meer leiden tot belastingheffing, zie hiervoor nader paragraaf 13.4.3.1 hierna. De vraag is of de omstandigheid, dat uitkering van het desbetreffende vermogen (alsnog) zou leiden tot belastingheffing in box 2, met zich brengt dat tussentijds sprake is van in box 3 belastbaar vermogen. Ik zie in dit verband meerdere mogelijke benaderingen:

(a) Men neemt toch aan dat de certificaathouder zijn vervreemdingsvoordeel geniet op het moment dat de STAK haar aandelen vervreemdt. De vraag hoe latere box 2-heffing en tussentijdse box 3-heffing zich eventueel verhouden, kan zich dan niet voordoen, omdat het vervreemdingsvoordeel belastbaar wordt en aansluitend het box 3-vermogen ontstaat. Deze benadering heeft derhalve de charme van eenvoud. Zij is echter mijns inziens onhoudbaar, aangezien artikel 4.46 lid 1 Wet IB 2001 een vervreemding vereist en (nog) geen sprake is van een aan de certificaathouder toerekenbare vervreemdingshandeling.

(b) Men neemt het moment van genieting van het vervreemdingsvoordeel door de certificaathouder als moment waarop de belastingheffing over de verkoopopbrengst aangrijpt. Gedurende de periode tussen de vervreemding door de STAK en de uitkering aan (althans genieting anderszins door) de certificaathouder wordt de verkoopopbrengst, dan wel datgene dat daarvoor

919 Althans indien men uitgaat van de door mij voorgestane benadering waarbij latere uitkering alsnog tot heffing leidt. Indien men bij uitkering slechts kijkt naar de aard van hetgeen wordt uitgekeerd, doet deze tweede vraag zich niet voor. Deze aard bepaalt dan niet alleen de heffing op het moment van uitkering, maar ook tot aan het moment van uitkering.

in de plaats is gekomen, belast in box 3 indien in deze periode een of meer peildata vallen. Zodra de verkoopopbrengst/het vervangende vermogen alsnog wordt uitgekeerd, vindt belastingheffing in box 2 plaats.[920] Deze benadering heeft als voordeel dat een sluitend systeem ontstaat. In een situatie zonder certificering zou sprake zijn van een combinatie van box 2-heffing over het vervreemdingsvoordeel en daarna heffing in box 3 en deze benadering leidt tot een vergelijkbaar resultaat, zij het dat de heffing niet in dezelfde volgorde plaatsvindt. Voorts is sprake van een uitstel van de box 2-heffing. Het bezwaar tegen deze benadering is naar mijn mening dat een vrij sterk beroep op redelijke wetstoepassing nodig is om tot deze uitkomst te komen, omdat het noodzakelijk is om een volgtijdelijke samenloop tussen box 2-heffing en box 3-heffing aan te nemen die zich normaal gesproken niet zou voordoen.[921]

(c) Men neemt aan dat het door de STAK ontvangen vervreemdingsvoordeel zijn karakter als box 2-bestanddeel behoudt tot het moment van uitkering aan de certificaathouder. Dit is consistent met het uitgangspunt dat het vervreemdingsvoordeel niet van karakter verandert in de periode tussen vervreemding en uitkering. Daar staat tegenover dat deze benadering leidt tot een heffingslek, omdat in deze periode geen belastingheffing plaatsvindt, tenzij men zou willen aannemen dat het rendement op de verkoopopbrengst ook belastbaar zou zijn in box 2. Voor dit laatste ontbreekt naar mijn mening echter de wettelijke basis, aangezien de omvang van het vervreemdingsvoordeel gezien artikel 4.19 Wet IB 2001 (mede) wordt bepaald door de overdrachtsprijs, waar dit rendement uiteraard geen deel van uitmaakt.

(d) Men zou als uitgangspunt kunnen nemen dat het vervreemdingsvoordeel toch niet bij de certificaathouder belast kan worden in box 2, aangezien zich ten aanzien van hem geen vervreemding voordoet. De vervreemdingshandeling door de STAK is niet aan hem toe te rekenen en de latere uitkering door de STAK leidt weliswaar tot een genieten van deze uitkering door de certificaathouder, maar een vervreemding doet zich op dit moment niet meer voor. Ook in dit geval is de benadering in zoverre consistent, dat de vraag naar eventuele transformatie van het vervreemdingsvoordeel niet speelt: het vervreemdingsvoordeel wordt in dit geval box 3-vermogen, zonder dat belastingheffing plaatsvindt. Dat laatste is meteen ook het bezwaar tegen deze benadering, aangezien daardoor sprake is van een heffingslek.

---

920 De box 2-heffing kan daarbij mijns inziens dan slechts betrekking hebben op het nominale bedrag van het vervreemdingsvoordeel. Eventuele vruchten zijn immers reeds in de box 3-heffing betrokken.

921 Overigens is, indien men de box 2-heffing beperkt tot het nominale vervreemdingsvoordeel, geen sprake van strijd met de rangorderegeling van artikel 2.14 Wet IB 2001. Het object van de box 2-heffing is in dat geval het vervreemdingsvoordeel (en niet het rendement daarvan), terwijl de box 3-heffing betrekking heeft op het (forfaitaire) rendement van dit vervreemdingsvoordeel. Derhalve is geen sprake van tweemaal belastingheffing over hetzelfde object.

(e) Ten slotte is een denkbare optie dat men aanneemt dat het vervreemdingsvoordeel zijn aard als voordeel uit aanmerkelijk belang behoudt en als zodanig belast wordt, terwijl de vermogensvermeerdering die ontstaat doordat het vervreemdingsvoordeel rendement oplevert als box 3-vermogen wordt aangemerkt.[922] Deze benadering is in zoverre consistent, dat daarmee recht wordt gedaan aan de aard van het vervreemdingsvoordeel, doordat dit uiteindelijk bij uitkering in box 2 belast zal worden. Gelijktijdig wordt het rendement op de verkoopopbrengst, welke opbrengst door een aandeelhouder naar box 3 zou verschuiving, terecht in box 3 belast. Desalniettemin kan men in deze situatie een heffingslek aanwezig achten, doordat het nominale bedrag van het vervreemdingsvoordeel buiten de box 2-heffing blijft tot het moment van uitkering, maar gedurende die periode ook buiten de box 3-heffing blijft. Ten opzichte van de situatie waarin een aandeelhouder zijn aandelen verkoopt en de opbrengst in box 3 belast wordt, is dan minder inkomstenbelasting verschuldigd.

Vooropgesteld zij dat noch wet, noch jurisprudentie leiden tot een eenduidige keuze tussen deze benaderingen. De verschillende alternatieven vergelijkend, heb ik een lichte voorkeur voor alternatief (b). Zoals reeds opgemerkt lijkt alternatief (a) mij niet houdbaar, gezien de wijze waarop het genietingstijdstip voor vervreemdingsvoordelen gedefinieerd is. Alternatieven (c) en (d) hebben beide als bezwaar dat deze tot een heffingslek leiden, hetgeen in zichzelf uiteindelijk natuurlijk niet aan de juistheid van een bepaalde interpretatie in de weg hoeft te staan. Consequentie van deze beide alternatieven is echter ook, dat vermogen kan verschuiven tussen box 2 en box 3, zonder dat sprake is van afrekening van de box 2-claim, hetgeen maakt dat deze alternatieven niet goed passen binnen het systeem van de Wet IB 2001. Ook alternatief (e) leidt in bepaalde mate tot een heffingslek, zij het in mindere mate. In dit geval wordt echter meer recht gedaan aan de aard van het vervreemdingsvoordeel en de vervolgens hieruit voortvloeiende rendementen. Tegen alternatief (b) (en ook alternatief (e)) is als bezwaar aan te voeren dat men hiervoor moet aannemen dat de box 2-heffing kan plaatsvinden ter zake van vermogen dat inmiddels verschoven is naar box 3. Ook is een vraag of deze benaderingen in overeenstemming zijn met de rangorderegeling van artikel 2.14 Wet IB 2001, omdat die veronderstelt dat inkomsten pas in box 3 belastbaar zijn indien deze niet binnen het bereik van box 2 vallen en de box 2-heffing in dit geval (nog) niet heeft plaatsgevonden. Alternatief (b) is echter naar mijn mening de enige benadering die tot een sluitende heffing leidt, maar men kan van mening zijn dat een inbreuk op het systeem zwaarder weegt. Vooralsnog kan mijns inziens slechts geconcludeerd worden dat meerdere interpretaties mogelijk zijn en dat niet duidelijk is welke in de ogen van de Hoge Raad de juiste zou blijken te zijn.

922 Deze benadering wordt voorgesteld door Hofman en Singh ter zake van reguliere voordelen, zie WFR 2017/7174, paragraaf 4.2.3.

13.4.1.5.2 Reguliere voordelen

Bij reguliere voordelen kan uiteraard dezelfde vraag naar het genietingstijdstip gesteld worden als ter zake van vervreemdingsvoordelen, zowel ingeval van gefaciliteerde certificering, als in geval van niet-gefaciliteerde certificering. In het laatste geval kan een doorstootverplichting ontbreken, maar ook indien van een dergelijke verplichting wel sprake is, kan zich een jaargrens voordoen tussen het moment van ontvangst door de STAK en het moment van dooruitkering aan de certificaathouder. Dit kan het gevolg zijn van de toevallige omstandigheid dat, aangezien ook directe dooruitkering het verrichten van bepaalde handelingen en daarmee enige tijd vereist, zich net in die periode een jaargrens voordoet. Maar ook kan zich de omstandigheid voordoen dat de STAK het dividend wel geniet op één van de wijzen zoals hierna genoemd, maar het nog niet daadwerkelijk ontvangen heeft, bijvoorbeeld doordat de vennootschap het dividend gedeclareerd heeft (en dit ook feitelijk inbaar is), maar de uitbetaling nog moet plaatsvinden. Dooruitkering kan evenwel uiteraard pas plaatsvinden zodra de STAK het dividend ontvangt.

Voor reguliere voordelen is het genietingstijdstip gedefinieerd als het moment waarop deze voordelen zijn:[923]

- ontvangen;
- verrekend;
- ter beschikking gesteld;
- rentedragend geworden;[924] of
- vorderbaar en inbaar geworden.

Uitgaande van gefaciliteerde certificering, valt het genietingstijdstip mijns inziens

923 Zie artikel 4.43 lid 1 Wet IB 2001. Lid 2 bepaalt overigens dat het genietingstijdstip ter zake van het forfaitaire rendement in box 2, zoals geregeld in artikel 4.13 lid 1 sub a Wet IB 2001, uiterlijk het einde van het kalenderjaar is, dan wel het einde van de binnenlandse belastingplicht, indien zich dit voor jaareinde voordoet. In dit laatste geval is echter sprake van een fictief rendement, zodat dit direct door de certificaathouder genoten wordt en het niet via de STAK loopt.

924 In HR 15 november 1995, BNB 1996/38, wordt dit begrip zodanig ingevuld door de Hoge Raad, dat voor het rentedragend worden noodzakelijk is dat men enige beschikkingshandeling heeft verricht. Hiermee lijkt het onderscheid tussen deze grond en het ter beschikking gesteld krijgen van inkomsten niet of nauwelijks meer aanwezig. Ook zou men hieruit af kunnen leiden dat indien de certificaathouder niet op enige wijze de mogelijkheid tot beschikken over het dividend heeft gekregen, dan wel dat dit hem op enige wijze ten goede is gekomen (door verrekening) van een genietingsmoment geen sprake kan zijn.

samen met het moment waarop de STAK de reguliere voordelen/dividenden[925] ontvangt, ook al vindt de daadwerkelijke uitbetaling naar de certificaathouder pas op een later moment plaats. De verplichting tot dooruitkering brengt met zich dat voor de certificaathouder een afdwingbare vordering ontstaat jegens de STAK tot uitbetaling van het dividend, op het moment dat de STAK dit geniet.[926] Dat leidt dan ook voor de certificaathouder tot een genietingsmoment, ongeacht het moment waarop de dooruitkering van het dividend plaatsvindt. Het past bovendien bij de gedachte van vereenzelviging van de certificaten met de onderliggende aandelen om het genietingsmoment voor de certificaathouder te laten samenvallen met dat van de STAK, met dien verstande dat de omstandigheid, dat de staatssecretaris van mening is dat bepaalde omstandigheden leiden tot deze vereenzelviging, natuurlijk in zichzelf niet kan leiden tot het zich voordoen van een genietingsmoment indien zich niet tevens één van de genoemde genietingstijdstippen voordoet.

Daarnaast zal in geval van gefaciliteerde certificering de certificaathouder economisch eigenaar van de certificaten zijn: de voorwaarden voor de vereenzelviging van de certificaten met de onderliggende aandelen zijn zodanig dat het hieraan voldoen eigenlijk automatisch met zich brengt dat de certificaathouder ook economische eigenaar is van de gecertificeerde aandelen. Andersom hoeft dit echter niet het geval te zijn; men kan het volledige economische belang hebben bij de aandelen en aldus economisch eigenaar zijn, zonder dat ook aan alle voorwaarden van vereenzelviging van de aandelen met de certificaten voldaan is.

Voor toepassing van de aanmerkelijkbelangregeling is de economische eigenaar van de aandelen de aandeelhouder en als zodanig dus ook in fiscale zin eigenaar van deze aandelen. De certificaathouder heeft in dit geval ook het volledige economische belang bij alle vruchten uit deze aandelen (anders zou hij niet als economisch eigenaar kunnen kwalificeren), overigens ook indien deze niet direct aan hem worden uitgekeerd door de STAK, maar worden vastgehouden of geherinvesteerd door de STAK.[927] Dit leidt

925 Eenvoudshalve zal ik verder veelal spreken van dividenden, aangezien dit de meest voorkomende vorm van (daadwerkelijke) reguliere voordelen is.

926 Waarbij zij aangetekend dat het uiteraard enigszins afhangt van de precieze formulering van de administratievoorwaarden op het moment dat de verplichting tot dooruitkering ontstaat. Dit kan wat restrictiever omschreven zijn en bijvoorbeeld slechts betrekking hebben op het moment van daadwerkelijke ontvangst door de STAK. Zelfs dan is echter duidelijk dat indien zich één van de andere in artikel 4.43 lid 1 Wet IB 2001 genoemde genietingstijdstippen voordoet ten aanzien van de STAK, dit in principe binnen afzienbare tijd gevolgd zal worden door daadwerkelijke ontvangst door de STAK en het als gevolg daarvan ontstaan van een vordering voor de certificaathouder. Voorts is ook in die gevallen dat de STAK nog niet daadwerkelijk een dividend ontvangen heeft haar vermogen (dat economisch aan de certificaathouder toekomt) reeds toegenomen, ofwel omdat het dividend is aangewend (voor verrekening of doordat de STAK daar anderszins over beschikt heeft), ofwel met de vordering tot uitbetaling van het dividend.

927 De noodzaak tot het bepalen van het genietingstijdstip laat zich met name sterk voelen indien de STAK geen onmiddellijke doorstootverplichting heeft. Dan is niet voldaan aan de voorwaarden van het besluit van 9 maart 2018. Een vraag die opkomt is of de certificaathouder bij het ontbreken van een doorstootverplichting nog geacht kan worden economisch eigenaar te zijn van de gecertificeerde

er naar mijn mening toe dat de certificaathouder geacht wordt het dividend te genieten op het moment dat zich ten aanzien van de STAK één van de voornoemde genietingstijdstippen voordoet. Met andere woorden: het genieten van het dividend door de STAK dient aan de certificaathouder te worden toegerekend. Dit geldt naar mijn mening evenzeer voor dividenden die niet direct worden door uitgekeerd, aangezien de certificaathouder de economische eigendom verkrijgt van de opgepotte dividenden of de goederen waarin deze geherinvesteerd zijn.[928] Daaruit volgt dat het dividend in economische en daarmee fiscale zin genoten wordt, zodat de certificaathouder ter zake hiervan inkomstenbelasting verschuldigd is.[929] Vervolgens hangt het af van wat er met het ontvangen dividend gebeurt, hoe dit voor inkomstenbelastingdoeleinden gekwalificeerd dient te worden. Indien dit bijvoorbeeld liquide wordt aangehouden of wordt geïnvesteerd in portfoliobeleggingen, zal voor de certificaathouder sprake zijn van box 3-vermogen.[930]

Ten slotte kan zich de situatie voordoen waarin niet alleen sprake is van een niet-gefaciliteerde certificering, maar gelijktijdig de certificaathouder geen economisch eigenaar van de gecertificeerde aandelen is. Dit is met name de situatie waarin de vraag, of het genietingsmoment van de certificaathouder samenvalt met dat van de STAK, zich doet voelen. Indien de conclusie zou zijn dat het genietingstijdstip van de certificaathouder niet samenvalt met dat van de STAK, rijst de vraag in hoeverre de door de STAK ontvangen dividenden hun karakter van dividend behouden. Stel dat de STAK

---

aandelen, met andere woorden of het ontbreken van die verplichting er aan in de weg staat dat hij het volledige economische belang van die aandelen heeft en dan in het bijzonder het genot. Hoewel ik zou menen dat de voorwaarden, waaronder certificering heeft plaatsgevonden, zodanig restrictief kunnen zijn dat de certificaathouder geen economisch eigenaar meer is (vergelijk De Leeuw 2018, paragraaf 3.1), is dit naar mijn mening niet reeds het geval bij het enkel ontbreken van een doorstootverplichting. De certificaathouder blijft gerechtigd om de inkomsten uit het gecertificeerde vermogen, dan wel datgene wat daarvoor in de plaats is gekomen, op enig moment te ontvangen.

928 In dit verband zij gewezen op het arrest HR 22 januari 1958, ECLI:NL:HR:1958:AY1846, BNB 1958/86, met betrekking tot het genietingstijdstip ter zake van een bijschrijving op gecertificeerde aandelen. Geoordeeld werd dat het genietingstijdstip voor de certificaathouder het moment was waarop de STAK hierover de beschikking kreeg en niet het (latere) moment waarop de bijschrijving ook verwerkt werd op de certificaten. Een belangrijk, zo niet doorslaggevend, element was evenwel dat de certificaten royeerbaar waren. In dat kader merkt de staatssecretaris dan ook naar mijn mening terecht op dat aan deze jurisprudentie niet de conclusie verbonden kan worden dat certificaathouders inkomsten uit de certificaten op hetzelfde tijdstip genieten als de houders van de onderliggende aandelen, zodat inspecteurs dit standpunt slechts moeten innemen voor inkomsten in natura die door de STAK in administratie worden genomen (zie het besluit van 12 oktober 1994, nr. DB94/2980M, BNB 1994/329; het voorgaande geldt overigens – logischerwijs – niet voor door de STAK dooruitgekeerde inkomsten). Hofman en Singh verbinden aan deze jurisprudentie in combinatie met het besluit van de staatssecretaris de conclusie dat, indien de STAK dividenden niet dooruitkeert, deze nog niet door de certificaathouder zijn ontvangen (zie WFR 2017/7174, paragraaf 4.2.3). Ook zijn zij van mening dat de andere wijzen van genieten zich niet voordoen ten aanzien van de certificaathouder. Indien de certificaathouder economisch eigenaar is van de gecertificeerde aandelen, en daarmee van de uit deze aandelen opkomende dividenden, doet zich naar mijn mening echter in economische zin weldegelijk een genietingstijdstip voor.

929 Het is derhalve aanbevelenswaardig om in de administratievoorwaarden op te nemen dat de STAK verplicht is om in een dergelijk geval wel een zodanige uitkering aan de certificaathouder te doen, dat deze in staat is om daarmee de verschuldigde belasting te betalen (vergelijk ook paragraaf 7.9.1 onder (e)).

930 Zie voor certificaten van box 3-vermogen nader paragraaf 13.4.3.

bijvoorbeeld een dividend ontvangt, dit gedurende tien jaar liquide aanhoudt en het vervolgens aan de certificaathouder uitkeert. Dit moment van uitkeren is dan (uiterlijk) het genietingstijdstip voor de certificaathouder, aangezien die uiterlijk op dit moment de beschikking over het dividend krijgt. De vraag is dan of de betaling door de STAK nog steeds kwalificeert als een dividend, dat bij de certificaathouder belastbaar is in box 2. Deze vraag speelt te meer, indien de STAK het dividend heeft geïnvesteerd in iets anders, bijvoorbeeld in portfoliobeleggingen die normaal gesproken in box 3 zouden vallen. Indien nu de beleggingen door de STAK worden overgedragen aan de certificaathouder, is dan nog sprake van een regulier voordeel uit aanmerkelijk belang (met andere woorden heeft het dividend zijn karakter als zodanig behouden ondanks te omzetting in een ander goed), of is het getransformeerd in (inkomsten uit) box 3-vermogen, zonder dat afrekening in box 2 heeft plaatsgevonden? Het aannemen van een niet-belaste transformatie heeft uiteraard als bezwaar dat sprake zou zijn van een heffingslek.

Voor het bepalen van het genietingstijdstip van de certificaathouder lijkt mij doorslaggevend of de certificaathouder het volledige economische belang bij de dividenden heeft. Voor economische eigendom is vereist dat men (i) het volledige risico van waardeverandering draagt, alsmede (ii) het volledige risico van tenietgaan en voorts (iii) het volledige genot heeft.[931] De omstandigheid, dat geen sprake is van economische eigendom, kan veroorzaakt worden door het ontbreken van ieder van deze factoren, bijvoorbeeld doordat de STAK voor een significant deel met vreemd vermogen is gefinancierd, maar een bijstortingsverplichting voor de STAK ontbreekt, zodat de certificaathouder niet het (volledige) neerwaartse risico heeft.[932] In dat geval kan de certificaathouder nog steeds de volledige economische gerechtigdheid tot de vruchten uit het gecertificeerde vermogen hebben. Dan is er naar mijn mening ook geen reden om het genietingstijdstip van de STAK niet tevens als genietingstijdstip van de certificaathouder te beschouwen, aangezien zijn economische belang bij de dividenden ook op dat moment ontstaat.

Dit komt evenwel anders te liggen indien de certificaathouder op grond van hetgeen in de administratievoorwaarden bepaald is niet het volledige economische belang bij de dividenden zou hebben.[933] Indien dit zich voordoet, lijkt mij moeilijk vol te houden dat de certificaathouder ook een regulier voordeel geniet op het moment dat

931 Zie paragraaf 13.3.1.

932 Zie hiervoor eveneens paragraaf 13.3.1.

933 Het lijkt mij overigens niet uitgesloten dat, indien de voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden zodanig restrictief zijn, dat de certificaathouder in feite geen realiseerbaar economisch belang bij het gecertificeerde vermogen heeft, omdat hij geheel afhankelijk is van het bestuur van de STAK voor uitkeringen, royering of overdracht van de certificaten, aan de certificaten geen betekenis kan worden toegekend. Men zou dan kunnen betogen dat ondanks de vormgeving als STAK in feite sprake is van een APV, omdat een afzondering van vermogen heeft plaatsgevonden, terwijl de daartegenover uitgegeven certificaten betekenis ontberen (vergelijk artikel 2.14a lid 2 sub a Wet IB 2001 en zie voor het APV nader paragraaf 14.3.1). Wel is de vraag of een op dergelijke wijze vormgegeven certificering nog als maatschappelijk aanvaardbaar kan worden beschouwd, zie nader paragraaf 7.14.3.

het genietingstijdstip van de STAK zich voordoet. In elk geval kan dit niet zo zijn voor het geheel van het dividend. Logisch lijkt mij om in dit geval aan te sluiten bij het moment dat daadwerkelijk een doorbetaling van het dividend aan de certificaathouder plaatsvindt, dan wel zich een van de andere vormen van genieten van het dividend voordoet. Indien het dividend in ongewijzigde vorm is aangehouden door de STAK, zie ik voorts geen reden om het aan de certificaathouder uitbetaalde bedrag niet langer als een (in box 2 te belasten) dividend aan te merken. In dit geval is slechts sprake van uitstel in het genieten van het dividend.

Indien evenwel herinvestering in andere vermogensbestanddelen heeft plaatsgevonden, dan komt de vraag op of uitkeringen van deze goederen nog steeds gezien kunnen worden als reguliere voordelen uit aanmerkelijk belang.[934] Hierbij spelen mijns inziens de volgende afwegingen een rol, vergelijkbaar met die bij de vervreemdingsvoordelen:

(a) Enerzijds kan men de uitkering door de STAK zien als een uitgestelde doorbetaling van het dividend, hoewel het niet meer hetgeen is dat eerder door de STAK ontvangen is. De certificaathouder heeft steeds enig economisch belang gehad bij het dividend, ook al was dit niet voldoende voor het in aanmerking nemen van een genietingsmoment op het moment dat de STAK het dividend genoot. Dit economische belang komt nu tot uitdrukking in de uitbetaling van het dividend.

(b) Anderzijds is een mogelijke interpretatie dat niet langer sprake is van een dividend. De uitkering door de STAK heeft niet meer de vorm die het uitgekeerde dividend had en voorts was het economische belang van de certificaathouder onvoldoende voor een genietingsmoment op het moment dat de STAK het dividend genoot. De uitkering ziet derhalve slechts op hetgeen aanwezig is op het moment van de uitkering. Als dit box 3-vermogen betreft, kan geen sprake zijn van een in box 2 te belasten dividend.

Net als bij de vervreemdingsvoordelen heb ik ook in deze context een voorkeur voor de eerste interpretatie. De certificaathouder heeft weliswaar niet het volledige economische belang bij het dividend, maar de uitkering die hij ontvangt hangt desalniettemin samen met de vruchten van aandelen die voor hem een aanmerkelijk belang vormen. Daarnaast zou de tweede interpretatie ook bij reguliere voordelen leiden tot een relatief eenvoudig te realiseren heffingslek. Ook voor deze tweede interpretatie zijn echter argumenten aan te voeren.

---

934 Het beantwoorden van deze vraag kan in praktische zin gecompliceerd worden doordat het dividend gezamenlijk met andere vormen van inkomsten of vermogen geherinvesteerd is, zodat het lastig of onmogelijk wordt om te herleiden uit welk vermogen of welke inkomsten de latere uitkering afkomstig is. Op dit punt ga ik verder niet in.

Voor reguliere voordelen kan, evenals voor vervreemdingsvoordelen, de vraag gesteld worden hoe de heffing over de door de STAK ontvangen dividenden verloopt tussen het moment van ontvangst door de STAK en het moment van dooruitkering aan de certificaathouder. Hiervoor gelden mijns inziens dezelfde overwegingen als voor de vervreemdingsvoordelen, waarvoor verwezen zij naar paragraaf 13.4.1.5.1.

Ter afsluiting merk ik op dat het niet steeds zo hoeft te zijn dan de certificaathouder geen enkele zeggenschap heeft ter zake van door de STAK ontvangen dividenden. Een denkbare variant is dat de STAK deze dividenden mag herinvesteren, maar slechts indien de certificaathouder hiermee instemt. In dat geval heeft de certificaathouder kunnen beschikken over het dividend,[935] zodat het als genoten aangemerkt dient te worden.

13.4.2.6 Waardering van certificaten in box 2

Ten slotte ga ik in op de waardering van certificaten van aanmerkelijkbelangaandelen. In paragraaf 13.2.2 is reeds ingegaan op waardering in het algemeen en op de rol die beperkende factoren, zoals het ontbreken van zeggenschap, daarbij spelen. De vraag is echter of het effect van dergelijke beperkende factoren wel steeds tot uitdrukking zou moeten komen bij de waardering van de certificaten voor toepassing van de aanmerkelijkbelangheffing, ook al zijn dit factoren die er bij een daadwerkelijke verkoop toe zouden kunnen leiden dat een lagere prijs tot stand komt. Het antwoord op deze vraag hangt er mijns inziens vanaf wat men waardeert, het certificaat of het onderliggende aandeel zelf.

Indien de certificaathouder economisch eigenaar van de aandelen is, waarbij ook voldaan kan zijn aan de voorwaarden voor vereenzelviging van de certificaten met de aandelen, maar dat niet het geval hoeft te zijn, wordt hij gezien als fiscale eigenaar van deze aandelen.[936] Het gevolg daarvan is dat men naar mijn mening niet het certificaat moet waarderen, maar het aandeel, en daarmee ook de beperkingen die verbonden zijn aan (uitsluitend) het certificaat daarbij moet negeren. Slechts de aan de aandelen verbonden eventuele waardedrukkende factoren, zoals de omstandigheid dat het een minderheidspakket betreft of dat aan de aandelen geen stemrecht is verbonden, kunnen van invloed zijn op de waardering voor de aanmerkelijkbelangregeling. De certificaten kunnen dan geen lagere waarde hebben dan de aandelen.

Dit ligt anders indien de certificaten de houder hiervan niet de economische eigendom

935 Aannemend dat sprake is geweest van doorslaggevende zeggenschap. Een situatie waarin wel een instemmingsrecht aanwezig is, maar doorslaggevende zeggenschap ontbreekt, is die waarin niet de individuele, maar de gezamenlijke, certificaathouders hun instemming moeten geven en de certificaathouder zelfstandig niet in staat is om het geven van die instemming tegen te houden.

936 De certificaathouder is naar mijn mening in dit geval ook onmiddellijk aandeelhouder, zie paragraaf 13.4.1.1.

van de aandelen verschaffen. In dit geval wordt diens aanmerkelijk belang niet gevormd door de aandelen, maar door hiervan afgeleide rechten die met aandelen gelijkgesteld worden[937]: de certificaten. Nu de certificaten worden gewaardeerd, en niet de aandelen, kan wel rekening gehouden worden met aan de certificaten verbonden beperkende voorwaarden, zoals het ontbreken van zeggenschap. Aangezien de certificaathouder bovendien in dit geval niet het volledige economische belang bij de aandelen heeft, zal de waarde van de certificaten logischerwijs lager zijn dan de waarde van de gecertificeerde aandelen.

Het voorgaande brengt naar mijn mening met zich, dat als men als certificaathouder een waardedrukkend effect van de certificering wil bepleiten, tevens onderbouwd zal moeten worden waarom in het geval van die specifieke certificering geen sprake is van economische eigendom, aangezien dan de certificaten gewaardeerd worden en met daaraan verbonden beperkende voorwaarden rekening gehouden kan worden. Volledigheidshalve merk ik echter op, dat in de mij bekende jurisprudentie inzake de waardering van certificaten de focus een andere is: dit betreft met name de vraag in hoeverre sprake kan zijn van een waardedrukkend effect en de toe te passen waarderingsmethode, maar niet economische eigendom en de vraag in hoeverre de aanwezigheid hiervan van invloed kan zijn op de waardering van de certificaten. In paragraaf 15.2 ga ik in op de vraag in hoeverre bij de wijze waarop certificaten gewaardeerd worden sprake is van een knelpunt, dat de certificering kan belemmeren.

13.4.1.7 Conclusie

Certificering van aanmerkelijkbelangaandelen kan op verschillende momenten fiscale gevolgen hebben: bij het ontstaan van de certificering, bij een tussentijdse wijziging van de administratievoorwaarden en bij decertificering. Ook rijst de vraag of certificering van invloed kan zijn op het genietingstijdstip en de aard van voordelen uit aanmerkelijk belang, alsmede of sprake kan zijn van invloed op de waardering.

De mate van fiscale invloed van certificering van aanmerkelijkbelangaandelen hangt er vanaf of de certificaathouder als economisch eigenaar van de onderliggende aandelen beschouwd moet worden of niet. Indien voldaan is aan de voorwaarden voor vereenzelviging van de onderliggende aandelen, zoals (thans) neergelegd in het besluit van 9 maart 2018[938], dan zijn de administratievoorwaarden van zodanige aard dat steeds sprake is van economische eigendom van de aandelen. In tegenstelling tot hiervoor in deze paragraaf zal ik nu dus slechts onderscheid maken tussen het wel en niet zijn van economisch eigenaar, maar in principe niet meer apart ingaan op het al dan niet voldoen aan deze voorwaarden voor vereenzelviging.

937 Zie artikel 4.3 sub a Wet IB 2001.
938 Zie besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, Staatscourant nr. 15751, punt 4.4

Indien de certificaathouder economisch eigenaar is, heeft hij te gelden als fiscale eigenaar van de gecertificeerde aandelen. Dit brengt naar mijn mening met zich dat hij in de context van de aanmerkelijkbelangregeling als onmiddellijk aandeelhouder gezien moet worden. Voorts is het gevolg dat het in het leven roepen van de certificering niet leidt tot een vervreemding bij de certificerende aanmerkelijkbelanghouder. Dit vloeit mijns inziens reeds voort uit de omstandigheid dat de aanmerkelijkbelanghouder fiscaal eigenaar van de aandelen is en blijft. Daarnaast zou men deze conclusie kunnen baseren op de in de jurisprudentie van de Hoge Raad ontwikkelde ruilgedachte, die er in essentie op neerkomt dat indien datgene, wat voor de aanmerkelijkbelangaandelen in de plaats komt, dezelfde fiscaal-economische betekenis heeft als deze aandelen, vanwege het ontbreken van winstrealisatie geen sprake is van een vervreemding van (een deel van) het aanmerkelijk belang. Indien de certificaathouder economisch eigenaar is, is sprake van een dergelijke gelijke fiscaal-economische betekenis van de certificaten vergeleken met de aandelen. Wijziging van de administratievoorwaarden leidt in dit geval evenmin tot een vervreemding, mits de certificaathouder economisch eigenaar blijft. Voorts is decertificering geen vervreemding. Daarnaast valt het genietingstijdstip voor de certificaathouder naar mijn mening samen met dat van de STAK, zowel in geval van reguliere voordelen, als in geval van vervreemdingsvoordelen. Ten slotte zou mijns inziens de waarde van de certificaten gelijk moeten zijn aan de waarde van de gecertificeerde aandelen, omdat men niet de certificaten waardeert, maar de aandelen zelf. In essentie komt het voorgaande erop neer dat, zolang de certificaten de houder hiervan de economische eigendom van de gecertificeerde aandelen verschaffen, de certificering geen fiscale gevolgen heeft binnen de context van de aanmerkelijkbelangregeling.

Het voorgaande ligt evenwel anders indien de certificaathouder geen economisch eigenaar van de gecertificeerde aandelen is. In dat geval leidt de certificering naar mijn mening tot een belastbare vervreemding, maar slechts voor zover de certificerende aandeelhouder rechten kwijtraakt. Ook kan een wijziging van de administratievoorwaarden tot een (verdere) vervreemding leiden, althans indien deze wijziging de rechten van de certificaathouder beperkt. Decertificering vormt daarentegen geen vervreemding, omdat de rechten van de certificaathouder daardoor juist toenemen. Voor wat het genietingstijdstip betreft merk ik op dat dit voor de certificaathouder bij vervreemdingsvoordelen veelal zal samenvallen met het genietingstijdstip van de STAK, althans indien de STAK al haar aandelen vervreemdt, (in ieder geval) als gevolg van de toepassing van de fictie van artikel 4.16 lid 1 sub g Wet IB 2001. Onder omstandigheden is evenwel mogelijk dat zich de situatie voordoet dat de vervreemdingshandeling van de STAK niet toegerekend kan worden aan de certificaathouder, hetgeen aanleiding geeft tot vragen over het moment waarop belastingheffing bij de certificaathouder plaatsvindt en de belastingheffing tussen het moment van de vervreemding en het moment van heffing bij de certificaathouder. Op deze punten zijn meerdere interpretaties mogelijk.

Voor de reguliere voordelen lijkt mij doorslaggevend of de certificaathouder, ondanks het niet zijn van economisch eigenaar, het volledige economische belang bij de aandelen heeft. Is dat het geval, dan valt het genietingstijdstip van de certificaathouder alsnog samen met dat van de STAK. Indien dit echter niet het geval is, geniet de certificaathouder het voordeel naar mijn mening pas op het moment dat zich ten aanzien van hemzelf een genietingstijdstip voordoet, zoals de dooruitkering van een door de STAK genoten dividend op een later moment. Mijn uitgangspunt zou daarbij zijn dat de uitkering door de STAK het karakter van in box 2 te belasten regulier voordeel behoudt, hoewel men daar ook anders over kan denken indien de STAK het dividend in de tussentijd heeft geherinvesteerd in vermogen dat niet in box 2 valt. Ook hier rijst bovendien de vraag naar de belastingheffing tussen het moment van ontvangst en het moment van uitkering door de STAK, waarop thans geen eenduidig antwoord te geven is. De vraag of deze onduidelijkheid ter zake van het vervreemdingsmoment c.q. genietingsmoment een knelpunt kan zijn wordt besproken in paragraaf 15.3.

Ten slotte merk ik op dat het bij het ontbreken van economische eigendom niet de aandelen zijn die gewaardeerd worden, maar de certificaten. Gezien de aan de laatste verbonden beperkingen, leidt dit logischerwijs tot een lagere waarde van de certificaten in vergelijking met de gecertificeerde aandelen. Kortom, certificaten die geen economische eigendom verschaffen kunnen verschillende fiscale gevolgen hebben in relatie tot een aanmerkelijk belang.

13.4.2 Certificering van box 1-vermogen

In deze paragraaf bespreek ik certificering in het kader van box 1. Ik ga daarbij slechts op bepaalde onderdelen van box 1 in, aangezien sommige vormen van box 1-inkomen primair of zelfs uitsluitend aanknopen bij inkomen en niet (indirect) bij de gerechtigdheid tot vermogen, zoals loon of periodieke uitkeringen en zich derhalve niet lenen voor certificering. Men kan bijvoorbeeld wel een loonvordering certificeren, maar niet het loon als zodanig. Ik beperk mij derhalve tot de IB-onderneming, in het kader van het resultaat uit overige werkzaamheden tot de terbeschikkingstellingsregeling en tot de eigen woning.

13.4.2.1 De IB-onderneming

Het certificering van een IB-onderneming als zodanig is uiteraard niet mogelijk, in aanmerking nemend dat deze vermogensrechtelijk geen eenheid is. Wel is, althans theoretisch, denkbaar dat de individuele tot de onderneming behorende vermogensbestanddelen en verplichtingen worden overgedragen aan c.q. overgenomen door de STAK. Ook is denkbaar dat een participatie in een personenvennootschap wordt ondergebracht in de STAK.

Indien de voorwaarden waaronder certificering plaatsvindt van zodanige aard zijn dat de certificaathouder als economisch eigenaar van het gecertificeerde vermogen beschouwd kan worden, en daarmee ook als fiscaal eigenaar hiervan,[939] hoeft de certificering naar mijn mening niet tot de staking van de onderneming te leiden. Een aandachtspunt is echter dat men slechts IB-ondernemer kan zijn, indien men rechtstreeks verbonden wordt voor de verbintenissen van die onderneming.[940] Aan dit vereiste wordt voldaan in geval van een eenmanszaak of bij een deelname in een personenvennootschap anders dan als commanditair vennoot. Van winst uit onderneming kan bovendien sprake zijn bij een medegerechtigdheid[941], oftewel (in elk geval) bij een deelname als commandiet in een commanditaire vennootschap; in dit geval is rechtstreekse verbondenheid voor verbintenissen niet nodig en doet deze zich, gezien de aard van het commanditaire belang, in principe ook niet voor.

Voor zover men winst uit onderneming geniet als ondernemer en een rechtstreekse verbondenheid voor de verbintenissen van die onderneming vereist is, zal certificering leiden tot staking van de onderneming, ook als men economisch eigenaar blijft van de gecertificeerde goederen, indien de administratievoorwaarden niet tevens in een dergelijke verbondenheid voorzien. Een voor de hand liggende juridische vormgeving is dit naar mijn mening niet. Bij certificering van een medegerechtigdheid zou het behouden van de economische eigendom wel volstaan. Indien de certificaathouder echter geen economisch eigenaar is, leidt de certificering in ieder geval tot staking en daarmee in beginsel tot belastingheffing.[942]

13.4.2.2 De terbeschikkingstellingsregeling

De terbeschikkingstellingsregeling is primair van toepassing op het, kort gezegd, rendabel maken van vermogensbestanddelen door deze ter beschikking te stellen aan (een samenwerkingsverband van) een verbonden persoon, althans indien bij die persoon sprake is van belastbare winst uit onderneming of resultaat uit overige werkzaamheden[943], of aan (een samenwerkingsverband van) een vennootschap waarin de terbeschikkingsteller of een met hem verbonden persoon een aanmerkelijk belang heeft.[944]

---

939 In het bijzonder wijs ik in dit verband nog op de mogelijkheid dat de vermogenspositie van de STAK zodanig is dat het negatief worden van dat vermogen een mogelijkheid is. De context van een onderneming lijkt mij een situatie waarin zich dit voor kan doen. Indien de certificaathouder dan geen plicht tot aanvulling van een eventueel tekort heeft, kan hij naar mijn mening niet als economisch eigenaar beschouwd worden (zie nader paragraaf 13.3.1).

940 Zie artikel 3.4 Wet IB 2001.

941 In de zin van artikel 3.3 lid 1 sub a Wet IB 2001.

942 Vergelijk artikel 3.61 Wet IB 2001.

943 Artikel 3.91 lid 1 sub a en b Wet IB 2001.

944 Zie artikel 3.92 lid 1 Wet IB 2001. Een meegetrokken aanmerkelijk belang in de zin van artikel 4.10 Wet IB 2001 of een fictief aanmerkelijk belang op grond van artikel 4.11 Wet IB 2001 wordt niet in aanmerking genomen.

Indien ter beschikking gesteld vermogen gecertificeerd wordt, rijst de vraag of sprake blijft van ter beschikking gesteld vermogen, of dat de certificering leidt tot staking van de terbeschikkingstelling. Of, anders benaderd, men kan zich afvragen of certificering tot gevolg kan hebben dat vermogen, dat aan een in voornoemde zin aan de certificaathouder gelieerde persoon ter beschikking wordt gesteld, buiten het bereik van de terbeschikkingstellingsregeling blijft. Gezien de ruime formulering van de definitie van ter beschikking stellen, "al dan niet tegen vergoeding rechtens dan wel in feite direct of indirect", valt het ter beschikking stellen van vermogen aan een gelieerde partij via de STAK ook binnen het bereik van de terbeschikkingstellingsregeling. Dit is mijns inziens niet slechts het geval indien de certificaathouder economisch eigenaar van het gecertificeerde vermogen is, maar ook indien zijn economische belang bij dit vermogen geringer is dan het volledige economische belang. De terbeschikkingstellingsregeling is dermate ruim, dat ook de terbeschikkingstelling van vermogensbestanddelen, waarvan men niet het gehele economisch belang heeft, daar onder kan vallen.

13.4.2.3 De eigen woning

Een woning kan slechts een eigen woning zijn in twee gevallen:[945]

(a) De belastingplichtige heeft (een deel van) de eigendom van de woning, waaronder begrepen economische eigendom, terwijl met betrekking tot deze woning de belastingplichtige of zijn partner de voordelen geniet, de kosten en lasten op de belastingplichtige of zijn partner drukken en de waardeverandering de belastingplichtige of zijn partner grotendeels, dat wil zeggen voor meer dan 50%, aangaat.

(b) De belastingplichtige heeft een krachtens erfrecht verkregen recht van vruchtgebruik, recht van bewoning of recht van gebruik ter zake van de woning, terwijl hij met betrekking tot die woning de voordelen geniet en de kosten en lasten op hem drukken.

De tweede categorie kan in ieder geval niet van toepassing zijn in geval van certificaten. In het kader van de eerste wordt economische eigendom echter expliciet genoemd. In de parlementaire geschiedenis is hierover onder meer gezegd:

> *Het begrip economisch eigendom dient hierbij volgens de gangbare juridische definitie te worden geïnterpreteerd. Doel van deze gelijkstelling is om ook gevallen waarin de belastingplichtige alle risico's loopt en kosten voor zijn rekening neemt doch niet de juridische eigendom heeft, onder de eigenwoningregeling te*

945 Artikel 3.111 lid 1 Wet IB 2001.

brengen. Hierbij kan gedacht worden aan een woning op erfpachtgrond of een appartementsrecht van een woning.[946]

en

Economische eigendom is in dit kader eigenlijk niets anders dan de juridische eigendom zonder levering van de onroerende zaak. Het betreft alleen de situatie dat de belastingplichtige het volledige gebruiksrecht heeft.[947]

Mede gezien de formulering van de desbetreffende passages ligt voor de hand dat de wetgever hierbij gedacht heeft aan de situatie waarin om overdrachtsbelasting te besparen[948] slechts de economische eigendom van een woning werd overgedragen en de economisch eigenaar overigens zo veel mogelijk in de positie van juridische eigenaar werd gebracht. Certificering zal vermoedelijk minder in beeld geweest zijn in het kader van de kwalificatie van de woning als eigen woning.

Het lijkt mij ook de vraag of in geval van certificering nog sprake kan zijn van een eigen woning. Indien de certificaten niet de economische eigendom verschaffen aan de houder, is dit in ieder geval niet zo, aangezien dan niet voldaan is aan het vereiste dat men de (economische) eigendom van de woning moet bezitten. Ook indien de certificaathouder wel economisch eigenaar is, blijft evenwel de vraag of aan alle voorwaarden voldaan kan worden, in aanmerking nemend dat naast de (economische) eigendom van de woning tevens vereist is dat men (i) de voordelen heeft, (ii) de lasten en kosten draagt en (iii) meer dan 50% van de waardemutatie voor rekening van de economisch eigenaar komt. Aangezien men slechts economisch eigenaar kan zijn indien men het volledige economische belang heeft, is echter mijns inziens voldaan aan deze drie vereisten. Voor de kwalificatie als eigen woning geldt evenwel als aanvullende eis nog dat de woning de belastingplichtige of personen behorend tot zijn huishouding anders dan tijdelijk als hoofdverblijf ter beschikking moet staan. Dit impliceert dat voor de certificaathouder/economisch eigenaar van een woning deze woning slechts als eigen woning kan kwalificeren, indien de administratievoorwaarden voorzien in een recht om de woning te mogen gebruiken. Dit is uiteraard niet ondenkbaar. Wel kan men zich afvragen waarom men de eigen woning zou willen certificeren. Indien sprake is van een reeds aanwezige eigen woning, leidt dit bovendien tot de verschuldigdheid van overdrachtsbelasting.

In het kader van de eigen woning kan men zich ten slotte de vraag stellen in hoeverre,

946 Kamerstukken II, vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 7, pagina 191.
947 Besluit van 27 januari 2006, nr. CPP2005/2547M, V-N 2006/11.11, punt 1.1.
948 Tot 31 maart 1995 18.00u was de overdracht van economische eigendom geen belastbaar feit voor de overdrachtsbelasting.

indien de woning gefinancierd is met een lening,[949] de rente op deze lening aftrekbaar kan zijn bij de certificaathouder. Voor renteaftrek is vereist dat sprake is van een eigenwoningschuld,[950] hetgeen onder meer vereist dat sprake is van een schuld van de belastingplichtige, die is aangegaan in verband met een eigen woning.[951] Het is daarbij uiteraard het aspect dat het een schuld van de belastingplichtige dient te betreffen, dat in dit kader de meeste vragen op roept. Duidelijk is dat dit in juridische zin in ieder geval niet zo is. Wel is denkbaar dat de certificaathouder in economische zin de schuldenaar is, met dien verstande dat men zich kan afvragen in hoeverre het voor de hand ligt om de zaken op die manier te regelen en wat de certificering dan nog toevoegt. Ten slotte is het mogelijk dat de certificaathouder weliswaar formeel geen verplichting heeft (jegens de STAK) om de schuld op zich te nemen, maar dat dit de facto wel het geval is. Daarbij denk ik aan de situatie waarin de STAK zodanig veel vermogen heeft (al dan niet in de vorm van de woning), dat op voorhand volstrekt duidelijk is dat de schuld hieruit voldaan zal kunnen worden. Formeel heeft de certificaathouder dan weliswaar geen verplichting, maar de facto zal de schuld altijd voldaan worden uit vermogen waarvan hij het volledige economische belang heeft.[952] In dat geval kan men naar mijn mening verdedigen dat de certificaathouder in economische zin de schuldenaar is en dat renteaftrek mogelijk is, aannemend dat aan alle overige voorwaarden voldaan is.

13.4.2.4 Genietingstijdstip van inkomsten

Net als bij aanmerkelijk belang, komt in het kader van box 1 de vraag op, op welk moment de certificaathouder geacht wordt een bepaald voordeel te genieten en ter zake daarvan belasting verschuldigd te zijn. Voor winst uit onderneming en resultaat uit overige werkzaamheden, waaronder het ter beschikking stelling van vermogen, geldt het principe van totaalwinst, alsmede jaarwinst die bepaald wordt op grond van goedkoopmansgebruik.[953] Artikel 3.146 Wet IB 2001 bepaalt daarnaast het genietingsmoment in geval van onder meer voordelen uit de eigen woning, te weten het moment waarop deze (i) ontvangen, (ii) verrekend, (iii) ter beschikking gesteld, (iv) rentedragend of (v) vorderbaar en inbaar geworden zijn.

Voor zover de certificaathouder economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen, hetgeen zich gezien ter zake geldende voorwaarden in ieder geval voordoet

---

949 Daarbij ga ik er vanuit dat de STAK de debiteur van deze lening is.

950 Vergelijk artikel 3.120 lid 1 Wet IB 2001.

951 Zie artikel 3.119a lid 1 sub a Wet IB 2001. Op de overige vereisten wil ik in dit verband niet ingaan, aangezien zij van ondergeschikt belang zijn voor de vraag of een schuld bij de STAK überhaupt een eigenwoningschuld kan zijn.

952 Dat is althans het geval bij één certificaathouder. Indien er meerdere certificaathouders zijn, is mogelijk dat, indien niet ieder een evenredig belang heeft bij ieder goed en iedere schuld, de voldoening van een schuld van de één ten koste van een goed van de ander kan gaan. Dan is geen sprake meer van een (volledige) de facto verplichting van de certificaathouder met het belang bij de woning om ook de schuld te dragen.

953 Zie artikelen 3.8 respectievelijk 3.94 en artikel (3.95 jo.) artikel 3.25 Wet IB 2001.

bij winst uit onderneming,[954] alsmede bij de eigen woning,[955] valt het winstrealisatie- c.q. genietingsmoment mijns inziens samen met het moment waarop de STAK realiseert dan wel de inkomsten geniet. De economisch eigenaar heeft immers het volledige economische belang bij het gecertificeerde vermogen en daarmee ook bij de winsten of inkomsten daaruit.[956] Hetzelfde geldt voor certificaten die onder de terbeschikkingstellingsregeling vallen en die de certificaathouder de economische eigendom van het ter beschikking gestelde goed verschaffen.

De certificaathouder kan echter ook binnen het bereik van de terbeschikkingstellingsregeling vallen indien hij niet de economische eigendom van het ter beschikking gestelde goed heeft. De vraag is dan of het moment waarop de STAK volgens de regels van goedkoopmansgebruik een winst realiseert, ook het moment is waarop de certificaathouder resultaat uit overige werkzaamheden geacht wordt te genieten. Daarbij neem ik als uitgangspunt dat de STAK de desbetreffende winst niet in het jaar van haar realisatie dooruitkeert aan de certificaathouder, aangezien in dat geval reeds op die grond in het desbetreffende jaar ook belastingheffing bij de certificaathouder plaatsvindt.

Het komt mij echter voor dat, ook indien geen sprake is van dooruitkering in hetzelfde jaar, de certificaathouder toch resultaat uit overige werkzaamheden in aanmerking moet nemen in het jaar van realisatie door de STAK. De terbeschikkingstellingsregeling is ruim geformuleerd, zodat ook indirecte terbeschikkingstelling, waar in dit geval sprake van is, onder de regeling valt. Dat suggereert[957] dat de bedoeling van de wetgever is geweest dat ook bij indirecte terbeschikkingstelling de terbeschikkingsteller onmiddellijk geacht wordt het resultaat te genieten. Het alternatief is een impliciete – en naar mijn mening niet steeds terechte – veronderstelling dat de tussenschakel, via welke de terbeschikkingstelling plaatsvindt, steeds in hetzelfde jaar het behaalde resultaat zal doorbetalen aan zijn achterligger. Daarvan uitgaand en aannemend dat doorbetaling in hetzelfde jaar niet plaatsvindt, is er naar mijn mening geen aanknopingspunt voor het in aanmerking nemen van resultaat uit overige werkzaamheden bij de certificaathouder in het jaar van ontvangst door de STAK. De certificaathouder heeft zelf op dat moment nog niets gerealiseerd. In dit geval rijzen voorts dezelfde vragen naar de wijze van heffing van de certificaathouder tussen het moment van realisatie door de STAK en uitkering aan de certificaathouder, alsmede of het inkomen in die periode een transformatie ondergaat, als gesteld kunnen worden bij voordelen uit aanmerkelijk belang. Eenvoudshalve verwijs ik voor mijn overwegingen hierover naar paragraaf 13.4.1.5. De vraag naar transformatie doet zich overigens niet voor indien

954 Zie paragraaf 13.4.2.1.
955 Zie paragraaf 13.4.2.3.
956 Vergelijk paragraaf 13.4.1.5.
957 Parlementaire toelichting die dit punt zou kunnen verduidelijken ontbreekt helaas.

men onmiddellijke heffing bij de certificaathouder aanneemt. Daarna kan men het gecertificeerde vermogen belasten naar de aard die het op dat moment heeft.

Resumerend is er mijns inziens geen duidelijk aanknopingspunt voor de juistheid van een van beide benaderingen; beide zijn te verdedigen. De eerste benadering heeft als nadeel dat de certificaathouder belasting moet betalen, mogelijk zonder dat hij over de daarvoor benodigde middelen beschikt. Dit is echter op te lossen door de STAK dan op grond van de administratievoorwaarden te verplichten tot een uitkering van in ieder geval een bedrag ter grootte van de verschuldigde belasting. Het pas op het moment van daadwerkelijke ontvangst in aanmerking nemen van een belastbaar resultaat heeft evenwel als nadeel dat het de complexiteit vergroot, omdat het ook vragen oproept naar de belastingheffing in de periode tussen ontvangst door de STAK en dooruitkering aan de certificaathouder. Vanuit het perspectief van een werkbaar systeem heb ik enige voorkeur voor de eerste benadering, maar in feite is dit punt nog onduidelijk. In paragraaf 15.3 bespreek ik in hoeverre deze onduidelijkheid tot een knelpunt leidt.

13.4.2.5 Waardering van certificaten in box 1

Evenals bij box 2, komt ook in de context van box 1 de vraag op hoe het gecertificeerde vermogen gewaardeerd moet worden. Ik bespreek deze vraag puntsgewijs voor de elementen van box 1 die ik hiervoor behandeld heb:

(a) Certificaten kunnen slechts binnen het bereik van winst uit onderneming vallen, indien de certificaathouder economisch eigenaar en daarmee fiscaal eigenaar van het gecertificeerde vermogen is. Daaruit volgt mijns inziens dat met de certificering geen rekening gehouden hoeft te worden bij de waardering. De gecertificeerde goederen en schulden dienen derhalve in aanmerking genomen te worden naar de waarde in het economische verkeer.

(b) Ook voor de eigenwoningregeling geldt dat toepassing hiervan op certificaten slechts mogelijk kan zijn indien de certificaathouder economisch eigenaar is (en tevens een gebruiksrecht heeft). Ook in dit geval dient voor de waardering daarom niet aangesloten te worden bij de certificaten, maar bij de gecertificeerde onroerende zaak. De (positieve) voordelen uit eigen woning beperken zich evenwel tot het eigenwoningforfait, dat gebaseerd is op de WOZ-waarde van de woning.[958] Bij dit waarderingsvoorschrift kan dan uiteraard worden aangesloten.

(c) De terbeschikkingstellingsregeling kan ten slotte wel van toepassing zijn op zowel de situatie dat de certificaathouder economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen, als de situatie waarin dat niet zo is. Indien wel

958 Artikel 3.112 Wet IB 2001.

sprake is van economische eigendom, dient naar mijn mening ook voor de terbeschikkingstellingsregeling geabstraheerd te worden van de omstandigheid dat gecertificeerd is en dient de waarde in het economische verkeer van de gecertificeerde goederen in aanmerking genomen te worden. Als daarentegen geen sprake is van economische eigendom, is de vraag of nog steeds de gecertificeerde goederen gewaardeerd moeten worden, of de certificaten met de daaraan verbonden beperkingen, zoals die voortvloeien uit de administratievoorwaarden. Dit hangt mijns inziens af van de benadering die men kiest. Enerzijds valt ook in deze context te betogen dat de terbeschikkingstellingsregeling dermate ruim is dat ook indirecte terbeschikkingstelling hier onder valt en dat daarmee dan aangesloten dient te worden bij de waarde van het indirect ter beschikking gestelde vermogensbestanddeel, waarbij de tussenschakel en daaruit voortvloeiende beperkingen genegeerd worden. Anderzijds kan men betogen dat de certificaathouder nu eenmaal slechts het certificaat heeft en dat dit met beperkingen gepaard gaat, die ook in de waardering meegenomen dienen te worden. Ook in deze context valt voor beide benaderingen wat te zeggen. Welke men ook aanhangt, men dient daarbij in ieder geval zo consistent te zijn dat als hier wordt uitgegaan van waardering naar de waarde in het economische verkeer van het gecertificeerde vermogen, daarmee ook samenhangt dat voor de realisatie van resultaat uit overige werkzaamheden wordt aangesloten bij het realisatiemoment van de STAK.[959] Als echter slechts gekeken wordt naar de waarde van het certificaat, moet dit gepaard gaan met het uitstel van heffing van de certificaathouder tot het moment dat deze daadwerkelijk een uitkering van de STAK ontvangt.

De vraag in hoeverre de waardering van certificaten een knelpunt kan vormen, dat aan certificering in de weg kan staan, wordt in het algemeen besproken in paragraaf 15.2.

13.4.3 Certificering van box 3-vermogen

In deze paragraaf ga ik in op de heffing ter zake van certificaten die in box 3 vallen. Het hangt af van hoe men de certificaten beschouwt, op welke grond deze belastbaar zijn in box 3. Indien men kijkt naar het certificaat zelf, het vorderingsrecht, kunnen de certificaten, afhankelijk van de aard van het gecertificeerde vermogen, belastbaar zijn in box 3 op grond van artikel 5.3 lid 2 sub b, sub d of sub e Wet IB 2001.[960] Indien de certificaathouder economisch eigenaar en daarmee fiscaal eigenaar is, zou naar mijn mening echter niet het certificaat in de heffing betrokken moeten worden, maar het

959 Zie nader paragraaf 13.4.2.2 hiervoor.

960 In aanmerking nemend dat de certificaten hebben op betrekking onroerende zaken, roerende zaken of vermogensrechten, en deze varianten reeds gedekt zijn door de genoemde subonderdelen, kunnen certificaten die onder sub f vallen zich naar mijn mening niet voordoen.

gecertificeerde goed.[961] In dat geval zou heffing kunnen plaatsvinden op grond van artikel 5.3 lid 2 sub a, c of e Wet IB 2001. Op de vraag of in geval van economische eigendom aangesloten zou moeten worden bij het certificaat, of juist het gecertificeerde vermogen, ga ik nader in in paragraaf 13.4.3.1 in samenhang met de box 3-vrijstellingen.

Gezien de forfaitaire heffingssystematiek van box 3 leiden mutaties in het box 3-vermogen niet als zodanig tot belastingheffing. De vraag of certificering of decertificering een belaste vervreemding kan vormen, speelt derhalve in deze context niet. In deze paragraaf wordt daarom, naast op de fiscale aard van certificaten in box 3, ingegaan op twee gebieden waarop certificering wel van invloed kan zijn op de box 3-heffing, te weten de gevolgen van certificering voor de vrijstellingen in box 3 en de gevolgen voor de waardering van box 3-vermogen.

13.4.3.1 Behandeling certificaat in box 3 en gevolgen voor vrijstellingen

De wijze waarop het certificaat voor toepassing van box 3 beschouwd wordt heeft niet alleen invloed op het subonderdeel waaronder het als onderdeel van de rendementsgrondslag begrepen wordt, maar mogelijk ook op de toepassing van eventuele vrijstellingen. Omdat aan beide aspecten dezelfde vraag ten grondslag ligt, te weten of het certificaat in aanmerking genomen wordt of het gecertificeerde vermogen, zal ik deze in samenhang bespreken.

Box 3 kent een aantal vrijstellingen, die de desbetreffende goederen uitzonderen van de tot de heffingsgrondslag te rekenen bezittingen. Zo is er de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen[962], de vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap[963] en de vrijstelling voor groene beleggingen[964]. Van deze vrijstellingen is in het kader van certificering de vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap vermoedelijk van het grootste belang, aangezien het bijeenhouden van een kunstcollectie een motief voor certificering kan zijn. Een vergelijkbaar motief kan spelen bij een landgoed, maar bij de overige goederen waarvoor vrijstellingen bestaan, ligt certificering niet voor de hand of is dit zelfs niet goed denkbaar. Ik zal daarom niet ingaan op alle afzonderlijke vrijstellingen, maar mij beperken tot het bespreken van de algemene systematiek aan de hand van met name de vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap en in enige mate de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen.

Kunstvoorwerpen worden tot de heffingsgrondslag van box 3 gerekend, indien deze niet voor persoonlijke doeleinden worden gebruikt en/of hoofdzakelijk ter belegging

961 In vergelijkbare zin Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 4.3.1.
962 Artikel 5.7 Wet IB 2001.
963 Artikel 5.8 Wet IB 2001.
964 Artikel 5.13 jo. 5.14 Wet IB 2001.

dienen.[965] Dan kan de vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap nog van toepassing zijn. Deze vrijstelling ziet op voorwerpen van kunst en wetenschap, die niet hoofdzakelijk ter belegging dienen. Effectief dekt de vrijstelling daarmee die kunstvoorwerpen die niet persoonlijk gebruikt worden, maar ook niet hoofdzakelijk een belegging zijn. Het ter beschikking stellen van kunstvoorwerpen aan derden voor culturele en wetenschappelijke doeleinden, zoals het uitlenen van kunst aan een museum, staat expliciet niet in de weg aan de toepassing van de vrijstelling.[966]

De parlementaire geschiedenis gaat op een aantal punten in op de box 3-vrijstellingen, waaronder de kunstvrijstelling. Zo wordt in de Memorie van Toelichting opgemerkt:

> *In het overgrote gedeelte van de gevallen zal de belastingplichtige het volledige gebruiks- en genotsrecht van bezittingen hebben en zal het risico van waardemutatie en tenietgaan (het belang) hem volledig aangaan. Reeds vanuit die optiek is het verdedigbaar dat met het fiscale begrip «zaak» slechts een dergelijke situatie bedoeld is. Ook vanuit de bedoeling om in de sfeer van de vrijstellingen enkel de waarde van bepaalde zaken zelf vrij te stellen, is verdedigbaar dat het begrip «zaak» enkel ziet op de situatie dat het volledige belang en het volledige gebruik/genot hem aangaan. De vrijstellingen dienen immers beperkt te blijven tot de waarde van de desbetreffende zaak en niet tot allerhande rechten die (geheel of gedeeltelijk) op (het gebruik of de waardemutatie van) die zaak betrekking hebben. Zo is het zeker niet de bedoeling dat een optie tot koop van een waardevol kunstwerk, waarbij niet de intentie bestaat om het kunstwerk te leveren maar enkel om het verschil tussen de uitoefenprijs en de waarde van de zaak te verrekenen, vrij te stellen. Met het begrip «zaak» is dus enkel bedoeld de situatie dat de belastingplichtige het volledige gebruiks- en genotsrecht én het gehele belang bij de waardemutatie van een goed heeft. Met «rechten» zijn bedoeld al die situaties die niet onder het begrip «zaak» vallen.* [Onderstreping AEdL][967]

Voorts gaat de staatssecretaris in een brief inzake de evaluatie van de Belastingherziening 2001 expliciet in op certificaten van kunstvoorwerpen:

965 Vergelijk artikel 5.3 lid 2 sub c Wet IB 2001.
966 Zie artikel 5.8 lid 2 Wet IB 2001.
967 Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 229. Zie voorts Kamerstukken II, vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 7, pagina 244, waar wordt aangegeven dat het uitgangspunt van de vrijstellingen is geweest dat slechts de waarde van een object vrijgesteld dient te worden en niet een te ver daarvan afgeleide gerechtigdheid, alsmede pagina 251, waar in relatie tot de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen wordt herhaald dat volle eigendom vereist is.

Certificaten die betrekking hebben op kunstcollecties

De vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap is alleen van toepassing wanneer een belastingplichtige de volle eigendom heeft van het voorwerp van kunst of wetenschap. Van volle eigendom is sprake als men het volledige gebruiks- en genotsrecht en het gehele belang bij de waardemutatie van het voorwerp van kunst of wetenschap heeft. Wanneer een belastingplichtige bijvoorbeeld alleen het vruchtgebruik heeft van een schilderij dat bij hem in eigen gebruik is, behoort de waarde van het vruchtgebruik tot de grondslag in box 3 en is de vrijstelling voor voorwerpen van kunst en wetenschap niet van toepassing. Het vereiste van "volledige eigendom" geldt overigens ook voor de andere vrijstellingen in box 3. Om de bestaande praktijk waarbij kunst vaak in bruikleen wordt gegeven aan musea niet te frustreren, is toegestaan dat de vrijstelling ook in dergelijke gevallen van toepassing is. Daarmee is echter geenszins beoogd de vrijstelling uit te breiden tot juridische constructies waarbij de bezitting van een individuele belastingplichtige bestaat uit een certificaat dat alleen een vorderingsrecht op de juridische eigenaar (een stichting) van het voorwerp van kunst of wetenschap is. Het is mij bekend dat voor dergelijke juridische structuren ook andere dan fiscale motieven bestaan. Dat is naar mijn oordeel echter geen reden om af te wijken van het oorspronkelijke uitgangspunt dat de vrijstelling niet is opgenomen voor vorderingsrechten. [Onderstrepingen AEdL][968]

In de ogen van de staatssecretaris is voor de toepassing van de kunstvrijstelling, maar ook voor andere vrijstellingen, derhalve vereist dat men zowel het volledige belang bij de waardemutaties van een goed heeft, als het volledige gebruiks- en genotsrecht. Bij certificering is daaraan niet voldaan, althans niet noodzakelijkerwijs. Hoewel de certificaathouder doorgaans het gehele economische belang bij de gecertificeerde kunst zal hebben, is goed denkbaar dat hij geen gebruiksrecht heeft.[969] Daarmee zou de vrijstelling niet van toepassing zijn.[970] De staatssecretaris onderkent en accepteert deze uitkomst expliciet.

Deze lijn komt men ook tegen in de literatuur, met dien verstande dat een ruimere

968 Brief Staatssecretaris van Financiën 7 april 2006, nr. AFP2006/190U.

969 Het lijkt mij overigens denkbaar dat in de administratievoorwaarden tevens een gebruiksrecht aan de certificaathouder wordt toegekend, als gevolg waarvan hij niet alleen het gehele economische belang heeft, maar ook het gebruiksrecht. Het is de vraag of daarmee sprake is van "volle eigendom" zoals de staatssecretaris voor ogen heeft gestaan. Ik ga daarop hieronder nader in.

970 Dit kan evenzeer gelden voor de uitzondering die artikel 5.3 lid 2 sub c Wet IB 2001 geeft voor roerende zaken in eigen gebruik. Kunstvoorwerpen waarvan men juridisch eigenaar is kunnen hieronder vallen, maar certificaten hiervan als zodanig niet. Een certificaat is immers een vorderingsrecht en geen roerende zaak, zodat dit onder subonderdeel d valt, dat niet een vergelijkbare uitzondering kent. Het voorgaande wordt evenwel anders indien het certificaat de economische eigendom van het gecertificeerde goed verschaft en men daarmee naar het goed zelf zou moeten kijken en niet naar het certificaat, zie verderop in deze paragraaf.

toepassing van de vrijstelling wenselijk wordt geacht. Zo constateert Kavelaars[971], in dit geval in relatie tot de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen, dat de volle eigendom vereist is. Hij is evenwel van mening dat de vrijstelling ook van toepassing zou dienen te zijn ten aanzien van de vruchtgebruiker, erfpachter, bloot eigenaar en economisch eigenaar, waarbij instandhouding als voorwaarde gesteld zou kunnen worden. Dusarduijn[972] geeft aan dat de wetgever de vrijstellingen van box 3 wil voorbehouden aan degene die volle eigendom bezit; blijkbaar is de wetgever van mening dat een certificaathouder die niet volledig beschikkingsbevoegd[973] is verstoken moet blijven van de vrijstellingen in box 3. Naar de mening van Dusarduijn is echter sprake van overkill en dient onderzocht te worden onder welke voorwaarden een certificaat fiscaalrechtelijk vereenzelvigd kan worden met het daaraan ten grondslag liggende vermogen, hetgeen zij vervolgens onderzoekt voor onder meer de kunstvrijstelling, op basis van de ratio van de desbetreffende vrijstelling. In geval van kunst kan bijvoorbeeld naar haar mening slechts sprake zijn van fiscale vereenzelviging indien de kunst zich in de directe omgeving van de certificaathouder bevindt, of indien de gecertificeerde kunstcollectie ter beschikking wordt gesteld aan bijvoorbeeld een museum. Zij bepleit bovendien een (nog) ruimere toepassing van de kunstvrijstelling, zodat die niet alleen ziet op genoemde situaties, maar ook op de situatie waarin de certificering wordt benut om een kunstcollectie in stand te houden of te vergroten.[974] Hofman en Singh staan in het kader van box 3 aanknoping bij het gecertificeerde vermogen voor, althans indien sprake is van economische eigendom, ook voor toepassing van de vrijstellingen.[975]

Jurisprudentie op dit punt is beperkt. In zijn uitspraak van 17 juni 2016[976] heeft de Hoge Raad zich over de reikwijdte van box 3-vrijstellingen uitgesproken, in relatie tot de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen. De gehanteerde uitgangspunten lijken mij echter ruimer binnen de context van de box 3-vrijstellingen toepasbaar. Het arrest betreft een situatie die in zekere zin tegengesteld is aan certificering: de zaak gaat over een NSW-landgoed dat deels verhuurd was, oftewel een juridische eigenaar zonder (eigen) gebruiksrecht. Dit laatste staat in de ogen van de inspecteur in de weg aan de toepassing van de vrijstelling van artikel 5.7 Wet IB 2001. De Hoge Raad bevestigt dat de vrijstelling slechts van toepassing kan zijn indien sprake is van de volle eigendom van een zaak, gezien de systematiek van artikel 5.3 Wet IB 2001 waarbij zaken onder een ander subonderdeel vallen dan rechten daarop, alsmede de

971 P. Kavelaars, Natuurschoon en rijksmonumenten, Sdu Den Haag 2006, paragraaf 3.2.5.
972 Dusarduijn, WPNR 2007/6737, paragraaf 5.1.
973 Gezien de parlementaire geschiedenis zou ik overigens menen dat het niet zozeer gaat om het ontbreken van beschikkingsbevoegdheid, als wel om het niet hebben van het volledige economische belang.
974 Ter vergelijking: in het geval van de vrijstelling voor bos- en natuurterreinen en landgoederen meent zij dat deze, omdat de vrijstelling zich richt op het behoud van deze goederen en dit een bepaalde machtspositie veronderstelt, open zou moeten staan voor de certificaathouder die hier ook over beschikt, bijvoorbeeld via het bestuur van de STAK. Voorts meent zij dat de houder van een (volledig) royeerbaar certificaat fiscaal gelijkgesteld moet worden met een volle eigenaar. Dit laatste argument gaat naar mijn mening evenzeer op voor andere goederen dan landgoederen, zoals kunstwerken.
975 Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 4.3.1.
976 HR 17 juni 2016, BNB 2016/181.

parlementaire toelichting. Voor de invulling van het begrip "volle eigendom" sluit de Hoge Raad aan bij de gangbare civielrechtelijke definitie, hetgeen met zich brengt dat een persoonlijk recht zoals het huurrecht daar geen inbreuk op maakt.

Het voorgaande betekent naar mijn mening het volgende voor fiscale behandeling van certificaten in box 3, zowel voor de bepaling van de grond waarop zij in de rendementsgrondslag begrepen worden, als voor de toepassing van eventuele vrijstelling. Allereerst kan daarbij weer een onderscheid gemaakt worden tussen certificaten die de houder hiervan de economische eigendom van de onderliggende goederen verschaffen en certificaten die dit niet doen. Zoals reeds opgemerkt is de economische eigenaar in fiscale zin eigenaar van het gecertificeerde vermogen. Dit is mijns inziens een sterk argument voor het standpunt dat box 3-vrijstellingen ook van toepassing zouden moeten zijn op certificaten die de economische eigendom verschaffen. Indien overigens binnen de Wet IB 2001 een dergelijk certificaathouder als fiscaal eigenaar behandeld wordt,[977] is het consistent om dit ook voor de toepassing van box 3, inclusief de daarvoor geldende vrijstellingen, toe te passen. Men beschouwt dan niet het certificaat maar het onderliggende vermogen als het in box 3 te belasten vermogensbestanddeel.

Hier is echter tegenover te stellen dat de parlementaire geschiedenis expliciet is in het uitgangspunt dat voor de toepassing van vrijstellingen volle eigendom vereist is. Dit is herhaald in de latere uitlating van de staatsecretaris, waarbij tevens is opgemerkt dat met het houden van certificaten geen sprake is van een dergelijke volle eigendom. De staatssecretaris kijkt daarbij voor de toepassing van de vrijstellingen naar het certificaat en niet naar het gecertificeerde vermogen, waarbij hij ook geen onderscheid maakt tussen certificaten die de economische eigendom verschaffen en certificaten die dit niet doen. Sterker, het onderliggende onderscheid tussen zaken en rechten dat de staatssecretaris ten grondslag legt aan zijn interpretatie van de box 3-vrijstellingen, lijkt een ruimere reikwijdte te hebben dan slechts de grondslag van de vrijstellingen. Algemeen wordt in de parlementaire geschiedenis een onderscheid gemaakt tussen zaken en rechten, waarbij zaken worden omschreven als de situatie waarin de belastingplichtige het volledige gebruiks- en genotsrecht heeft én het gehele belang bij de waardemutatie van een goed[978] en waarbij met rechten alles wordt bedoeld wat geen (aldus gedefinieerde) zaak is.[979] Voorts is opgemerkt dat de begrippen "zaken" en "rechten" in de Wet IB 2001 in een andere context gebruikt worden dan in het burgerlijk wetboek het geval is en dat deze begrippen daardoor een enigszins andere betekenis hebben.[980]

Deze enge omschrijving van het begrip "zaak" suggereert dat een certificaat niet tot

977 Zie nader paragraaf 13.3.2.
978 Deze door de wetgever gebruikte term is als juridisch minder zuiver te beschouwen.
979 Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 229 (de desbetreffende passage is eerder in deze paragraaf aangehaald).
980 Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 228.

heffing in box 3 kan leiden onder artikel 5.3 lid 2 sub a of c Wet IB, ook al verschaft het certificaat de houder de economische eigendom van de gecertificeerde zaak. Deze certificaathouder heeft weliswaar het volledige belang bij de waardemutaties en het genot, anders zou geen sprake kunnen zijn van economische eigendom,[981] maar niet noodzakelijkerwijs ook het (volledige) gebruiksrecht. Dit laatste is voor het zijn van economisch eigenaar niet vereist. Denkbaar is wel, dat de administratievoorwaarden zodanig luiden, dat de certificaathouder tevens het gebruiksrecht heeft, zodat het certificaat hem in een positie brengt die de positie van een juridisch eigenaar zeer dicht nadert, mogelijk zelfs zo dicht dat de certificaathouder slechts de beschikkingsbevoegdheid ontbeert. In dat geval kan men betogen dat voldaan is aan de door de staatssecretaris geformuleerde criteria; hoewel voor de hand ligt dat hij daarbij gedacht heeft aan een juridisch eigenaar die deze criteria vervult, is dat laatste vereiste niet met zoveel woorden gesteld. De certificaathouder zonder gebruiksrecht voldoet evenwel niet aan deze criteria, althans niet indien men gebruiksrecht als een ander recht dan het genotsrecht.[982] Voorts heeft de staatssecretaris in zijn evaluatie van de belastingherziening 2001 expliciet opgemerkt dat niet beoogd is om de kunstvrijstelling in box 3 uit te breiden tot juridische constructies waarbij de bezitting van een individuele belastingplichtige bestaat uit een certificaat dat alleen een vorderingsrecht op de juridische eigenaar van het kunstvoorwerp is.[983] Hieruit volgt dat het in elk geval expliciet niet de bedoeling is geweest om de kunstvrijstelling (of andere box 3-vrijstellingen) van toepassing te laten zijn op certificaten.

Het is evenwel de vraag hoe deze conclusie zich verhoudt tot de lijn in de jurisprudentie. Vooropgesteld zij dat voor zover mij bekend geen sprake is van jurisprudentie die zich expliciet over dit punt uitlaat. Wel volgt naar mijn mening uit verschillende uitspraken dat het concept van de economisch eigenaar als eigenaar in fiscale zin van het desbetreffende goed ook in het kader van box 3 te gelden heeft, zie hiervoor de uitspraken aangehaald in paragraaf 13.3.2. Dit suggereert dat de economische eigendom van een zaak weldegelijk belast wordt als zaak in box 3 en niet als (vorderings)recht.

Voorts zij gewezen op het hiervoor besproken arrest van de Hoge Raad van 17 juni 2016, BNB 2016/181, waarin de Hoge Raad voor toepassing van de vrijstelling voor box- en natuurterreinen en landgoederen expliciet aanknoop bij de op het civiele recht gebaseerde uitleg van het begrip "volle eigendom", waar persoonlijke rechten zoals een huurrecht geen inbreuk op maken. Dit laatste brengt naar mijn mening met zich dat het ontbreken van het (feitelijk) gebruik in de ogen van de Hoge Raad in elk geval geen probleem is indien men in juridische zin de volle eigendom heeft. Slechts een zakelijk beperkt recht doet hieraan af; men kan het gebruiksrecht wel

981 Zie voor de vereisten gesteld aan economische eigendom nader paragraaf 13.3.1.
982 Mijns inziens is het gebruiksrecht overigens onderdeel van het genot, zie verderop in deze paragraaf. Men kan de parlementaire geschiedenis evenwel zo lezen, dat het twee separate rechten zouden zijn.
983 Brief Staatssecretaris van Financiën 7 april 2006, nr. AFP2006/190U.

op grond van een persoonlijk recht aan een ander geven. Vraag is of dit iets zegt in de context van economische eigendom. In de laatste situatie is in principe geen sprake van een situatie die vergelijkbaar is met een juridisch eigenaar die als gevolg van een zakelijk beperkt recht het gebruik van de zaak ontbeert. Gelijktijdig kunnen de administratievoorwaarden zodanig zijn, dat de certificaathouder/economisch eigenaar weliswaar het volledige genot heeft, maar dat zich dit uit in een recht op c.q. het economisch belang bij de vruchten van de zaak en niet in een recht op het gebruik daarvan. (Eigen) gebruik is evenwel, althans in de context van economische eigendom, naar mijn mening te zien als een specifieke vorm van genot: het genot kan zich zowel uiten in een recht op de vruchten van een zaak, als in de mogelijkheid om deze te gebruiken.[984] Hoewel gezegd kan worden dat de certificaathouder die geen feitelijk gebruik heeft dit nooit gehad heeft en daarmee in een bepaald opzicht verschilt van de juridische eigenaar die zijn zaak verhuurt, lijkt mij verdedigbaar dat men de economische eigenaar vanwege zijn recht op het genot van de zaak toch als vergelijkbaar met een volle eigenaar beschouwt. Dat zou mijns inziens ook recht doen aan het concept van economische eigendom.

Resumerend zijn er dan meerdere lijnen van argumentatie met betrekking tot de fiscale behandeling van het certificaat in box 3, die niet tot dezelfde uitkomst leiden:

(a) De visie van de staatssecretaris op wat een "zaak" is in de context van box 3 kan leiden tot de conclusie dat ook bij een certificaat dat economische eigendom verschaft het certificaat als zodanig tot de rendementsgrondslag gerekend moet worden en niet de gecertificeerde zaak. In ieder geval acht hij de box 3-vrijstellingen niet van toepassing op certificaten.

(b) Het concept van economische eigendom en de jurisprudentie die dit concept ook toepast in de context van box 3 leiden echter tot de conclusie dat de gecertificeerde zaak deel uitmaakt van de rendementsgrondslag en niet het certificaat, althans aannemend dat de certificaathouder economisch eigenaar is van deze zaak.

(c) Het arrest HR BNB 2016/181 geeft mijns inziens, gezien het aansluiten door de Hoge Raad bij volle eigendom in civielrechtelijke zin, verdere aanknopingspunten dat de certificaathouder die het genot van de gecertificeerde zaak heeft als volle eigenaar beschouwd kan worden. Dit wijst dan in de richting dat men bij box 3-heffing zou moeten kijken naar de gecertificeerde zaak in plaats van

984 Daarbij kan voor economische eigendom één van beide voldoende zijn, zie De Leeuw 2018, paragraaf 2.3. In het algemeen is bovendien denkbaar dat van een goed feitelijk gebruik niet mogelijk is, maar dat dit slechts vruchten oplevert (zoals bij aandelen), of dat het genieten van vruchten het eigen gebruik uitsluit (zoals bij een verhuurd pand).

het certificaat. Meer dan een indicatie verschaft het arrest naar mijn mening evenwel niet.

Gezien deze verschillende mogelijke benaderingen is de fiscale behandeling van het economische eigendom verschaffende certificaat onduidelijk; enerzijds is mogelijk dat men dient te kijken naar de gecertificeerde zaak en anderzijds naar het certificaat als zodanig. Het onderscheid is met name van belang voor (i) roerende zaken in eigen gebruik, die dan gezien artikel 5.3 lid 2 sub c Wet IB 2001 niet tot de rendementsgrondslag gerekend zouden worden, en (ii) de box 3-vrijstellingen.[985] Daarnaast is het onderscheid relevant voor de waardering.[986] Beleid dat duidelijkheid verschaft zou wenselijk zijn, maar gezien de reeds door de staatssecretaris ingenomen standpunten inzake certificaten van kunstvoorwerpen valt een nader standpunt ter zake niet te verwachten.

Mijn voorkeur gaat uit naar het in aanmerking nemen van het gecertificeerde vermogen zelf, in plaats van de certificaten. Dit doet het meeste recht aan het concept van economische eigendom en de parallel die in fiscale context getrokken wordt tussen de economische en de juridische eigenaar. Bovendien komt het mij als redelijk voor om degene die het volledige economische belang heeft bij een goed dezelfde fiscale behandeling te gunnen als degene die ditzelfde economische belang heeft in de hoedanigheid van juridische eigenaar. Waar ik het onderscheid dat de staatssecretaris maakt tussen zaken en rechten op deze zaken begrijpelijk acht indien het desbetreffende recht slechts betrekking heeft op een deel van het economische belang bij de zaak, gaat dit argument mijns inziens niet langer op indien het recht zo veel omvattend is, dat de rechthebbende het volledige economische belang heeft. Een argument voor het standpunt, dat het volledige economische belang behandeld zou moeten worden als de zaak zelf, is bovendien toch ook te ontlenen aan de parlementaire geschiedenis zelf. Hieruit volgt dat de achterliggende reden van het maken van het onderscheid tussen zaken en rechten is, dat beoogd werd om de fiscale behandeling verbonden aan het begrip "zaak" slechts voor te behouden aan diegene die volledig gerechtigd is tot hetgeen waarde vertegenwoordigt.[987] De economisch eigenaar

985 Voor vermogensrechten lijkt het onderscheid op het eerste gezicht wellicht van ondergeschikte betekenis: zowel het certificaat als het vermogensrecht is in beginsel belast op grond van artikel 5.3 lid 2 sub e Wet IB 2001 en eigen gebruik speelt bij vermogensrechten geen rol. Voorts zullen ter zake van gecertificeerde vermogensrechten veelal geen vrijstellingen spelen (eventueel kan gedacht worden aan de vrijstelling voor groene beleggingen van artikel 5.13 Wet IB 2001). Daarnaast kan men zich afvragen of een onderscheid tussen zaken en rechten nog een rol kan spelen bij vermogensrechten. Een derivaat van een vermogensrecht, vergelijkbaar met de rechten ter zake van goederen waaraan in de parlementaire geschiedenis gerefereerd wordt, lijkt mij echter goed denkbaar, zodat een vergelijkbaar onderscheid te maken valt.
Voor de waardering kan het bovendien nog wel uitmaken of het certificaat gewaardeerd moet worden, met de daaraan verbonden beperkingen, of het gecertificeerde vermogen, zie de paragraaf hierna.

986 Zie paragraaf 13.4.3.2.

987 Zie de reeds aangehaalde passage Kamerstukken II, vergaderjaar 1998/1999, 26 727, nr. 3, pagina 229. Hier wordt onder meer opgemerkt dat met de vrijstellingen beoogd is om vrijstellingen te beperken

is evenzeer in die positie, zodat er vanuit dit perspectief ook geen reden is om hem anders te behandelen dan de juridische eigenaar.

Dit in aanmerking nemend, zou mijns inziens uitgegaan moeten worden van het gecertificeerde goed als deel van de rendementsgrondslag en niet van het certificaat, ongeacht of de administratievoorwaarden voorzien in een gebruiksrecht voor de certificaathouder of niet. In het verlengde daarvan zou logischerwijs hetzelfde uitgangspunt moeten gelden voor toepassing van de vrijstellingen. In het kader van de kunstvrijstelling heeft de staatssecretaris echter expliciet aangegeven dat niet beoogd is om deze vrijstelling ook betrekking te laten hebben op certificaten, zonder overigens een onderscheid te maken tussen certificaten die economische eigendom verschaffen en certificaten die dat niet doen. Of een rechter bereid zou zijn om in het eerste geval toch de vrijstelling toe te passen, lijkt mij derhalve geen zekerheid.

Een en ander ligt ten slotte uiteraard anders indien het certificaat de houder hiervan níet de economische eigendom van het gecertificeerde vermogen verschaft. Dan is het in aanmerking nemen van de gecertificeerde goederen niet aan de orde en kan slechts het certificaat deel uitmaken van de rendementsgrondslag. Ook dienen eventuele vrijstellingen toegepast te worden ter zake van het certificaat. Gezien de parlementaire geschiedenis en evaluatie van de staatssecretaris zullen deze vrijstellingen dan niet van toepassing zijn. In paragraaf 15.4 bespreek ik of de hiervoor beschreven onduidelijkheid inzake de behandeling van certificaten in box 3 een knelpunt kan zijn.

13.4.3.2 Waardering van certificaten in box 3

Ook in het kader van box 3 komt de vraag op hoe certificaten gewaardeerd moeten worden. Het algemene uitgangspunt is dat bezittingen en schulden in aanmerking worden genomen voor hun waarde in het economische verkeer.[988] Daarbij gelden specifieke waarderingsvoorschriften voor bepaalde goederen, zoals woningen[989] en beursgenoteerde effecten[990].

De waarde waartegen het certificaat in aanmerking genomen wordt, hangt mijns inziens weer samen met de wijze waarop het certificaat als zodanig in box 3 wordt

tot de waarde van bepaalde zaken en niet om deze betrekking te laten hebben op allerhande rechten die (geheel of gedeeltelijk) zien op (het gebruik of de waardemutatie van) die zaken. Het hebben van het volledige economische belang is derhalve doorslaggevend. Voorts zij gewezen op Kamerstukken II, vergaderjaar 1999/2000, 26 727, nr. 7, pagina 244, waar wordt opgemerkt dat het civielrechtelijke onderscheid tussen zaken en rechten in het stelsel van inkomen uit sparen en beleggen van ondergeschikt belang is en dat voor de rendementsgrondslag slecht van belang is in welke mate de belastingplichtige gerechtigd is tot hetgeen waarde vertegenwoordigt. Voorts is in deze context aangegeven dat het uitgangspunt is geweest om slechts de waarde van een object vrij te stellen en niet een te ver daarvan afgeleide gerechtigdheid.

988 Artikel 5.19 lid 1 Wet IB 2001.
989 Artikel 5.20 Wet IB 2001.
990 Artikel 5.21 Wet IB 2001.

behandeld. In geval van certificaten die geen economische eigendom verschaffen, is slechts één benadering mogelijk: heffing ter zake van het vorderingsrecht als zodanig. De waardering dient dan ook betrekking te hebben op het vorderingsrecht, waarbij rekening gehouden moet worden met relevante beperkingen die voortvloeien uit de administratievoorwaarden.[991] Aan de waarderingsvoorschriften voor specifieke goederen komt men dan in principe ook niet toe, omdat certificaten niet onder deze bepalingen vallen.[992] Uit praktisch oogpunt zou men hier natuurlijk bij kunnen aansluiten of de waardering van de certificaten mede op deze waarderingsvoorschriften kunnen baseren, maar dit is mijns inziens niet verplicht. Het enige voorschrift dat dan geldt is dat de waarde in het economische verkeer gehanteerd dient te worden.

Indien de certificaten wel de economische eigendom verschaffen, kan men enerzijds, zoals ik, betogen dat niet het certificaat in aanmerking genomen dient te worden, maar het gecertificeerde vermogen zelf, omdat de certificaathouder in fiscale zin eigenaar van dit vermogen is. De consequentie hiervan voor de waardering is dat hiervoor ook slechts gekeken wordt naar de waarde in het economische verkeer van de gecertificeerde goederen, zonder dat rekening gehouden wordt met aan het certificaat verbonden beperkingen uit de administratievoorwaarden.[993] Ook dient naar mijn mening dan in voorkomend geval een waarderingsvoorschrift toegepast te worden, bijvoorbeeld indien beursgenoteerde aandelen gecertificeerd zijn.

Het alternatief is dat men, zoals de staatssecretaris voor lijkt te staan,[994] ook in geval van economische eigendom kijkt naar het certificaat als zodanig en niet naar het gecertificeerde vermogen. Hoewel dit niet de interpretatie is die ik zou voorstaan, is deze benadering denkbaar. Deze brengt dan mijns inziens met zich dat voor de waardering gekeken wordt naar het certificaat met alle daaraan verbonden beperkingen, evenals bij certificaten die niet de economische eigendom verschaffen, alsmede dat de specifieke waarderingsvoorschriften in beginsel niet van toepassing zijn. In paragraaf 15.2 wordt in het algemeen besproken in hoeverre de waardering van certificaten kan leiden tot een (certificering belemmerend) knelpunt.

---

991 Zie hiervoor paragraaf 13.2.2.

992 Met dien verstande dat uiteraard sprake kan zijn van beursgenoteerde certificaten, maar dat hiervan bij certificaten als beschermingsfiguur geen sprake van zal zijn.

993 Hofman en Singh (WFR 2017/7174, paragraaf 4.3.2) zijn van mening dat voor de waardering van certificaten in box 3 rekening gehouden dient te worden met de beperkingen die voortvloeien uit de administratievoorwaarden, zoals het ontbreken van zeggenschap, aangezien een gegadigde als gevolg van deze beperkingen een lagere prijs over zal hebben voor de certificaten, dan voor het gecertificeerde vermogen. Hoewel deze constatering mij in zijn algemeenheid juist lijkt (vergelijk paragraaf 13.2), is deze benadering mijns inziens niet consistent met het (ook door Hofman en Singh gepropageerde standpunt) dat in geval van economische eigendom de onderliggende goederen in aanmerking genomen dienen te worden in box 3 en niet het in het certificaat belichaamde vorderingsrecht. Op het moment dat men het gecertificeerde goed als uitgangspunt neemt, verliezen de aan het certificaat verbonden beperkingen hun (fiscale) relevantie.

994 Zie paragraaf 13.4.3.1.

13.5 Schenk- en erfbelasting

In deze paragraaf ga ik in op enkele schenk- en erfbelastingaspecten van certificering. In het algemeen merk ik op dat de verkrijging van certificaten krachtens schenking of erfrecht uiteraard een belastbaar feit voor de Successiewet kan zijn, dat op de reguliere wijze belast wordt. Aangezien voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteit wordt aangeknoopt bij definities uit de Wet IB 2001,[995] zoals de definitie van aanmerkelijk belang, kan deze faciliteit van toepassing zijn op de verkrijging van certificaten.

Omdat de behandeling van certificaten onder de Successiewet grotendeels de gebaande paden volgt, zal ik in deze paragraaf slechts ingaan op een aantal situaties waarin het al dan niet gecertificeerd zijn van vermogen tot een fiscaal gevolg kan leiden. Dit betreft allereerst de vraag in hoeverre certificering een (belastbare) schenking kan vormen. Daarnaast bespreek ik de waardering van certificaten voor de toepassing van de Successiewet. Ten slotte heeft de staatssecretaris in het verleden het standpunt ingenomen dat certificering zou kunnen leiden tot de toepassing van artikel 10 SW. Ook op dit aspect ga ik kort in.

13.5.1 Certificering als schenking

Een eerste vraag met betrekking tot certificering in relatie tot de schenkbelasting, is of het tot stand brengen van de certificering een schenking kan vormen, ter zake waarvan schenkbelasting verschuldigd is. In artikel 1 lid 7 SW wordt voor het schenkingsbegrip voor de Successiewet aangesloten bij het civielrechtelijke begrip gift, zoals gedefinieerd in artikel 7:186 lid 2 BW. Aan de gift worden een aantal eisen gesteld: (i) verarming van de schenker, (ii) verrijking van de begiftigde en (iii) een bevoordelingsbedoeling. Dit laatste omvat niet alleen een bedoeling tot bevoordeling bij de schenker, maar ook een bevoordelingsbewustzijn bij de begiftigde. De bevoordelingsbedoeling van de schenker is door de Hoge Raad in hoge mate geobjectiveerd.[996]

In paragraaf 7.14.4 ben ik in het kader van de legitieme portie reeds ingegaan op de vraag of het certificeren van vermogen aangemerkt kan worden als een gift (aan de STAK). Mijn conclusie is dat dit niet zo is, samengevat om de volgende redenen:

(a) De STAK heeft zelf geen economisch belang bij het gecertificeerde vermogen, maar beheert dit slechts voor de certificaathouder. Van een verrijking van de STAK is derhalve geen sprake.

(b) In civielrechtelijke context kan, mede op grond van jurisprudentie worden

995 Zie artikel 35c lid 1 SW.
996 Zie HR 15 juni 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5687, BNB 1994/261, en HR 12 juli 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD7272, BNB 2002/317.

aangenomen dat certificering in beginsel een waardedrukkend effect heeft; als gevolg van beperkende voorwaarden, zoals het ontbreken van zeggenschap, is de waarde van de certificaten lager dan die van het gecertificeerde vermogen. Dit impliceert een verarming van de persoon die de certificering in het leven roept, hetgeen evenwel anders kan zijn indien de certificaathouder via controle over de STAK zijn zeggenschap behoudt. Tenzij deze controle verbonden is aan de hoedanigheid van certificaathouder, is deze voor de bepaling van de (fiscale) waarde in het economische verkeer niet relevant,[997] maar de beoordeling of sprake is van een verarming is primair een civielrechtelijke[998].

Zelfs als men zou moeten concluderen dat degene die het vermogen certificeert wel degelijk verarmt, is nog geen sprake van een corresponderende verrijking bij de STAK.

(c) Met het ontbreken van een verrijking kan uiteraard ook geen sprake zijn van een bevoordelingsbedoeling. Gezien de mate waarin de Hoge Raad de bevoordelingsbedoeling geobjectiveerd heeft, kan deze snel worden aangenomen en zal hier vermoedelijk veelal sprake van zijn, indien men zowel een verrijking van de STAK en een corresponderende verarming van de certificaathouder zou kunnen constateren.

Certificering leidt derhalve niet tot de verschuldigdheid van schenkbelasting.[999]

13.5.2 Waardering

Zowel in algemene termen als in het kader van de inkomstenbelasting ben ik reeds ingegaan op de waardering van certificaten en meer in het bijzonder de vraag of certificering in fiscale context een waardedrukkend effect heeft. Heel algemeen gezegd zullen de beperkingen die voortvloeien uit de administratievoorwaarden doorgaans tot gevolg hebben, dat de prijs die een eventuele gegadigde voor de certificaten over zal hebben, lager is dan de prijs voor het gecertificeerde vermogen zelf.[1000] In de inkomstenbelasting komt dit verschil echter niet steeds tot uitdrukking in de fiscale waardering; indien de certificaathouder economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen, wordt hij beschouwd als de fiscale eigenaar hiervan en knoopt de waardering naar mijn mening dus ook aan bij dit vermogen en niet bij de certificaten. Slechts indien de certificaathouder geen economisch eigenaar is, komt het certificaat in beeld als

997 Zie paragraaf 13.2.2.3. Een gegadigde voor de certificaten kan slechts in dat geval de zeggenschap verkrijgen, los van toevallige omstandigheden.
998 Artikel 1 lid 7 SW verwijst naar artikel 7:186 lid 2 BW.
999 In vergelijkbare zin Dusarduijn WPNR 2007/6737, paragraaf 2.2.
1000 Zie hiervoor nader paragraaf 13.2.

het te waarderen goed en kunnen uit de certificering voortvloeiende beperkingen tot uitdrukking komen in de waarde in het economische verkeer.[1001]

Een vergelijkbare vraag kan in de context van de Successiewet gesteld worden: speelt economische eigendom een rol bij de heffing van schenk- en erfbelasting en, zo ja, is dit dan slechts voor het bepalen van het moment waarop de verkrijging plaatsvindt, of ook voor het waarderen van de verkrijging. Indien het laatste het geval is, brengt dit met zich dat ingeval van economische eigendom niet het certificaat, maar het gecertificeerde vermogen beschouwd moet worden als het verkregene en gewaardeerd dient te worden. Het gevolg hiervan is mijns inziens tweeledig; (i) net als bij de inkomstenbelasting spelen beperkingen die verbonden zijn aan de certificaten geen rol bij de waardering en (ii) indien een specifiek waarderingsvoorschrift van artikel 21 SW van toepassing is op het gecertificeerde vermogen, bijvoorbeeld omdat courante effecten gewaardeerd zijn, dient dit bij de verkrijging van de certificaten eveneens toegepast te worden.[1002]

Dat het concept economische eigendom ook betekenis heeft in de context van de Successiewet volgt naar mijn mening uit het arrest HR 6 juni 2008, ECLI:NL:HR:2008:BB3392, BNB 2008/203. Deze zaak betrof de verkoop door vader van zijn woning aan zijn zoon. Overeengekomen was dat levering en betaling van de koopsom werden uitgesteld tot zes maanden na het overlijden van vader. De waarde in het economische verkeer van de woning bedroeg *ƒ* 850.000, terwijl de overeengekomen koopsom slechts *ƒ* 150.000 was. De inspecteur heeft het verschil van *ƒ* 700.000 willen belasten op grond van artikel 10 SW. De Hoge Raad overweegt onder meer het volgende:

> *-3.2.3. In onderdeel 5.3 van zijn uitspraak heeft het Hof vastgesteld dat met de verkoop slechts werd beoogd dat de eigendom van de woning van erflater na diens overlijden zou worden overgedragen tegen het alsdan betalen van de koopsom. Deze vaststelling is in cassatie niet bestreden. Daarvan uitgaande heeft het Hof met juistheid geoordeeld dat de juridische eigendom van de woning bleef behoren tot het vermogen van erflater, zodat in juridische zin geen sprake was van omzetting van die eigendom in een genotsrecht.*
>
> *-3.2.4. In onderdeel 5.4 van zijn uitspraak heeft het Hof vastgesteld dat de verkoop niet tot gevolg had dat de lasten van het verkochte of het risico van tenietgaan daarvan reeds voor de levering voor rekening van belanghebbende zijn gekomen. Daarmee heeft het Hof tot uitdrukking gebracht dat de woning ook in economische*

1001 Zie hiervoor paragrafen 13.4.1.6 (box 2), 13.4.2.5 (box 1) en 13.4.3.2 (box 3).

1002 In paragraaf 11 is geconstateerd dat er kleine nuanceverschillen kunnen zijn in de interpretatie van de maatstaf waar onder meer artikel 21 SW als hoofdregel vanuit gaat: de waarde in het economische verkeer. Dergelijke nuanceverschillen spelen in mijn ogen in deze context geen rol: het gaat er hier om, om te bepalen wát er gewaardeerd wordt en niet om welke specifieke omstandigheden van het geval vervolgens bij die waardering een rol spelen.

zin tot het vermogen van erflater bleef behoren. Ook die vaststelling is in cassatie niet bestreden. Daarvan uitgaande is ook in economische zin geen sprake van omzetting van eigendom in een genotsrecht, wat het Hof tot uitdrukking heeft gebracht met zijn overweging dat in economische zin geen aanleiding bestond voor een door erflater aan belanghebbende te betalen vergoeding voor de voortzetting van het woongenot, tussen verkoop en levering.

-3.2.5. Het hiervoor in 3.2.2 tot en met 3.2.4 overwogene leidt tot de slotsom dat 's Hofs hiervoor in 3.2.1 weergegeven oordeel juist is.

-3.2.6. Anders dan het middel betoogt, is 's Hofs oordeel niet onverenigbaar met de jurisprudentie van de Hoge Raad met betrekking tot schuldigerkenningen zonder (feitelijke) rentebetaling tijdens erflaters leven (onder meer HR 17 juni 1959, nr. 14 000, BNB *1959/306). Immers, blijkens het hiervoor in 3.2.4 overwogene bestond in het onderhavige geval in economische zin geen aanleiding voor een vergoeding voor het voortgezet genot van de verkochte woning nu de erflater in zowel juridisch als economisch opzicht eigenaar bleef van de woning, terwijl in geval van een schuldigerkenning (onvoorwaardelijk en zonder opschortende tijdsbepaling) in economische zin wel aanleiding bestaat voor een vergoeding voor het voortgezet genot van het schuldig erkende.* [Onderstrepingen AEdL]

Uit deze overwegingen volgt naar mijn mening dat de Hoge Raad ook voor de toepassing van de Successiewet uitgaat van economische eigendom, aangezien naast de juridische positie ook getoetst wordt of in economische zin sprake is van de overdracht van vermogen onder voorbehoud van een genotsrecht. Daaruit volgt dat in ieder geval voor de beoordeling óf sprake is van een verkrijging de economische eigendom bepalend is.

Dit zegt echter nog niets over de maatstaf die aan de waardering ten grondslag wordt gelegd. Ik ben ook niet bekend met andere jurisprudentie, die wel expliciet dit punt adresseert. Enerzijds kan men overwegen dat de Successiewet een wet is die relatief sterk leunt op het civiele recht, dat uitgaat van de formele juridische situatie en niet van de economische belangen. Dit uitgangspunt impliceert dat de verkrijging van economische eigendom weliswaar ook een verkrijging in de zin van artikel 1 SW kan vormen, maar dat voor de waardering toch wordt aangeknoopt bij hetgeen in juridische zin verkregen wordt: het vorderingsrecht dat belichaamd is in het certificaat en niet de gecertificeerde goederen, ook al heeft men daar het volledige economische belang bij. Deze formeel-juridische benadering wordt echter mijns inziens weersproken door voornoemd arrest van de Hoge Raad, aangezien die benadering impliceert dat ook voor de beoordeling of sprake is van een verkrijging slechts de juridische situatie maatgevend is. Met de door de Hoge Raad gekozen benadering is eerder consistent om ook de economische positie in aanmerking te nemen. Voor een harde conclusie dat de economische eigenaar ook voor alle facetten van de Successiewet als fiscaal eigenaar wordt beschouwd zijn mijns

inziens evenwel te weinig concrete aanwijzingen. Tot het moment dat de Hoge Raad zich hierover uitspreekt, dan wel een concrete regeling getroffen wordt door de wetgever, is dit derhalve niet duidelijk.[1003] Wel zou het naar mijn mening consistent zijn om ook voor de toepassing van de Successiewet in het geval van economische eigendom te kijken naar het gecertificeerde vermogen in plaats van het certificaat.

Bij certificaten die geen economische eigendom verschaffen speelt de voorgaande discussie mijns inziens niet en dient voor zowel het bepalen van de waarde, als bij het bepalen van de te hanteren waarderingsmaatstaf, slechts gekeken te worden naar het certificaat als zodanig.

In paragraaf 15.2 bespreek ik of de waardering van certificaten een knelpunt kan vormen. Voorts wordt in paragraaf 15.3.3 in gegaan op een mogelijkheid voor de certificaathouder voor het verhaal van de verschuldigde schenk- of erfbelasting op de STAK.

13.5.3 Certificering en artikel 10 SW

In het, overigens inmiddels ingetrokken[1004], besluit van 19 december 2002[1005] heeft de staatssecretaris het standpunt ingenomen dat certificering kan leiden tot de toepassing van artikel 10 SW. Daarbij baseert de staatssecretaris zich op de volgende "grondvorm" van certificering:

- De ouders dragen beleggingen over aan een stichting, die daartegenover certificaten uitreikt, welke een evenredig deel van het belang bij het vermogen en het inkomen van de stichting vertegenwoordigen.

- Vervolgens worden de certificaten ineens of in delen overgedragen aan de kinderen, door schenking of door verkoop, waarbij de koopsom schuldig wordt gebleven aan de ouders in de vorm van een direct opeisbare renteloze lening.[1006]

1003 Jurisprudentie inzake de waardering van certificaten voor de toepassing van de Successiewet betreft bijvoorbeeld hof 's-Hertogenbosch 27 juni 1975, PW 18434, Hoge Raad 19 mei 1976, PW 18480, hof Den Haag 22 mei 1985, FED 1986/1047, HR 3 april 1996, BNB 1996/181 en rechtbank Leeuwarden 22 oktober 2009, NTFR 2010/1501. Deze uitspraken betreffen echter met name de vraag in hoeverre als gevolg van het ontbreken van zeggenschap certificaten een lagere waarde zouden hebben dan de gecertificeerde aandelen, alsmede welke waarderingsmethode moet worden toegepast. De vraag of sprake is van economische eigendom en welke betekenis dit dan heeft, komt in genoemde uitspraken niet aan de orde (ook niet indirect, aangezien zeggenschap niet noodzakelijk is voor het zijn van economisch eigenaar (zie paragraaf 13.3.2), noch ben ik bekend met uitspraken waarin dit wel het geval is.

1004 Zie het besluit van 20 april 2010, nr. DGB2010/1572M.

1005 Besluit van 19 december 2002, nr. CPP2002/3210M, V-N 2003/5.24.

1006 Hierover merkt de staatssecretaris op dat met de lening een hefboomeffect wordt bereikt. Dit vloeide voort uit de omstandigheid dat gezien het arrest HR 26 februari 1986, BNB 1986/162, de renteloosheid van een (ook feitelijk) direct opeisbare lening niet als een schenking werd aangemerkt. De debiteur kon dus rendement maken op het geleende bedrag zonder rente te betalen. Inmiddels valt deze situatie echter onder de (hiervoor geschreven) fictie van artikel 15 SW en wordt wel een schenking in aanmerking genomen.

- De certificaten zijn vaak niet of zeer beperkt royeerbaar en voorzien van zeer vergaande blokkeringsclausules, zodat het verzilveren of vervreemden daarvan door de kinderen praktisch onmogelijk is.

- Aangezien de ouders doorgaans het bestuur van de stichting vormen, hebben zij tot het overlijden van de langstlevende ouder de doorslaggevende zeggenschap en kunnen zij als zodanig bepalen of en wanneer de stichting uitkeringen doet aan de certificaathouders.

- Nadat de langstlevende ouder overleden is, en doorgaans nadat het jongste kind een bepaalde leeftijd heeft bereikt, keert de stichting haar vermogen en geaccumuleerde inkomsten uit aan de certificaathouders.

In relatie tot artikel 10 SW merkt de staatssecretaris op dat hij de stelling, dat bij schenking van de certificaten sprake is van schenking van (evenredige delen van) de in de stichting ondergebrachte vermogensbestanddelen voor betwisting vatbaar acht, aangezien de certificeringsvoorwaarden doorgaans verhinderen dat de certificaathouder het genot deelachtig wordt. In zijn ogen dient derhalve van geval tot geval beoordeeld te worden of er een genot in de zin van artikel 10 SW ontstaat en in hoeverre de verkrijgers van de certificaten zijn bevoordeeld.

Het kan inderdaad zo zijn dat de voorwaarden waaronder certificering heeft plaatsgevonden, zodanig restrictief zijn dat de certificaathouder niet geacht kan worden het (volledige) genot van het gecertificeerde vermogen te hebben.[1007] Mijns inziens zal men aan de toepassing van de fictie van artikel 10 SW bij certificering niet of nauwelijks toekomen. Deze bepaling vereist immers dat de erflater, in dit geval de ouder, tot aan diens overlijden een genotsrecht heeft gehad. Zolang daarvan geen sprake is, is niet relevant in hoeverre verkrijger als gevolg van de certificering beperkt is in het genot van het gecertificeerde vermogen.

Hoewel niet ondenkbaar is dat de administratievoorwaarden zo worden ingericht, dat een deel van de vruchten toekomen aan een ander dan de certificaathouder, is dit geen gebruikelijke benadering. Doorgaans is de certificaathouder slechts in die zin beperkt in zijn genot, dat hij inkomsten uit het gecertificeerde vermogen niet direct uitgekeerd krijgt, maar niet in de zin dat het certificaat in het algemeen geen aanspraak op die inkomsten verschaft. Genot bij een ander dan de certificaathouder laat zich iets beter denken als dit de vorm heeft van (en recht op) het feitelijke gebruik. Hierbij kan gedacht worden aan een kunstcollectie die gecertificeerd is en de certificaten reeds aan de kinderen zijn geschonken, maar de kunstwerken nog bij de ouders aan de

1007 De certificaathouder is dan ook geen economisch eigenaar van het gecertificeerde vermogen. Ik verwijs in dit verband naar paragraaf 13.3.1.

muur hangen.[1008] In dergelijke gevallen zou toepassing van artikel 10 SW aan de orde kunnen komen. Voor zover ik kan inschatten betreft dit echter specifieke en weinig voorkomende situaties, zodat toepassing van artikel 10 SW bij certificering geen rol van betekenis speelt.[1009]

13.6 Vennootschapsbelasting

De vennootschapsbelasting valt in beginsel buiten het bestek van mijn onderzoek. Ik wil dan ook niet uitgebreid op dit onderwerp ingaan, maar slechts enkele onderwerpen aanstippen, met name onderwerpen die (kunnen) raken aan de fiscale positie van de certificaathouder. In deze paragraaf zal ik derhalve kort ingaan op de mogelijkheid dat de STAK vennootschapsbelastingplichtig is. Daarnaast bespreek ik de vraag of de STAK fiscaal transparant kan zijn en ten slotte de eventuele kwalificatie van een STAK als fonds voor gemene rekening.

13.6.1 Vennootschapsbelastingplicht van het administratiekantoor

In deze paragraaf zal ik kort ingaan op de eventuele belastingplicht van het administratiekantoor zelf. Het is daarbij niet mijn bedoeling om dit onderwerp uitputtend te behandelen, maar slechts om de aspecten te schetsen die een rol spelen bij het beantwoorden van de vraag of sprake is van belastingplicht. Hoewel het administratiekantoor meerdere rechtsvormen kan hebben, is thans verreweg de meest gebruikte variant de stichting. In het navolgende zal daarom met name worden ingegaan op de vennootschapsbelastingplicht van stichtingen. Ik neem daarbij als uitgangspunt certificering als beschermingsfiguur, met een STAK die slechts voor een beperkt aantal personen, die doorgaans familie van elkaar zullen zijn, vermogen beheert.

In het algemeen is een stichting slechts vennootschapsbelastingplichtig indien en voor zover zij een onderneming drijft.[1010] Van een onderneming is sprake indien met behulp van een duurzame organisatie van arbeid een kapitaal wordt deelgenomen aan het economische verkeer, met het oogmerk om winst te behalen. Zonder al te diep in te willen gaan op wat de grens is van ondernemingsactiviteiten, zal hier naar mijn mening bij een STAK doorgaans geen sprake van zijn, om een aantal redenen:

(a) Men kan zich afvragen of de STAK wel deelneemt aan het economische

---

1008 In vergelijkbare zin bijvoorbeeld de redactionele aantekening onder het besluit van de staatssecretaris in V-N 2003/5.24, A.M. Vrenegoor, Certificering van kunstvoorwerpen en box 3 Wet IB 2001, KWEP 2005/3, pagina 21 – 22 en I.A. Koele, Over de familiestichting, de charitatieve 'private foundation' en de trust in de toekomstige Successiewet, WPNR 2004/6576, paragraaf 3.2.

1009 Dit kan vanzelfsprekend anders worden door de vormgeving van de schenking, zoals bij de schenking van certificaten onder het voorbehoud van een vruchtgebruik, maar toepassing van de fictie is dan niet gerelateerd aan het feit dat het object van de schenking toevallig certificaten zijn.

1010 Artikel 2 lid 1 sub e Wet Vpb.

verkeer. Indien slechts activiteiten worden verricht binnen een besloten kring, is daarvan geen sprake. [1011] Mijns inziens neemt een STAK, althans bij certificering in familiecontext, in beginsel niet deel aan het economische verkeer. De certificaathouders vormen een beperkte groep en zijn doorgaans ook familie van elkaar. Voorts is toetreding tot de groep van certificaathouders in principe slechts beperkt mogelijk, veelal zal geregeld zijn dat alleen (bepaalde) familieleden certificaathouder kunnen zijn.[1012] Derhalve is sprake van een besloten, nauwelijks aan wijziging onderhevige, groep.

(b) Ook dient sprake te zijn van een winststreven, met dien verstande dat dit criterium in hoge mate geobjectiveerd is. Het structureel behalen van winst is voldoende om tot de aanwezigheid van een winststreven te concluderen.[1013] Bij een STAK is een winststreven echter niet aanwezig en gezien de aard van haar activiteiten wordt ook in beginsel een resultaat van nihil behaald: alle (netto) inkomsten komen toe aan de certificaathouders en de STAK krijgt de door haar gemaakte kosten vergoed, behoudens indien hiervoor onverhoopt onvoldoende vermogen aanwezig zou zijn.[1014] [1015]

Wel kan men zich de vraag stellen of de STAK en de certificaathouder zakelijk met elkaar moeten handelen, hetgeen met zich brengt dat de STAK een vergoeding in rekening zou moeten brengen, die voor haar belastbare winst vormt. Indien niet als onafhankelijke partijen met elkaar gehandeld wordt, dient een correctie plaats te vinden. Dit vloeit algemeen voort uit het totaalwinstbegrip[1016] en is voorts geregeld in artikel 8b Wet Vpb[1017]. Het totaalwinstbegrip en artikel 8b Wet Vpb maken echter deel uit van de regels inzake de bepaling van de omvang van de winst van vennootschapsbelastingplichtige lichamen. Hier komt men dus slechts aan toe nadat vastgesteld is dát de STAK subjectief vennootschapsbelastingplichtig is. De omgekeerde benadering, men moet een zakelijke vergoeding berekenen en dit leidt tot een onderneming ter zake waarvan subjectieve belastingplicht bestaat, past mijns inziens niet binnen het systeem van de Wet Vpb.

1011 Zie bijvoorbeeld hof Amsterdam 1 april 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BI1802, V-N 2009/26.1.4 en hof Amsterdam 1 april 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BJ7012, V-N 2009/40.12. Bij deze laatste uitspraak geeft de staatssecretaris in zijn toelichting op het afzien van een cassatieberoep een interpretatie aan de in de jurisprudentie ontwikkelde criteria aan deelname in het economische verkeer, die overigens niet tot een andere dan de hier weergegeven conclusie inzake de STAK aanleiding geeft, maar juist eerder bevestigd dat een STAK, althans in familiale context, niet deelneemt aan het economische verkeer.

1012 Zie paragraaf 7.7.3.2.2 inzake het stellen van kwaliteitseisen aan certificaathouders.

1013 J.L. van de Streek, Cursus Belastingrecht Vpb.1.0.4.d3.I en de aldaar aangehaalde jurisprudentie.

1014 Zie paragraaf 7.8.2.3 inzake het faillissement van de STAK.

1015 Dit zou anders zijn indien de STAK optreedt als beleggingsvehikel, waarbij de certificaten worden uitgegeven aan een grotere groep niet aan elkaar gelieerde beleggers. De STAK treedt in dit geval naar mijn mening wel ondernemingsmatig op en zij zal dan ook een vergoeding ontvangen die belastbare winst voor haar vormt.

1016 Van toepassing op grond van artikel 3.8 Wet IB 2001 jo. 8 lid 1 Wet Vpb.

1017 Vergelijk bijvoorbeeld H. Vermeulen, Cursus Belastingrecht Vpb.2.0.4.A.

(c) Ten slotte dient sprake te zijn van een duurzame organisatie van arbeid en kapitaal. Activiteiten die slechts bestaan uit normaal actief vermogensbeheer of het enkele doorbetalen van gelden voldoen hier niet aan.[1018] De activiteiten van de STAK zijn naar hun aard in principe slechts gericht op het beheer van het gecertificeerde vermogen en niet op de exploitatie daarvan met oog op het behalen van een zodanig rendement, dat dit een met normaal vermogensbeheer te behalen rendement overstijgt. Ook betrokkenheid van de STAK bij de vennootschap waarvan de aandelen gecertificeerd zijn leidt in beginsel niet tot een onderneming, vergelijk HR 1 maart 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4001, BNB 1989/156. In deze zaak was sprake van een STAK die alle prioriteitsaandelen hield in een besloten vennootschap, alsmede de meerderheid van de gewone aandelen, en daarnaast commissaris was van zowel de vennootschap als haar dochtermaatschappij (doch daarnaast geen activiteiten had).

Hoewel het mij niet ondenkbaar lijkt dat de activiteiten van de STAK dermate uitgebreid zijn dat sprake is van een duurzame organisatie van arbeid en kapitaal, zal zich dit naar verwachting niet snel voordoen. Voorts moet dan ook nog voldaan zijn aan de criteria van deelname aan het economische verkeer en een winststreven, althans structureel behalen van winst. Dergelijke situaties zullen, hoewel niet uitgesloten, naar verwachting zeldzaam zijn.

Afgezien van deze hoofdregel regelt artikel 4 sub a Wet Vpb[1019] dat de STAK een onderneming kan drijven indien deze een uiterlijk met een onderneming overeenkomende werkzaamheid verricht, waarmee in concurrentie getreden wordt met een onderneming gedreven door (onder meer) natuurlijke personen en kapitaalvennootschappen. Deze bepaling repareert slechts het ontbreken van een winstoogmerk en niet het ontbreken van andere factoren. Het winstoogmerk is bovendien dermate geobjectiveerd in de jurisprudentie, dat de rol van artikel 4 sub a Wet Vpb beperkt is geworden en ziet op de situatie dat incidenteel, in plaats van stelselmatig, een exploitatieoverschot wordt behaald.[1020] Aangezien een STAK geen winst beoogt, noch behaalt, bij certificering in de familiesfeer in beginsel niet deelneemt aan het economische verkeer en bovendien doorgaans geen sprake is van een duurzame organisatie van kapitaal, zal zij naar mijn mening ook niet op grond van deze gelijkstelling vennootschapsbelastingplichtig zijn.

Ten slotte zij in dit verband gewezen op de regeling van artikel 6 Wet Vpb. Hierin is

1018 Van de Streek, Cursus Belastingrecht Vpb.1.0.4.d2.
1019 De gelijkstellingen onder sub b en sub c zijn mijns inziens niet van toepassing. De STAK treedt naar haar aard niet op als pensioenlichaam en zij is als zodanig ook niet zelf medegerechtigde in de zin van sub c.
1020 Van de Streek, Cursus Belastingrecht Vpb.1.0.4.e.I.

geregeld dat (onder meer) stichtingen met een lage jaarlijkse winst[1021] subjectief is vrijgesteld van belastingplicht.[1022] Zelfs indien de STAK een daadwerkelijke of een gelijkgestelde onderneming als bedoeld in artikel 4 sub a Wet Vpb zou drijven en op grond daarvan vennootschapsbelastingplichtig zou zijn, dan kan een gering winstniveau alsnog met zich brengen dat geen belastingplicht ontstaat. Tot slot is denkbaar dat de certificering gekwalificeerd kan worden als fonds voor gemene rekening. Indien sprake is van een open fonds, is dat als zodanig vennootschapsbelastingplichtig, zie hiervoor paragraaf 13.6.2 hierna.

Voor wat betreft andere mogelijke rechtsvormen merk ik slechts op dat bepaalde entiteiten, zoals de besloten vennootschap en naamloze vennootschap geacht worden met hun gehele vermogen een onderneming te drijven en dus per definitie volledig onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting.[1023] Ook in dit geval is echter de vraag in hoeverre dit daadwerkelijk tot belastingheffing leidt: aangezien een administratiekantoor verplicht is alle inkomsten door te betalen (indien niet onmiddellijk dan toch op enig moment) en het hoogstens een vergoeding voor de gemaakte kosten ontvangt, is de winst van het administratiekantoor in principe altijd nihil. Wel zou een correctie naar de tussen onafhankelijk handelende partijen op grond van artikel 8b Wet Vpb dan aan de orde komen, omdat de subjectieve belastingplicht van het administratiekantoor in dit geval een gegeven is. In zoverre lijkt mij dit overigens een vrij theoretische discussie, dat het administratiekantoor bij certificering met het oog op vermogensbescherming in principe een stichting zal zijn.

13.6.2 Certificering als fonds voor gemene rekening

Bij certificering zal doorgaans, althans na opvolging van degene die de certificering in het leven geroepen heeft, sprake zijn van meerdere certificaathouders. Onder omstandigheden kan de certificering mogelijk kwalificeren als fonds voor gemene rekening, met de certificaathouders als participanten van het fonds en de STAK als beheerder/bewaarder. Indien sprake is van een open fonds, is het fonds als zodanig vennootschapsbelastingplichtig,[1024] terwijl de certificaathouders/participanten een aanmerkelijk belang hebben in het fonds indien zij een participatie hebben van 5% of meer[1025]. Indien sprake is van een open fonds voor gemene rekening, maar participaties van minder dan 5% (en geen aanmerkelijk belang uit anderen hoofde) dan worden deze participaties als zodanig belast in box 3. Als daarentegen sprake is van een besloten

1021 Niet meer dan € 15.000 per jaar en € 75.000 per vijf jaren, waarbij geen rekening wordt gehouden met verliezen.
1022 Tenzij men zou opteren voor belastingplicht, zie artikel 6 lid 3 Wet Vpb.
1023 Artikel 2 lid 5 Wet Vpb.
1024 Artikel 2 lid 1 sub f Wet Vpb.
1025 Artikel 4.5 jo. 4.6 Wet IB 2001. Aangezien sprake is van een gelijkstelling van de participatiebewijzen/certificaten met aandelen, kan ook sprake zijn van een aanmerkelijk belang op grond van de artikelen 4.7, 4.9, 4.10 of 4.11 Wet IB 2001.

fonds voor gemene rekening, wordt het vermogen van het fonds pro rata toegerekend aan de participanten en als zodanig belast. In vergelijking met een certificaathouder die economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen zal deze laatste situatie niet tot een wezenlijk ander resultaat leiden, maar ten opzichte van een certificaathouder zonder economische eigendom zullen er wel verschillen kunnen zijn.[1026] Daarnaast is de fiscale behandeling van een certificaathouder als participant in een open fonds voor gemene rekening wezenlijk anders dan in de situatie waarin van een fonds geen sprake is. De kwalificatie van de certificering als fonds of niet is derhalve van groot belang.

Een civielrechtelijke definitie van het fonds voor gemene rekening ontbreekt. Een fiscale definitie is neergelegd in artikel 2 lid 3 Wet Vpb, welke bepaling een fonds voor gemene rekening definieert als een fonds ter verkrijging van voordelen voor de deelgerechtigden door het voor gemene rekening beleggen of anderszins aanwenden van gelden. Aangezien vanuit civielrechtelijk perspectief geen eisen worden gesteld, kunnen civielrechtelijk verschillende figuren (mogelijk) aan deze criteria voldoen.[1027] In zijn besluit inzake het fonds voor gemene rekening geeft de staatssecretaris nog de volgende omschrijving van een fonds voor gemene rekening:[1028]

> *De activiteiten van een fonds voor gemene rekening zijn gericht op het bijeenbrengen van vermogen door meerdere personen met een (of meerdere) gemeenschappelijke beleggingsdoel(en). Deelname vindt plaats via participatiebewijzen (bewijzen van deelgerechtigdheid). Het fonds voor gemene rekening heeft geen specifieke rechtsvorm, maar is een samenwerkingsverband met doorgaans een (zelfstandige) bewaarder en een (zelfstandige) beheerder.*

Het fonds is open indien sprake is van verhandelbare participaties. De participaties worden als niet-verhandelbaar aangemerkt onder twee omstandigheden:

(a) Voor de vervreemding van participaties is de toestemming van alle participanten vereist;[1029] er zijn in dit geval geen beperkingen ter zake van de personen waaraan vervreemd kan worden (de toestemmingsvariant).

(b) Toestemming van de overige participanten is niet noodzakelijk, maar de kring van personen waaraan vervreemd kan worden is beperkt (de inkoopvariant):

1026 Ik verwijs naar paragraaf 13.4, waarin voor de verschillende boxen wordt ingegaan op zowel certificaten die economische eigendom verschaffen en certificaten die dat niet doen.

1027 Zie Stevens, WPNR 2017/7139, voor een gedetailleerde beschrijving van de civielrechtelijke duiding van fondsen voor gemene rekening.

1028 Zie het besluit van 11 januari 2007, nr. CPP2006/1870M, Staatscourant 2007, nr. 15, punt 2. Dit besluit is (niet op dit punt) deels gewijzigd bij het besluit van 15 december 2015, nr. BLKB 2015/1511, Staatscourant 46505.

1029 Deze toestemming hoeft niet actief verleend te worden. Voldoende is dat schriftelijk om de toestemming verzocht wordt. Indien deze niet binnen vier weken geweigerd is, mag ervan worden uitgegaan dat de toestemming is verleend. Zie hiervoor voornoemd besluit van 11 januari 2007, punt 3.

(i) vervreemding kan uitsluitend plaatsvinden aan het fonds zelf; of

(ii) vervreemding kan uitsluitend plaatsvinden aan bloed- en aanverwanten in de rechte lijn van de participant.

Bij (b) rijst de vraag of deze uitzonderingen alternatieven zijn, of dat het fonds voor gemene rekening nog steeds als besloten kwalificeert indien beide uitzonderingen samen in de fondsvoorwaarden zijn opgenomen. De staatssecretaris heeft hierover in ieder geval een duidelijke visie: het betreft alternatieven, die niet gecombineerd kunnen worden.[1030]

Daarmee zijn de vormen die een besloten fonds voor gemene rekening kan aannemen relatief beperkt. De toestemmingsvariant kan werkbaar zijn bij een kleine groep participanten, maar herbergt het risico dat één dwarsligger relatief veel invloed heeft. De variant waarbij uitsluitend vervreemd kan worden aan bloed- en aanverwanten in de rechte lijn is mijns inziens te restrictief om goed werkbaar te zijn. Vervreemding aan broers of zussen is bij deze variant al niet mogelijk, hetgeen mij gemiddeld genomen toch wenselijk lijkt. De variant waarbij uitsluitend aan het fonds zelf vervreemd kan worden biedt dan meer flexibiliteit. De staatssecretaris heeft althans aangegeven dat het fonds de ingekochte participaties in portefeuille mag houden en weer mag uitgeven aan een ander,[1031] hetgeen impliceert dat bij deze variant de facto aan iedere willekeurige derde vervreemd kan worden, mits deze vervreemding maar via het fonds loopt.

De vraag is of certificering kan leiden tot een fonds voor gemene rekening. Dit is in ieder geval niet zo zolang de participaties in handen zijn van één persoon, aangezien een fonds vereist dat er ten minste twee participanten zijn.[1032] Men kan zich evenwel afvragen of dit anders wordt, indien de certificaten vervolgens in handen komen van meerdere personen, bijvoorbeeld de kinderen van de oorspronkelijke certificaathouder. Daarnaast kan vanaf het begin reeds sprake zijn van meerdere certificaathouders.

De staatssecretaris somt in een beantwoording van Kamervragen[1033] de criteria gesteld aan een fonds voor gemene rekening, zoals voortvloeiend uit artikel 2 lid 3 Wet Vpb als volgt op:

- Er moet sprake zijn van een fonds (in beginsel een afgescheiden[1034] vermogen zonder rechtspersoonlijkheid).

1030 Zie Kamerstukken II, 1979/1980, 15 975, nr.1, vraag 81, waar dit expliciet wordt aangegeven, alsmede het besluit van 29 augustus 1988, nr. DB88/5113, BNB 1988/329.
1031 Zie het besluit van 11 januari 2007, punt 3.
1032 Vergelijk hof Arnhem 6 september 2011, ECLI:NL:GHARN:2011:BT1707, V-N 2011/60.18.
1033 Brief van 18 september 2017, kenmerk 2017-0000182622, zie het antwoord op vraag 7.
1034 "Afgescheiden vermogen" moet men hier naar mijn mening niet zo verstaan, dat sprake moet zijn van een vermogen dat is afgescheiden van het eigen vermogen van de bewaarder en niet vatbaar is voor

- Het doel moet zijn het verkrijgen van voordelen voor de deelgerechtigden.

- Het moet voor gemene rekening zijn. Dit brengt een collectiviteit tot uitdrukking, dat wil zeggen dat er minimaal twee participanten zijn, die gelden of andere activa bijeenbrengen.

- Het bezit van het vermogen is gericht op het verkrijgen van rendementen, via beleggen of het anderszins aanwenden van gelden.[1035]

Aan het eerste van deze criteria is naar mijn mening bij certificering voldaan. Of ook aan de andere criteria voldaan is, zal per geval verschillen en afhangen van de omstandigheden en voorwaarden die gelden voor de desbetreffende certificering. De volgende factoren kunnen daarbij van invloed zijn op de kwalificatie van certificering als fonds voor gemene rekening:[1036]

- De aard van het gecertificeerde vermogen en de verhouding van de certificaten hiertoe. Indien bijvoorbeeld sprake is van de certificering van aandelen, wordt doorgaans per aandeel één certificaat uitgegeven, dat direct betrekking heeft op dat specifieke aandeel en niet op de andere aandelen.[1037] In dit geval ontbreekt het element "voor gemene rekening" aangezien ieder certificaat betrekking heeft op een specifiek goed. Dit element kan echter wel aanwezig geacht worden indien bijvoorbeeld een beleggingsrekening gecertificeerd is en ieder certificaat een aanspraak geeft op een evenredig deel van de waarde daarvan. In dat geval gaat een mutatie van de waarde van de rekening iedere certificaathouder in gelijke mate aan.[1038] Een mogelijkheid voor de STAK om inkomsten of vermogenswinsten te herinvesteren in plaats van direct uit te keren, draagt daarbij mogelijk bij aan het beeld dat sprake is van een beleggingskarakter.

- Het doel van de certificering: het primaire doel van de certificering, althans in familiecontext, is veelal de bescherming van en/of het bijeenhouden van het gecertificeerde vermogen.[1039] Dit kan uiteraard gecombineerd zijn met de

---

verhaal door diens crediteuren, maar meer een vermogen dat feitelijk is gesepareerd.

1035 Het anderszins aanwenden van gelden is bedoeld als uitbreiding van het begrip "beleggen". Het is niet de bedoeling om ondernemingsactiviteiten binnen het bereik van het fonds voor gemene rekening te brengen (zie het besluit van 11 januari 2007, punt 2).

1036 Deze factoren lopen (deels) parallel met de factoren die van invloed kunnen zijn op de kwalificatie van de certificering als overeenkomst van maatschap, hetgeen mij onder specifieke omstandigheden denkbaar lijkt. Zie hiervoor nader paragraaf 7.5.5.1.

1037 Ook om te voldoen aan de voorwaarden die de staatssecretaris stelt voor de geruisloze certificering aan aanmerkelijkbelangaandelen, zie paragraaf 13.4.1.4.1.

1038 In vergelijkbare zin Stevens, WPNR 2017/7139, paragraaf 10.4.

1039 Vergelijk Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 3.2, die van mening zijn dat een STAK in essentie niet voldoet aan het wettelijk criterium gesteld aan een fonds voor gemene rekening "het verkrijgen van voordelen voor de deelgerechtigden", aangezien het doel van de STAK primair het beheren van goederen ten behoeve van de certificaathouders is, zodat een STAK niet zal kwalificeren als fonds voor

intentie om de STAK rendement te laten behalen voor de certificaathouders, zodat tevens sprake kan zijn van een bepaald beleggingskarakter. In hoeverre dit laatste zich voordoet, zal naar mijn mening mede afhangen van de aard van het gecertificeerde vermogen. De aard kan met zich brengen dat geen sprake kan zijn van een beleggingsdoel, omdat dit vermogen zich daar niet voor leent. Zo zou ik althans verwachten dat bij certificering van het familielandgoed het behalen van beleggingsrendement geen rol speelt. Ook impliceert bepaald vermogen naar zijn aard een sterkere beschermingsintentie: bij een kunstcollectie ligt bescherming althans meer voor de hand, dan bij de gecertificeerde beleggingsportefeuille. In het laatste geval zal de insteller wellicht het vermogen willen beschermen tegen een ongebreideld bestedingspatroon van zijn erfgenamen, maar zal het behoud van de specifieke beleggingen geen doel zijn. In hoeverre bescherming het enige of prevalerende doel van de certificering is, wordt uiteraard ook ingevuld door de voorwaarden waaronder de certificering heeft plaatsgevonden.

- Ten slotte kan een argument voor de stelling dat geen sprake is van beleggen, althans niet voor gemene rekening, zijn dat de certificering in het leven is geroepen door één insteller, terwijl de certificaten zich later verspreid hebben over meerdere personen. De insteller kan op het moment van het in het leven roepen van de certificering moeilijk de intentie hebben gehad om het resultaat van het gecertificeerde vermogen te delen. Daar kan evenwel tegenin gebracht worden, dat één persoon weldegelijk beleggingsvermogen kan certificeren met de bedoeling dat anderen op een later moment de certificaten zullen bezitten en het resultaat van het gecertificeerde vermogen zullen delen. Dat maakt deze intentie echter nog niet de intentie van de opvolgende certificaathouders, zij het dat zij die intentie ook zelfstandig zouden kunnen ontwikkelen. Aangezien het voor gemene rekening beleggen toch ten minste een bepaalde mate van samenwerking impliceert, kan de omstandigheid dat sprake is van slechts één initiële certificaathouder, die wordt opgevolgd door meerdere anderen zonder dat zich overigens enige wijziging voordoet, mede een reden zijn waarom de certificering niet kan kwalificeren als fonds voor gemene rekening. Ook kan deze gang van zaken mijns inziens benadrukken dat het behalen van beleggingsrendement niet het (voornaamste) doel van de certificering is.

Uiteindelijk is de beoordeling of sprake kan zijn van een fonds voor gemene rekening

---

gemene rekening. Ook Stevens merkt op dat bij een STAK in het algemeen het beheer voorop zal staan, terwijl bij een fonds voor gemene rekening de nadruk ligt op het voor gemene rekening beleggen (zie WPNR 2017/7139, paragraaf 3).
Hoewel ik onderschrijf dat een STAK als primair doel het beheer van vermogen heeft, zou ik niet zo ver willen gaan om te stellen dat een certificering nooit kan kwalificeren als fonds voor gemene rekening, zie ook hierna. Artikel 2 lid 3 Wet Vpb stelt ook niet als eis dat het verkrijgen van voordelen voor de deelgerechtigden het enige doel is.

een hele feitelijke. Het lijkt mij echter denkbaar dat onder omstandigheden certificering inderdaad als fonds voor gemene rekening kwalificeert, zeker als het gecertificeerde vermogen bestaat uit portfoliobeleggingen[1040] en indien vanaf het begin sprake is van meerdere certificaathouders.

Indien men deze kwalificatie zou willen voorkomen of althans de fiscale gevolgen daarvan beperken, zijn een aantal benaderingen denkbaar:

(a) Het beschermingskarakter van de certificering benadrukken en in de statuten van de STAK en de administratievoorwaarden tot uitdrukking laten komen.

(b) De certificering zelfstandig in het leven roepen, zonder dat sprake is van medecertificaathouders.

(c) Een duidelijke koppeling aanbrengen tussen een certificaat en een specifiek vermogensbestanddeel, zodat het element van gemene rekening ontbreekt. Dit is moeilijker bij een vermogen dat naar zijn aard wel een beleggingskarakter heeft. Eventueel is denkbaar, maar wellicht niet praktisch, om per (opvolgende) certificaathouder een eigen belegd vermogen te creëren met een aparte soort certificaten, zodat alle vermogen wel door één STAK beheerd wordt, maar ieder zijn eigen "potje" heeft ter zake waarvan hij de risico's loopt. Zolang de waarde van ieder belegd vermogen niet negatief kan worden (hetgeen met name een risico is indien met geleend geld wordt gefinancierd), beïnvloeden de resultaten van één belegd vermogen die van het andere niet.

(d) Indien de omstandigheden van een geval zodanig zijn, dat kwalificatie als fonds voor gemene rekening een reëel risico lijkt, kan men ten slotte aanvaarden dat (mogelijk) sprake is van een fonds voor gemene rekening en maatregelen treffen om te bewerkstelligen dat dan sprake is van een besloten fonds, zodat de fiscale gevolgen van de kwalificatie als fonds afwezig of beperkt blijven. De meest flexibele wijze om dit te realiseren is mijns inziens om te bepalen dat certificaten slechts overgedragen kunnen worden aan de STAK, die deze vervolgens kan uitgeven aan een ander, de beoogde verkrijger van de certificaten. Dit is echter wel enigszins bewerkelijk, omdat de STAK de overdragende certificaathouder pas voor zijn certificaten kan betalen, op het moment dat zij de koopsom van de verkrijgende certificaathouder ontvangen heeft. De variant waarbij uitsluitend kan worden overgedragen aan familieleden in de rechte lijn is echter te rigide, omdat die de overdracht aan broers en zussen niet toestaat. Bij een groep certificaathouders met een goede onderlinge relatie is de toestemmingsvariant

1040 Vergelijk in dit verband ook E. Bos, Gecertificeerd onroerend goed met een winstoogmerk, WFR 1988/5806, paragraaf 5, die de kwalificatie als fonds voor gemene rekening bij een directe certificering van onroerend goed (buiten de familiesfeer) goed mogelijk acht.

dan wellicht de meest voor de hand liggende benadering, maar het zal per geval verschillen welke variant het meest geschikt is.

13.6.3 Transparence fiscale van de Stichting Administratiekantoor

Onder omstandigheden kan zich de situatie voordoen dat iemand, in beginsel de (enige) bestuurder, over het vermogen van een stichting kan beschikken als ware het zijn eigen vermogen. Het vermogen en de inkomsten van de stichting kunnen dan worden toegerekend aan de persoon die deze beschikkingsmacht heeft en bij hem worden belast. Een dergelijke fiscale transparantie[1041] lijkt mij bij een STAK in beginsel niet aan de orde. Het is zeer wel denkbaar dat sprake is van een STAK met slechts één bestuurder, die niet of nauwelijks beperkt is in zijn mogelijkheden om over het vermogen van de STAK te kunnen beschikken. In economische termen komt het gecertificeerde vermogen echter niet de STAK toe, maar de certificaathouders. Als de bestuurder van de STAK in de positie komt dat hij kan beschikken over het vermogen van de STAK als ware het zijn eigen vermogen, impliceert dit dus een handelen in strijd met de statuten van de STAK, waaronder haar doel, alsmede een schending van de verplichtingen die voortvloeien uit de beheersovereenkomst met de certificaathouders, met andere woorden: onrechtmatige en wederrechtelijke toe-eigening van het gecertificeerde vermogen door deze bestuurder.[1042] Hoewel dit niet ondenkbaar is, lijkt deze situatie mij niet veel voorkomend. Ik zal derhalve in de context van certificering niet nader ingaan op fiscale transparantie van stichtingen. Ik bespreek dit onderwerp echter in meer detail in de context van het APV, waar op grond van de wettelijke regeling sprake is van de toerekening van vermogen[1043] en de vraag rijst of er daarnaast nog ruimte is voor fiscale transparantie van het APV op grond van beschikkingsmacht.[1044]

13.7 Conclusie

In dit hoofdstuk ben ik ingegaan op de fiscale gevolgen van certificering, met een nadruk op de inkomstenbelastingaspecten. Resumerend is het voor deze gevolgen met name van belang of de certificaathouder economisch eigenaar is van het gecertificeerde vermogen of niet. Indien sprake is van economische eigendom, zou naar mijn mening voor de belastingheffing niet zozeer gekeken moeten worden naar het certificaat, maar daarentegen naar het gecertificeerde vermogen zelf. Dit betekent dat de certificering kan plaatsvinden zonder dat sprake is van een belastbare vervreemding van bijvoorbeeld aanmerkelijkbelangaandelen. Daar staat tegenover dat het moment waarop inkomsten genoten worden, winsten gerealiseerd worden of een vervreemding plaatsvindt, gelijk loopt met het moment waarop de STAK geniet, realiseert of vervreemdt. Ook dient

1041 In paragraaf 14.3.10 komt aan de orde in hoeverre "fiscale transparantie" een zuivere term is.
1042 In vergelijkbare zin Hofman en Singh, WFR 2017/7174, paragraaf 3.3.
1043 Zie voor een analyse of sprake is van toerekening van vermogen of fiscale transparantie paragraaf 14.3.9.
1044 Zie paragraaf 14.3.10.

naar mijn mening voor de waardering te worden aangesloten bij het gecertificeerde vermogen, zodat geen waardedrukkend effect van de certificering in aanmerking genomen kan worden. In zoverre kan men dus zeggen dat de fiscale gevolgen van de certificering relatief beperkt zijn, zij het dat een probleem voor de certificaathouder kan zijn dat hij in de heffing van inkomstenbelasting betrokken wordt, terwijl hij zelf geen middelen in handen krijgt om de belasting te betalen, omdat de STAK geen doorstootverplichting heeft en ook niet zelfstandig tot uitkering besluit.

Indien echter geen sprake is van economische eigendom, wordt de positie van de certificaathouder een hele andere dan die van degene, die juridische eigenaar van het gecertificeerde vermogen is. In dit geval moet wel het certificaat in aanmerking genomen worden, in plaats van het gecertificeerde vermogen. Dit betekent dat certificering een belastbare vervreemding kan zijn, maar ook zich een waardedrukkend effect van certificering kan voordoen, of dat het genietings-, realisatie- of vervreemdingsmoment van de certificaathouder niet hetzelfde hoeft te zijn als het desbetreffende moment bezien vanuit de STAK. Dat laatste aspect geeft bovendien aanleiding tot vragen over hoe de belastingheffing ter zake precies verloopt, die naar mijn mening op dit moment nog niet eenduidig te beantwoorden zijn.

Het concept economische eigendom strekt zich naar mijn mening voorts uit tot de Successiewet, met dien verstande dat mijns inziens nog niet duidelijk is of dit ook van invloed is op de waardering van de verkrijging. In het kader van de Successiewet is daarnaast de vraag besproken of certificering een gift kan zijn, welke ontkennend is beantwoord.

Tot slot is kort ingegaan op enkele vennootschapsbelastingaspecten van certificering. Dit betreft allereerst de vraag of de STAK vennootschapsbelastingplichtig kan zijn. Dit is naar mijn mening in principe niet het geval, aangezien de STAK geen onderneming drijft. Voorts is naar de aard van certificering geen sprake van winst. Daarnaast heb ik bekeken of certificering kan kwalificeren als fonds voor gemene rekening. Dit lijkt mij denkbaar, maar minder vaak voorkomend, omdat geen sprake is van handelen voor gemene rekening en/of het beleggingsoogmerk niet (in voldoende mate) aanwezig is.

Samenvattend werkt certificering onder omstandigheden niet fiscaal neutraal uit. Zo kan sprake zijn van een belastbare vervreemding of kan de waardering van de certificaten anders zijn dan de waardering van het onderliggende vermogen of zijn de box 3-vrijstellingen na certificering niet langer beschikbaar, althans inde ogen van de staatssecretaris. Ook zijn de fiscale gevolgen van certificering in meerdere situaties onduidelijk. Deze fiscaal niet-neutrale behandeling of onduidelijkheid over de fiscale behandeling leidt tot knelpunten die een belemmering kunnen vormen voor de toepassing van certificering. Dit hoeft overigens niet steeds het gevolg te zijn van onvolkomenheden in de desbetreffende fiscale wetgeving. De vraag in hoeverre

sprake is van onvolkomenheden wordt besproken in hoofdstuk 15. Ik ga daarbij ook in op oplossingen voor gesignaleerde onvolkomenheden.[1045]

1045 Zowel knelpunten als onvolkomenheden in de wetgeving zijn beschreven in hoofdstuk 2.