



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Enkele gedachten over "het beheer" van "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" na inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn

Weber, D.M.; Koeprijanov, D.A.

Publication date

2017

Document Version

Final published version

Published in

Weekblad voor Fiscaal Recht

License

Article 25fa Dutch Copyright Act (<https://www.openaccess.nl/en/in-the-netherlands/you-share-we-take-care>)

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Weber, D. M., & Koeprijanov, D. A. (2017). Enkele gedachten over "het beheer" van "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" na inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn. *Weekblad voor Fiscaal Recht*, 146(7202), 980-987. Article 158.
<http://deeplinking.kluwer.nl/?param=00CE5755&cpid=WKNL-LTR-Nav2>

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

UvA-DARE is a service provided by the library of the University of Amsterdam (<https://dare.uva.nl>)

WFR 2017/158

Enkele gedachten over “het beheer” van “gemeenschappelijke beleggingsfondsen” na inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn

PROF. DR. D.M. WEBER¹ EN MR. D.A. KOEPRIJANOV²

1 Inleiding

In art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn is een (verplichte) BTW-vrijstelling opgenomen voor “het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen (...)”. In deze beschouwing gaan wij nader in op de vraag of de ruimte die de lidstaten hebben bij de invulling van het begrip “gemeenschappelijke beleggingsfondsen” en het begrip “beheer” na de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn³ is beperkt.

2 De invulling van het begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen

In art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn is een (verplichte) vrijstelling opgenomen voor: “het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zoals omschreven door de lidstaten”.⁴ Uitgangspunt van de rechtspraak van het HvJ is dat de vrijstellingen van art. 135 Btw-richtlijn autonome be-

grippen van het unierecht zijn “die in beginsel een gemeenschappelijke definitie moeten krijgen om te voorkomen dat het BTW-stelsel door de lidstaten uiteenlopend wordt toegepast, zodat de lidstaten de inhoud van deze vrijstellingen niet kunnen wijzigen”. Uitzondering hierop is “wanneer de wetgever van de Europese Unie de omschrijving van bepaalde begrippen van een vrijstelling aan de lidstaten heeft overgelaten”.⁵ Deze uitzondering doet zich voor bij art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn aangezien deze bepaling lidstaten de bevoegdheid geeft om het begrip “gemeenschappelijke beleggingsfondsen” te omschrijven.⁶ Wij wijzen er op dat deze bevoegdheid om voor de omschrijving van beleggingsfondsen bij nationaal recht aan te knopen een uitzondering is. Bij gebrek aan harmonisatie van het recht en omschrijving van beleggingsfondsen op EU-niveau (de Zesde BTW richtlijn werd vastgesteld in 1977 ver voor de ICBE-richtlijn werd vastgesteld (1985⁷)) was een aanknopng bij nationale regulering van dergelijke fondsen de enige optie. Zie ook A-G Kokott die in haar conclusie in *Abbey National* (punt 41)

1 Amsterdam Centre for Tax Law; Universiteit van Amsterdam; of counsel Loyens & Loeff.

2 Loyens & Loeff, adviseur Indirect Tax.

3 Richtlijn 2011/61/EU van het Europees parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PB EU, 1.7.2011, L 174/1. Zie over deze richtlijn ook: I.D.M. Dingemans, F.M. van der Zeijden en M.R. Verburgh, ‘Rechtseenheid op losse schroeven: de AIFMD in de fiscaliteit’, WFR 2016/205.

4 Deze bepaling is in Nederland in de wet geïmplementeerd in art. 11 lid 1 onderdeel i onder 3 Wet OB 1968: “het beheer van door beleggingsfondsen en beleggingsmaatschappijen ter collectieve belegging bijeengebrachte vermogens”.

5 Zie in die zin arresten *Abbey National*, C169/04, ECLI:EU:C:2006:289, punten 38 en 39; *JP Morgan Fleming Claverhouse Investment Trust* en *The Association of Investment Trust Companies*, C363/05, EU:C:2007:391, punten 19 en 20; *Wheels Common Investment Fund Trustees e.a.*, C424/11, ECLI:EU:C:2013:144, punt 16, en *ATP PensionService*, C464/12, ECLI:EU:C:2014:139, punt 40.

6 Zie arresten *Wheels Common Investment Fund Trustees e.a.*, C424/11, ECLI:EU:C:2013:144, punt 16, en *ATP PensionService*, C464/12, ECLI:EU:C:2014:139, punt 40.

7 Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's); PB L 375, blz. 3.

opmerkt⁸: “Omdat het recht met betrekking tot beleggingsfondsen nog niet was geharmoniseerd door richtlijn 85/611, was het bij de vaststelling van de Zesde richtlijn zeker zinvol om voor de omschrijving van beleggingsfondsen bij wijze van uitzondering aan te knopen aan het nationale recht. Op deze manier werd namelijk gewaarborgd dat de vrijstelling enkel in duidelijk omschreven gevallen toepasselijk zou zijn, namelijk wanneer sprake is van het beheer van beleggingsfondsen die als zodanig door de autoriteiten in een lidstaat zijn erkend.”

De bevoegdheid om het begrip “gemeenschappelijke beleggingsfondsen” te omschrijven is echter niet onbegrensd. Deze bevoegdheid wordt ingeperkt door:

- bewoordingen van de richtlijn;⁹
- doel van de Btw-richtlijn;¹⁰
- beginsel van fiscale neutraliteit.¹¹

Met betrekking tot de vrijstelling van verrichtingen in verband met het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen heeft het HvJ opgemerkt dat deze met name tot doel heeft “beleggen in effecten via beleggingsinstellingen voor beleggers te vergemakkelijken door de BTW-kosten uit te sluiten en aldus ervoor te zorgen dat het gemeenschappelijke BTW-stelsel fiscaal neutraal is wat de keuze tussen rechtstreeks beleggen in effecten en beleggen via gemeenschappelijke beleggingsfondsen betreft”.¹²

Uit het *Fiscale Eenheid X NV*-arrest¹³ wordt duidelijk dat bij de invulling van het begrip “gemeenschappelijke beleggingsfondsen” de lidstaten in hun nationale recht dit begrip kennelijk hebben beperkt tot beleggingen die op nationaal niveau waren gereguleerd. Het HvJ merkt op (r.o. 42):

“Zoals de advocaat-generaal in punt 21 van haar conclusie heeft opgemerkt, hebben de lidstaten aanvankelijk als beleggingsfondsen omschreven de beleggingsfondsen die op nationaal niveau waren gereguleerd en dus

waren onderworpen aan vergunnings- en controlevoorschriften, te weten toelating door de overheid en toezicht, met name ter bescherming van de beleggers. De verwijzing naar het nationale recht van de lidstaten voor de omschrijving van het begrip „gemeenschappelijke beleggingsfondsen” heeft het dus mogelijk gemaakt om de vrijstelling uit hoofde van artikel 13, B, onder d), punt 6, van de Zesde richtlijn uitsluitend toepassing te doen vinden op beleggingen die onder bijzonder overheids-toezicht staan (in de Engelse versie “specific supervision”).”¹⁴

Uit deze overweging blijkt ook dat het HvJ met beleggingen die onder bijzonder overheids-toezicht staan (“specific supervision”) doelt op beleggingsfondsen die gereguleerd zijn en dus zijn “onderworpen aan vergunnings- en controlevoorschriften, te weten toelating door de overheid en toezicht, met name ter bescherming van de beleggers”. In het verleden was de regelgeving inzake toelating en toezicht op beleggingsfondsen niet geharmoniseerd binnen de EU en werd dus voor de nationale toelating en toezichteisen aangeknoopt bij nationaal recht.

.....

“Met de inwerkingtreding van de ICBE-richtlijn is een aanvang gemaakt met EU-regelgeving inzake toelating en toezicht op beleggingsfondsen”

.....

Met de inwerkingtreding van de ICBE-richtlijn is echter een aanvang gemaakt met EU-regelgeving inzake toelating en toezicht op beleggingsfondsen. Het HvJ heeft hier een belangrijke consequentie aan verbonden, hierdoor is: “een grens gesteld aan de beoordelingsvrijheid waarover de lidstaten beschikken bij de omschrijving van een gemeenschappelijk beleggingsfonds” (zie *Fiscale Eenheid X NV*-arrest, r.o. 45).

Om daaraan toe te voegen:

“De coördinatie, op Unieniveau, van de regelgeving inzake het toezicht op beleggingen is aldus komen te staan boven de bevoegdheid van de lidstaten om het begrip „gemeenschappelijk beleggingsfonds” te om-

⁸ HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04, *Abbey National*.

⁹ Wij zien dat bijvoorbeeld in het *Fiscale eenheid X NV*-arrest, BNB 2016/45, met noot van B.G. van Zadelhoff. Het HvJ overwoog (r.o. 32): “Een lidstaat kan met name niet de gemeenschappelijke beleggingsfondsen selecteren die onder de vrijstelling vallen en die welke niet onder de vrijstelling vallen, zonder elke betekenis aan het begrip ‘gemeenschappelijke beleggingsfondsen’ zelf te ontnemen. Deze bepaling kent een lidstaat dus enkel de bevoegdheid toe om in zijn nationaal recht de fondsen te definiëren die onder het begrip ‘gemeenschappelijke beleggingsfondsen’ vallen.”

¹⁰ Zie HvJ EU 9 december 2014, C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 33.

¹¹ Zie HvJ EU 9 december 2014, C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 33.

¹² Zie: HvJ EU 9 december 2014, C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 34.

¹³ C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 42.

¹⁴ Zie voor kritisch commentaar op deze beslissing: G.J. van Norden en W. Tigchelaar, ‘Focus op btw-vrijstelling beheer (vastgoed)’, *WPNR* 2016(7096), p. 163; en Van Zadelhoff in zijn noot bij het arrest gepubliceerd in BNB 2016/45.

schrijven. Dit begrip, als bedoeld in artikel 13, B, onder d), punt 6, van de Zesde richtlijn, wordt dus door zowel het Unierecht als het nationale recht bepaald (*Fiscale eenheid X NV*-arrest, r.o. 46)."

Beheer van beleggingsfondsen die onder de ICBE-richtlijn vallen en binnen dit kader aan bijzonder overheids-toezicht zijn onderworpen, vallen derhalve onder de vrijstelling, maar ook instellingen die niet onder deze richtlijn vallen, maar dezelfde kenmerken als deze instellingen vertonen of op zijn minst zodanig vergelijkbaar zijn met instellingen die onder de ICBE-richtlijn vallen. Sprake moet wel zijn van instellingen die aan (EU of nationaal geregeld) bijzonder overheids-toezicht zijn onderworpen.

Het HvJ heeft er hierdoor voor gezorgd dat het begrip "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" zoveel mogelijk een communautaire invulling krijgt. Voor instellingen die onder de ICBE-richtlijn vallen, is deze volledig communautair ingevuld, voor instellingen die hier niet onder vallen, mag de vrijstelling niet worden uitgesloten voor vergelijkbare instellingen die concurreren met instellingen die wél onder de ICBE-richtlijn vallen. De reden is dat dergelijke beleggingsvermogens aan dezelfde concurrentievoorwaarden zijn onderworpen en dezelfde kring van beleggers aanspreekt.¹⁵ Het HvJ zorgt er hier voor dat de fiscale neutraliteit wordt gewaarborgd: (beheerders van) beleggingsfondsen die met elkaar concurreren hebben recht op dezelfde Btw-vrijstelling.

3 Inwerkingtreding AIFM-richtlijn

Vanaf 22 juli 2013 moet de AIFM-richtlijn¹⁶ in het nationale recht van de lidstaten zijn omgezet. Deze richtlijn heeft als doel "voor de vergunningverlening aan en het toezicht op ABI-beheerders gemeenschappelijke vereisten vast te stellen en de desbetreffende risico's en de gevolgen ervan voor de beleggers en markten in de Unie op samenhangende wijze aan te pakken" (zie de tweede overweging uit de considerans). In de vierde overweging van de considerans wordt overwogen:

"Deze richtlijn beoogt de totstandbrenging van een interne markt voor ABI-beheerders en van een geharmo-

niseerd en stringent regelgevings- en toezichtkader voor de werkzaamheden binnen de Unie van alle ABI-beheerders, zowel ABI-beheerders waarvan de statutaire zetel zich in een lidstaat bevindt (EU ABI-beheerders) als ABI-beheerders waarvan de statutaire zetel zich in een derde land bevindt (niet-EU ABI-beheerders)."

Met de invoering van de AIFM-richtlijn is dus beoogd een geharmoniseerd wettelijk kader te scheppen voor (beheerders van) alle beleggingsinstellingen die niet onder de ICBE-richtlijn gereguleerd worden¹⁷; de zogenoemde "alternatieve" beleggingsinstellingen of ABI's. Naast een reguliere vergunningregeling voorziet de AIFM-richtlijn in een "lichtere regeling" voor bepaalde kleinere ABI-beheerders. In overweging 17 van de preambule wordt hierover overwogen:

"Deze richtlijn voorziet verder in een lichtere regeling voor ABI-beheerders die ABI's beheren waarvan het totaal aan activa onder de drempel van 100 miljoen euro blijft en voor ABI-beheerders die uitsluitend ABI's beheren die zonder hefboomfinanciering werken, beleggers gedurende een periode van vijf jaar geen terugbetalingsrechten verlenen en waarvan het totaal aan activa onder de drempel van 500 miljoen EUR blijft. Hoewel mag worden aangenomen dat de werkzaamheden van de afzonderlijke betrokken ABI-beheerders geen significante gevolgen voor de financiële stabiliteit hebben, valt niet uit te sluiten dat hun geaggregeerde werkzaamheden systeemrisico's veroorzaken. Bijgevolg moet voor deze ABI-beheerders geen volledige vergunningsplicht gelden maar wel een verplichting tot notificatie in hun lidstaat van herkomst alsook onder meer de verplichting hun bevoegde autoriteiten relevante informatie te verstrekken betreffende de voornaamste instrumenten waarin zij handelen evenals van de voornaamste risicoposities en belangrijkste concentraties van de door hen beheerde ABI's. Die kleinere ABI-beheerders zouden echter in staat moeten worden gesteld de bij deze richtlijn verleende rechten te genieten door hen de mogelijkheid te bieden als ABI-beheerder te worden behandeld volgens de opt-inprocedure waarin deze richtlijn voorziet. Deze vrijstelling vormt geen beperking voor de mogelijkheid waarover lidstaten beschikken om strengere eisen op te leggen aan ABI-beheerders die niet voor de opt-inprocedure hebben gekozen."

¹⁵ Zie C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 48 (en A-G Kokott in punt 27 van haar conclusie bij die zaak); zie in dit kader over fiscale neutraliteit uitgebreider A-G Kokott in punt 33 t/m 49 van haar conclusie bij C-363/05, *JP Morgen Fleming Claverhouse Investment Trust*.

¹⁶ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PB EU, 1.7.2011, L 174/1.

¹⁷ Op een enkele uitzondering na, zoals bijvoorbeeld pensioenfondsen; zie art. 2 lid 3 AIFM-richtlijn.

4 Consequentie AIFM-richtlijn voor invulling begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen

4.1 Beleggingsfondsen die onder de ICBE- of AIFM-richtlijn vallen

Met de AIFM-richtlijn wordt een volgende fase ingeslagen in de harmonisatie van het toelatings- en toezichtrecht inzake collectief bijeengebrachte beleggingsvermogens. Zoals het HvJ in het *Fiscale Eenheid X NV*-arrest heeft overwogen, is met de AIFM-richtlijn (r.o. 61) “op Unieniveau een nieuwe stap (...) gezet in de harmonisatie inzake het bijzonder overheidstoezicht op beleggingen”. Door deze verdere harmonisatie wordt de bevoegdheid van de lidstaten bij de omschrijving van het begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen verder aan banden gelegd. Uit het *Fiscale Eenheid X NV*-arrest wordt al duidelijk dat door de ICBE-richtlijn er een grens is gesteld aan de beoordelingsvrijheid waarover de lidstaten beschikken bij de omschrijving van een gemeenschappelijk beleggingsfonds. Na de AIFM-richtlijn zijn er verdere grenzen gesteld aan de beoordelingsvrijheid om beleggingsvermogens die onder deze richtlijn vallen als gemeenschappelijk beleggingsfonds aan te merken. Wanneer een van deze richtlijnen (ICBE- of de AIFM-richtlijn) van toepassing is op een bepaald beleggingsvermogen, heeft de lidstaat namelijk geen enkele vrijheid meer om het begrip “gemeenschappelijk beleggingsfondsen” te omschrijven. Dit begrip is voor deze fondsen communautair ingevuld. Zie in dit kader A-G Kokott in punt 23 van haar conclusie bij de *Fiscale Eenheid X NV*-zaak: “Nadat op het niveau van de Unie met de ICBE-richtlijn een aanvang was gemaakt met de regelgeving inzake het bijzondere overheidstoezicht op beleggingsvermogens, heeft het Hof de beoordelingsvrijheid waarover de lidstaten beschikken bij de definitie van een gemeenschappelijk beleggingsfonds in de zin van artikel 13, B, onder d), punt 6, van de Zesde richtlijn immers begrensd: de lidstaten moeten vermogens die overeenkomstig de ICBE-richtlijn zijn gereguleerd, als ‘gemeenschappelijke beleggingsfondsen’ kwalificeren. De bevoegdheid van de lidstaten bij de omschrijving van dit begrip is bijgevolg als gevolg van de harmonisatie van het toezichtrecht aan banden gelegd.” In punt 48 van haar conclusie in *JP Morgen Fleming Claverhouse Investment Trust*¹⁸ had A-G Kokott ook al verdedigd dat de lidstaten: “met name geen beleggingsfondsen van de vrijstelling (mogen) uitsluiten die vallen binnen het toepassingsgebied van richtlijn 85/611, die de definitiebevoegdheid van de lidstaten inmiddels heeft verdrongen. Aangezien deze richtlijn de nationale bepalingen betreffende bepaalde soorten beleggingsfondsen ter bescherming van de beleggers op hoog niveau coördi-

neert, zijn de beleggingsfondsen die onder de richtlijn vallen namelijk bijzonder geschikt voor beleggingen van kleine beleggers”.

4.2 Beleggingsfondsen die niet onder de ICBE- of AIFM-richtlijn vallen

De lidstaten behouden alleen hun bevoegdheid om het begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen te omschrijven in het geval een beleggingsfonds niet onder de ICBE-richtlijn of onder de AIFM-richtlijn valt, maar ook deze bevoegdheid is dan begrensd en lidstaten kunnen beleggingsfondsen dan alleen uitsluiten van de Btw-vrijstelling voor zover dit in overeenstemming is met het beginsel van fiscale neutraliteit (wat in dit kader inhoudt dat beleggingsfondsen die met elkaar concurreren recht moeten hebben op dezelfde BTW-vrijstelling). Uit het *Fiscale eenheid X NV*-arrest vloeit voort dat in een dergelijke situatie de vrijstelling beperkt moet worden tot beleggingen die onder “bijzonder overheidstoezicht staan” omdat alleen dergelijke fondsen aan dezelfde concurrentievoorwaarden zijn onderworpen en dezelfde kring van beleggers aanspreken (zie uitdrukkelijk r.o. 42 en 47 t/m 49 uit het *Fiscale Eenheid X NV*-arrest).

5 Fondsen die onder de AIFM-richtlijn vallen kwalificeren voor de vrijstelling voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen

Een vraag die kan worden gesteld is of fondsen die onder de AIFM-richtlijn vallen als gemeenschappelijk beleggingsfonds moeten worden aangemerkt. Daarbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan private equity fondsen.

.....

“Wanneer de AIFM-richtlijn van toepassing is, heeft de lidstaat geen enkele vrijheid meer om het begrip ‘gemeenschappelijk beleggingsfondsen’ te omschrijven”

.....

Ons inziens moet het antwoord op die vraag bevestigend zijn. Zoals hiervoor in onderdeel 4.1 is uiteengezet hebben de lidstaten na de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn geen bevoegdheid om het begrip gemeenschap-

¹⁸ HvJ EG 28 juni 2007, C-363/05, *JP Morgen Fleming Claverhouse Investment Trust*.

pelijke beleggingsfondsen die onder de toepassingsfeer van de AIFM-richtlijn vallen in het nationale recht te omschrijven, dit begrip is nu communautair ingevuld. Een andere vraag is of bij de toepassing van de BTW-vrijstelling een verschil moet worden gemaakt tussen ABI-beheerders die onder de lichtere regeling (registratieplicht) van de AIFM-richtlijn vallen (art. 3 van de richtlijn) en de ABI-beheerders die onder de zwaardere regeling (volledige vergunningsplicht) vallen. Wij zien niet in dat hier een onderscheid moet worden gemaakt. De AIFM-richtlijn heeft een lichtere regeling mogelijk gemaakt om ABI-beheerders die kleinere vermogens beheren die aan bepaalde voorwaarden voldoen te ontlasten. Dit neemt niet weg dat deze ABI-beheerders toe zijn gelaten op de markt en aan toezicht zijn onderworpen die door de AIFM-richtlijn op communautair niveau is bepaald. Er is derhalve sprake van beleggingsinstellingen die door de EU als zodanig erkend zijn. De AIFM-richtlijn kent een zwaarder en een lichter regime voor beheerders van grotere/kleinere vermogens, maar dat doet niets af aan het feit dat de vermogens onder bijzonder overheidstoezicht staan, aldus het HvJ zelf in het *Fiscale Eenheid X NV* arrest (r.o. 61) waarin het Hof heeft overwogen dat met de AIFM-richtlijn "op Unieniveau een nieuwe stap is gezet in de harmonisatie inzake het bijzonder overheidstoezicht op beleggingen". Daar komt nog bij dat in het geval een ABI-beheerder onder het lichtere regime valt de lidstaten de mogelijkheid hebben om strengere eisen op te leggen aan deze beheerders (zie art. 3 lid 3 AIFM-richtlijn). Er is derhalve voor (kleine) ABI-beheerders communautair een lichter toelatings- en toezichtregime, maar de lidstaten kunnen strengere eisen opleggen.¹⁹ De richtlijn zorgt

19 Nederland heeft de volgende strengere eisen opgelegd:

Plaatsingsbeperkingen: De rechten van deelneming in de door de beheerder beheerde beleggingsinstelling:

- a) worden aangeboden aan minder dan 150 personen; of*
- b) kunnen slechts worden verworven tegen een tegenwaarde van of met een nominale waarde van € 100.000; of*
- c) worden uitsluitend aangeboden aan professionele beleggers.*

Bepaalde regels op het gebied van compliance en beloning die voor alle financiële ondernemingen gelden:

- (i) Beloning: restricties op het gebied van gegarandeerde variabele beloning, ontslagvergoeding en claw back (art. 1:122-1:127 Wft).*
- (II) Compliance (art. 5:68 Wft en art. 20-27 Besluit markt-misbruik Wft en de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme):*
 - (a) aanstellen compliance officer;*
 - (b) procedures om te voorkomen dat misbruik wordt gemaakt van voorwetenschap;*
 - (c) er mag niet in clustermunie worden belegd;*
 - (d) de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme en sanctiewet moet worden toegepast.*

derhalve voor een minimum communautaire EU-toelatings- en toezichtrecht. Het feit dat een lidstaat niet van de mogelijkheid gebruik heeft gemaakt om strengere eisen op te leggen aan ABI-beheerders die onder het lichtere regime vallen (of hier beperkt gebruik van hebben gemaakt), kan geen reden zijn om deze ABI-beheerders van de BTW-vrijstelling uit te sluiten. Deze ABI-beheerders vallen immers al onder het minimum EU-regelgevings- en toezichtkader. Daarnaast geeft de AIFM-richtlijn zelf ook aan dat ABI-beheerders die zowel onder de lichtere regeling als onder de zwaardere regeling vallen in feite gelijkwaardig zijn. De richtlijn is namelijk voorzien in een opt-inprocedure die ABI-beheerders die onder de lichtere regeling vallen de mogelijkheid biedt dezelfde rechten te verlenen als de ABI-beheerders die onder de volledige vergunningplicht vallen (art. 3 lid 4 AIFM-richtlijn).

Zoals hiervoor al opgemerkt wordt de bevoegdheid om het begrip "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" te omschrijven altijd begrensd door:

- de bewoordingen van de richtlijn;
- doel van de Btw-richtlijn;
- beginsel van fiscale neutraliteit.

De bewoording van de richtlijn: "gemeenschappelijke beleggingsfondsen", geeft geen aanleiding om een verschil te maken tussen ABI-beheerders die onder de lichtere of de zwaardere regeling vallen.

Het doel van de BTW-vrijstelling voor het beheer van "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" is met name om het "beleggen in effecten via beleggingsinstellingen voor beleggers te vergemakkelijken door de BTW-kosten uit te sluiten en aldus ervoor te zorgen dat het gemeenschappelijke BTW-stelsel fiscaal neutraal is wat de keuze tussen rechtstreeks beleggen in effecten en beleggen via gemeenschappelijke beleggingsfondsen betreft".²⁰

Het valt niet in te zien waarom ABI-beheerders die onder de lichtere regeling vallen op grond van dit doel van de BTW-vrijstelling moeten worden uitgesloten. ABI-beheerders die onder de lichtere regeling vallen, hebben vaak dezelfde kenmerken als de instellingen die onder de zwaardere regeling vallen en zijn op zijn minst zodanig vergelijkbaar dat ze daarmee concurreren. Een ABI-beheerder die onder de zwaardere regeling valt, kan bijvoorbeeld precies dezelfde beleggingen beheren als een ABI-beheerder die onder de lichtere regeling valt, maar toch louter onder de zwaardere regeling vallen omdat bijvoorbeeld de drempel (niet meer dan 100 of 500 miljoen euro aan activa) wordt overschreden. Daarnaast geeft het feit dat de opt-inregeling aan elke ABI-beheerder de mogelijkheid geeft om onder de volledige vergunningplicht te vallen aan dat het Unierecht ervan uit gaat dat deze ABI-beheerders in feite vergelijkbaar zijn en met elkaar in concurrentie staan. Het zou ook in strijd zijn met het doel van de BTW-vrijstelling, wan-

²⁰ Zie: C-595/13, *Fiscale eenheid X NV*, r.o. 34.

neer voor kleine ABI-beheerders de BTW-vrijstelling niet geldt, maar op het moment dat hun activa groeien ze wel het voordeel van de BTW-vrijstelling krijgen (omdat ze dan onder het zwaardere regime vallen). Grote en kleine ABI-beheerders worden hier ongelijk behandeld. Het staatssteunverbod van art. 107 TFEU verbiedt dat ondernemingen een voordeel krijgen dat afwijkt van het algemene stelsel (waar in casu bij een vrijstelling sprake van is) voor zover hierbij wordt gedifferentieerd tussen marktdeelnemers die zich ten aanzien van het doel van de regeling in een vergelijkbare feitelijke en juridische situatie bevinden.²¹ Aangezien grote en kleine ABI-beheerders in casu ten aanzien van het doel van de BTW-vrijstelling vergelijkbaar zijn, lijkt hier sprake te zijn van verboden staatssteun. Het primaire EU-recht dwingt derhalve dus ook tot een uitlegging van de Btw-vrijstelling zoals hierboven weergegeven.

6 Reikwijdte van het begrip beheer

6.1 Inleiding

Een andere vraag is wat de reikwijdte is van het begrip "beheer" in de context van de vrijstelling voor beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Uitleg van het begrip beheer kwam voor het eerst aan de orde in het arrest *Abbey National II*.²² Het HvJ moest zich buigen over de vraag of het verzorgen van de administratie van een gemeenschappelijk beleggingsfonds door een derde viel onder het begrip beheer in de zin van de vrijstelling. Het HvJ overwoog dat hier sprake was van een communautair begrip waaronder alle handelingen vielen die specifiek waren voor de activiteiten van een gemeenschappelijk beleggingsfonds. Nu "administratie" volgens bijlage II van de ICBE-richtlijn tot de activiteiten van een gemeenschappelijk beleggingsfonds behoorde, moest deze activiteit geacht worden binnen de reikwijdte van het begrip beheer te vallen. Het HvJ heeft deze lijn steeds doorgezet in de rechtspraak die volgde. Telkens als de vrijstelling voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen aan de orde kwam, herinnerde het HvJ ons eraan dat als uitgangspunt moest worden genomen de ICBE-richtlijn en de bij die richtlijn gereguleerde fondsen.²³ In het arrest *GfbK*²⁴ verduidelijkte het HvJ dat onder het begrip beheer tevens kunnen vallen activiteiten die niet in bijlage II van de ICBE-richtlijn worden genoemd, maar wel – als geheel genomen – kenmerkend en essen-

tieel zijn voor de activiteiten van een gemeenschappelijk beleggingsfonds. Dit was volgens het HvJ onder meer het geval wanneer de bedoelde activiteiten intrinsiek verband houden met de activiteiten van gemeenschappelijke beleggingsfondsen.²⁵ Uitgangspunt bleef echter de ICBE-richtlijn en de activiteiten van de daarbij gereguleerde fondsen.

In rechtsoverweging 78 van het arrest *Fiscale Eenheid X* oordeelde het HvJ dat de feitelijke exploitatie van de door het fonds gehouden onroerende zaken door belanghebbende "[...] niet specifiek [is] voor de exploitatie van een gemeenschappelijk beleggingsfonds daar dit buiten het bestek van de diverse werkzaamheden in verband met de collectieve belegging van het samengebrachte kapitaal valt. [...]".

Het HvJ is helder: vastgoedexploitatie is niet specifiek voor de exploitatie van een gemeenschappelijk beleggingsfonds en valt daarom niet mede onder het begrip beheer. De achterliggende redenering van het HvJ is eenvoudig en wordt eveneens gegeven in rechtsoverweging 78: "[...] Aangezien met de feitelijke exploitatie van de onroerende zaken wordt beoogd het belegde vermogen te behouden en in waarde te doen stijgen, is de doelstelling daarvan niet specifiek voor de activiteit van een gemeenschappelijk beleggingsfonds, maar inherent aan elke soort van belegging."

Exploitatie van het vastgoed zelf is niet specifiek voor het beheer van een vastgoedfonds omdat dit evenzeer aan de orde zou zijn bij individueel beleggen in vastgoed, aldus het HvJ. De vraag lijkt hiermee afgedaan, of is er nog ruimte voor nuance? Ook in dit kader rijst namelijk de vraag of de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn een rol zou kunnen spelen.

Het HvJ noch de A-G laat zich hier over uit en zij refereren hier verder ook niet aan, anders dan bij de vraag of een vastgoedfonds als gemeenschappelijk beleggingsfonds zou kunnen kwalificeren.²⁶ Desalniettemin lijkt het ons nuttig om hier nader bij stil te staan, niet in het minst omdat het HvJ bij de uitleg van het begrip beheer tot op heden altijd als uitgangspunt heeft genomen het geharmoniseerde wettelijke kader voor beleggingsfondsen. In het volgende onderdeel gaan wij daar nader op in.

6.2 Invoering AIFM-richtlijn; verruiming begrip beheer?

6.2.1 Activiteiten van een ABI ruimer dan een ICBE?

Omdat het HvJ in het arrest *Fiscale Eenheid X* al heeft aangegeven dat werkzaamheden met betrekking tot activa

²¹ Zie: HvJ EU 8 september 2011, *Paint Graphos*, gevoegde zaken C-78/08-C-80/08, *Jurispr. ECLI: EU:C:2011:550*, r.o. 50 en 54.

²² HvJ EG 4 mei 2006, C-169/04.

²³ HvJ EU 19 juli 2012, C-44/11.

²⁴ HvJ EU 7 maart 2013, C-275/11.

²⁵ In *GfbK* ging het om beleggingsadviesdiensten die door een derde partij werden verricht aan een gemeenschappelijk beleggingsfonds.

²⁶ HvJ EU 9 december 2015, C-595/13, r.o. 61.

niet specifiek zijn voor de activiteiten van een ICBE, menen wij dat voor de beantwoording van de vraag of het begrip beheer door ABI's door de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn is gewijzigd van belang is of de activiteiten van een ABI ruimer zijn dan de activiteiten van een ICBE. Meer in het bijzonder dat de activiteiten van een ABI van dusdanig andere aard zijn dat werkzaamheden ten aanzien van activa geacht zouden kunnen worden daarvoor specifiek te zijn. In dit kader is het interessant om te kijken naar de definitie van een ABI. Het HvJ heeft zich in de arresten *GfbK* en *Fiscale Eenheid X* immers gebaseerd op de definitie van ICBE zoals gegeven in de ICBE-richtlijn.

Uit art. 1 lid 2 ICBE-richtlijn (die het HvJ zelf aanhaalt) zijn ICBE's instellingen "[...] waarvan het uitsluitende doel is de collectieve belegging in effecten of in andere in artikel 50, lid 1, bedoelde liquide financiële activa van uit het publiek aangetrokken kapitaal, met toepassing van het beginsel van risicospreiding [...]".

Als wij kijken naar de definitie van een ABI zoals opgenomen in de AIFM-richtlijn²⁷, staat er dat ABI's "...instellingen voor collectieve belegging [zijn], met inbegrip van beleggingscompartimenten daarvan, die [...] bij een reeks beleggers kapitaal ophalen om dit overeenkomstig een bepaald beleggingsbeleid in het belang van deze beleggers te beleggen [...]", die niet tevens als een ICBE kwalificeren.

De definitie van een ABI lijkt niet significant af te wijken van de definitie van een ICBE, althans niet in die zin dat uit de definitie van een ABI duidelijk zou blijken dat tot de activiteiten van een ABI – anders dan bij een ICBE – mede behoren activiteiten die tot doel hebben het belegde vermogen te behouden en in waarde te doen stijgen. Mogelijk zou daarvoor nog ruimte kunnen worden gevonden in het woord "beleggingsbeleid", maar evident is het in ieder geval niet.

Het bovenstaande leidt ons tot de conclusie dat de definitie van een ABI niet zonder meer de ruimte biedt om werkzaamheden ten aanzien van activa binnen de reikwijdte van het begrip beheer te brengen.

6.2.2 AIFM-richtlijn en werkzaamheden ten aanzien van activa van ABI's

Zoals ook opgemerkt door de A-G in haar conclusie in de *Fiscale Eenheid X*-zaak staat in bijlage I van de AIFM-richtlijn dat beheerders van bij de AIFM-richtlijn gereguleerde fondsen (ABI's) zich in het kader van het collectief vermogensbeheer van een ABI tevens kunnen bezighouden met werkzaamheden ten aanzien van de door een ABI gehouden activa.²⁸ In de niet-limitatieve opsomming van deze werkzaamheden staat expliciet genoemd het "beheer van vastgoed".

Wat betekent dit voor het oordeel van het HvJ in het

arrest *Fiscale Eenheid X*? Meer in het bijzonder, zou het oordeel van het HvJ anders uitpakken indien het geschil een periode betrof waarin de AIFM-richtlijn al was ingevoerd? Wij menen dat dat niet zonder meer het geval is en vinden daarvoor steun in de systematiek van de AIFM-richtlijn en de opbouw van bijlage I bij die richtlijn.

Te beginnen bij de opbouw van de bijlage. Daarin staat kort gezegd dat een beheerder van een ABI *verplicht* is om zich bezig te houden met in ieder geval:

- (i) portefeuillebeheer;
- (ii) risicobeheer.

Daarnaast *mag* een beheerder diensten verrichten op het gebied van

- (i) fondsadministratie;
- (ii) verhandeling;
- (iii) werkzaamheden met betrekking tot de activa van een ABI.

Deze opbouw verschilt van bijlage II bij de ICBE-richtlijn, waarin staat aangegeven dat het collectieve beheer van effecten *bestaat uit* portefeuillebeheer, fondsadministratie en verhandeling.

De achtergrond van de afwijkende opbouw van bijlage I van de AIFM-richtlijn is gelegen in de systematiek van de AIFM-richtlijn. De AIFM-richtlijn bevat namelijk een verbod voor ABI-beheerders om (behoudens een aantal uitzonderingen) andere activiteiten te verrichten dan die genoemd zijn in bijlage I van de AIFM-richtlijn.²⁹ Omdat de AIFM-richtlijn in principe alle niet-ICBE-fondsen beslaat (behoudens een aantal uitzonderingen), is gekozen voor een systeem waarin de beheerder van een ABI verplicht is om een aantal taken uit te voeren die geacht worden essentieel te zijn voor het beheer van elke ABI (de "moet" taken). Met betrekking tot een aantal taken is onderkend dat het niet noodzakelijk is om beheerders van ABI's te verplichten deze te verrichten (fondsadministratie en verhandeling). Tot slot zijn er taken waarvan het niet noodzakelijk is maar bovendien ook niet logisch zou zijn om alle ABI beheerders te verplichten deze te verrichten. Dit betreft de werkzaamheden met betrekking tot activa. Daarbij moet met name gedacht worden aan fondsen die voor hun rendement afhankelijk zijn van behoud of vermeerdering van de waarde van de activa (zoals private equity fondsen of vastgoedfondsen).

De afweging van bovenstaande belangen heeft geleid tot de opbouw van bijlage I van de AIFM-richtlijn zoals deze is. In overweging 21 van de preambule van de AIFM-richtlijn staat hierover het volgende:

"Onder abi-beheer zou ten minste het verrichten van beleggingsdiensten moeten worden verstaan. De enige krachtens deze richtlijn aan te stellen abi-beheerder kan nooit een vergunning krijgen tot portefeuillebeheer zonder eveneens te voorzien in risicobeheer, en omgekeerd."

²⁷ Art. 4 lid 1 onderdeel a AIFM-richtlijn.

²⁸ Conclusie A-G 20 mei 2015, C-595/13, punt 55.

²⁹ Art. 6 AIFM-richtlijn.

Indien aan de voorwaarden van deze richtlijn is voldaan, mag een vergunninghoudende abi-beheerder er evenwel niet van worden weerhouden ook het beheren en verhandelen van abi's tot zijn werkzaamheden te rekenen of werkzaamheden met betrekking tot de activa van de abi's te verrichten. [...]"

Opname van werkzaamheden met betrekking tot activa in bijlage I van de AIFM-richtlijn beoogt derhalve te voorkomen dat beheerders verboden wordt deze diensten te verrichten, hetgeen erg onpraktisch zou zijn bij bepaalde type ABI's. Echter, daarmee is naar onze mening niet gezegd dat deze diensten specifiek zijn voor de activiteiten van ABI's in het algemeen. Het feit dat het de ABI beheerder is toegestaan om werkzaamheden met betrekking tot activa van de ABI te verrichten heeft ons inziens niet als doel om het begrip beheer in art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn uit te breiden. Ons inziens moet het HvJ de reikwijdte van het begrip beheer beperken tot activiteiten en diensten die specifiek zijn voor de activiteiten van *alle* gemeenschappelijke beleggingsfondsen (ICBE dan wel ABI), zoals het verzorgen van fondsadministratie en het verstrekken van beleggingsadvies. Alleen dan wordt recht gedaan aan de doelstelling van art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn die de keuze tussen rechtstreeks beleggen en beleggen via gemeenschappelijke beleggingsfondsen fiscaal neutraal wil behandelen.

7 Conclusie

Onze conclusie is dat door de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn het begrip "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" in art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn de bevoegdheid van de lidstaten bij de omschrijving van het begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen verder aan banden is gelegd. Uit het *Fiscale Eenheid X NV*-arrest wordt al duidelijk dat door de ICBE-richtlijn er een grens is gesteld aan de beoordelingsvrijheid waarover de lidstaten beschikken bij de omschrijving van een gemeenschappelijk beleggingsfonds. Na de AIFM-richtlijn zijn er verdere grenzen gesteld aan de beoordelingsvrijheid om beleggingsvermogens die onder deze richtlijn vallen als gemeenschappelijk beleggingsfonds aan te merken. Wanneer een van deze richtlijnen (ICBE- of de AIFM-richtlijn) van toepassing is op een bepaald

beleggingsvermogen, heeft de lidstaat geen enkele vrijheid meer om het begrip "gemeenschappelijke beleggingsfondsen" te omschrijven. Dit betekent onder meer dat private equity-fondsen die onder de AIFM-richtlijn vallen als gemeenschappelijk beleggingsfonds moeten worden aangemerkt en dat hier geen verschil mag worden gemaakt tussen ABI-beheerders die onder de lichtere regeling (registratieplicht) van de AIFM-richtlijn vallen (art. 3 van de richtlijn) en de ABI-beheerders die onder de zwaardere regeling (volledige vergunningsplicht) vallen.

De lidstaten behouden hun bevoegdheid om het begrip gemeenschappelijke beleggingsfondsen te omschrijven in het geval een beleggingsfonds niet onder de ICBE-richtlijn of onder de AIFM-richtlijn valt, maar ook deze bevoegdheid is dan begrensd en lidstaten kunnen beleggingsfondsen dan alleen uitsluiten van de Btw-vrijstelling voor zover dit in overeenstemming is met het beginsel van fiscale neutraliteit (wat inhoudt dat beleggingsfondsen die met elkaar concurreren recht moeten hebben op dezelfde BTW-vrijstelling). Uit het *Fiscale eenheid X NV*-arrest vloeit voort dat in een dergelijke situatie de vrijstelling beperkt moet worden tot beleggingen die onder "bijzonder overheidstoezicht staan". Met betrekking tot het begrip "beheer" van art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn is onze conclusie dat met de inwerkingtreding van de AIFM-richtlijn dit begrip voor beheerders van ABI's niet mede is gaan omvatten werkzaamheden ten aanzien van activa van gemeenschappelijke beleggingsfondsen.

Ons inziens moet het HvJ de reikwijdte van het begrip beheer beperken tot activiteiten en diensten die specifiek zijn voor de activiteiten van *alle* gemeenschappelijke beleggingsfondsen (ICBE dan wel ABI), zoals het verzorgen van fondsadministratie en het verstrekken van beleggingsadvies. Alleen dan wordt recht gedaan aan de doelstelling van art. 135 lid 1 onderdeel g Btw-richtlijn die de keuze tussen rechtstreeks beleggen en beleggen via gemeenschappelijke beleggingsfondsen fiscaal neutraal wil behandelen.

Werkzaamheden die specifiek zijn voor de activiteiten voor bepaalde typen fondsen (zoals vastgoedfondsen of private equity fondsen) zouden daarmee buiten de reikwijdte van het begrip beheer vallen (bijvoorbeeld vastgoedexploitatie of ondersteuning en consultancy diensten ten aanzien van portfolio companies).