

# VU Research Portal

**Certificering van aandelen gezien vanuit het perspectief van economische eigendom**  
de Leeuw, Arianne; Winkenius, L.R.T.

***published in***

Kwartaalbericht Estate Planning  
2021

***document version***

Publisher's PDF, also known as Version of record

***document license***

Article 25fa Dutch Copyright Act

[Link to publication in VU Research Portal](#)

***citation for published version (APA)***

de Leeuw, A., & Winkenius, L. R. T. (2021). Certificering van aandelen gezien vanuit het perspectief van economische eigendom. *Kwartaalbericht Estate Planning*, 2021(2), 31-38. Article 13.  
[https://new.navigator.nl/document/idpass11b6d1039b9c4fdf84ad0c2c0524e509?ctx=WKNL\\_CSL\\_193](https://new.navigator.nl/document/idpass11b6d1039b9c4fdf84ad0c2c0524e509?ctx=WKNL_CSL_193)

**General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

**Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

**E-mail address:**

[vuresearchportal.ub@vu.nl](mailto:vuresearchportal.ub@vu.nl)

# Certificering van aandelen gezien vanuit het perspectief van economische eigendom

KWEP 2021/13

## 1. Inleiding

Binnen de *estate planning* praktijk is het certificeren van (bijvoorbeeld) aandelen in een familiebedrijf een veelvoorkomende wijze om vermogen over te dragen aan familieleden, veelal de kinderen, terwijl de zeggenschap over het vermogen behouden blijft. Certificering is een zeer flexibele rechtsfiguur, die als het gaat om het scheiden van zeggenschap (juridische eigendom) en economische belang veelzijdiger is dan op het eerste gezicht wellicht lijkt. Indien aanmerkelijkbelangaandelen gecertificeerd worden, is echter een belangrijk aandachtspunt of deze certificering kan plaatsvinden zonder dat dit tot een in box 2 belastbare vervreemding leidt. Hoewel de staatssecretaris van Financiën van mening is dat het certificeren van aandelen die behoren tot een aanmerkelijk belang in beginsel een belastbaar feit vormt voor de heffing van inkomstenbelasting,<sup>2</sup> tenzij aan bepaalde strikte voorwaarden wordt voldaan (hierna: de 'vereenzelvigingsvoorwaarden'), kan hier mogelijk genuanceerder naar worden gekeken vanuit het begrip 'economische eigendom'.<sup>3</sup>

In deze bijdrage gaan wij nader in op de certificering van (met name) aanmerkelijkbelangaandelen. Hiertoe bespreken wij allereerst in paragraaf 2 certificering en de mogelijkheden die dit biedt. Wij behandelen in paragraaf 3 het begrip 'economische eigendom' voor de inkomstenbelasting,<sup>4</sup> waarbij wij tevens aandacht zullen besteden aan het recente *doorcertificerings*-arrest van de Hoge Raad van 25 mei 2020.<sup>5</sup> Vervolgens zetten wij in paragraaf 4 uiteen onder welke voorwaarden wij menen dat het certificeren van een aanmerkelijkbelangpakket niet leidt tot een vervreemding daarvan. Wij sluiten dit artikel in paragraaf 5 af met onze conclusie.

## 2. De mogelijkheden van certificering

Certificering is een van de rechtsfiguren waarbij het juridisch eigendom van een goed aan één persoon toekomt, maar de economische eigendom van dit goed aan een ander.<sup>6</sup> Certificering is een overeenkomst ten titel van beheer, waarbij de ene partij een goed overdraagt aan de andere partij, waartegen de beheerder, een zgn. 'administratiekantoor' (hierna ook: 'STAK'),<sup>7</sup> certificaten uitreikt. De certificaten verschaffen de certificaathouder het (doorgaans volledige) economische belang bij het gecertificeerde goed alsook de daaruit voortvloeiende inkomsten. Het administratiekantoor is slechts de juridische eigenaar van het goed en heeft als zodanig de zeggenschap over het gecertificeerde goed en beheert dit ten behoeve van de certificaathouder.<sup>8</sup> Hoewel de rechtsverhouding certificering (de beheersovereenkomst) ruimer is, is de kern van het certificaat het vorderingsrecht, dat de certificaathouder recht geeft op (de waarde van) het gecertificeerde vermogen en de vruchten daarvan.<sup>9</sup> Binnen het kader van de beheersovereenkomst is een ruime variatie in de rechten en mogelijkheden tot inspraak voor de certificaathouder mogelijk, waarvan wij een aantal voorbeelden zullen geven.

### 2.1 Inspraak

Allereerst kunnen de certificaathouders op verschillende wijzen en in verschillende mate inspraak krijgen, bijvoorbeeld doordat in de statuten van de STAK een vergadering van certificaathouders wordt ingesteld die bepaalde (veto) rechten krijgt. Hiermee kan onder meer bewerkstelligd worden dat de certificaathouders tegenwicht kunnen bieden aan het bestuur van de STAK en/of een bepaalde mate van controle op het bestuur kunnen uitoefenen, zodat een evenwicht bereikt wordt tussen het doel dat met de certificering wordt nagestreefd (onder meer neergelegd in het doel van de STAK) en het belang van de certificaathouders. De capaciteiten van de certificaathouders en de aard van het gecertificeerde vermogen, alsmede de band tussen de certificaathouders en dit vermogen spelen uiteraard een rol in deze keuzes. In geval van een certificering van de aandelen in de vennootschap met het familiebedrijf is bij-

1 Arianne de Leeuw en Laurens Winkeniuss zijn beiden werkzaam in de praktijkgroep Family Owned Business & Private Wealth van Loyens & Loeff NV te Amsterdam. Arianne de Leeuw is daarnaast als universitair docent verbonden aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

2 Besluit van 9 maart 2018, nr. 2018-27139, *Stcrt.* nr. 15751, punt 4.4.

3 'Economisch rechthebbende' zou een zuiverder term zijn, aangezien eigendom slechts betrekking kan hebben op zaken. Daar in het algemeen echter de term 'economische eigendom' wordt gehanteerd, zullen wij dit eveneens doen.

4 Het begrip economische eigendom waar wij naar refereren in dit artikel heeft betrekking op de inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting en schenk- en erfbelasting. De overdrachtsbelasting kent een eigen begrip van economische eigendom in artikel 2 lid 2 Wet op Belastingen van Rechtsverkeer.

5 Hoge Raad 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:972, *BNB* 2020/152 m.nt. J.P. Boer.

6 Andere rechtsvormen waarbij het juridische en economische eigendom wordt gescheiden zijn bijvoorbeeld huurkoop en financial lease. Zie voor de splitsing van juridische en economische eigendom vanuit civielrechtelijk perspectief *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/204.

7 Het administratiekantoor van het goed is doorgaans een daartoe opgerichte stichting ('Stichting Administratiekantoor ...') en wordt vaak afgekort als STAK. Het is overigens niet noodzakelijk dat het administratiekantoor een stichting is, zie daarvoor nader A.E. de Leeuw, *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer*, Deventer: Wolters Kluwer 2020, par. 7.8.1.

8 Vergelijk bijvoorbeeld *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/658.

9 Vergelijk *Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\** 2009/661.

voorbeeld ook denkbaar dat de STAK drie bestuurders heeft, één benoemd vanuit het bedrijf, één benoemd door de (vergadering van) certificaathouders en één ongelieerde bestuurder.

## 2.2 Royeerbaarheid

Ook is flexibiliteit mogelijk in de mate waarin een certificaathouder de mogelijkheid heeft om zijn certificaten te verzilveren. Zo kunnen de certificaten volledig royeerbaar, beperkt royeerbaar of niet-royeerbaar zijn. Onder royeerbaarheid verstaan wij de mogelijkheid voor de certificaathouder om zonder medewerking van de STAK zijn certificaten in te wisselen voor de gecertificeerde vermogensbestanddelen.<sup>10</sup> Indien met de certificering beoogd wordt het economische belang bij goederen over te dragen, maar de zeggenschap voor te behouden of in handen te leggen van een derde, dan zal de royeerbaarheid van de certificaten in elk geval in bepaalde mate beperkt zijn. Afhankelijk van het doel van de certificering is het evenwel niet noodzakelijk om royering geheel uit te sluiten; het is bijvoorbeeld ook mogelijk om deze afhankelijk te maken van bepaalde omstandigheden, zoals het bereiken van een bepaalde leeftijd van de certificaathouder of het duurzaam vervullen van een bepaalde functie binnen het familiebedrijf.

## 2.3 Overdraagbaarheid

Een ander aspect dat raakt aan de mogelijkheid voor de certificaathouder om zijn certificaten te verzilveren is de overdraagbaarheid hiervan. Artikel 3:82 lid 2 BW bepaalt dat de overdraagbaarheid van vorderingsrechten door een beding tussen de schuldeiser en schuldenaar kan worden uitgesloten. Op deze basis kan ook de overdraagbaarheid van het door het certificaat belichaamde vorderingsrecht volledig worden uitgesloten of beperkt, zowel in goederenrechtelijke als in verbintenisrechtelijke zin.<sup>11</sup> Denkbaar beperkingen van de overdraagbaarheid in geval van certificaten zijn een (al dan niet goederenrechtelijk werkende) blokkeringsregeling<sup>12</sup> of aan de certificaathouders gestelde kwaliteitseisen. Mede gezien de hierna nog te bespreken vereenzelvingsvoorwaarden ligt een volledige uitsluiting van de overdraagbaarheid bij aanmerkelijkbelangaandelen echter niet voor de hand en men kan zich ook afvragen in hoeverre dat wenselijk is.

<sup>10</sup> Voorts verstaan wij onder 'decertificering' de beëindiging van de certificering in het algemeen, ongeacht de oorzaak of wie hiertoe het initiatief neemt.

<sup>11</sup> Dat goederenrechtelijke onoverdraagbaarheid mogelijk is volgt uit Hoge Raad 17 januari 2003, ECLI:NL:PHR:2003:AF0168, NJ 2004/281 m.nt. H.J. Sniijders (*Oryx/Van Eesteren*). Gezien Hoge Raad 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:682, NJ 2015/167 m.nt. H.J. Sniijders (*Coface/Intergamma*) is het echter wel van belang om, indien een goederenrechtelijke beperking in de overdraagbaarheid beoogd is, dit ook expliciet vast te leggen.

<sup>12</sup> Zie voor enige uitleggerikelen bij het van overeenkomstige toepassing verklaren op certificaten van de blokkeringsregeling opgenomen in de statuten van de vennootschap, wier aandelen zijn gecertificeerd, J.W.A. Biemans, 'Goederenrechtelijke aspecten van certificaten', *Rondom certificaten van aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2020 (Ars Notarius 173), par. 7.4.

## 2.4 Doorstootverplichting

Tenslotte wordt de economische positie van de certificaathouder beïnvloed door de mate waarin de STAK verplicht is om inkomsten (en eventueel gerealiseerde vermogenswinsten) direct uit te keren aan de certificaathouders, dan wel de bevoegdheid heeft deze geheel of gedeeltelijk te herbeleggen. Vanwege de hierna te bespreken vereenzelvingsvoorwaarden bevatten de administratievoorwaarden in geval van certificering van aanmerkelijkbelangaandelen doorgaans een verplichting tot onmiddellijke doorstoting van inkomsten. In de keuze voor de STAK om al dan niet over te gaan tot doorstoting schuilt echter een belangrijk element van de flexibiliteit van certificering, die de certificering in bepaalde mate kenmerken kan geven van een trustachtige figuur. Bij een discretionary trust heeft de trustee een grote vrijheid om al dan niet uitkeringen te doen aan de beneficiarissen en ook, indien hem die mogelijkheid gelaten wordt door de settlor, beneficiarissen verschillend te behandelen.<sup>13</sup> Bij certificering is het niet mogelijk om (het bestuur van) de STAK een zover gaande vrijheid te geven tot het doen van uitkeringen, omdat uitkeringen slechts mogelijk zijn aan degene die op een zeker moment de houder van de certificaten heeft en niet aan anderen. Wel kan in bepaalde mate gestuurd worden op de persoon van de certificaathouder<sup>14</sup> en in het al dan niet doen van uitkeringen indien het bestuur van de STAK daartoe de vrijheid heeft. De mogelijkheid om geen uitkeringen te doen kan zich daarbij op verschillende niveaus bevinden: bij de STAK zelf, als inkomsten herbelegd mogen worden, maar ook op het niveau van een vennootschap onder de STAK, doordat die geen dividenduitkeringen doet en de STAK dus geen inkomsten ontvangt om door te stoten. Hierbij spelen een aantal aandachtspunten, zoals:

- De vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW kan met zich brengen dat de STAK rekening moet houden met de belangen van de certificaathouders en als gevolg daarvan toch in bepaalde mate uitkeringen moet doen. Een voorbeeld hiervan is het als aandeelhouder van een vennootschap moeten voeren van een redelijk dividendbeleid.<sup>15</sup>
- Er bestaat onzes inziens een raakvlak tussen certificering en het fonds voor gemene rekening, in die zin dat

<sup>13</sup> Zie bijvoorbeeld G.D.L.M. Gilissen, *De express private trust*, Nijmegen: Wolf Legal Publishers 2012, par. 2.6.2.2.2.

<sup>14</sup> Bijvoorbeeld door kwaliteitseisen aan de certificaathouder te stellen, al dan niet in combinatie met een aanbiedingsplicht als deze in de 'verkeerde' handen komen, of door middel van de regelingen in het testament van de insteller van de certificering. Bij het laatste zijn er wel een aantal aandachtspunten, zoals de vraag of een specifieke making in strijd komt met de legitieme portie (en of dat bezwaarlijk is), evenals de fiscale gevolgen van tweetrapsmakingen in geval van ondernemingsvermogen, aangezien de uitwerking van de bedrijfsopvolgingsfaciliteit van artikel 35b e.v. Successiewet 1956 en de doorschuiffaciliteit van artikel 4.17a Wet inkomstenbelasting 2001 ("Wet IB 2001") bij een tweetrapsmaking vragen oproepen (vergelijk B.B.A. de Kroon, 'Ondernemingsvermogen en tweetrapsbepalingen' (delen I en II), *NTRF Beschouwingen* 2011/35 en 2011/41).

<sup>15</sup> Zie hierover bijvoorbeeld Rechtbank Noord-Holland 17 maart 2015, ECLI:NL:RBNHO:2015:2191, *JOR* 2015/196 en Hof Amsterdam 12 mei 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:1857, *JOR* 2015/197. Zie over dit onderwerp voorts nader De Leeuw 2020, t.a.p., par. 7.8.2.2.

certificering kan leiden tot het ontstaan van een fonds voor gemene rekening en, afhankelijk van de toepasselijke voorwaarden, tot vennootschapsbelastingplicht.<sup>16</sup> Als dit een bezwaar is, moet hiermee bij de vormgeving van de certificering rekening gehouden worden. Overigens zal dit punt zich bij de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen in beginsel niet voordoen, omdat per aandeel een certificaat wordt uitgereikt en daarmee niet voor gemene rekening belegd wordt.<sup>17, 18</sup>

Desalniettemin zijn er naar onze mening mogelijkheden om de certificering ook voor wat betreft het al dan niet doen van uitkeringen flexibel in te richten.<sup>19</sup>

## 2.5 Tussenconclusie

De flexibiliteit van certificering maakt deze rechtsfiguur naar onze mening uitermate geschikt om zeggenschap en economische belang van elkaar te scheiden en in te vullen op een wijze die past bij het doel waarmee deze scheiding wordt aangebracht, de persoon van de beoogde verkrijger(s), de aard van het vermogen, etc.<sup>20</sup> Weliswaar kan door middel van een trust(achtige) figuur een nog grotere afstand tussen het vermogen en de (uiteindelijke) verkrijger bereikt worden, maar als gevolg van toepassing van de APV-regeling wordt men bij dergelijke rechtsfiguren snel geconfronteerd met een fiscaal mijnenveld.<sup>21</sup>

Ook bij certificering speelt de fiscaliteit uiteraard een rol en deze kan de flexibiliteit beperken, indien de gewenste vormgeving fiscale gevolgen heeft. In geval van de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen is daarbij een belangrijke vraag of de certificering kan plaatsvinden zonder heffing van inkomstenbelasting, hetgeen wij hierna zullen bespreken. Aangezien het begrip economische eigendom

een belangrijke rol speelt bij de beantwoording van deze vraag, zullen wij eerst ingaan op de economische eigendom.

## 3. De economische eigendom

### 3.1 Het fiscale belang van de economische eigendom

Voor de kwalificatie van feiten voor het fiscale recht wordt in beginsel aangesloten bij de civielrechtelijke kwalificatie.<sup>22</sup> Voor de beoordeling aan wie de eigendom van een goed toekomt voor fiscaalrechtelijke doeleinden geldt de civielrechtelijke kwalificatie dan ook als uitgangspunt. De Hoge Raad heeft echter reeds in 1955 met betrekking tot de bepaling van de ondernemingswinst geoordeeld dat een ander dan degene aan wie de eigendom op grond van het civiele recht toebehoort kan gelden als eigenaar voor fiscale doeleinden, namelijk indien deze persoon het gehele economische belang heeft bij het betreffende goed.<sup>23, 24</sup> Vanuit de ratio van de inkomstenbelasting, te weten het belasten van inkomsten uit bepaalde bronnen,<sup>25</sup> is het niet verwonderlijk dat de Hoge Raad de economische benadering laat prevaleren boven de civielrechtelijke werkelijkheid.<sup>26</sup> Een juridisch eigenaar zonder enige mate van economisch belang zal geen inkomsten verwerven met het goed.<sup>27</sup> De economische eigendom is een fiscaal begrip dat

16 In geval van een open fonds voor gemene rekening, zie artikel 2 lid 1 sub f Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

17 Zie voor het raakvlak tussen certificering en het fonds voor gemene rekening nader De Leeuw 2020, t.a.p., par. 13.6.2.

18 Indien de definitie van het fonds voor gemene rekening gewijzigd wordt conform het op 29 maart 2021 in consultatie gegeven voorstel van de Wet aanpassing fiscaal kwalificatiebeleid rechtsvormen dan zal dit raakvlak in beginsel verdwijnen. Voor bestaande fondsen voor gemene rekening is op dit moment nog onduidelijk welke gevolgen deze wetswijziging zal hebben: het consultatievoorstel bevat noch een bepaling die eindafrekening bij de overgang naar fiscale transparantie regelt (zo men aanneemt dat hiervoor een regeling noodzakelijk is), noch enige vorm van overgangsrecht.

19 Voor wat betreft de fiscale aspecten ook zonder dat afbreuk gedaan hoeft te worden aan de vereenzelviging van de certificaten met de gecertificeerde aandelen.

20 Waarbij een mogelijkheid is om de certificering heel restrictief in te richten en de certificaathouder heel weinig rechten en bevoegdheden te geven. In de meest extreme variant zou men kunnen komen tot certificaten die (i) niet royeerbaar zijn, die (ii) onoverdraagbaar zijn, waarbij (iii) de STAK geen doortootverplichting heeft en waarbij (iv) de certificaathouder geen enkele vorm van inspraak heeft. Of het wenselijk is om zo ver te gaan valt naar onze mening te betwijfelen. Ook kan men vraagtekens zetten bij de civielrechtelijke houdbaarheid van een dergelijke certificering. In Hoge Raad 1 juli 1988, ECLI:NL:HR:1988:AB7695, NJ 1989/226 (*Drukker*) heeft de Hoge Raad geoordeeld dat certificering van aandelen in een familievennootschap, waarbij de certificaten niet royeerbaar zijn, in het algemeen niet maatschappelijk onaanvaardbaar is. Wij kunnen ons goed voorstellen dat dit oordeel bij certificaten waar (veel) meer beperkingen aan verbonden zijn anders uitvalt.

21 Zie over de APV-regeling en de daarbij spelende knelpunten De Leeuw 2020, t.a.p., hoofdstuk 14.

22 Zie J.P. Boer, *De Anglo-Amerikaanse trust in de inkomsten- en vennootschapsbelasting*, Den Haag: SDU 2011, par. 2.1 die opmerkt dat de zogeheten 'leer van de eenheid der rechtsorde' als de heersende opvatting geldt ingevolge de in het belastingrecht gehanteerde begrippen inhoudelijk aansluiten bij de begrippen uit het civiele recht, tenzij doel en strekking van de het belastingrecht een afwijkende betekenis rechtvaardigen.

23 Hoge Raad 19 oktober 1955, ECLI:NL:HR:1955:AY2586, *BNB* 1955/377 m.nt. Hellema. De economische eigendom wordt overigens reeds in 1941 door de Hoge Raad erkend doch niet als zodanig genoemd (zie Hoge Raad 2 april 1941, B 7316).

24 Let wel, het gaat om de risicoverdeling tussen de juridische eigenaar enerzijds en de economische eigenaar anderzijds. Indien de economische eigenaar een (deel van) het economische belang/risico bij een derde partij legt, bijvoorbeeld door het afsluiten van een verzekering, leidt dat er niet toe dat hij geen economische eigenaar meer is. Zie Hoge Raad 22 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:702, *BNB* 2016/158 m.nt. P.H.J. Essers.

25 *Kamerstukken II* 1958/59, 5380, nr. 3, p. 17. Hierin wordt opgemerkt dat ook de Wet op de Inkomstenbelasting 1914 goeddeels berustte op de bronnentheorie.

26 Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld de omzetbelasting waar de economische eigendom als zodanig niet van belang is, aangezien voor de omzetbelasting wordt aangeknoopt bij het aanwezig zijn van een levering.

27 In het licht van de ratio van de inkomstenbelasting had de Hoge Raad er overigens eveneens voor kunnen kiezen om het eigendom van een goed voor fiscaalrechtelijke doeleinden toe te rekenen voor zover er daadwerkelijk inkomsten door iemand werden genoten. De Hoge Raad lijkt een dergelijke visie wel voor te staan met betrekking tot de vennootschapsbelasting waar in het *Falcons*-arrest (Hoge Raad 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488, *BNB* 2003/34 m.nt. R.J. De Vries) werd geoordeeld dat de deelnemingsvrijstelling kon worden toegepast ook al werd niet het volledige economische belang gehouden. Dit arrest heeft destijds ook aanleiding gegeven tot de vraag of de Hoge Raad hiermee de criteria gesteld aan economische eigendom heeft versoepeld (zie voor de desbetreffende literatuur A.E. de Leeuw, *Economische eigendom* (FED Fiscale Brochures), Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 2.1). Wij zijn evenwel van mening dat de Hoge Raad in het *Falcons*-arrest slechts een uitspraak heeft gedaan over de toepassing van de deelnemingsvrijstelling. De strikte interpretatie van economische eigendom, het vereisen van het volledige economische belang, is ook in latere jurisprudentie bevestigd, zoals in het *doorcertificerings*-arrest.

geen civielrechtelijke tegenhanger kent, maar vanuit civielrechtelijk perspectief slechts een contractuele positie is met bepaalde kenmerken.<sup>28</sup>

Binnen het kader van de inkomstenbelasting is de economische eigendom derhalve in ieder geval van belang voor het bepalen van winst uit onderneming, maar gegeven de jurisprudentie van de Hoge Raad inzake certificaten van aandelen wordt voor de aanmerkelijkbelangregeling eveneens gekeken naar de economische in plaats van juridische gerechtigdheid tot de aandelen (zie ook paragraaf 4 van dit artikel).<sup>29</sup> Het is derhalve van evident belang om vast te stellen wat de Hoge Raad verstaat onder 'economische eigendom'.

### 3.2 Korte geschiedenis

Het begrip economische eigendom is na voornoemd arrest van de Hoge Raad in de jaren vijftig verder ontwikkeld. Uit deze jurisprudentie kunnen in ieder geval de volgende twee criteria worden ontleend om te spreken van de economische eigendom:

1. het volledige risico van waardeveranderingen (zowel opwaarts als neerwaarts) van het goed moet worden gedragen door de economische eigenaar;<sup>30</sup> en
2. het volledige risico van tenietgaan van het goed moet worden gedragen door de economische eigenaar.<sup>31</sup>

De Hoge Raad lijkt in principe steeds te vereisen dat het 'gehele' of 'volledige' economische belang bij een ander dan de juridisch eigenaar ligt, maar er zijn ook afwijkende uitspraken geweest die de indruk zouden kunnen wekken dat de 'nagenoeg volledige' economische eigendom voldoende is.<sup>32</sup> Daarnaast is in de literatuur de vraag gerezen of het voor het constateren van economische eigendom tevens, in aanvulling op voornoemde criteria, vereist is dat de economische eigenaar het (gehele) genot heeft van het goed en/of de (gehele) macht moet hebben over het desbetreffende goed. In het navolgende gaan wij in op de vraag in welke mate de economische eigendom is vereist alsmede of de hiervoor genoemde criteria eveneens vereist zijn om te spreken van de economische eigendom.

### 3.3 Risico van waardeveranderingen

Allereerst vereist de Hoge Raad dat de economische eigenaar het risico van waardeveranderingen, zowel opwaarts als neerwaarts, draagt ter zake van het betreffende goed. Zo leidt het enkel schrijven van een putoptie op aandelen er niet toe dat de schrijver van deze optie de economische eigenaar is van de aandelen, aangezien hiermee enkel het risico op neerwaartse waardeveranderingen is overgegaan. Indien echter een call- én putoptie wordt geschreven, waarbij tevens aan de overige criteria wordt voldaan, kan de calloptiehouder/putoptieschrijver wel worden aangemerkt als economische eigenaar van de aandelen.<sup>33</sup> In de literatuur is twijfel ontstaan over de vraag of vereist is dat het volledige risico van waardeveranderingen wordt gelopen of dat het nagenoeg gehele risico eveneens voldoende is.<sup>34</sup> De Commissie Leasing van de Vereniging voor Belastingwetenschap was bijvoorbeeld van mening dat onder het 'gehele' economische belang ook het 'nagenoeg gehele' economische belang kan worden verstaan.<sup>35</sup> Naar het ons voorkomt is echter wel degelijk sprake van een consistente lijn in de jurisprudentie van de Hoge Raad die vereist dat het volledig risico van waardeveranderingen wordt gedragen. De ogenschijnlijk afwijkende uitspraken zijn onzes inziens te verklaren doordat het oordeel van de Hoge Raad in deze uitspraken geen betrekking heeft op de economische eigendom als zodanig.<sup>36</sup> Wij vinden hiervoor bevestiging in *BNB 2016/158* waarin de Hoge Raad herhaalt dat het risico van waardeveranderingen en eventuele tenietgaan "ten volle" moet worden gedragen.<sup>37</sup> In het recente *doorcertificerings*-arrest bevestigt de Hoge Raad tevens ondubbelzinnig dat het "volledige" economische belang moet worden gehouden.<sup>38</sup>

### 3.4 Risico van tenietgaan

Het tweede criterium waaraan de economische eigenaar moet voldoen is dat deze het risico van tenietgaan van het goed draagt. Blijkens *BNB 2001/35*<sup>39</sup> kan dit risico zien op:

28 Zie Hoge Raad 5 maart 2004, ECLI:NL:HR:2004:AN9687, *NJ* 2004/316. Hoge Raad 3 november 2006, ECLI:NL:HR:2006:AX8838, *NJ* 2007/155 (*Nebula*), Hoge Raad 8 juli 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ2809, *NJ* 2011/513 en Hoge Raad 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ8746, *NJ* 2013/490. De wetgever heeft reeds eerder een suggestie om het begrip economische eigendom in het burgerlijk wetboek te introduceren afgewezen (zie C.J. van Zeben e.a., *Parlementaire geschiedenis van het Nieuwe Burgerlijk Wetboek: Boek 5, zakelijke rechten*, Deventer: Kluwer 1981, p. 17-18).

29 Zie Hoge Raad 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, *BNB* 1996/164 m.nt. Van Dijck en Hoge Raad 18 februari 1998, ECLI:NL:PHR:1998:AA2451, *BNB* 1998/178 m.nt. P.H.J. Essers waarin de Hoge Raad de certificaathouder, in afwijking van hetgeen eerder geoordeeld in Hoge Raad 18 maart 1987, ECLI:NL:PHR:1987:AW7732, *BNB* 1987/229 m.nt. Van Dijck, aanmerkt als onmiddellijk aandeelhouder, alsmede Hoge Raad 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:972, *BNB* 2020/152 m.nt. J.P. Boer.

30 Hoge Raad 29 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY1893, *BNB* 1957/220 m.nt. Hollander.

31 Hoge Raad 24 december 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY1099, *BNB* 1958/84 m.nt. Hellema.

32 Zie ook De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.1.

33 Zie bijvoorbeeld Hoge Raad 13 oktober 1999, ECLI:NL:HR:1999:AA2926, *BNB* 2000/21 m.nt. D. Juch, waarin een call- en putoptie overeen was gekomen met (nagenoeg) dezelfde looptijd en verbod op tussentijdse winstuitkeringen of onttrekkingen en het economische belang derhalve was overgedragen. Hoewel het hof in deze zaak minder zuiver formuleert en lijkt te impliceren dat voor economische eigendom ook minder dan het volledige economische belang volstaat, was voor zover wij kunnen beoordelen feitelijk wel het gehele economische belang overgegaan. Zie over opties in relatie tot economische eigendom voorts W. Bruins Slot, *Leasing*, Deventer: Kluwer 2013, par. 3.3.5.

34 Zie voor een gehele uiteenzetting van deze literatuur De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.1.

35 Commissie Leasing van de Vereniging voor Belastingwetenschap in *Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap* nr. 217.

36 Zie De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.1.

37 Hoge Raad 22 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:702, *BNB* 2016/158 m.nt. P.H.J. Essers, r.o. 2.4.2.

38 Hoge Raad 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:972, *BNB* 2020/152 m.nt. J.P. Boer, r.o. 3.2 en 3.4.

39 Hoge Raad 29 november 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA8598, *BNB* 2001/35 m.nt. J.W. Zwemmer.

- i. schade aan een goed van een zodanige omvang dat herstel niet meer mogelijk of niet meer economisch verantwoord is; en
- ii. beschadigingen waarvan herstel nog wel mogelijk en economisch verantwoord is.

Hoewel dit arrest is gewezen binnen de context van de overdrachtsbelasting kan deze invulling naar onze mening eveneens worden toegepast op de invulling van het begrip economische eigendom in de context van de inkomstenbelasting, aangezien het betrekking heeft op een criterium dat zowel bij het onderhavige, in de jurisprudentie ontwikkelde, begrip economische eigendom als in de overdrachtsbelasting voorkomt.<sup>40</sup>

In de literatuur is de vraag aan de orde gesteld in hoeverre het risico van tenietgaan nog een relevant criterium is van de economische eigendom.<sup>41</sup> Onzes inziens volgt uit de huidige stand van de jurisprudentie, zoals *BNB 2016/158*, echter dat de Hoge Raad van oordeel is dat het volledige risico van tenietgaan noodzakelijk is voor de economische eigendom.

Desalniettemin dient opgemerkt te worden dat het risico van tenietgaan onder bepaalde omstandigheden naar onze mening geen rol van betekenis speelt bij economische eigendom. Dit betreft de omstandigheid dat het betreffende (soort) goed simpelweg niet teniet kán gaan. Daarbij valt in het bijzonder te denken aan aandelen: het tenietgaan van het aandelen als zodanig is, toonderstukken daargelaten, niet mogelijk.<sup>42, 43</sup> In de jurisprudentie van de Hoge Raad wordt dan ook steeds verwezen naar het ‘eventuele’ risico van tenietgaan.<sup>44</sup>

### 3.5 Genot

In de oudere jurisprudentie van de Hoge Raad wordt genot niet expliciet genoemd als element van economische eigendom.<sup>45</sup> Onzes inziens dient de economische eigenaar echter ook het genot, zowel in positieve zin als in negatieve zin, van het goed te hebben, te meer gezien de eerder genoemde ratio van de inkomstenbelasting, te weten het belasten van inkomsten die worden verkregen uit een bepaalde bron. Dit wordt naar onze mening ook bevestigd in

jurisprudentie van de Hoge Raad.<sup>46</sup> Daarnaast lijkt het volledige economische belang zonder het hebben van genot niet bestaanbaar. Onder genot kan worden verstaan dividenden (in het geval van aandelen), huur of eigen gebruik (bijvoorbeeld in het geval van vastgoed). In de literatuur zijn de opvattingen overigens verdeeld of genot inderdaad een (zelfstandig) vereiste is voor economische eigendom.<sup>47</sup>

### 3.6 Macht

Tot slot is in de literatuur de vraag gerezen of de macht om over een goed te beschikken een element is dat is vereist voor economische eigendom.<sup>48</sup> In dit verband doelen wij op de feitelijke macht dan wel zeggenschap (bijvoorbeeld in de vorm van stemrecht) en niet de beschikkingsbevoegdheid ter zake van het goed, aangezien de kern van verschillende rechtsfiguren waarbij zich economische eigendom voordoet nu juist is dat de economische eigenaar de beschikkingsbevoegdheid ontbeert.<sup>49</sup> Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad, in het bijzonder met betrekking tot de certificaathouder zonder stemrecht en in het recente *doorcertificerings*-arrest, volgt onzes inziens dat de feitelijke macht en/of zeggenschap geen vereiste is voor economische eigendom.<sup>50</sup>

### 3.7 Tussenconclusie

De eigenaar van een goed is voor fiscaalrechtelijke doeleinden in beginsel de juridisch eigenaar van een goed, tenzij een ander dan de juridisch eigenaar de volledige economische eigendom van het goed houdt. De elementen die zich, naar ons voorkomt, moeten voordoen om van economische eigendom te spreken zijn:

- de economische eigenaar loopt het volledige risico van waardeveranderingen;
  - de economische eigenaar draagt het (eventuele) volledige risico van tenietgaan; en
  - de economische eigenaar heeft het volledige genot, dat wil zeggen zowel de baten als lasten, van het goed.
- Onzes inziens is de (feitelijke) macht geen vereist element van economische eigendom.

40 Zie ook A.E. de Leeuw, ‘Economisch eigendom en certificering’, *VFP* 2018/96.

41 Zie bijvoorbeeld W. Bruins Slot, t.a.p., par. 3.3.4. Onzes inziens heeft de jurisprudentie waarop dit standpunt gebaseerd wordt evenwel geen betrekking op de vraag of sprake is van economische eigendom, ofwel op een ander (soortig) belasting (zie nader De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.2).

42 Zie ook De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.2.

43 Een ander voorbeeld van (soort) goed dat niet teniet kan gaan is bijvoorbeeld grond (behoudens wellicht kustafslag). Zie ook de staatssecretaris in het Besluit van 8 augustus 1997, nr. VB97/1921, *PW* 20 851, V-N 1997, p. 3062, besproken in *FBN* 1997, nr. 61.

44 Zie onder andere Hoge Raad 24 december 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY1099, *BNB* 1958/84 m.nt. Hellema en Hoge Raad 22 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:702, *BNB* 2016/158 m.nt. P.H.J. Essers.

45 Er zijn wel aanwijzingen dat de Hoge Raad hier impliciet belang aan hecht in bijvoorbeeld Hoge Raad 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488, *BNB* 2003/34 m.nt. R.J. De Vries (*Falcons*), r.o. 3.1.1, en Hoge Raad 8 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AR3520, *BNB* 2004/437. Zie ook De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.3.

46 Zie bijvoorbeeld Hoge Raad 6 juni 2008, ECLI:NL:HR:2008:BB3392, *BNB* 2008/203 m.nt. J.W. Zwemmer en Hoge Raad 28 oktober 2011, ECLI:NL:HR:2011:BU1909, *BNB* 2012/26 m.nt. J.A.G. van der Geld.

47 Zie nader De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.3. In relatie tot de in paragraaf 4 te bespreken vraag of certificering een vervreemding wordt, merken wij op dat als men het genot niet als een vereiste van economische eigendom beschouwt, er eerder sprake is van economische eigendom en daarmee minder snel sprake is van een belastbare vervreemding.

48 Zie De Leeuw 2018, t.a.p., par. 2.4.

49 Zie De Leeuw, *VFP* 2018/96.

50 Zie Hoge Raad 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, *BNB* 1996/164 m.nt. Van Dijk, Hoge Raad 18 februari 1998, ECLI:NL:PHR:1998:AA2451, *BNB* 1998/178 m.nt. P.H.J. Essers en Hoge Raad 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:972, *BNB* 2020/152 m.nt. J.P. Boer waarin de certificaathouder wordt aangemerkt als onmiddellijk aandeelhouder.

#### 4. Economische eigendom en certificering

##### 4.1 Inleiding

De staatssecretaris van Financiën is van mening dat de certificering een vervreemding vormt van het aanmerkelijkbelangpakket, maar keurt onder bepaalde strikte voorwaarden (de vereenzelvigingsvoorwaarden) goed dat een vervreemding toch achterwege blijft. In het navolgende onderbouwen wij allereerst dat certificering naar het ons voorkomt geen vervreemding vormt van een aanmerkelijkbelangpakket indien de economische eigendom behouden blijft. Vervolgens gaan wij in op de vraag wanneer de certificaathouder de economische eigendom van de aandelen (be)houdt, ook als niet aan alle vereenzelvigingsvoorwaarden is voldaan.

##### 4.2 Vervreemding

De Hoge Raad heeft in *BNB 1960/123* geoordeeld dat sprake is van vervreemding indien de eigenaar van aandelen die aandelen uit zijn vermogen in dat van een ander doet overgaan, maar dat belastingheffing achterwege dient te blijven in een geval waarin de transactie het karakter van realisatie van winst ontbeert.<sup>51</sup> Daarvan is sprake – aldus de Hoge Raad – indien de economische betekenis van de nieuw verworven aandelen in lijn kan worden gesteld met de economische betekenis van de ingebrachte aandelen.<sup>52</sup> Rijkers en Van Dijck komen op grond van voornoemd arrest, alsmede latere jurisprudentie en met enige nuanceverschillen in verband met de Wet op de inkomstenbelasting 2001, tot de volgende definitie van vervreemding van aanmerkelijkbelangaandelen:<sup>53</sup>

“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.”

Onzes inziens is bij certificering in beginsel ogenschijnlijk – en in elk geval in civielrechtelijke zin – sprake van een vervreemding van de aandelen, aangezien een deel van de rechten bij de aandelen (zoals in de vorm van het stemrecht) uit het vermogen van de certificerende aanmerkelijkbelanghouder verdwijnt.<sup>54</sup> Indien daarvoor echter het

volledige economische belang bij de aandelen in de plaats treedt in de vorm van certificaten is naar ons voorkomt in fiscale zin alsnog geen sprake van een vervreemding, aangezien deze certificaten fiscaal en economisch dezelfde plaats innemen. Het vorenstaande wordt gestaafd door jurisprudentie van de Hoge Raad, waaronder het recente *doorcertificerings*-arrest, waarin de certificaathouder wordt aangemerkt als onmiddellijk (of direct) aanmerkelijkbelanghouder.<sup>55</sup>

##### 4.3 Vereenzelvigingsvoorwaarden

Hiervoor bepleitten wij dat de certificering van aandelen onzes inziens niet leidt tot een vervreemding indien de economische eigendom bij de aandelen behouden blijft. De staatssecretaris hanteert echter als uitgangspunt dat bij certificering wel sprake is van vervreemding, maar keurt goed dat geen vervreemding wordt geconstateerd indien uit de statuten van het administratiekantoor of uit de eventuele administratievoorwaarden blijkt dat aan de vereenzelvigingsvoorwaarden wordt voldaan. De vereenzelvigingsvoorwaarden zijn:

1. Voor ieder ingeleverd aandeel wordt telkens een certificaat uitgereikt dan wel een aantal certificaten tot een gelijk totaal nominaal bedrag als het ingeleverde aandeel.
2. Het administratiekantoor kan de overgenomen aandelen niet vervreemden of verpanden, wat het eerste betreft althans niet zonder onmiddellijke uitkering van de opbrengst aan de certificaathouders tegen inlevering van de certificaten.
3. De door het administratiekantoor ontvangen dividenden en andere uitkeringen op de aandelen worden onmiddellijk ter beschikking van de certificaathouders gesteld.
4. Bij uitreiking van bonusaandelen of stockdividenden op de overgenomen aandelen worden door het administratiekantoor dienovereenkomstig certificaten verstrekt.
5. Indien bij de uitgifte van nieuwe aandelen voorkeursrechten aan de aandeelhouders worden toegekend, stelt het administratiekantoor de certificaathouders in de gelegenheid dienovereenkomstig een voorkeursrecht op certificaten uit te oefenen. Het administratiekantoor maakt van de voorkeursrechten van aandeelhouders gebruik in dezelfde omvang als de certificaathouders gebruik maken van de hun dienovereenkomstig toegekende rechten.
6. Door het administratiekantoor ontvangen liquidatie-uitkeringen op de aandelen worden onmiddellijk aan de certificaathouders tegen inlevering van de certificaten afgedragen.

51 Hoge Raad 10 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AY0698, *BNB 1960/123* m.nt. Hellema betrof de inbreng van aanmerkelijkbelangaandelen in een werkmaatschappij in een holdingmaatschappij tegen uitreiking van aandelen in de holdingmaatschappij. De Hoge Raad komt in dit arrest tot het oordeel dat in onderhavig geval de economische betekenis van het bezit in de werkmaatschappij niet op één lijn kan worden gesteld met de economische betekenis van de aandelen in de holdingmaatschappij. In vergelijkbare zin Hoge Raad 28 juni 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4069, *BNB 1990/147* m.nt. J. Hoogendoorn.

52 Zie ook de noot van J. Hoogendoorn bij Hoge Raad 28 juni 1989, ECLI:NL:HR:1989:ZC4069, *BNB 1990/147*.

53 A.C. Rijkers en J.E.A.M. van Dijck, *De aanmerkelijkbelangregeling in de Wet IB 1964 en Wet IB 2001*, Deventer: FED 2000, par. 8.3.

54 De Leeuw 2020, t.a.p., par. 13.4.1.2.2.

55 Hoge Raad 6 maart 1996, ECLI:NL:HR:1996:AA1914, *BNB 1996/164* m.nt. Van Dijck, Hoge Raad 18 februari 1998, ECLI:NL:PHR:1998:AA2451, *BNB 1998/178* m.nt. P.H.J. Essers en Hoge Raad 29 mei 2020, ECLI:NL:HR:2020:972, *BNB 2020/152* m.nt. J.P. Boer.

7. De vervreemdingsbevoegdheid ten aanzien van de certificaten is niet geringer dan bij de aandelen het geval is; en

8. de certificaten kunnen slechts tegen afgifte van de aandelen worden ingetrokken dan wel ingeleverd.

Wij menen dat de reikwijdte van de economische eigendom echter ruimer is dan die volgt uit de vereenzelvingsvoorwaarden. Met andere woorden: ook als niet aan alle vereenzelvingsvoorwaarden wordt voldaan kan mogelijk sprake zijn van economische eigendom. In het navolgende zullen wij enkele van de vereenzelvingsvoorwaarden bespreken waaraan naar onze mening niet (steeds) voldaan hoeft te zijn om te spreken van economische eigendom bij de aandelen naar aanleiding van de criteria die wij in paragraaf 3 hebben benoemd.

Zoals geconcludeerd in paragraaf 3 vereist de Hoge Raad dat de economische eigenaar (i) het volledige risico op waardeveranderingen draagt, (ii) het volledige risico op eventuele tenietgaan draagt en (iii) het genot toekomt. De eerste vereenzelvingsvoorwaarde is dat voor elk ingeleverd aandeel een certificaat wordt uitgereikt dan wel een aantal certificaten tot een gelijk totaal nominaal bedrag als het ingeleverde aandeel. Onzes inziens is dit echter niet vereist om te komen tot economische eigendom. Indien slechts één certificaat wordt uitgegeven dat het volledige economische belang vertegenwoordigt van alle aandelen, dan kan nog steeds sprake zijn van economische eigendom.

Voorts vereist de derde vereenzelvingsvoorwaarde dat het administratiekantoor de ontvangen dividenden en andere uitkeringen op de aandelen onmiddellijk ter beschikking stelt aan de certificaathouders. Hoewel wij van mening zijn dat de economische eigenaar inderdaad het genot moet toekomen van het goed, menen wij evenwel niet dat de Hoge Raad vereist, althans dat dit niet volgt uit de huidige stand van de jurisprudentie van de Hoge Raad, dat dit genot 'onmiddellijk' toekomt aan de economische eigenaar. Indien een administratiekantoor dividenden niet direct doorstoot, maar bijvoorbeeld oppot of belegt, leidt dit er niet toe dat de certificaathouder niet langer het gehele economische belang houdt bij de aandelen.<sup>56</sup> De enkele omstandigheid dat de STAK niet verplicht is om inkomsten direct uit te keren aan de certificaathouder, doet niet af aan het feit dat certificaathouder in economische zin tot deze opbrengsten gerechtigd is en daar het volledige belang bij heeft. Dit belang kan ook aanwezig zijn indien de STAK de mogelijkheid heeft om inkomsten of vermogen te herbe-

leggen ten behoeve van de certificaathouder.<sup>57</sup> Het ontbreken van een doorstootverplichting in combinatie met andere – beperkende – administratievoorwaarden zou dit uiteraard anders kunnen maken.<sup>58</sup>

Daarnaast vereist de staatssecretaris met de zevende vereenzelvingsvoorwaarde dat de vervreemdingsbevoegdheid ten aanzien van de certificaten niet geringer mag zijn dan bij de aandelen het geval is. Naar ons voorkomt kan het volledige risico van waardeveranderingen echter eveneens worden gedragen indien de vervreemdingsbevoegdheid ten aanzien van de certificaten beperkter is dan bij de aandelen. Hierbij speelt de omvang van de beperking in de vervreemdingsbevoegdheid wel een rol: het wordt onzes inziens moeilijk om vol te houden dat sprake is van economische eigendom indien er geen enkele wijze is waarop de certificaathouder zijn certificaten – en daarmee zijn economische belang bij de gecertificeerde goederen – kan verzilveren.<sup>59</sup>

Ook voor andere vereenzelvingsvoorwaarden geldt dat het niet steeds noodzakelijk hoeft te zijn om hieraan te voldoen, althans niet in exact die vorm die door de staatssecretaris beschreven wordt. Wel zal steeds een beoordeling gemaakt moeten worden van alle voorwaarden waaronder de certificering plaatsvindt, in samenhang, om vast te kunnen stellen of sprake is van economische eigendom bij de certificaathouder.

#### 4.4 *Certificering zonder behoud van economische eigendom*

In het voorgaande hebben wij uiteengezet dat de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen niet leidt tot een vervreemding voor fiscale doeleinden indien de certificaathouder het volledige economische belang behoudt bij de aandelen, waarvan ook sprake kan zijn als niet aan bepaalde vereenzelvingsvoorwaarden wordt voldaan. Indien op de aanmerkelijkbelangaandelen echter geen (belaste) meerwaarde zit is het niet bezwaarlijk om een vervreemding voor fiscale doeleinden te constateren en is het behoud van economische eigendom derhalve niet vereist, althans niet vanuit inkomstenbelastingperspectief.<sup>60</sup> Dit is bijvoorbeeld het geval indien de certificering plaats-

<sup>56</sup> In dat geval kan de situatie zich voordoen waarin het moment van ontvangst van dividenden door de STAK niet samenvalt met het genietingsmoment in de zin van artikel 4.43 lid 1 Wet IB 2001 bij de certificaathouder. Dit roept de vraag op hoe voor inkomstenbelastingdoeleinden tussen deze momenten omgegaan dient te worden met het dividend, alsmede of bij latere dooruitkering überhaupt nog sprake is van een regulier voordeel in box 2. Deze vragen worden behandeld in De Leeuw 2020, t.a.p., par. 13.4.1.5.2.

<sup>57</sup> Voor wat betreft herbeleggen merken wij op dat dit ook een wijze kan zijn om om te gaan met vervreemdingswinsten of liquidatie-uitkeringen, zonder dat per se afbreuk wordt gedaan aan het economische belang dat de certificaathouder bij het gecertificeerde vermogen heeft (vergelijk de tweede en de zesde voorwaarde).

<sup>58</sup> Zie ook P.W. Hofman en S. Singh, 'Certificeren van vermogen', *WFR* 2017/9, par. 4.2.2 die tevens uitwerken wat het genietingsmoment is indien geen doorstootverplichting is opgenomen, en S.M.H. Dusarduijn, 'Certificering van vermogen: vereenzelving voor de inkomstenbelasting?', *WPNR* 2008/6737.

<sup>59</sup> Waarbij wij aantekenen dat deze verzilveringsmogelijkheden ook beïnvloed worden door de mogelijkheden voor de certificaathouder om zijn certificaten te royeren.

<sup>60</sup> Indien bij de certificering een vervreemding wordt geconstateerd rijst overigens de vraag in hoeverre sprake is van vervreemding. Naar onze mening is dit slechts het geval voor zover rechten uit het vermogen van de certificerende aanmerkelijkbelanghouder verdwijnen. Zie daarvoor nader De Leeuw 2020, t.a.p., par. 13.4.1.2.2.



vindt direct bij het opzetten van een structuur, direct na een verkrijging<sup>61</sup> of rond een immigratie.<sup>62</sup>

Indien een certificaathouder niet het volledige economische belang houdt bij de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen, en derhalve niet wordt aangemerkt als onmiddellijk (of direct) aanmerkelijkbelanghouder in de onderliggende vennootschap, dient echter te worden nagegaan op welke wijze de certificaathouder in de inkomstenbelasting wordt betrokken ter zake van deze certificaten. Onzes inziens kwalificeren certificaten *an sich* niet als een aanmerkelijk belang op grond van de hoofdregel,<sup>63</sup> aangezien certificaten in principe niet aangemerkt kunnen worden als een aandeel of winstbewijs.<sup>64</sup> Certificaten van aandelen kunnen naar onze mening echter wel kwalificeren als een genotsrecht als gevolg waarvan de certificaten worden gelijkgesteld met een aandeel en de certificaathouder kan kwalificeren als een aanmerkelijkbelanghouder in de onderliggende vennootschap.<sup>65</sup> Hoewel in de literatuur is opgemerkt dat een genotsrecht dat recht geeft op meer dan voordelen uit aandelen op grond van de letterlijke wettekst niet gelijkgesteld kan worden met een aandeel en derhalve in box 3 valt,<sup>66</sup> is een dergelijke lezing en uitkomst naar ons voorkomt niet in lijn met de doelstelling van de betreffende wettekst.<sup>67</sup>

#### 4.5 Tussenconclusie

Het certificeren van een aanmerkelijkbelangpakket leidt naar onze mening niet tot een vervreemding van de aanmerkelijkbelangaandelen indien de certificaathouder de economische eigendom van de aandelen behoudt. Daarvan kan naar onze mening ook sprake zijn als niet aan bepaalde vereenzelvingsvoorwaarden wordt voldaan, al kunnen wij ons goed voorstellen dat in de praktijk de voorkeur wordt gegeven aan rechtszekerheid en derhalve in de regel wordt aangesloten bij deze voorwaarden.

Indien de certificaathouder echter niet de economische eigendom van de aandelen behoudt, wat niet noodzakelijk is als de vervreemding niet leidt tot een belastingclaim, dient nagegaan te worden op welke wijze de certificaathouder ten aanzien van zijn certificaten in de heffing van inkomstenbelasting wordt betrokken. Wij zijn van

mening dat in dat geval de houder van certificaten van aanmerkelijkbelangaandelen alsnog kwalificeert als aanmerkelijkbelanghouder.

#### 5. Conclusie

Certificering is vanwege haar flexibiliteit bij uitstek geschikt om de zeggenschap en het economische belang van elkaar te scheiden. Hier staat evenwel tegenover dat certificering in beginsel kwalificeert als een vervreemding, hetgeen bij de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen kan leiden tot ongewenste fiscale consequenties. Er is echter geen sprake van een vervreemding voor fiscale doeleinden indien de economische eigendom van het goed behouden blijft. De Hoge Raad hanteert drie criteria om economische eigendom vast te stellen, te weten dat de economische eigenaar (i) het volledige risico op waardeveranderingen van het goed draagt, (ii) het volledige risico op tenietgaan van het goed draagt en (iii) het genot van het goed geniet. Op basis van voornoemde criteria van economische eigendom komen wij tot de conclusie dat het voldoen aan de vereenzelvingsvoorwaarden die de staatssecretaris van Financiën stelt aan het certificeren van aanmerkelijkbelangaandelen teneinde geen vervreemding voor fiscale doeleinden te constateren niet steeds vereist om economische eigendom vast te stellen. Kortom: ook indien niet aan bepaalde vereenzelvingsvoorwaarden wordt voldaan kan de certificaathouder de economische eigendom behouden en leidt de certificering van aanmerkelijkbelangaandelen derhalve niet tot een vervreemding.

In de Serie Fiscale Monografieën is van de hand van mr. dr. A.E. de leeuw ook verschenen: *Scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer*.

Deze titel maakt de fiscalist op het gebied van estate planning wegwijs in de fiscale gevolgen van scheiding van zeggenschap en belang in de familiesfeer. Van certificering en APV's, tot de gevolgen voor inkomsten- en schenken erfbelasting: de diepgravende analyses van verschillende rechtsfiguren bieden een welkome verdieping voor de fiscale praktijk.

ISBN: 9789013160307

Verschijningsdatum: 13-10-2020



61 Let wel, dit is uiteraard anders indien en voor zover de verkrijgingsprijs, bijvoorbeeld door toepassing van de bedrijfsopvolgingsregeling in de inkomstenbelasting, wordt doorgeschoven.

62 In dat geval dient uiteraard te worden vastgesteld of de certificering mogelijk ongewenste buitenlandse gevolgen heeft. Voorts gaan wij er hierbij vanuit dat ter zake van de immigratie de verkrijgingsprijs op de waarde in het economische verkeer van de aandelen wordt gesteld.

63 De hoofdregel in de zin van artikel 4.6 Wet IB 2001.

64 Zie Hof Arnhem-Leeuwarden 5 februari 2019, ECLI:NL:GHARL:2019:1015, V-N 2019/19.1.3 en bevestigd door de Hoge Raad 3 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1174, V-N 2020/35.41.2.

65 Op grond van artikel 4.3 Wet IB 2001 wordt met een aandeelhouder gelijkgesteld degene die slechts gerechtigd is tot voordelen uit aandelen en wordt zijn gerechtigheid aangemerkt als aandeel.

66 Zie Boer, t.a.p., par. 9.3.3.1.2.

67 Anders: Hofman en Singh, *WFR* 2017/9, par. 4.2.1, die opmerken dat het verband tussen de certificaathouder (die geen economische eigendom heeft) en de vennootschap zodanig ver verwijderd is dat naar hun mening geen sprake is van een genotsrecht in de zin van artikel 4.3 sub a Wet IB 2001.