



Masterthesis Universiteit van Tilburg  
Tilburg School of Economics and Management

## De vorming van tracking stocks

De civiele en fiscale aspecten met het zicht op bedrijfsopvolging

Auteur           Aniek Weijers  
ANR               816211  
SNR               1267056

Universiteit van Tilburg  
Afstudeerrichting: Fiscale Economie  
Examencommissie:           Prof. mr. I.J.F.A. van Vijfeijken  
  Mr. S.A.M. de Wijkerslooth - Lhoëst

Datum: 4 januari 2019

# Inhoudsopgave

Lijst met gebruikte afkortingen .....	4
Voorwoord .....	5
<b>Hoofdstuk 1 Inleiding.....</b>	<b>6</b>
1.1 Aanleiding .....	6
1.2 Probleemstelling.....	8
1.3 Theoretisch kader .....	9
1.4 Afbakening en verantwoording van de opzet .....	11
<b>Hoofdstuk 2 De civielrechtelijke aspecten van tracking stocks.....</b>	<b>13</b>
2.1 Inleiding .....	13
2.2 Aandelen .....	13
2.2.1 Aandeelhouderschap.....	13
2.2.2 Aandeelhoudersregister.....	14
2.2.3 Aandeelhoudersvergadering.....	15
2.2.4 Conversie van aandelen.....	16
2.2.5 Tracking stocks.....	17
2.3 Statuten .....	17
2.3.1 Dividenduitkering .....	18
2.3.2 Liquidatie of faillissement.....	19
2.4. Tussenconclusie.....	20
<b>Hoofdstuk 3 De fiscaalrechtelijke aspecten: conversie .....</b>	<b>21</b>
3.1 Inleiding .....	21
3.2 Tracking stocks .....	21
3.3 Vervreemding.....	22
3.4 Het directe belang .....	23
3.4.1 Enig aandeelhouder.....	23
3.4.2 Meerdere aandeelhouders.....	25
3.4.2.1 Alternatief .....	27
3.5 Het indirecte belang .....	28
3.5.1 Enig aandeelhouder.....	28
3.5.2 Meerdere aandeelhouders.....	29

3.6	Tussenconclusie.....	30
Hoofdstuk 4	De fiscaalrechtelijke aspecten: kwalificatie voor de BOR .....	31
4.1	Inleiding .....	31
4.2	Kwalificatie voor de BOR.....	31
4.2.1	<i>Aanmerkelijk belang</i> .....	31
4.2.2	<i>Bezitseis</i> .....	32
4.2.3	<i>Voortzettingseis</i> .....	34
4.3	Toerekening bij een direct gehouden belang .....	35
4.4	Toerekening bij een indirect gehouden belang.....	36
4.4.1	<i>Artikel 35c lid 5 SW 1956</i> .....	37
4.4.2	<i>Tracking stocks</i> .....	38
4.5	Doelstelling van de BOR versus de toerekeningsregeling.....	40
4.5.1	<i>Doelstelling</i> .....	40
4.5.2	<i>Toerekeningsregeling</i> .....	41
4.5.2.1	<i>Direct belang</i> .....	41
4.5.2.2	<i>Indirect belang</i> .....	41
4.6	Tussenconclusie.....	43
Hoofdstuk 5	Conclusie.....	45
Literatuurlijst	.....	49

## Lijst met gebruikte afkortingen

AB	Aanmerkelijk Belang
Art.	Artikel
Bb	Bedrijfsjuridische berichten
BOR	Bedrijfsopvolgingsregeling
B.V.	Besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
FED	FED Fiscaal Weekblad
HR	Hoge Raad
MBB	Maandblad Belastingen Beschouwingen
MvT	Memorie van Toelichting
NTFR	Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
N.V.	Naamloze vennootschap
NV	Nota naar aanleiding van het Verslag
SW 1956	Successiewet 1956
TFO	Tijdschrift Fiscaal Ondernemingsrecht
UR	Uitvoeringsregeling
V-N	Vakstudie Nieuws
Wet BRV	Wet op Belastingen van Rechtsverkeer
Wet IB 2001	Wet op de Inkomstenbelasting 2001
Wet Vpb	Wet op de Vennootschapsbelasting 1969
WFR	Weekblad Fiscaal Recht
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie

# Voorwoord

Hier voor u ligt mijn thesis ter afronding van de master Fiscale Economie aan de Universiteit van Tilburg. Afgelopen vier jaar heb ik ontzettend hard gewerkt om te komen op het punt waar ik nu sta: afstuderen.

Het schrijven van mijn thesis ging niet altijd even makkelijk. In combinatie met de drukte van het volgen van colleges heeft het dan ook wat langer geduurd. Gedurende het schrijven van mijn thesis heb ik van meerdere mensen steun gehad die graag vooraf wil bedanken.

Mijn grootste dank gaat uit naar mijn begeleidster, mevrouw van Vijfeijken. Tijdens het schrijven kon ik te allen tijde hulp krijgen bij problemen en gaf zij mij goede feedback. Ik bedank haar hartelijk voor de hulp gedurende het schrijven met de nodige kritische opvattingen en de tijd die ze heeft genomen om mij te helpen. Dit bracht deze thesis dan ook naar een hoger niveau.

Daarnaast wil ik mijn vriendinnen bedanken voor de nodige motivatie. Ten slotte wil ik graag mijn ouders bedanken. Dankzij hun heb ik de mogelijkheid gekregen om deze studie te kunnen volgen en met dit goede resultaat af te kunnen ronden. En de financiële bijstand was daarbij dan ook zeer welkom.

Ten slotte wil ik iedereen bedanken om mij deze thesis tot een succesvol einde te laten brengen.

Aniek Weijers

Deurne, 4 januari 2019

# Hoofdstuk 1      Inleiding

## 1.1      Aanleiding

In de Successiewet en inkomstenbelasting zijn faciliteiten opgenomen om bedrijfsopvolgingen zonder fiscale belemmeringen te laten verlopen. De bedrijfsopvolgingsregeling geldt zowel bij vererving als schenking van een onderneming of een aanmerkelijk belang. Op dat moment kan door middel van een doorschuiffaciliteit in de inkomstenbelasting de boekwaarde of de verkrijgingsprijs worden doorgeschoven. Het uitgangspunt van de bedrijfsopvolgingsregeling is dat de faciliteiten enkel van toepassing zijn voor zover het gaat om ondernemingsvermogen. Wanneer er beleggingsvermogen in de onderneming beschikbaar is, moet daarover worden afgerekend. Wanneer er in een onderneming zowel ondernemingsvermogen als beleggingsvermogen aanwezig is, kunnen tracking stocks een oplossing bieden.

Tracking stocks kunnen worden gebruikt bij het herstructureren van vermogen in een onderneming met het oog op bedrijfsopvolging. Bij de vorming van tracking stocks worden er nieuwe aandelen uitgegeven welke recht geven op het resultaat dat met een bedrijfsonderdeel van de vennootschap wordt behaald.<sup>1</sup> Hierdoor krijgt de houder van de tracking stocks recht op de waardeontwikkeling van dit specifieke aandeel, ook wel een 'soort'-aandeel of letteraandeel genoemd.<sup>2</sup> De tracking stocks kunnen zowel betrekking hebben op ondernemingsvermogen als beleggingsvermogen. Doordat het vermogen in de vennootschap wordt gescheiden door tracking stocks in ondernemings- en beleggingsvermogen kan dit een voordeel bieden bij de bedrijfsopvolging. Zo is het mogelijk om enkel de aandelen welke betrekking hebben op het ondernemingsvermogen te schenken aan de bedrijfsopvolger. Op deze manier wordt belastingheffing over het beleggingsvermogen uitgesteld.

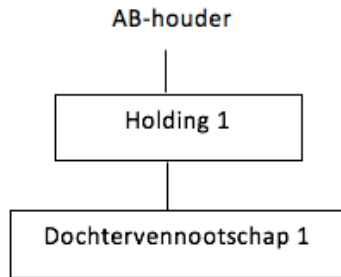
Ter illustratie zal hierna een voorbeeld worden gegeven van de mogelijkheden en de problematiek van tracking stocks. De figuur is ontleend aan het artikel van De Beer en De Jong.<sup>3</sup> Figuur 1 wordt als uitgangspunt genomen bij het opzetten van de structuur met tracking stocks.

---

<sup>1</sup> S.J. Mol-Verver, 'Aanmerkelijk belang door arrest inzake soortbegrip', *Fiscale Berichten voor het Notariaat* 2012/3-13.

<sup>2</sup> T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht* 2000.

<sup>3</sup> A.M.A de Beer en G. de Jong, 'Tracking stocks en bedrijfsopvolging', *Het Register* 2013, nr. 5.



*Figuur 1. Uitgangspunt bij enig aandeelhouder*

De structuur welke is weergegeven in figuur 1 is een in de praktijk veel voorkomende structuur. Wanneer de aanmerkelijkbelanghouder komt te overlijden of wanneer hij bij leven zijn onderneming wil schenken, dient hij af te rekenen over het beleggingsvermogen binnen de onderneming. Voor het ondernemingsvermogen gelden de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Om aanmerkelijkbelangheffing over het beleggingsvermogen binnen de onderneming te voorkomen, kunnen bij schenking tracking stocks uitkomst bieden. In het geval van overlijden dient er altijd afgerekend te worden over het beleggingsvermogen. Wanneer voorafgaand aan de schenking tracking stocks worden gevormd is het mogelijk om alleen de tracking stocks welke betrekking hebben op het ondernemingsvermogen te schenken. Op deze manier worden de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten volledig benut en vindt er dus geen aanmerkelijkbelangheffing plaats over het beleggingsvermogen. De heffing over het beleggingsvermogen wordt hierdoor uitgesteld.

De vorming van tracking stocks in de structuur uit figuur 1 gebeurt op het niveau van de aanmerkelijkbelanghouder middels conversie van de reguliere aandelen in tracking stocks. De vraag die hier speelt is of er in het geval van conversie van aandelen sprake is van een vervreemding. Normaliter wordt van een vervreemding gesproken wanneer er door het gevolg van een rechtshandeling aandelen, winstbewijzen of daarin besloten rechten uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder gaan en overgaan in het vermogen van een ander.<sup>4</sup> In figuur 1 vindt er conversie plaats op het niveau van de aandeelhouder, maar conversie kan op verschillende niveau's plaatsvinden. Conversie op een andere plaats in de structuur kan voordelen met zich meebrengen. Namelijk wanneer er sprake is van een vennootschap en een deelneming waarbij conversie plaatsvindt op de aandelen gehouden door de vennootschap in de deelneming dan valt het vervreemdingsvoordeel onder de deelnemingsvrijstelling.

Echter, rondom tracking stocks zijn er nog onduidelijkheden op het gebied van civiel recht en fiscaal recht. Wat moet er civielrechtelijk geregeld worden voordat tracking stocks gevormd kunnen

---

<sup>4</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751.

worden? Statutair moeten er verschillende aspecten vastgelegd worden op het gebied van bijvoorbeeld dividendrecht en stemrecht. In deze thesis zullen tevens nog andere civielrechtelijke aspecten aan bod komen. Naast de civielrechtelijke aspecten bevatten tracking stocks ook fiscaalrechtelijke aspecten. Zo speelt de vraag of de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks een vervreemding vormt voor de aanmerkelijkbelangheffing. Daarnaast moet er aan verschillende voorwaarden uit de Successiewet en inkomstenbelasting worden voldaan om gebruik te kunnen maken van de bedrijfsopvolgingsregeling. De belangrijkste eis is dat er sprake moet zijn van ondernemingsvermogen. Daarbij is het van belang dat er een materiële onderneming wordt gedreven. Normaliter geldt de toerekeningsregeling van art. 35c lid 5 SW 1956. Deze regeling houdt in dat een lichaam waarin de erflater of schenker een aanmerkelijk belang heeft en dit lichaam direct of indirect een belang heeft in een ander lichaam, waarin de erflater of schenker tevens een indirect belang heeft, dan worden de bezittingen en schulden toegerekend aan het eerstbedoelde lichaam waarin de erflater of schenker een direct belang heeft. De toerekeningsregeling bij tracking stocks gaat daarentegen anders in zijn werk en zal later verder worden uitgewerkt.

## 1.2 Probleemstelling

De probleemstelling van deze thesis vloeit voort uit de aanleiding. Vervolgens worden er onderzoeksvragen uiteengezet om tot een oplossing van deze probleemstelling te komen.

De probleemstelling van mijn thesis luidt:

*‘Wat zijn de civiele en fiscale gevolgen van de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks met het zicht op bedrijfsopvolging?’*

In deze thesis zullen zowel de civielrechtelijke als de fiscaalrechtelijke aspecten van tracking stocks worden onderzocht. Dit onderzoek richt zich op de gevolgen van herstructurering door tracking stocks voor de Successiewet en de inkomensbelasting in het kader van een bedrijfsopvolging en de toepassing van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. De gevolgen voor de vennootschapsbelasting worden hier buiten beschouwing gelaten.

De probleemstelling zal ik door middel van de onderstaande onderzoeksvragen gaan beantwoorden:

- Wat houdt een tracking stock vennootschapsrechtelijk in?
- Hoe worden tracking stocks gevormd?
- Leidt de vorming van tracking stocks tot een belaste vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling?



- Wat zijn de gevolgen voor de doorschuifregeling in de inkomstenbelasting en de opvolgingsfaciliteiten in Successiewet?
- Wat is de werking van art. 35c lid 5 SW 1956 bij de toerekening van indirect gehouden tracking stocks en met welke aspecten moet daarbij rekening worden gehouden?

### 1.3 Theoretisch kader

Om te bepalen welke invloed tracking stocks hebben op de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten zal in deze paragraaf eerst worden ingegaan op de vraag wat deze faciliteiten inhouden en wat de voorwaarden zijn.

Op 1 januari 2002 is de bedrijfsopvolgingsregeling ingevoerd met als hoofdzakelijke reden dat de reële bedrijfsopvolging niet in de weg wordt gestaan door de heffing van schenk- en erfbelasting.<sup>5</sup> Per 1 januari 2010 is deze regeling verruimd. Het bij schenking of vererving verkregen ondernemingsvermogen is tot een bedrag van € 1.071.987 voor 100% vrijgesteld.<sup>6</sup> Voor zover de totale waarde van het ondernemingsvermogen het bedrag van € 1.071.987 te boven gaat, geldt een vrijstelling van 83%.<sup>7</sup> Bij de bepaling van de waarde van het ondernemingsvermogen wordt uitgegaan van de voorzettingswaarde, ook wel de waarde going concern genoemd. Indien de liquidatiewaarde hoger is dan de voorzettingswaarde is het verschil eveneens geheel vrijgesteld.<sup>8</sup> Voor de inkomstenbelasting geldt er een doorschuiffaciliteit voor de boekwaardes en de verkrijgingsprijs van het aanmerkelijk belang. Om toe te komen aan deze faciliteiten dient echter eerst aan een aantal voorwaarden te worden voldaan.

Een van de belangrijkste voorwaarden van de bedrijfsopvolgingsregeling is dat enkel ondernemingsvermogen kwalificeert. Wat er precies verstaan wordt onder ondernemingsvermogen is bepaald in art. 35c SW 1956. Ten eerste worden vermogensbestanddelen die bij de erflater of schenker tot een aanmerkelijk belang behoorden aangemerkt als ondernemingsvermogen, mits het lichaam waarop het belang betrekking heeft een onderneming drijft als bedoeld in art. 3.2 Wet IB 2001.<sup>9</sup>

Onder aanmerkelijk belang kan dan worden verstaan een regulier aanmerkelijk belang, volgens art. 4.6 Wet IB 2001, een meesleep aanmerkelijk belang, volgens art. 4.9 Wet IB 2001, of een fictief

---

<sup>5</sup> S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', *TFO 2010/25*.

<sup>6</sup> Artikel 35b lid 1 onderdeel a SW 1956.

<sup>7</sup> Artikel 35b lid 1 onderdeel b ten derde SW 1956.

<sup>8</sup> Artikel 35b lid 1 onderdeel b ten eerste SW 1956.

<sup>9</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel a jo. artikel 35c lid 1 onderdeel c SW 1956.

aanmerkelijk belang, volgens art. 4.11 Wet IB 2001. Een meetrek aanmerkelijk belang in de zin van art. 4.10 Wet IB 2001 voldoet niet.<sup>10</sup> Zowel een direct als indirect aanmerkelijk belang kan worden aangemerkt als ondernemingsvermogen. Bij de bepaling of een aanmerkelijk belang kwalificeert als ondernemingsvermogen moet steeds worden beoordeeld of de activiteiten van de B.V. een materiële onderneming zouden vormen voor de inkomstenbelasting.<sup>11</sup> Een holdingmaatschappij drijft in veel gevallen echter geen materiële onderneming. In situaties waarbij er een indirect aanmerkelijk belang is van ten minste 5% heeft de wetgever toerekeningsregels in het leven geroepen.<sup>12</sup> Deze regels zorgen ervoor dat de activiteiten van de werkmaatschappij toegerekend mogen worden aan de holding.<sup>13</sup> Door de toerekening drijft de holdingmaatschappij toch een materiële onderneming. Ook medegerechtigdheid en preferente aandelen kunnen kwalificeren als ondernemingsvermogen. Hierbij is vereist dat deze moeten zijn ontstaan in het kader van een bedrijfsopvolging.<sup>14</sup> Een onroerende zaak kwalificeert als ondernemingsvermogen indien deze bij de schenker of erflater onder de ter beschikkingstellingsregeling viel en dit pand dienstbaar is aan de onderneming. Van belang is dat het pand tegelijkertijd met de aandelen overgedragen worden aan de verkrijger.<sup>15</sup> Tevens kwalificeert een onroerende zaak welke in het bezit is van de vennootschap en gebruikt wordt voor de ondernemingsactiviteiten.

Op de regel dat de bedrijfsopvolgingsregeling enkel van toepassing is op ondernemingsvermogen, is een uitzondering gemaakt. Deze uitzondering houdt in dat beleggingen tot maximaal 5% van de waarde van het ondernemingsvermogen wel in aanmerking komen voor de faciliteit.<sup>16</sup> Deze uitzondering voor de beleggingen is ingevoerd om discussies in de uitvoering te verminderen.<sup>17</sup>

In de bedrijfsopvolgingsregeling in de Successiewet zijn nog twee additionele voorwaarden gesteld. Namelijk de bezitseis welke uiteengezet is in art. 35d SW 1956 en de voortzettingseis volgens art. 35e SW 1956. Bij een bedrijfsopvolging wordt verondersteld dat de erflater of schenker de onderneming heeft gedreven en de verkrijger de onderneming voortzet. Om misbruik te voorkomen heeft de wetgever harde termijnen gesteld. Zo bedraagt de bezitseis bij overlijden één jaar en bij schenken vijf

---

<sup>10</sup> S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', *TFO 2010/25*.

<sup>11</sup> Artikel 4.17a lid 1 onderdeel a Wet IB 2001 jo. Artikel 4.17c lid 1 onderdeel a Wet IB 2001 jo. Artikel 35b lid 1 SW 1956. jo. *Kamerstukken II 2009/04*, 31 930, nr. 3, p. 43.

<sup>12</sup> M.J. Hoogeveen en R.C.G. Lindenhof, 'Toerekenen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten per 1 juli 2016', *Maandblad Belasting Beschouwingen 2017/10-03*.

<sup>13</sup> Artikel 35c lid 5 SW 1956.

<sup>14</sup> *Kamerstukken II 2009/04*, 31 930, nr. 3, p. 43.

<sup>15</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel d SW 1956.

<sup>16</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel c ten tweede SW 1956.

<sup>17</sup> *Kamerstukken II 2008/09*, 31 930, nr. 3, p. 43.

jaar.<sup>18</sup> Dit wil zeggen dat de erflater of schenker gedurende minimaal de bezitstermijn een objectieve onderneming moet drijven. Wanneer de onderneming kort voor het vererven of schenken nieuwe ondernemingsactiviteiten verwerft die opgaan in de objectieve onderneming wordt nog steeds voldaan aan de bezitseis. De materiële onderneming wordt op dat moment namelijk niet gewijzigd, waardoor er naar de letter van de wet voldaan is aan de bezitstermijn.<sup>19</sup> Wanneer er ondernemingsactiviteiten worden opgezet welke niet opgaan in de objectieve onderneming, geldt voor dat deel van de activiteiten een nieuwe bezitstermijn. De wetgever heeft naast de bezitseis een voortzettingseis gesteld om te voorkomen dat kort na de verkrijging de aandelen worden vervreemd. Deze eis heeft de wetgever ingesteld om te voorkomen dat er misbruik wordt gemaakt van de bedrijfsopvolgingsregeling.<sup>20</sup> Aan het voortzettingsvereiste wordt niet voldaan als de verkrijger van de onderneming binnen een termijn van vijf jaren na de verkrijging ophoudt winst te genieten uit deze onderneming.<sup>21</sup> Dit houdt in dat indien de aandelen binnen de termijn van vijf jaar worden vervreemd dan wel de winstgerechtigdheid tot de aandelen verandert, er een vervreemding aangenomen wordt.<sup>22</sup> Op dat moment wordt de faciliteit naar evenredigheid ingetrokken en is schenk- of erfbelasting verschuldigd.<sup>23</sup>

#### 1.4 Afbakening en verantwoording van de opzet

Deze thesis bestaat uit vijf hoofdstukken. In hoofdstuk 2 zal aandacht besteed worden aan de civielrechtelijke aspecten van tracking stocks. In dit hoofdstuk wordt met name ingegaan op wat er statutair vastgelegd moet worden voordat er tracking stocks gevormd kunnen worden. Enkele van deze aspecten zijn het dividendrecht, stemrecht, liquidatie en faillissement.

In hoofdstuk 3 komen de fiscaalrechtelijke aspecten van de conversie van aandelen aan bod. Hierbij wordt zowel de werking als het doel van tracking stocks besproken. Zodoende wordt er in dit hoofdstuk antwoord gegeven op de volgende deelvragen: hoe worden tracking stocks gevormd en leidt dat tot een belaste vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling.

In hoofdstuk 4 wordt er verder ingegaan op de fiscaalrechtelijke aspecten met betrekking tot de eisen van de bedrijfsopvolgingsregeling. In hoofdstuk 4 wordt tevens bekeken hoe de toerekeningsregeling van art. 35c lid 5 SW 1956 in zijn werk gaat voor direct en indirect gehouden tracking stocks. In dit hoofdstuk staat de volgende deelvraag centraal: 'Wat is de werking van art. 35c

---

<sup>18</sup> Artikel 35d lid 1 SW 1956.

<sup>19</sup> Artikel 35d lid 1 onderdeel c SW 1956 en A.M.A. de Beer, 'Ondernemingsvermogen voor de BOR-AB: enkele knelpunten', *WFR 2015/1319*.

<sup>20</sup> *Kamerstukken II 2008/09*, 31 930, nr. 3, p. 46.

<sup>21</sup> A.M.A. de Beer, 'Ondernemingsvermogen voor de BOR-AB: enkele knelpunten', *WFR 2015/1319*.

<sup>22</sup> S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', *TFO 2010/25*.

<sup>23</sup> Artikel 35b lid 6 SW 1956.

lid 5 SW 1956 bij de toerekening van indirect gehouden tracking stocks?'. In het laatste hoofdstuk, de conclusie, zal ik een korte samenvatting geven van het verrichte onderzoek. Daarnaast zal ik een antwoord geven op de probleemstelling van deze thesis.

# Hoofdstuk 2 De civielrechtelijke aspecten van tracking stocks

## 2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk van het onderzoek zullen de civielrechtelijke aspecten van tracking stocks worden besproken. Centraal in dit hoofdstuk staan de vragen: wat houdt een tracking stock vennootschapsrechtelijk in en hoe worden tracking stocks gevormd.

## 2.2 Aandelen

### 2.2.1 Aandeelhouderschap

Een aandeel wordt in de wet gekwalificeerd als een recht op stemrecht of aanspraak op uitkering van winst of reserves.<sup>24</sup> Het aandeelhouderschap wordt dan ook aangeduid als een rechtsbetrekking waaruit rechten en verplichtingen voortvloeien voor de aandeelhouder. Deze rechten en verplichtingen vloeien voort uit de wet of uit de statuten. Verder wordt er invulling gegeven aan het aandeelhouderschap door middel van reglementen, aandeelhoudersovereenkomsten en corporate governance codes. De naleving van deze rechten en verplichtingen is een recht maar ook een verplichting van de aandeelhouder. De statutaire rechten en verplichtingen van een vennootschap worden objectief uitgelegd. Dat wil zeggen dat de letterlijke tekst van de statuten gevolgd moet worden.<sup>25</sup> De reden dat de letterlijke tekst gevolgd moet worden is dat de taalkundige uitleg en de persoonlijke verwachtingen voortvloeiend uit de tekst kunnen verschillen.<sup>26</sup> Door de letterlijke tekst te volgen wordt er rechtszekerheid beoogt. Statuten beogen namelijk meerdere partijen op een uniforme wijze te verbinden door hun rechten en plichten vast te leggen.<sup>27</sup> Het is mogelijk dat er andere partijen toe- of uittreden waarbij de statuten niet gewijzigd worden. De statuten moeten op dat moment dezelfde betekenis blijven behouden. Daartegenover staat dat in sommige gevallen een subjectieve uitleg meer gerechtvaardigd zou kunnen zijn, ook wel de objectieve Haviltex-norm genoemd.<sup>28</sup> Indien er sprake is van een onaanvaardbaar gevolg door de objectieve uitleg mag er een redelijkheidscorrectie doorgevoerd worden. In de statuten zijn verschillende soorten rechten vastgelegd. Er wordt onderscheid gemaakt tussen rechten op financieel vlak en rechten op het vlak

---

<sup>24</sup> Artikel 2:190 BW.

<sup>25</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 260.

<sup>26</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 260.

<sup>27</sup> J.R. Hurenkamp, 'Statuten, een kwestie van uitleg op maat?', *Maandblad voor Vermogensrecht* 2016-6.

<sup>28</sup> HR 13 maart 1981, nr. 11647, NJ 1981/635

van zeggenschap. Onder rechten op financieel vlak wordt verstaan het recht op winst en het recht om te delen in het liquidatiesaldo.<sup>29</sup> Daarnaast heeft een aandeelhouder recht op stem- en vergaderrecht, dit valt onder recht op zeggenschap.<sup>30</sup> Een uitzondering hierop is de Wet Flex-B.V.. Per 1 oktober 2012 is deze wetgeving ingevoerd en is er meer flexibiliteit ontstaan om in de statuten van de B.V. af te wijken van de wettelijke regelgeving. Zo is het mogelijk dat er aandelen uitgegeven worden zonder winst- of stemrecht.<sup>31</sup>

Een aandeelhouder heeft dus verschillende aandeelhoudersrechten. Wanneer er een statutenwijziging plaatsvindt waardoor er sprake is van afbreuk aan een van deze aandeelhoudersrechten in de onderneming moet er goedkeuring plaatsvinden van alle aandeelhouders, tenzij op het moment van toekenning van het recht de bevoegdheid tot wijziging van die bepaling uitdrukkelijk was voorbehouden.<sup>32</sup> Goedkeuring van de statutenwijziging vindt dan plaats door een meerderheid van de stemmen.<sup>33</sup>

### 2.2.2 Aandeelhoudersregister

In de statuten van een N.V. wordt bepaald of de aandelen op naam of aan toonder luiden.<sup>34</sup> Daarnaast kunnen de statuten bepalen dat per soort aandeel een andere regeling geldt.<sup>35</sup> Wanneer de aandeelhouders de overdracht van aandelen willen inperken door blokkeringsregelingen of wanneer ze niet-volgestorte aandelen willen uitgeven, zal in de statuten bepaald moeten worden dat de aandelen op naam moeten staan.<sup>36</sup> Bij een N.V. moeten alleen de aandelen welke geregistreerd zijn op naam opgenomen worden in het aandeelhoudersregister. In tegenstelling tot de N.V. zijn de aandelen in een B.V. altijd op naam gesteld.<sup>37</sup> De registratie van alle aandeelhouders is vereist in het aandeelhoudersregister.<sup>38</sup> In het register worden onder andere de namen en adressen van alle houders van de aandelen vermeld. Daarnaast moet de datum van verkrijging en de datum van betekening of erkenning worden vermeld.<sup>39</sup> Ook is van belang dat in het aandeelhoudersregister de

---

<sup>29</sup> Artikel 2:105 BW jo. artikel 2:106 BW jo. artikel 2:23b lid 1 BW.

<sup>30</sup> Artikel 2:117 BW jo. artikel 2:227 BW.

<sup>31</sup> Artikel 2:216 lid 7 BW jo. P.H.J. Essers, in: *Cursus belastingrecht: IB.3.2.34.A.a Inleiding*

<sup>32</sup> Artikel 2:231 lid 4 BW.

<sup>33</sup> Artikel 2:231 lid 1 BW jo. G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 262.

<sup>34</sup> Artikel 2:82 BW.

<sup>35</sup> *Kamerstukken II 1978/79*, 15 304, nr. 3, p. 17

<sup>36</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 268.

<sup>37</sup> Artikel 2:175 lid 1 BW.

<sup>38</sup> Artikel 2:194 lid 1 BW.

<sup>39</sup> *Kamerstukken II 2006/07*, 31058, 3, p. 48.

soort of aanduiding van de aandelen wordt opgenomen. Het voordeel hiervan is dat met behulp van het aandeelhoudersregister kan worden vastgesteld welke rechten, bevoegdheden of verplichtingen zijn toegekend aan de houders van die aandelen.<sup>40</sup> Uit de statuten blijkt namelijk niet of er aan een specifiek aandeel een bijzondere positie is verbonden. De aanduiding in het aandeelhouderregister is daarom van belang. Het bijhouden van het aandeelhoudersregister is een plicht welke is opgedragen aan het bestuur.<sup>41</sup>

### 2.2.3 Aandeelhoudersvergadering

Het bestuur en de raad van commissarissen zijn bevoegd tot het bijeenroepen van een algemene vergadering.<sup>42</sup> Om deel te mogen nemen aan de aandeelhoudersvergadering moet een aandeelhouder vergaderrecht hebben. Het vergaderrecht komt toe aan aandeelhouders welke blijkens het aandeelhoudersregister vergaderrecht hebben.<sup>43</sup> Tevens is in het aandeelhoudersregister opgenomen welke aandeelhouders stemrecht bezitten. Niet alle vergadergerechtigde hebben stemrecht. De statuten kunnen daarnaast bepalen dat een aandeelhouder niet gerechtigd is tot uitoefening van zijn stemrecht zolang hij in gebreke is te voldoen aan een wettelijke of statutaire verplichting.<sup>44</sup> Onder stemrecht wordt verstaan het recht om invloed uit te oefenen op de organisatie binnen de onderneming.<sup>45</sup> Indien het kapitaal van de onderneming in aandelen van een gelijke bedragen is verdeeld, mag iedere aandeelhouder zoveel stemmen uitbrengen in de aandeelhoudersvergadering als dat hij aandelen heeft.<sup>46</sup> Wanneer het kapitaal juist niet is verdeeld in gelijke bedragen dan mag iedere aandeelhouder het aantal stemmen uitbrengen dat gelijk staat aan het aantal malen dat het bedrag van het kleinste aandeel begrepen kan worden in het totaal van de door hem gehouden aandelen.<sup>47</sup> Daarnaast is het mogelijk dat aan tracking stocks geen stemrecht wordt toegekend. Om dit te bewerkstelligen is instemming van de aandeelhouders nodig. Besluiten waarbij in de wet dan wel in de statuten geen volledige instemming is voorgeschreven, mogen worden genomen met een volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen.<sup>48</sup> Echter, wanneer er sprake is van besluit tot statutenwijziging dat specifiek afbreuk doet aan een bepaald recht van houders, moet er goedkeuring gegeven worden door de houders bij wie het recht wordt ingenomen

---

<sup>40</sup> Artikel 2:192 lid 1 BW.

<sup>41</sup> *Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 48 en 83*

<sup>42</sup> Artikel 2:219 BW.

<sup>43</sup> Artikel 2:227 lid 2 BW.

<sup>44</sup> Artikel 2:228 lid 1 BW.

<sup>45</sup> Artikel 2:118 jo. art. 2:228 lid 1 BW jo. M.J. Kroeze, *Asser 2-I\* De rechtspersoon* 2015, 281.

<sup>46</sup> Artikel 2:228 lid 2 BW.

<sup>47</sup> Artikel 2:228 lid 3 BW.

<sup>48</sup> Artikel 2:230 lid 1 BW.

of beperkt. Wanneer er sprake is van een afbreuk aan een recht voor alle aandeelhouders dienen alle aandeelhouders goedkeuring te geven.<sup>49</sup>

#### 2.2.4 *Conversie van aandelen*

Bij de oprichting van een vennootschap worden aandelen gevormd. In de oprichtingsakte wordt vermeld wie deze aandelen verkrijgt en welke nominale waarde aan de aandelen wordt toegekend. Bij oprichting, uitgifte, fusie of splitsing worden aandelen gevormd. Door voorgaande rechtshandelingen in spiegelbeeld weer te geven, gaan aandelen teniet. Reguliere aandelen in een vennootschap hebben normaal gesproken een gelijke nominale waarde.<sup>50</sup> Wanneer er conversie van aandelen plaatsvindt, blijft de totale nominale waarde van het geplaatste kapitaal gehandhaafd. Hierdoor blijft de kapitaaldeelname in stand. Conversie kan op twee manieren worden bewerkstelligd. Conversie kan ten eerste plaatsvinden door een wijziging op te nemen in de statuten van de vennootschap. Ten tweede kan conversie plaatsvinden krachtens een besluit door een in de statuten aangewezen vennootschapsorgaan, mits de mogelijkheid voor conversie reeds opgenomen was in de statuten.<sup>51</sup> In de statuten moet vastgelegd worden of moet reeds vastgelegd zijn onder welke voorwaarden en binnen welke termijn de aandeelhouder kan converteren. Tevens moet duidelijk vastgelegd zijn welke aandelen geconverteerd kunnen worden. Op grond van art. 2:92 BW en 2:201 lid 2 BW moeten alle aandeelhouders die zich in gelijke omstandigheden bevinden gelijk behandeld worden. Dit houdt in dat een statutenwijziging die afbreuk doet aan winstrechten van alle aandelen, goedkeuring nodig heeft van alle aandeelhouders.<sup>52</sup> Doordat de wetgever een beschermingsregel heeft opgenomen in art. 2:216 lid 8 BW voldoet een meerderheidsbesluit hier dus niet. Wanneer in de statuten de mogelijkheid tot conversie reeds was opgenomen, is er op het moment van conversie geen sprake van een afbreuk aan aandeelhoudersrechten. De beschermingsregel van art. 2:216 lid 8 BW is dan niet van toepassing en is een meerderheidsbesluit voldoende. In dat geval zijn de minderheidsaandeelhouders dus aangewezen op de meerderheid.<sup>53</sup> Wanneer de statutenwijziging of het besluit tot conversie echter in strijd is met de redelijkheid en billijkheid, wat wil zeggen dat er geen gegronde reden is voor de wijziging, dan kan er door de minderheidsaandeelhouders hier een beroep op gedaan worden.<sup>54</sup> Daarvan is sprake als er

---

<sup>49</sup> Artikel 2:230 lid 4 BW.

<sup>50</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 265-266.

<sup>51</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* 2013, 267.

<sup>52</sup> Artikel 2:216 lid 8 BW.

<sup>53</sup> R.A.F. Timmermans, 'Opheffing van een aandelensoort bij 'tracking stock'', *Ondernemingsrecht* 2003.

<sup>54</sup> Artikel 2:8 BW.



omstandigheden zijn waarbij het belang van de onderneming aangetast wordt door de statutenwijziging.<sup>55</sup>

### 2.2.5 Tracking stocks

De statuten kunnen onderscheid maken naar soort van aandelen. Nadat de Wet Flex-B.V. werd ingevoerd werd het begrip 'aandelen van een bepaalde soort' verder uitgebreid. Vanaf toen werd het mogelijk om aandelen zonder winst- of stemrecht uit te geven. Door deze wetgeving is het mogelijk om bepaalde bevoegdheden of rechten toe te kennen aan de houders, zonder dat er nieuwe aandelen uitgegeven hoeven te worden. Onder bevoegdheden en rechten kan onder andere verstaan worden: zeggenschapsrechten, benoemingsrechten, gerechtigdheid tot dividend of reserves, kwaliteitseisen of aanbodingsverplichtingen.<sup>56</sup> Wel is het van belang dat in de statuten wordt vermeld welk nominaal bedrag elke soort vertegenwoordigt en welk recht of bevoegdheid er toegekend is. Bij de N.V. is daarnaast verplicht dat er vermeld moet worden hoeveel aandelen elke soort heeft.<sup>57</sup> Tracking stocks worden voornamelijk gebruikt om winstrechten te verbinden aan de winst die een specifiek onderdeel van de onderneming of een deel van de onderneming maakt. Een tracking stock vertegenwoordigt een deel van het vennootschapsvermogen.<sup>58</sup> Door de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks vindt er afbreuk plaats aan de rechten die zijn verbonden aan de reguliere aandelen. In dat geval dienen alle aandeelhouders, wier rechten worden beperkt, goedkeuring te geven. Wanneer in de statuten reeds is weergegeven dat conversie mogelijk is, is een meerderheidsbesluit voldoende.

## 2.3 Statuten

De statuten van een rechtspersoon worden omschreven als de fundamentele organisatieregels.<sup>59</sup> Elke rechtspersoon is gerechtigd om haar eigen statuten op te stellen. De wet heeft echter voor bepaalde rechtspersonen een aantal onderwerpen opgenomen welke in ieder geval vastgesteld moeten zijn.<sup>60</sup> Om tracking stocks te kunnen vormen moet statutair vastgelegd worden dat de rechten op de reguliere aandelen worden aangepast. Hiervoor is goedkeuring nodig middels een besluit van de aandeelhouders op wie dat betrekking heeft. Daarnaast moet statutair vastgelegd

---

<sup>55</sup> R.A.F. Timmermans, 'Opheffing van een aandelensoort bij 'tracking stock'', *Ondernemingsrecht 2003*.

<sup>56</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen 2013*, 305.

<sup>57</sup> Artikel 2:67 lid 1 BW.

<sup>58</sup> G. van Solinge en M.P. Nieuwe Weme, *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen 2013*, 317.

<sup>59</sup> M.J. Kroeze, *Asser 2-I\* De rechtspersoon 2015*, 174.

<sup>60</sup> Artikel 2:66-2:67 BW jo. artikel 2:177-2:178 BW.

worden hoe het dividend verdeeld wordt en wat de gevolgen zijn in het geval van liquidatie of faillissement.

### 2.3.1 *Dividenduitkering*

Aan verschillende soorten aandelen kunnen verschillende rechten worden toegekend. Voor de toerekening van die winstrechten bestaat een statutaire vrijheid, dat wil zeggen dat aan tracking stocks een andere winstgerechtigdheid kan worden gegeven dan aan de overige aandelen.<sup>61</sup> Deze verschillende winstgerechtigdheid moet statutair worden vastgelegd. Voordat de winstgerechtigdheid gewijzigd kan worden, is toestemming vereist van de aandeelhouders wier rechten beperkt worden.<sup>62</sup> In het geval van verschillende winstrechten moet in de statuten van de vennootschap vastgesteld worden dat aan iedere tracking stock een eigen dividendreserve wordt gekoppeld. De reden hiervoor is dat op deze manier de winst van een bepaald bedrijfsonderdeel toegevoegd kan worden aan de daaraan gekoppelde dividendreserve.<sup>63</sup> De houders van de aandelen van de verschillende tracking stocks kunnen dan bepalen of er al dan niet een uitkering uit de dividendreserve gedaan zal worden.<sup>64</sup> Wanneer er daadwerkelijk overgegaan wordt tot een dividenduitkering moet er voldaan worden aan enkele specifieke aspecten. Zo zijn de houders van de tracking stocks afhankelijk van het resultaat van de onderneming in het geheel.<sup>65</sup> Bij een uitkering van dividend moet er namelijk voldaan worden aan de uitkeringstoets. Deze toets houdt in dat de vennootschap na uitkering van het dividend nog steeds haar opeisbare schulden moet kunnen voldoen.<sup>66</sup> Met andere woorden het eigen vermogen moet groter zijn dan het bedrag van het gestorte en het opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet of de statuten aangehouden moeten worden.<sup>67</sup> De uitkeringstoets is ingesteld om te voorkomen dat bestuurders overgaan tot de uitkering van dividend terwijl dat niet realiseerbaar zou zijn geweest wanneer er gekeken zou worden naar de financiële situatie.<sup>68</sup> Dit kan eventueel nadelig uitwerken voor bepaalde houders indien de tracking stocks in handen zijn van verschillende houders. Het deel dat uitgekeerd mag worden uit het vermogen van de vennootschap heeft betrekking op de gehele onderneming en ziet niet op de onderscheidenlijke onderdelen waar de tracking stocks betrekking op

---

<sup>61</sup> Artikel 2:216 lid 7 BW jo. artikel 2:105 BW.

<sup>62</sup> Artikel 2:216 lid 8 BW jo. artikel 2:105 BW.

<sup>63</sup> R.A.F. Timmermans, 'Opheffing van een aandelensoort bij 'tracking stock', *Ondernemingsrecht* 2003.

<sup>64</sup> Artikel 2:216 lid 10 BW.

<sup>65</sup> Artikel 2:216 lid 3 BW.

<sup>66</sup> Artikel 2:216 lid 2 BW.

<sup>67</sup> T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht* 2000.

<sup>68</sup> T.R.A. Wondolleck, 'De beoordeling van dividenduitkeringen onder artikel 2:216 BW', *Bb* 2016/62.

hebben. Indien de vennootschap na de uitkering op een tracking stock niet kan voldoen aan haar verplichting tot het betalen van de direct opeisbare vorderingen, kan dit er toe leiden dat verliezen op de tracking stocks van een ander onderdeel, de uitkeringen op de overige tracking stocks belet.<sup>69</sup> Dit terwijl een specifieke tracking stock op zichzelf wel zou voldoen aan de uitkeringstoets. Het is mogelijk om statutair te regelen dat de winst toch aan de houders van de tracking stocks toekomt. De winst die niet uitgekeerd kan worden om de voormelde reden kan tijdelijk ten behoeve van de houders op een reserverekening geboekt worden, mits deze optie in de statuten is opgenomen.<sup>70</sup> De winst staat op de reserverekening tot het moment dat de uitkering binnen de voorwaarden mogelijk is. Een evident nadeel van deze optie is dat het risico's met zich meebrengt. De winst op de reserverekening blijft namelijk tot de risicosfeer van de onderneming behoren. De houder loopt dan het risico van faillissement van de onderneming waardoor ook de opgepotte winst op de reserverekening verloren kan gaan.<sup>71</sup>

### 2.3.2 Liquidatie of faillissement

Belangtegenstellingen vormen bij tracking stocks een groot risico. De belangen van de houder van een tracking stock kunnen uiteenlopen met de belangen van de houders van de overige tracking stocks. Dit kan tot uiting komen wanneer er geïnvesteerd wordt in een veelbelovend bedrijfsonderdeel door de ene houder maar men onderuit wordt gehaald door een risicovolle verliesgevende investering door een andere houder.<sup>72</sup> De houder van een tracking stock kan beïnvloed worden door financiële problemen bij een ander bedrijfsonderdeel en loopt daarbij het risico dat de vennootschap failliet kan gaan. Doordat er risicovolle investeringen zijn gedaan bij een ander bedrijfsonderdeel kunnen de overige aandeelhouders geraakt worden terwijl zij met hun onderdeel winst maakten. Het risico van faillissement is echter te minimaliseren. Het is mogelijk om alle risicovolle activiteiten uit de vennootschap te halen en onder te brengen in dochtermaatschappijen. Hierdoor blijft het risico van faillissement van de gehele onderneming beperkt wanneer het misgaat met enkele risicovolle investeringen.<sup>73</sup> Enkel de vennootschap met de risicovolle activiteiten gaat dan failliet en niet het gehele concern.

---

<sup>69</sup> T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht 2000*.

<sup>70</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

<sup>71</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

<sup>72</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

<sup>73</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

Wanneer de vennootschap toch failliet gaat of liquidatie plaatsvindt is er vrijheid om een eventueel batig saldo na de ontbinding te verdelen.<sup>74</sup> Zo kan geregeld worden in de statuten wanneer het faillissement niet te wijten is aan de tracked business dat daar het batig saldo aan wordt toegerekend.<sup>75</sup> Statutair moet er vastgelegd worden wie er gerechtigd is tot het eventuele batige saldo.

#### 2.4. Tussenconclusie

Uit dit hoofdstuk kan geconcludeerd worden dat voor de vorming van tracking stocks statutair vastgelegd moet worden dat de rechten op de reguliere aandelen gewijzigd worden. Door de conversie kan er afbreuk aan rechten plaatsvinden. Om de conversie te bewerkstelligen is goedkeuring nodig middels een besluit van de aandeelhouders. Wiens instemming vereist is, hangt af van de statuten. De statutenwijziging kan op twee manieren plaatsvinden. Het besluit tot statutenwijziging kan namelijk met enkel de meerderheid van stemmen worden genomen, mits in de statuten reeds is opgenomen dat er de mogelijkheid is tot conversie van aandelen. Echter, wanneer de mogelijkheid tot conversie niet is opgenomen, is statutenwijziging alleen mogelijk bij volledige instemming van alle aandeelhouders. Indien enkel de rechten van bepaalde aandeelhouders worden ingeperkt is alleen hun goedkeuring vereist. Daarnaast is in dit hoofdstuk aan bod gekomen hoe het dividend verdeeld dient te worden en wat de gevolgen zijn in het geval van liquidatie of faillissement.

---

<sup>74</sup> Artikel 2:23b BW.

<sup>75</sup> A.M.A de Beer en G. de Jong, 'Tracking stocks en bedrijfsopvolging', *Het Register* 2013, nr. 5, p. 35.

# Hoofdstuk 3 De fiscaalrechtelijke aspecten: conversie

## 3.1 Inleiding

In het vorige hoofdstuk is besproken wat er civielrechtelijk vastgelegd moet worden voordat tracking stocks gevormd kunnen worden. Vervolgens spelen de fiscaalrechtelijke aspecten een grote rol. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de vraag of de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks leidt tot een belaste vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling.

## 3.2 Tracking stocks

Herstructurering bij concerns kan in vele vormen plaatsvinden. Zo kan vermogen verschoven worden binnen vennootschappen van het concern, maar er kan ook vermogen verplaatst worden naar het buitenland of er vindt herstructurering plaats om de fiscale positie van het concern te optimaliseren.<sup>76</sup> Om deze herstructureringen te bewerkstelligen wordt gebruik gemaakt van bijvoorbeeld aandelenfusie, bedrijfsfusie of -splitsing. Een andere mogelijkheid om het vermogen binnen de onderneming te herstructureren is door middel van tracking stocks.

In 1984 werd door General Motors voor het eerst tracking stocks gevormd. General Motors creëerde de zogenoemde GME shares. De onderneming had namelijk een nieuwe onderneming verkregen, Electronic Data Systems. Om de prestaties van deze nieuwe acquisitie zo goed mogelijk te monitoren werden er GME shares gevormd. Op deze manier konden ze de resultaten van de GME shares exact bekijken, zonder invloeden van de overige ondernemingsactiviteiten. Sindsdien is de populariteit van de tracking stocks gegroeid.<sup>77</sup> Tracking stocks worden in de praktijk ingezet om vermogensbestanddelen in dezelfde rechtspersoon te scheiden. Een tracking stock is een aandeel dat is gekoppeld aan een afzonderlijk vermogensbestanddeel in een vennootschap die meerdere vermogensbestanddelen bezit. De houder van een tracking stock heeft recht op de winst en eventuele liquidatie-uitkering van dat afzonderlijke aandeel op het vermogensbestanddeel.<sup>78</sup> Tracking stocks worden ook wel divisiegebonden aandelen, 'soort'-aandelen, letteraandelen of

---

<sup>76</sup> H. Koster, 'De multi-vermogensrechtspersoon: Naar een rechtspersoon met meerdere van elkaar gescheiden vermogens', *WPNR 2016/7096*.

<sup>77</sup> M.T. Billet en A.M. Vijn, 'The wealth effect of tracking stock restructurings', *The Journal of Financial Research 2004*.

<sup>78</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

doorkijkaandelen genoemd.<sup>79</sup> De laatste benaming is ontstaan omdat de aandelen de zichtbare ontwikkeling van een bedrijfsonderdeel volgen.<sup>80</sup> Door het gebruik van tracking stocks vindt er een economische scheiding van vermogens plaats. Het aandelenkapitaal wordt namelijk door het gebruik van tracking stocks verdeeld in verschillende soorten aandelen, bijvoorbeeld aandelen A en aandelen B. Deze aandelen worden dan ook vaak letteraandelen genoemd en kunnen op verschillende vermogensbestanddelen betrekking hebben.<sup>81</sup> Van een volledige afscheiding van het vermogen van de rechtspersoon is geen sprake. Dit wil zeggen dat de reguliere aandelen tezamen met de tracking stocks nog steeds het gehele vermogen van de onderneming vormen.<sup>82</sup>

De Hoge Raad is van mening dat er fiscaalrechtelijk pas sprake is van een verschillende 'soort' indien er economische verschillen zijn tussen de aandelen in vermogensrechtelijk opzicht, er verschillen zijn in de besluitvorming over winstuitkeringen of het vermogen van de vennootschap.<sup>83</sup> Aandelen worden tot één soort gerekend wanneer aan aandelen een bepaald benoemingsrecht is toegekend, zoals het recht de naam van de vennootschap te bepalen of een met dat soort vergelijkbaar recht.<sup>84</sup> Tracking stocks hebben recht op de resultaten van een deel van de activiteiten van de onderneming, waardoor ze beschouwd kunnen worden als een 'soort'.

### 3.3 Vervreemding

Om tracking stocks te vormen moeten reguliere aandelen worden omgevormd. Wanneer deze reguliere aandelen in het zicht van bedrijfsopvolging worden geconverteerd in tracking stocks kan er twijfel bestaan of er sprake is van een vervreemding. De vraag is echter wanneer er sprake is van een vervreemding. De betekenis van een vervreemding is niet wettelijk bepaald maar is door de Hoge Raad middels jurisprudentie ontwikkeld.

De in de jurisprudentie ontwikkelde betekenis van een vervreemding luidt als volgt:

---

<sup>79</sup> T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht 2000*.

<sup>80</sup> Th. Groenewald, 'Risico's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht 2004*.

<sup>81</sup> H. Koster, 'De multi-vermogensrechtspersoon: Naar een rechtspersoon met meerdere van elkaar gescheiden vermogens', *WPNR 2016/7096*.

<sup>82</sup> T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht 2000*.

<sup>83</sup> HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80.

<sup>84</sup> Artikel 4.7 lid 2 Wet IB 2001.

‘elke rechtshandeling, waardoor de eigenaar van aandelen of winstbewijzen van een vennootschap, waarin hij een aanmerkelijk belang heeft, die aandelen of winstbewijzen in het vermogen van een ander doet overgaan’.<sup>85</sup>

Door de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks kan er in sommige gevallen sprake zijn van een vervreemding. Of er een vervreemding aangenomen moet worden hangt af van de omstandigheden. Hierna zal in sub paragraaf 3.3.1 de conversie bij een direct belang besproken worden en in sub paragraaf 3.3.2 het indirecte belang.

### 3.4 Het directe belang

#### 3.4.1 *Enig aandeelhouder*

Om duidelijkheid te scheppen over de vraag of bij de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks een vervreemding plaatsvindt heeft de Staatssecretaris van Financiën in het besluit van 9 maart 2018 het begrip vervreemding verder gespecificeerd. Zo heeft de Staatssecretaris van Financiën bepaald dat er geen vervreemding aangenomen wordt indien er sprake is van een enig aandeelhouder en diens direct gehouden reguliere aandelen geheel of deels worden geconverteerd maar het volledige belang in de aandelen door de enig aandeelhouder wordt behouden.<sup>86</sup> Met andere woorden de enig aandeelhouder blijft in totaal het volledige financiële recht tot de aandelen behouden aangezien door de conversie geen rechten uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder gaan.

Echter, tot het besluit van 9 maart 2018 werd de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks, gehouden door een enig aandeelhouder, gezien als een vervreemding. De Staatssecretaris van Financiën had in het besluit van 4 september 2012 bepaald dat conversie gezien moest worden als een vervreemding indien de economische betekenis van de aandelen na de statutenwijziging niet overeenkwam met de economische betekenis van de aandelen voordat de statutenwijziging had plaatsgevonden. De conversie werd aangenomen als een vervreemding omdat de aandeelhouder na conversie een ander aandeel hield dan voorheen. In de visie van de Staatssecretaris van Financiën was daar in ieder geval sprake van indien er een zodanige verandering van de financiële rechten had plaatsgevonden dat de gewijzigde aandelen niet met de ongewijzigde aandelen konden worden vereenzelvigd.<sup>87</sup>

---

<sup>85</sup> Noot van Dijck in HR 10 februari 1960, nr. 14 162, BNB 1960/123.

<sup>86</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751, onderdeel 4.3.

<sup>87</sup> Besluit 4 september 2012, nr. BLKB 2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480, onderdeel 4.4.

Zoals bepaald in het besluit van 4 september 2012 was er géén sprake van een vervreemding indien:<sup>88</sup>

- “de aan de aandelen verbonden, en bij verkoop, liquidatie of uitkering van winst te realiseren, aanspraken op het vermogen van de vennootschap (gestort kapitaal, zichtbare reserves, stille reserves en goodwill) na de statutenwijziging volledig worden behouden;
- de aandelen na de statutenwijziging recht geven op een, in verhouding tot de andere aandelen, zakelijke aanspraak op in de toekomst door de vennootschap te behalen winsten.”  
Eventuele nadere beoordeling of het te behalen rendement in de beschouwing moet worden betrokken.

Beoordeling of vereenzelviging van de gewijzigde en ongewijzigde aandelen mogelijk was moest volgens de Staatssecretaris van Financiën gedaan worden vanuit de aandelen en niet vanuit de aandeelhouder.<sup>89</sup> Uit artikel 4.22 lid 2 Wet IB 2001 is namelijk af te leiden dat er ook sprake kan zijn van een vervreemding indien één persoon alle aandelen van de betreffende vennootschap bezit. Vervreemding vindt dan plaats doordat een gedeelte van de aandelen in tracking stocks worden geconverteerd en daardoor de financiële rechten van de ene soort naar de andere soort verschuiven.<sup>90</sup>

In het besluit van 9 maart 2018 is de belangrijke wijziging doorgevoerd dat voor de beoordeling van de vervreemding gekeken moet worden vanuit de aandeelhouder, het subject, en niet meer vanuit de aandelen.<sup>91</sup> Deze subjectbenadering heeft ertoe geleid dat er enkel een verveemding wordt aangenomen indien er daadwerkelijk aandelen of de daarin besloten rechten uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder gaan en overgaan in het vermogen van een ander. Heithuis betoogde al jaren voor deze benadering. Heithuis was van mening dat er welliswaar winstrechten werden verplaatst, namelijk van de gewone aandelen naar de tracking stocks. Maar deze verplaatsing zorgde niet voor een vervreemding door de aanmerkelijkbelangregeling aangezien de verschuiving gebeurde binnen het vermogen van dezelfde aandeelhouder. Zo betoogde Heithuis dat een vervreemding aan jezelf niet mogelijk is.<sup>92</sup> Echter tot het besluit van 9 maart 2018 werd er bij de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks een vervreemding aangenomen terwijl er een enig aandeelhouder was.

---

<sup>88</sup> Besluit 4 september 2012, nr. BLKB 2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480, onderdeel 4.4.

<sup>89</sup> Artikel 4.22 lid 2 Wet IB.

<sup>90</sup> Besluit 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480, onderdeel 4.4.

<sup>91</sup> G.G.M. Snoeks, ‘Actualisering van het verzamelbesluit over het aanmerkelijk belang in de inkomstenbelasting’, *FED 2018/82*.

<sup>92</sup> E.J.W. Heithuis, ‘Verlettering van aandelen en omzetting gewone aandelen in (cumulatief) preferente aandelen’, *WFR 1998/1112*.



Zoals eerder gezegd is er sprake van een vervreemding indien er een rechtshandeling is waardoor de eigenaar van aandelen of winstbewijzen van een vennootschap, waarin hij een aanmerkelijk belang heeft, die aandelen of winstbewijzen in het vermogen van een ander doet overgaan'.<sup>93</sup> De enig aandeelhouder verricht bij conversie geen rechtshandeling waarbij aandelen of winstbewijzen overgaan in het vermogen van een ander. Wanneer er gekeken wordt naar huidige rechtspraak en wetgeving is het dus juist dat de Staatssecretaris van Financiën in het geval van een enig aandeelhouder de betekenis van een vervreemding verder heeft gespecificeerd en deze specificatie past binnen de huidige regelgeving.

### 3.4.2 *Meerdere aandeelhouders*

Wanneer conversie plaatsvindt in de volgende twee situaties wordt er echter wel een vervreemding aangenomen. Dat is het geval wanneer de aandelen in handen zijn van meerdere aandeelhouders of dat in samenhang met de conversie van de reguliere aandelen er aandelen aan een ander worden uitgereikt. Dit vormt een vervreemding voor de reeds houdende aandeelhouders. Een vervreemding wordt aangenomen aangezien de financiële rechten tot de aandelen gewijzigd is. De reeds houdende aandeelhouders hebben namelijk niet meer hetzelfde financiële recht tot de aandelen als voorheen. Hierdoor kunnen de gewijzigde aandelen niet meer worden vereenzelvigd met de ongewijzigde aandelen.<sup>94</sup> De Staatssecretaris van Financiën heeft bepaald dat de omzetting van de direct gehouden reguliere aandelen in tracking stocks op dat moment een vervreemding voor het aanmerkelijk belang vormt. Weliswaar heeft de Staatssecretaris van Financiën ook aangegeven dat onder voorwaarden in sommige situaties de conversie geen vervreemding met zich meebrengt. Dat is het geval indien cumulatief aan de volgende zeven voorwaarden wordt voldaan:<sup>95</sup>

1. De gewone aandelen worden verletterd in aandelen A en er worden nieuwe aandelen B geëmitteerd.
2. De vóór de statutenwijziging aan de gewone aandelen verbonden zichtbare winstreserves en agioreserves worden volledig toegerekend aan de aandelen A. Hetzelfde gebeurt met de stille reserves en goodwill. Hiertoe zijn – voor zoveel mogelijk – in de jaarrekening en in de statuten afzonderlijke reserves gecreëerd.
3. De aandelen A en B geven recht op een – eventueel in overleg met de inspecteur te bepalen – zakelijke vergoeding voor het ter beschikking stellen van vermogen aan de vennootschap (primaire dividend). Het primaire dividend wordt, in het verlengde van het

---

<sup>93</sup> Noot van Dijck in HR 10 februari 1960, nr. 14 162, BNB 1960/123.

<sup>94</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751, onderdeel 4.3.

<sup>95</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751, onderdeel 4.3. De opsomming is naar mijn inzicht toegevoegd.

vorige punt, berekend over de nominale waarde van de aandelen A en B en het bedrag van de aan die aandelen verbonden zichtbare reserves. De aandelen A geven tevens recht op primair dividend berekend over de ten tijde van de verlettering aan deze aandelen verbonden stille reserves en goodwill voor zover deze nog niet op de aandelen zijn uitgekeerd of door verliezen verloren zijn gegaan. Indien de winst in enig jaar niet voldoende is voor het uitkeren van het primaire dividend, bestaat er in de volgende jaren in zoverre recht op een aanvullend primair dividend.

4. De na de toekenning van het primaire dividend op de aandelen A en B resterende winst wordt in verhouding tot het nominale kapitaal aan de aandelen A en de aandelen B toegerekend.
5. Indien in enig jaar na de statutenwijziging in plaats van een primaire dividenduitkering een bijschrijving plaatsvindt op de aan de aandelen A en B verbonden winstreserverekeningen, bestaat in de daaropvolgende jaren ook recht op het vastgestelde percentage primaire dividend over deze bijschrijvingen.
6. Indien in enig jaar een verlies wordt afgeboekt op een winstreserverekening, wordt, als in een later jaar winst wordt gemaakt, een bedrag bijgeschreven op deze winstreserverekening dat overeenkomt met het bedrag dat ter dekking van de verliezen was afgeschreven.
7. Bij liquidatie van de vennootschap worden de aan de aandelen A verbonden winstreserves uitgekeerd aan de houders van de aandelen A. Het gevolg is dat de direct vóór de statutenwijziging aan de gewone aandelen verbonden winstreserves uiteindelijk op de aandelen A zijn uitgekeerd, tenzij deze winstreserves door verliezen definitief teniet zijn gegaan.

Om te voldoen aan de gestelde voorwaarden moet er rekening gehouden worden met enkele aspecten. Zoals bij de eerste voorwaarde wordt aangegeven, moet er gelijktijdig met de conversie van de reguliere aandelen tevens nieuwe aandelen worden uitgegeven. Van belang is bij meerdere aandeelhouders dat de emissie in verhouding moet zijn met hun aandelenbezit voor emissie zodat er geen vervreemding wordt aangenomen. Wanneer er een verschuiving plaatsvindt in de financiële rechten in de aandelen, is er wel een vervreemding. Om te voldoen aan de tweede voorwaarde moet de vóór de statutenwijziging aan de reguliere aandelen verbonden zichtbare winstreserves en agioreserves volledig worden toegerekend aan de aandelen A. Wanneer de aandeelhouders de beschikking behouden over de voorheen aanwezige winstreserves, agioreserves, stille reserves en goodwill wordt er voldaan aan de tweede voorwaarde. Om dit te bewerkstelligen zal de vorming van deze reserves statutair vastgelegd moeten worden. Om te voldoen aan voorwaarde vier, vijf en zes is

het van belang dat de reeds houdende aandeelhouders een vergoeding krijgen in de vorm van een primair dividend voor het ter beschikking stellen van het vermogen aan de onderneming. Deze vergoeding moet in verhouding staan tot het nominale kapitaal dat wordt toegekend aan de tracking stocks. Daarnaast is het ook van belang dat eventuele verliezen welke geboekt worden op een winstreserverekening van een bepaalde tracking stock verrekend worden met een toekomstige winst voordat winst op de andere aandelen wordt uitgekeerd. Om aan de zevende eis te voldoen moeten de aan aandelen A verbonden winstreserves uitgekeerd worden aan de houders van de aandelen A. Op deze manier behouden de voor de conversie houdende aandeelhouders hun winstrechten.

Bovenstaande voorwaarden zijn gesteld voor situaties waarbij de conversie niet leidt tot een vervreemding in het geval van meerdere aandeelhouders of voor situaties waarbij in samenhang met de conversie nieuwe aandelen uitgegeven worden aan een ander. In de voorgaande besluiten<sup>96</sup> waren tevens dergelijke voorwaarden gesteld maar dan ook in het geval van een enig aandeelhouder. In het nieuwe besluit van 9 maart 2018 zijn de voorwaarden dan ook niet meer van toepassing op de enig aandeelhouder.<sup>97</sup> In het geval van meerdere aandeelhouders zijn de voorwaarden uit het besluit van 9 maart 2018 wel essentieel. Bij meerdere aandeelhouders kunnen winstrechten of reserves namelijk wel overgaan in het vermogen van de ander waardoor er een vervreemding plaatsvindt. De bovenstaande voorwaarden kunnen dan uitkomst bieden.

Het is daarentegen mogelijk dat er meerdere aandeelhouders zijn, maar dat er niet voldaan wordt aan één of meerdere van de voorwaarden. Indien niet aan de voorwaarden wordt voldaan moet de conversie aangenomen worden als een vervreemding. Het vervreemdingsvoordeel wordt gesteld op de overdrachtprijs minus de verkrijgingsprijs van de reguliere aandelen.<sup>98</sup> Een overdrachtprijs ontbreekt echter. Aan de hand van art. 4.22 lid 1 Wet IB 2001 wordt de overdrachtprijs dan vastgesteld op de waarde economisch verkeer die aan de aandelen toegekend kan worden.<sup>99</sup>

#### *3.4.2.1 Alternatief*

De meest voorkomende reden dat er gebruik wordt gemaakt van tracking stocks is om aanmerkelijkbelangheffing bij bedrijfsopvolging uit te stellen. In een situatie van meerdere aandeelhouders bij een direct belang is het mogelijk dat er niet voldaan wordt aan de voorwaarden

---

<sup>96</sup> Hof Arnhem 30 oktober 1989, BNB 1991/99 jo. Besluit 23 november 2006, nr. CPP2006/2674M, BNB 2007/69 jo. Besluit van 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, Stcrt. 2012, 18480,

<sup>97</sup> E.J.W. Heithuis, 'Verlettering van aandelen en omzetting gewone aandelen in (cumulatief) preferente aandelen', WFR 1998/1112.

<sup>98</sup> Artikel 4.19 lid 1 Wet IB 2001.

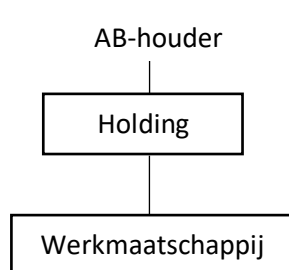
<sup>99</sup> Besluit 4 september 2012, nr. BLKB2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480, onderdeel 4.4.

uit het besluit 9 maart 2018. Wanneer er bij de vorming van de tracking stocks aanmerkelijkbelangheffing verschuldigd is, is dat ongewenst. Om te voorkomen dat er een vervreemdingsvoordeel gerealiseerd wordt, is er nog een alternatieve manier om een structuur met tracking stocks te vormen met meerdere aandeelhouders bij een direct belang. Om dit te bewerkstelligen moet een holdingstructuur gevormd worden. In de inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting zijn verschillende faciliteiten ingesteld om een holdingstructuur te realiseren zonder belastingheffing, dit wordt in deze thesis verder buiten beschouwing gelaten. Bij een dergelijke structuur kan er conversie op een lager niveau plaatsvinden. De vraag die dan speelt is of die conversie gevolgen heeft op het niveau van de aanmerkelijkbelanghouder. Dit zal verder worden toegelicht in sub paragraaf 3.5.2.

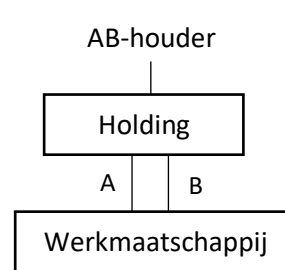
### 3.5 Het indirecte belang

#### 3.5.1 Enig aandeelhouder

Het komt in de praktijk vaak voor dat vennootschappen indirect gehouden worden middels een holdingstructuur. De vraag die dan speelt is wanneer conversie plaatsvindt op een lager niveau of dat gevolgen heeft op het niveau van de aanmerkelijkbelanghouder. Bij een indirect belang worden de aandelen indirect gehouden door één aandeelhouder. Wanneer de dochtermaatschappij besluit om de reguliere aandelen te converteren spelen de gevolgen daarvoor in de vennootschapsbelastingssfeer. Bij de vorming van tracking stocks is er geen sprake van een vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling. De aanmerkelijkbelanghouder verricht namelijk geen rechtshandeling waarbij er aandelen of winstbewijzen uit zijn vermogen gaan en overgaan in het vermogen van een ander.<sup>100</sup> Hierdoor ondergaat het belang van de aandeelhouder geen wijziging en is er dus ook geen sprake van een vervreemding. Het is enkel van belang dat de aandeelhouder het volledige belang bij de aandelen in de holding blijft behouden.<sup>101</sup>



*Figuur 2. Voor conversie*



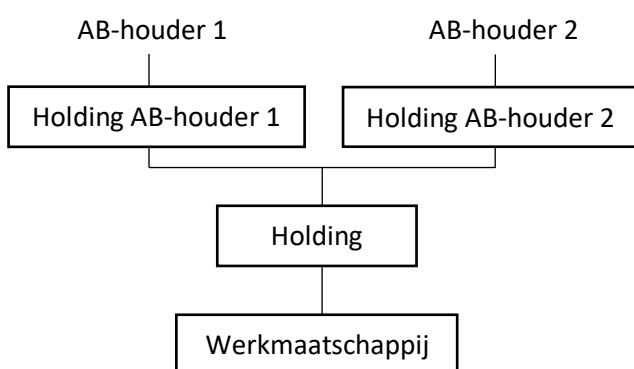
*Figuur 2a. Na conversie*

<sup>100</sup> Noot van Dijck in HR 10 februari 1960, nr. 14 162, BNB 1960/123.

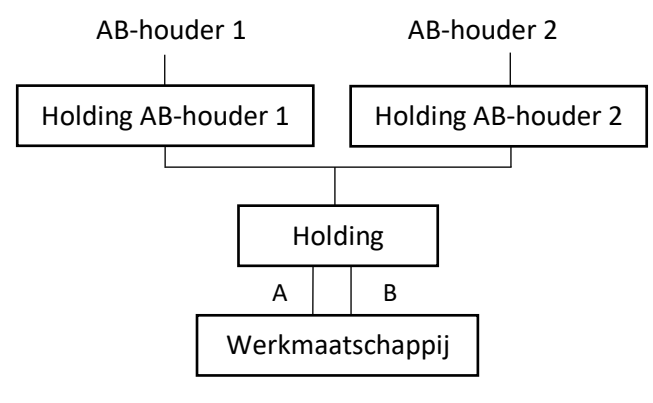
<sup>101</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751, onderdeel 4.3.

### 3.5.2 Meerdere aandeelhouders

In een situatie dat de reguliere aandelen indirect in handen zijn van meerdere aandeelhouders speelt tevens de vraag als conversie plaatsvindt op een lager niveau of dat gevolgen heeft op het niveau van de aanmerkelijkbelanghouder. Wanneer conversie plaatsvindt bij een direct belang met meerdere aandeelhouders, zoals besproken in sub paragraaf 3.4.2, moet er een vervreemding aangenomen worden. De reeds houdende aandeelhouders hebben namelijk na de conversie niet meer hetzelfde financiële recht in de aandelen als voorheen. Echter, bij een indirect gehouden belang is de directe aandeelhouder van de werkmaatschappij niet een natuurlijk persoon, maar een lichaam, de holdingmaatschappij. Indien de aandelen gehouden door de holding in de werkmaatschappij worden geconverteerd spelen de gevolgen in de vennootschapsbelastingfeer. Of er een vervreemding aangenomen moet worden in de vennootschapsbelasting wordt in deze thesis buiten beschouwing gelaten. De vraag die dan nog resteert is of er wel aanmerkelijkbelangheffing verschuldigd is op het niveau van de aanmerkelijkbelanghouder. Zoals bepaald in paragraaf 3.3 is er sprake van een vervreemding voor het aanmerkelijk belang indien er een rechtshandeling plaatsvindt waarbij aandelen of winstbewijzen uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder gaan en overgaan in het vermogen van een ander.<sup>102</sup> De aanmerkelijkbelanghouder verricht bij een indirect belang geen rechtshandeling, maar de holdingmaatschappij verricht de handeling. De algemene vergadering van aandeelhouders van de dochtermaatschappij neemt het besluit tot conversie van de aandelen gehouden door de holding in de werkmaatschappij. Voor het direct gehouden aanmerkelijk belang vindt er dus geen verandering plaats waardoor er geen vervreemding aangenomen wordt. Het belang gehouden door de aandeelhouders in de holdingmaatschappij ondergaat geen wijziging.



Figuur 3. Voor conversie



Figuur 3a. Na conversie

<sup>102</sup> Noot van Dijck in HR 10 februari 1960, nr. 14 162, BNB 1960/123.

### 3.6 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk stond de vraag centraal of de conversie van aandelen leidt tot een belaste vervreemding voor de aanmerkelijkbelangregeling. Duidelijk werd in dit hoofdstuk dat wanneer er conversie plaatsvindt op aandeelhoudersniveau en de aandelen direct in handen zijn van één aandeelhouder er geen vervreemding aangenomen wordt. Wanneer de aandelen in handen zijn van meerdere aandeelhouders of wanneer in samenhang met de conversie aandelen aan een ander worden uitgereikt moet er een vervreemding worden aangenomen volgens de Staatssecretaris van Financiën. Indien er sprake is van een dergelijke situatie kan er onder voorwaarden toch geen vervreemding aangenomen worden. Dit hangt geheel af van de omstandigheden. Wanneer er bij een direct belang met meerdere aandeelhouders toch een vervreemding aangenomen moet worden, is het aantrekkelijk om te herstructureren naar een holdingstructuur waarbij tracking stocks gecreëerd kunnen worden zonder aanmerkelijkbelangheffing. Wanneer de aandelen door een enig aandeelhouder indirect gehouden worden middels een holdingstructuur heeft de conversie op een lager niveau geen gevolgen voor de aanmerkelijkbelangregeling. De gevolgen spelen dan enkel in de vennootschapsbelastingfeer. Wanneer aandelen indirect gehouden worden door meerdere aandeelhouders leidt de conversie op een lager niveau niet tot een vervreemding voor het aanmerkelijk belang.

# Hoofdstuk 4 De fiscaalrechtelijke aspecten: kwalificatie voor de BOR

## 4.1 Inleiding

Om gebruik te kunnen maken van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten moet er aan verschillende eisen voldaan worden. Zodra er voldaan is aan deze eisen kan de omvang van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten bepaald worden. Om de omvang te kunnen bepalen moet het vermogen worden toegerekend aan de tracking stocks. Tracking stocks kunnen zowel direct als indirect gehouden worden. Hoe het vermogen van de vennootschap toegerekend moet worden aan de tracking stocks hangt af van de wijze waarop de tracking stocks gehouden worden, direct dan wel indirect. In dit hoofdstuk zal de toerekening bij een direct en een indirect gehouden belang worden toegelicht.

## 4.2 Kwalificatie voor de BOR

### 4.2.1 Aanmerkelijk belang

De bedrijfsopvolgingsregeling is ingevoerd met als hoofdzakelijk doel reële bedrijfsopvolgingen niet te hinderen door de heffing van schenk- en erfbelasting.<sup>103</sup> Om dit te bewerkstelligen is de bedrijfsopvolgingsregeling enkel van toepassing op het ondernemingsvermogen van de vennootschap. In art. 35c SW 1956 is bepaald wat er verstaan wordt onder ondernemingsvermogen. De verkrijging van ondernemingsvermogen in de bedrijfsopvolgingsregeling kent twee voorwaarden. De eerste voorwaarde is dat er een verkrijging van vermogensbestanddelen moet zijn die bij de erflater of schenker tot een aanmerkelijk belang behoorden en de tweede voorwaarde is dat via het aanmerkelijk belang er een onderneming wordt gedreven in de zin van art. 3.2 Wet IB 2001 of een medegerechtigdheid in de zin van art. 3.3 lid 1 onderdeel a Wet IB 2001.<sup>104</sup> Onder een aanmerkelijk belang kan een 'regulier' aanmerkelijk belang verstaan worden, zoals bepaald is in art. 4.6 Wet IB. Daarnaast kan een aanmerkelijk belang in een tracking stock ook kwalificeren. Dat is mogelijk indien een vennootschap tracking stocks heeft en de erflater of schenker direct of indirect voor ten minste 5% van het geplaatste kapitaal in die tracking stock houder is of rechten heeft om direct of indirect aandelen van deze tracking stock te verwerven tot ten minste 5% van het in die tracking stock geplaatste kapitaal.<sup>105</sup> Wanneer er sprake is van een aanmerkelijk belang in een tracking stocks wordt dat gelijkgesteld aan een 'regulier' aanmerkelijk belang.

---

<sup>103</sup> S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', *TFO 2010/25*.

<sup>104</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel c SW 1956.

<sup>105</sup> Artikel 4.7 lid 1 onderdeel a jo. Artikel 4.7 lid 1 onderdeel b Wet IB.

Tracking stocks vormen een soort aanmerkelijk belang waardoor er sprake is van een verkrijging van vermogensbestanddelen die bij de erflater of schenker tot een aanmerkelijk belang behoorden.<sup>106</sup>

Aan de eerste voorwaarde van art. 35c lid 1 onderdeel c SW 1956 is dus voldaan.

Om aan de tweede voorwaarde te voldoen moet er via het aanmerkelijk belang een onderneming gedreven worden. Dit hangt echter af van de wijze waarop de onderneming gedreven wordt, direct of indirect.

Indien de onderneming direct gehouden wordt luidt de tweede voorwaarde die in art. 35c SW lid 1 onderdeel c 1956 is gesteld: 'waarbij slechts als ondernemingsvermogen wordt aangemerkt de waarde van deze vermogensbestanddelen voor zover die waarde toerekenbaar is aan bedoelde onderneming.' Deze voorwaarde is gesteld omdat de bedrijfsopvolgingsregeling alleen 'echt' ondernemingsvermogen wil begunstigen. Deze voorwaarde houdt in dat wanneer tracking stocks betrekking hebben op ondernemingsvermogen de faciliteit in werking treedt, maar zover ze betrekking hebben op beleggingsvermogen er afgerekend dient te worden. Dit wordt ook wel de materiële ondernemingstoets genoemd.

Indien de onderneming indirect gehouden wordt, wordt er via het aanmerkelijk belang niet direct een onderneming gedreven. Om toch te voldoen aan bedrijfsopvolgingseisen is er een toerekeningsregeling in het leven geroepen. Deze toerekeningsregeling wordt nader besproken in paragraaf 4.4.

#### 4.2.2 *Bezitseis*

De faciliteiten uit de Successiewet betreffen een voorwaardelijke vrijstelling van het ondernemingsvermogen. Om te voorkomen dat de voorwaardelijke vrijstelling wordt ingetrokken eist de wet dat er aan verschillende voorwaarden wordt voldaan. Om de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten te kunnen toepassen is er in art. 35b lid 5 SW 1956 gesteld dat er voldaan moet worden aan de bezitseis en aan de voortzettingseis. De bezitseis is in de wet opgenomen in art. 35d SW 1956. Hoewel de wetgever een gelijke behandeling voor bedrijfsopvolging voor ogen had bij schenking of overlijden is er toch een verschil zichtbaar in de bezitseis. Zo geldt voor bedrijfsopvolging bij leven een bezitseis van vijf jaar en geldt bij overlijden een bezitseis van één jaar.<sup>107</sup> De erflater of schenker moet daarnaast kwalificeren als:

“Een aanmerkelijkbelanghouder van de vermogensbestanddelen, als bedoeld in art. 35c lid 1 onderdeel c SW 1956 en het lichaam waarop het aanmerkelijk belang betrekking heeft, moet

---

<sup>106</sup> Artikel 4.6 jo. Artikel 4.7 Wet IB jo. Artikel 35c lid 1 onderdeel c SW 1956.

<sup>107</sup> Artikel 35d lid 1 SW 1956.



gedurende de bezitstermijn van één, onderscheidenlijk vijf jaren, de daar bedoelde onderneming hebben gedreven of de daar bedoelde medegerechtigdheid hebben bezat.”<sup>108</sup>

Bij de vorming van tracking stocks moet er rekening worden gehouden met de termijn van de bezitseis. De vraag is echter of de bezitstermijn van de reguliere aandelen gevolgd mag worden of dat bezitstermijn op het moment van de conversie opnieuw begint te lopen.

Wanneer conversie plaatsvindt van reguliere aandelen in tracking stocks is gesteld dat er geen vervreemding plaatsvindt indien er sprake is van een enig aandeelhouder en het volledige belang bij de aandelen behouden blijft.<sup>109</sup> Er wordt gesteld dat het belang bij de aandelen behouden wordt en er dus geen vervreemding is. Mijns inziens kan de bezitstermijn van de reguliere aandelen dan worden voortgezet. Tevens kan de bezitstermijn worden voortgezet indien er sprake is van meerdere aandeelhouders en er geen vervreemding aangenomen wordt doordat er voldaan wordt aan de voorwaarden uit het besluit van 9 maart 2018. Wanneer er voldaan wordt aan de bezitseis en de overige vereisten van de bedrijfsopvolgingsregeling mogen de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten toegepast worden.

Echter, wanneer de conversie heeft geleid tot een vervreemding dan gaat mijns inziens de bezitstermijn van één onderscheidenlijk vijf jaar opnieuw lopen.<sup>110</sup> De periode dat de reguliere aandelen al in het bezit waren van de aanmerkelijkbelanghouder telt dan niet mee. Dit houdt in dat bij overlijden de tracking stocks vanaf het moment van conversie gedurende een periode van één jaar in het bezit van de houder moeten zijn en bij schenking een periode van vijf jaar om te voldoen aan de bezitseis. Indien op het moment van schenking of vererving van de tracking stocks niet voldaan wordt aan de bezitseis, wordt er niet voldaan aan de eisen van de bedrijfsopvolgingsregeling en kunnen de faciliteiten niet benut worden.

Volgens het interne beleid van de Belastingdienst wordt er voldaan aan de bezitseis indien de schenker de aandelen vijf jaar in het bezit heeft en de vennootschap direct dan wel indirect gedurende die vijf jaar een materiële onderneming heeft gedreven. De Belastingdienst is daarentegen van mening dat door de conversie van de reguliere aandelen de schenker een ander

---

<sup>108</sup> Artikel 35d lid 1 onderdeel c SW 1956.

<sup>109</sup> Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751, onderdeel 4.3.

<sup>110</sup> *Kamerstukken II 2017-2018*, 34 790, nr. 5. en De Redactie, ‘Commissieverslag over BOR bij te laat omgezette niet-kwalificerende prefs in gewone aandelen’, *NTR 2018/319*.

aandeel gaat houden, namelijk de tracking stocks.<sup>111</sup> Dit heeft tot gevolg dat indien de schenker de tracking stocks niet vijf jaar in zijn bezit heeft, er niet voldaan wordt aan de bezitseis. Mijns inziens is dit een onjuiste interpretatie van de wetgeving. Er wordt namelijk geen vervreemding voor het aanmerkelijk belang aangenomen omdat de tracking stocks met de reguliere aandelen kunnen worden vereenzelvigd.<sup>112</sup> Indien er geen vervreemding aangenomen hoeft te worden dan kan tevens de bezitstermijn voortgezet worden.

#### 4.2.3 Voortzettingseis

In de bedrijfsopvolgingsregeling geldt een voortzettingsvereiste. Het voortzettingsvereiste is opgenomen in de wet in art. 35e SW 1956. Deze eis is opgenomen om te voorkomen dat de verkrijger kort na de verkrijging vervreemdt, waardoor een reële bedrijfsopvolging uitblijft. De voortzettingstermijn bedraagt vijf jaar.<sup>113</sup>

De verkrijging van tracking stocks is een verkrijging in de zin van art. 35c lid 1 onderdeel SW 1956. Om te voldoen aan het voortzettingsvereiste mag de verkrijger van de tracking stocks gedurende de voortzettingstermijn niet stoppen winst te genieten uit de tracking stocks en mag hij niet vervreemden of converteren. Tevens mag de verkrijger geen handelingen uitvoeren waardoor de tracking stocks in de toekomstige winsten of waardeontwikkelingen worden beperkt.<sup>114</sup> Indien de verkrijger hieraan voldoet zal de voorwaardelijke vrijstelling na de voortzettingstermijn van vijf jaar definitief verleend worden.

Indien een van deze gebeurtenissen plaatsvindt is er sprake van een gehele of gedeeltelijke staking en zullen de faciliteiten naar rato van de staking worden ingetrokken. Zolang de gerechtigdheid van de verkrijger tot de onderneming niet wijzigt, wordt geacht dat het belang bij materiële onderneming wordt behouden en voortgezet. Met andere woorden de voortzetter moet als enige gerechtigd blijven tot het ondernemingsvermogen.<sup>115</sup> Zodra een ander gerechtigd wordt tot de winst, zet de verkrijger voor dat deel niet voort en worden voor dat deel de faciliteiten ingetrokken.<sup>116</sup>

---

<sup>111</sup> V-N 2018/59.11, Intern beleid Belastingdienst over bedrijfsopvolgingsregeling vrijgegeven op grond van WOB.

<sup>112</sup> Besluit 4 september 2012, nr. BLKB 2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480, onderdeel 4.4.

<sup>113</sup> Artikel 35e lid 1 onderdeel c SW 1956.

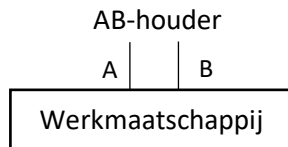
<sup>114</sup> Artikel 35d lid 1 onderdeel c ten derde SW 1956.

<sup>115</sup> *Kamerstukken II* 2008/09, 31 930, nr. 9, p. 103.

<sup>116</sup> *Kamerstukken I* 2009/10, 31 930, nr. F, p. 10 jo. art. 35b lid 6 SW 1956.

### 4.3 Toerekening bij een direct gehouden belang

Uit hoofdstuk 3 is gebleken dat indien er sprake is van een enig aandeelhouder er tracking stocks gevormd kunnen worden zonder dat daarbij een vervreemding aangenomen wordt. Dit is mogelijk mits de enig aandeelhouder het volledige financiële recht in de aandelen blijft behouden. De conversie van reguliere aandelen in tracking stocks kan op dat moment plaatsvinden. Wanneer er sprake is van een direct gehouden belang zou dit schematisch als volgt weergegeven kunnen worden:



*Figuur 4. Direct gehouden belang*<sup>117</sup>

Zoals in figuur 4 zichtbaar is houdt de aanmerkelijkbelanghouder direct de tracking stocks A en B. Wanneer de aanmerkelijkbelanghouder de bedrijfsopvolging wil realiseren moet de omvang van de vrijstellingen uit de Successiewet bepaald worden, hiervoor is nodig dat het ondernemingsvermogen uit de werkmaatschappij toegerekend wordt aan de bedoelde tracking stocks. In figuur 4 vertegenwoordigen tracking stocks A het ondernemingsvermogen en tracking stocks B het beleggingsvermogen.

In art. 35c lid 1 onderdeel c SW 1956 is weergegeven hoe de toerekening van het ondernemingsvermogen bij directe belangen in tracking stocks moet plaatsvinden:

“... waarbij slechts als ondernemingsvermogen wordt aangemerkt de waarde van deze vermogensbestanddelen voor zover die waarde toerekenbaar is aan, bedoelde onderneming of medegerechtigdheid”.<sup>118</sup>

Op basis van art. 35 c lid 1 onderdeel c SW 1956 kan de toerekening van het ondernemingsvermogen aan tracking stocks A en B worden bepaald. Ter illustratie zal er een voorbeeld worden gegeven waarbij uitgegaan wordt van een totaal ondernemingsvermogen van € 2.000.000 (€1.600.000 ondernemingsvermogen en € 400.000 beleggingsvermogen).

Tracking stocks A hebben betrekking op het ondernemingsvermogen van € 1.600.000. Uitgaande van bovenstaande toerekeningsregel wordt het volledige ondernemingsvermogen toegerekend aan tracking stocks A. De onderliggende vermogensbestanddelen van tracking stocks A betreffen

<sup>117</sup> Figuur is ontleend aan het artikel A.M.A de Beer en G. de Jong, ‘Tracking stocks en bedrijfsopvolging’, *Het Register 2013*, nr. 5.

<sup>118</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel c tweede volzin SW 1956.

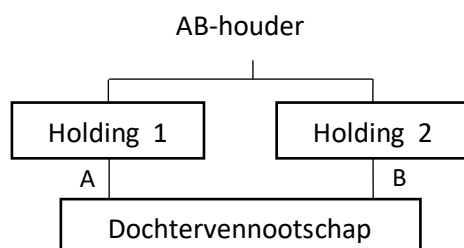
namelijk ondernemingsvermogen. De verkrijger van tracking stocks verkrijgt uitsluitend ondernemingsvermogen waarop de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten van toepassing zijn.

Op basis van bovenstaande toerekeningsregel wordt er aan tracking stocks B geen ondernemingsvermogen toegerekend aangezien deze tracking stocks gerechtigd zijn tot het beleggingsvermogen. Aangezien de verkrijger van tracking stocks B enkel beleggingsvermogen verkrijgt zijn de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten niet van toepassing.

Deze toerekeningsmethode sluit aan bij de beoogde situatie door de wetgever, namelijk een reële bedrijfsopvolging stimuleren. Bij deze methode verkrijgt de reële bedrijfsopvolger de faciliteiten en zal de verkrijger van tracking stocks B moeten afrekenen over zijn verkrijging.

#### 4.4 Toerekening bij een indirect gehouden belang

In de vorige paragraaf is aan bod gekomen hoe de toerekening in zijn werk gaat bij een direct gehouden belang. In de praktijk daarentegen komt het vaker voor dat vennootschappen indirect gehouden worden middels een holdingstructuur. Blijkens hoofdstuk 3 is het tevens mogelijk om tracking stocks te vormen bij indirect gehouden belangen. Wanneer er sprake is van een indirect gehouden belang met tracking stocks zou dit schematisch als volgt weergegeven kunnen worden:



*Figuur 5. Indirect gehouden belang*<sup>119</sup>

Wanneer de aanmerkelijkbelanghouder de bedrijfsopvolging wil realiseren kan hij besluiten om holding 1 aan het ene kind te schenken en holding 2 aan het andere kind. In figuur 5 hebben tracking stocks A betrekking op het ondernemingsvermogen binnen de dochtervennootschap, respectievelijk hebben tracking stocks B betrekking op het beleggingsvermogen. De bedrijfsopvolgingsfaciliteiten zijn ingesteld voor de verkrijging van het door de schenker of erflater direct gehouden aanmerkelijk belang. Echter, om de bedrijfsopvolging te realiseren bij een indirect gehouden belang schenkt de aanmerkelijkbelanghouder de aandelen in de holding en niet de tracking stocks zelf. In dat geval is er

---

<sup>119</sup> Figuur is ontleend aan het artikel A.M.A de Beer en G. de Jong, 'Tracking stocks en bedrijfsopvolging', *Het Register* 2013, nr. 5.

sprake van een schenking in de zin van art. 35c lid 1 onderdeel c SW 1956: ‘vermogensbestanddelen die bij de erflater of schenker behoorden tot een aanmerkelijk belang’. Voor onderdeel c is daarnaast ook van belang dat via dit aanmerkelijk belang een onderneming gedreven wordt.<sup>120</sup> De holding drijft geen actieve onderneming, maar houdt enkel een deelneming in de dochtervennootschap, waardoor er geen sprake is van ondernemingsvermogen. Evenwel is de aanmerkelijkbelanghouder indirect gerechtigd tot het ondernemingsvermogen binnen de dochtervennootschap. Om een indirect en direct belang gelijk te behandelen heeft de wetgever een toerekeningsregeling ingesteld voor indirecte belangen.

Om de toerekeningsregeling bij tracking stocks uiteen te zetten zal in sub paragraaf 4.3.1 eerst worden ingegaan op de hoofdregel uit de toerekeningsregeling. Vervolgens zal in sub paragraaf 4.3.2 de toerekening bij tracking stocks toegelicht worden.

#### *4.4.1 Artikel 35c lid 5 SW 1956*

Wanneer er sprake is van een zogenoemde holdingstructuur houdt de holdingmaatschappij de aandelen in de dochtermaatschappij. In veel gevallen worden de ondernemingsactiviteiten uitgevoerd in de dochtermaatschappij. De holding drijft op dat moment geen actieve onderneming. Dit betekent dat de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten niet van toepassing zijn op de holdingmaatschappij. Om deze reden heeft de wetgever een toerekeningsregeling ingesteld. Deze toerekeningsregeling houdt in dat de bezittingen en schulden van de dochtermaatschappij toegerekend worden aan de holdingmaatschappij, indien de erflater of schenker een direct belang heeft in de holding en de holding vervolgens een direct belang heeft in de dochtermaatschappij waardoor de erflater of schenker een indirect belang heeft in de dochter.<sup>121</sup> Door de toerekening van de activiteiten van de dochter aan de holding gaat de holding een actieve onderneming drijven waardoor de holding kwalificeert voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten.

Als hoofdregel voor de toepassing van de toerekeningsregeling geldt dat er sprake moeten zijn van een aanmerkelijkbelanghouder. Daar is sprake van indien de erflater of schenker indirect ten minste 5% van het geplaatste aandelenkapitaal bezit in een werkmaatschappij. Als daaraan voldaan is, mag op een indirect belang van ten minste 5% de toerekeningsregeling toegepast worden. Voor indirect gehouden tracking stocks in een dochtervennootschap houdt in dat de aanmerkelijkbelanghouder ten minste 5% in het geplaatste kapitaal van die tracking stock moet bezitten.

---

<sup>120</sup> Artikel 35c lid 1 onderdeel c SW 1956.

<sup>121</sup> Artikel 35c lid 5 SW 1956.

Indien de toerekeningsregeling toegepast mag worden bij een indirect belang van reguliere aandelen dan wordt het vermogen uit de dochtervennootschap als volgt toegerekend:

“Ingeval het lichaam waarin de erflater of schenker een aanmerkelijk belang als bedoeld in het eerste lid, onderdeel c, hield, direct of indirect een belang heeft in een ander lichaam, worden voor de toepassing van dit hoofdstuk en de daarop berustende bepalingen de bezittingen en schulden van dat andere lichaam, met inachtneming van de omvang van dat belang, toegerekend aan het eerstbedoeld lichaam”.<sup>122</sup>

#### 4.4.2 *Tracking stocks*

Wanneer het kapitaal van een vennootschap verdeeld is in verschillende soorten aandelen, tracking stocks, is er sprake van een aanmerkelijk belang indien er in één soort ten minste 5% indirect wordt gehouden of dat er recht is om indirect 5% van deze soort te verwerven.<sup>123</sup> Om bedrijfsopvolging te realiseren bij een indirect belang moet het in de dochtervennootschap belichaamde vermogen worden toegerekend aan de tracking stocks. De waarde van een tracking stock wordt derhalve bepaald door de omvang van het ondernemingsvermogen en beleggingsvermogen in de dochtervennootschap.

Conform art. 35c lid 5 SW 1956 vindt de toerekening bij indirect gehouden tracking stocks als volgt plaats:

“Ingeval het aandelenkapitaal van de vennootschap waarin de erflater of schenker indirect een belang hield uit meerdere soorten aandelen bestaat, geschiedt de toerekening inachtneming van de waarde in het economische verkeer van die aandelen”.

Anders geformuleerd, de toerekening van het ondernemingsvermogen van de dochtermaatschappij aan de holdingmaatschappij zal geschieden in de verhouding tussen de economische waarde van de tracking stocks en de gehele waarde van de dochtermaatschappij.<sup>124</sup>

Ter illustratie zal hieronder een voorbeeld gegeven worden hoe de toerekening bij tracking stocks in zijn werk gaat.

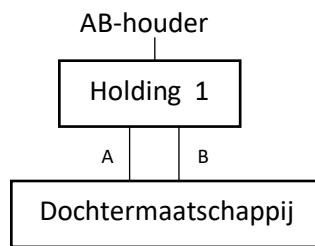
---

<sup>122</sup> Artikel 35c lid 5 tweede volzin SW 1956.

<sup>123</sup> Artikel 4.6 jo. 4.7 lid 1 onderdeel a en b Wet IB 2001.

<sup>124</sup> *Kamerstukken II* 2008/09, 31 930, nr. 10, p. 22.

Het volgende uitgangspunt wordt genomen:



Figuur 6. Toerekening bij tracking stocks

In het voorbeeld bestaat het vermogen van de dochtermaatschappij uit:

Ondernemingsvermogen	€ 4.000.000
Beleggingsvermogen	<u>€ 1.000.000</u>
Totaal	€ 5.000.000

Tracking stocks A hebben betrekking op het ondernemingsvermogen binnen de dochtermaatschappij en tracking stock B hebben betrekking op het beleggingsvermogen. Om vervolgens de waarde van de tracking stocks te bepalen wordt er gekeken naar de waarde van de vermogensbestanddelen die de tracking stocks vertegenwoordigen. Tracking stocks A vertegenwoordigen derhalve een waarde van € 4.000.000 en tracking stocks B een waarde van € 1.000.000. Volgens parlementaire geschiedenis en art. 35c lid 5 SW 1956 moet daarna de toerekening geschieden in de verhouding van de waarde van de tracking stocks en de totale waarde van de werkmaatschappij.<sup>125</sup> Het ondernemingsvermogen wordt dus genomen als een deel van het totale vermogen van de werkmaatschappij.

De toerekening vindt dan als volgt plaats:<sup>126</sup>

- Waarde tracking stocks A

Ondernemingsvermogen	$4.000.000 / 5.000.000 \times 4.000.000 = 3.200.000$
Beleggingsvermogen	$1.000.000 / 5.000.000 \times 4.000.000 = 800.000$
- Waarde tracking stocks B

Ondernemingsvermogen	$4.000.000 / 5.000.000 \times 1.000.000 = 800.000$
Beleggingsvermogen	$1.000.000 / 5.000.000 \times 1.000.000 = 200.000$

Indien de holdingmaatschappij de tracking stocks A aan de bedrijfsopvolger wil schenken en tracking stocks B aan een ander kind(eren) is deze toerekening van belang om de omvang van de vrijstellingen te bepalen. Uit de toerekening volgt dat de waarde van tracking stocks A € 4.000.000 is. Door de toerekening is een deel van het beleggingsvermogen toegerekend aan tracking stocks A. Dit heeft tot

<sup>125</sup> Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 10, p. 21-22.

<sup>126</sup> Artikel 35c lid 5 SW 1956.

gevolg dat voor € 800.000, de waarde van het beleggingsvermogen, geen bedrijfsopvolgingsfaciliteiten geclaimd kunnen worden. Terwijl als het belang direct gehouden zou worden de toerekening niet geleid zou hebben tot een beperking van de faciliteiten.

Daarentegen krijgt de verkrijger van tracking stocks B, het beleggingsvermogen, voor het gedeelte betrekking hebbende op het ondernemingsvermogen recht op bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. De toerekening bij een indirect belang heeft dus als gevolg dat een deel van het ondernemingsvermogen wordt toegerekend aan de tracking stocks B.

## 4.5 Doelstelling van de BOR versus de toerekeningsregeling

### 4.5.1 Doelstelling

Het hoofdzakelijke doel van de bedrijfsopvolgingsregeling is het wegnemen van fiscale belemmeringen bij bedrijfsopvolging krachtens schenking of erfopvolging. Door de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten worden liquiditeitsproblemen door de heffing van schenk- of erfbelasting voorkomen.<sup>127</sup> Daarnaast geldt er nog een belangrijke doelstelling, namelijk een reële bedrijfsopvolging bewerkstelligen. Dat wil zeggen dat de wetgever beoogd heeft de bedrijfsopvolger te stimuleren om de materiële onderneming voort te zetten. De reële bedrijfsopvolger is dan ook de voortzetter van het ondernemingsvermogen. In art. 35b lid 5 SW 1956 wordt er gesproken van een bedrijfsopvolging indien er sprake is van:

“Een verkrijging van ondernemingsvermogen als bedoeld in art. 35c, van een erflater of schenker die voldoet aan de bezitseis als bedoeld in art. 35d, mits de verkrijger gedurende vijf jaren voldoet aan het voortzettingsvereiste, bedoeld in art. 35e.”<sup>128</sup>

Art. 35b lid 5 SW 1956 in acht nemend voldoen tracking stocks welke betrekking hebben op het ondernemingsvermogen, aangezien dit ondernemingsvermogen betreft in de zin van art. 35c lid 1 onderdeel c SW 1956. Deze tracking stocks zouden dan ook recht hebben op de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. De tracking stocks welke betrekking hebben op het beleggingsvermogen zouden derhalve geen recht krijgen op de faciliteiten aangezien dit geen ondernemingsvermogen is.

---

<sup>127</sup> *Kamerstukken II 2008/09*, 31 930, nr. 9.

<sup>128</sup> Artikel 35b lid 5 SW 1956.



#### 4.5.2 Toerekeningsregeling

Wanneer het vermogen van een vennootschap verdeeld is in tracking stocks moet bij de realisering van een bedrijfsopvolging vermogen worden toegerekend aan iedere tracking stock. Zoals tevens uit hoofdstuk 3 bleek verschilt deze toerekening bij een direct en indirect belang.

##### 4.5.2.1 Direct belang

Ingeval er sprake is van een direct belang vindt de toerekening plaats naar de waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen dat iedere tracking stock vertegenwoordigt. De tracking stocks betrekking hebbende op het ondernemingsvermogen krijgen daardoor het volledige belang van het ondernemingsvermogen toegerekend. Deze tracking stocks komen hierdoor geheel in aanmerking voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Door deze toerekeningsmethodiek wordt er aangesloten bij een reële bedrijfsopvolging. Het economische belang bij de onderneming berust namelijk bij degene die de onderneming gaat voortzetten, de verkrijger van de tracking stocks met betrekking tot het ondernemingsvermogen.

Mijns inziens wordt de toerekening bij een direct belang juist toegepast. De wettekst sluit aan bij het doel van de bedrijfsopvolging en er wordt een reële bedrijfsopvolging gerealiseerd. De verkrijger van de tracking stocks met betrekking tot het beleggingsvermogen moet dus afrekenen over zijn verkrijging. Dit is tevens in lijn met het doel van de bedrijfsopvolgingsregeling. De verkrijger van het beleggingsvermogen zet namelijk geen onderneming voort en heeft daardoor dus ook geen recht op faciliteiten. Daarnaast komt dit overeen met de rechtsvormneutraliteit.<sup>129</sup> Wanneer er namelijk sprake zou zijn van een IB-onderneming dan zou het beleggingsvermogen per definitie als privévermogen bestempeld worden waarover geen bedrijfsopvolgingsfaciliteiten geclaimd zouden kunnen worden. Dat in casus van een vennootschap voor beleggingsvermogen ook geen faciliteiten van toepassing zijn, is daarmee juist.

##### 4.5.2.2 Indirect belang

De toerekening bij een indirect belang gaat anders in zijn werk dan bij een direct belang. Bij een direct belang geschiedt de toerekening namelijk:

“met inachtneming van de waarde in het economische verkeer van die aandelen”.<sup>130</sup>

Op basis van deze toerekeningsmethodiek wordt de waarde van iedere tracking stock bepaald in verhouding tot de gehele waarde van de onderneming. Door de toerekening op deze wijze plaats te laten vinden wordt enerzijds een gedeelte van het beleggingsvermogen toegerekend aan de tracking

---

<sup>129</sup> A.M.A de Beer en G. de Jong, 'Tracking stocks en bedrijfsopvolging', *Het Register* 2013, nr. 5.

<sup>130</sup> Artikel 35c lid 5 SW 1956.

stocks welke betrekking hebben op het ondernemingsvermogen. Dit heeft tot gevolg dat voor het deel van het beleggingsvermogen er geen recht bestaat op de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten en er dus afgerekend moet worden. Anderzijds wordt een gedeelte van het ondernemingsvermogen toegerekend aan de tracking stocks welke het beleggingsvermogen betreffen. Waardoor voor een gedeelte recht ontstaat op de faciliteiten.

Mijns inziens is de toerekening bij een indirect belang op basis van deze methodiek niet in lijn met de doelstelling van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. De niet-bedrijfsopvolger, de verkrijger van het beleggingsvermogen, ontnemt voor een deel de faciliteiten van de reële bedrijfsopvolger. De verkrijger van het beleggingsvermogen beoogt enkel de resultaten uit de beleggingen en drijft met deze beleggingen geen onderneming. De wetgever heeft de faciliteiten ingesteld om ondernemingsvermogen zonder fiscale belemmeringen door de bedrijfsopvolger te laten verwerven. In dit geval gaat het om beleggingsvermogen en krijgt de niet-bedrijfsopvolger tevens een deel van de faciliteiten. Dit zal dan ook niet de intentie geweest zijn van de wetgever. Tevens stellen De Beer en de Jong<sup>131</sup> dat de verkrijging van faciliteiten op het beleggingsvermogen in strijd is met de rechtsvormneutraliteit. In een IB-onderneming is beleggingsvermogen altijd privévermogen en zou er per definitie al geen faciliteiten geclaimd kunnen worden. Hierdoor ontstaat er verschil in behandeling van een IB-ondernemer en een aanmerkelijkbelanghouder. Het is dus niet rechtvaardig dat de niet-bedrijfsopvolger bij een indirect belang bedrijfsopvolgingsfaciliteiten kan claimen.

De reële bedrijfsopvolger van het ondernemingsvermogen moet daarentegen dus voor het gedeelte van het beleggingsvermogen afrekenen. Terwijl de faciliteiten eigenlijk speciaal voor diegene zijn ingericht om fiscale belemmeringen te voorkomen. Mijns inziens is de gestelde toerekeningsregeling in art. 35c lid 5 SW 1956 dan ook niet in overeenstemming met het achterliggende idee van de faciliteiten.

De vraag die nog speelt is of de tekst verkeerd geïnterpreteerd wordt en dat de wettelijke tekst anders opgevat moet worden. In de parlementaire geschiedenis is gesteld dat in het geval van verschillende indirect gehouden tracking stocks de toerekening van het vermogen op de volgende wijze geschiedt: “in de verhouding van de waarde van de diverse soorten aandelen ten opzichte van de verhouding tot de waarde van de werkmaatschappijen.”<sup>132</sup> Dit heeft ertoe geleid dat in de praktijk de waarde van tracking stocks bepaald wordt door toerekening in verhouding van de volledige waarde van de vennootschap. Echter, in de wettekst staat dat toerekening plaatsvindt naar ‘waarde in het economische verkeer’. Wanneer deze tekst letterlijk gevolgd zou worden dan zou de waarde

---

<sup>131</sup> A.M.A de Beer en G. de Jong, ‘Tracking stocks en bedrijfsopvolging’, *Het Register* 2013, nr. 5.

<sup>132</sup> *Kamerstukken II* 2008/09, 31 930, nr. 10, p. 21-22.

van iedere tracking stock bepaald kunnen worden naar wat de waarde is in het economische verkeer. Dit zou alleen kunnen zorgen voor veel onduidelijkheden. Bij een direct belang wordt de waarde van een tracking stock bepaald aan de hand van de waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen. De waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen en de waarde economisch verkeer is echter een andere waarde. De wijze van toerekening bij een direct belang kan dus niet bij een indirect belang worden toegepast. Wanneer er daadwerkelijk een waarde economisch verkeer berekend moet worden is dit gecompliceerd, want wat is de prijs van de meestbiedende partij. Toerekening op een dergelijke wijze is in de praktijk lastig uit te voeren aangezien deze waarde sterk kan verschillen.

Mijns inziens is de toerekening hoe deze geschiedt niet juist aangezien er ondernemingsvermogen toegekend wordt aan de niet-bedrijfsopvolger met het ongewenste gevolg dat er faciliteiten ontnomen worden van de reële bedrijfsopvolger. Tevens zou mijns inziens de letterlijke wettekst volgen niet een oplossing kunnen bieden aangezien dit tot onduidelijkheden leidt. Om zekerheid te creëren rondom de toerekening bij een indirect belang lijkt het in mijn optiek dan ook van belang dat er een voorstel tot verbetering komt. Waardoor de wettekst op geen enkele andere manier te interpreteren valt en dat de wettekst in lijn is met het doel en strekking van de bedrijfsopvolgingsregeling. Daarnaast lijkt mij het van belang dat de toerekening bij een direct en indirect belang de toerekening op dezelfde wijze geschiedt. Mijn voorstel tot verbetering van de wettekst van art. 35c lid 5 laatste volzin SW 1956 luidt dan ook als volgt:

*Ingeval het aandelenkapitaal van de vennootschap waarin de erflater of schenker indirect een belang hield uit meerdere soorten aandelen bestaat, geschiedt de toerekening met inachtneming van de waarde van de vermogensbestanddelen die deze verschillende soorten aandelen vertegenwoordigen.*

Wanneer deze toerekeningsmethodiek gebruikt wordt, zullen alle vermogensbestanddelen met betrekking tot het ondernemingsvermogen toegerekend worden aan de tracking stocks betreffende het ondernemingsvermogen en hetzelfde geldt voor het beleggingsvermogen. Op deze manier kan de reële bedrijfsopvolger de faciliteiten claimen.

#### 4.6 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk kwamen de eisen van de bedrijfsopvolgingsregeling aan bod. Een van deze eisen is de bezitseis. Indien er volgens het besluit van 9 maart 2018 geen vervreemding aangenomen wordt loopt op dat moment mijns inziens de bezitstermijn door. Echter, zodra er een vervreemding plaatsvindt begint de bezitstermijn opnieuw te lopen. Indien er voldaan wordt aan de gestelde eisen

van de bedrijfsopvolgingsregeling kan de omvang van de bedrijfsopvolgingsvrijstellingen bepaald worden.

Tevens werd in dit hoofdstuk de behandeling van tracking stocks in combinatie met de toerekeningsregeling besproken. Ten eerste werd de toerekening bij een direct belang behandeld. Deze toerekening geschiedt op basis van de waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen die iedere tracking stock vertegenwoordigt. Ten tweede werd de toerekening bij een indirect belang behandeld. Bij deze toerekening komt art. 35c lid 5 SW 1956 tot uiting wanneer een aanmerkelijkbelanghouder een direct belang heeft in een lichaam wat vervolgens een direct of indirect belang heeft in een ander lichaam. In veel gevallen drijft een holdingmaatschappij geen actieve onderneming. Door de toerekeningsregeling worden de schulden en bezittingen naar het bovenste niveau, de holding, getrokken waardoor het directe belang een actieve onderneming gaat drijven. Vervolgens kunnen op het directe belang van de aanmerkelijkbelanghouder de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten worden toegepast. Echter, wanneer er sprake is van verschillende soorten aandelen, geschiedt de toerekening op basis van de waarde van de tracking stocks in verhouding tot de gehele onderneming. Hierdoor wordt ondernemingsvermogen toegerekend aan de tracking stocks met betrekking tot het beleggingsvermogen. Dit heeft tot gevolg dat de niet-bedrijfsopvolger faciliteiten ontnemt van de reële bedrijfsopvolger. Mijns inziens is dit onjuist en daarom heb ik een voorstel tot verbetering van de toerekeningsregeling gegeven. Door dit voorstel worden er geen faciliteiten ontnomen van de reële bedrijfsopvolger en vindt de toerekening bij een direct en indirect belang op dezelfde wijze plaats.

## Hoofdstuk 5      Conclusie

In deze thesis werd duidelijk dat bedrijfsopvolging met behulp van tracking stocks een methode is met veel haken en ogen. Zo dient er met verschillende civiel- en fiscaalrechtelijke aspecten rekening gehouden te worden.

In het eerste hoofdstuk is de probleemstelling van deze thesis verwoord. De bedrijfsopvolgingsregeling faciliteert enkel ondernemingsvermogen, zodra er beleggingsvermogen aanwezig is dient daarover afgerekend te worden. Door de vorming van tracking stocks kan dat uitgesteld worden. Tracking stocks bieden verschillende mogelijkheden. Zo bieden tracking stocks de uitkomst om aanmerkelijkbelangheffing over het beleggingsvermogen uit te stellen. Dat kan door het vermogen binnen de vennootschap te scheiden en enkel het ondernemingsvermogen te schenken aan de bedrijfsopvolger. Vervolgens kan de aanmerkelijkbelanghouder besluiten zelf het beleggingsvermogen te behouden om zo zichzelf te voorzien in de resultaten of juist het beleggingsvermogen te schenken aan een ander kind.

Het bovenstaande bracht mij op de probleemstelling van deze thesis:

*‘Wat zijn de civiele en fiscale gevolgen van de conversie van reguliere aandelen in tracking stocks met het zicht op bedrijfsopvolging?’*

Om tracking stocks te vormen moet er rekening gehouden worden met de civielrechtelijke aspecten welke besproken zijn in hoofdstuk 2. Tracking stocks kunnen op twee manieren gevormd worden middels conversie. Ten eerste is er de mogelijkheid om een wijziging op te nemen in de statuten van de vennootschap, waarbij statutair vastgelegd wordt dat de rechten op de reguliere aandelen gewijzigd worden. De wetgever heeft een beschermingsregel ingesteld wat ervoor zorgt dat indien de statutenwijziging leidt tot een afbreuk aan winstrechten van alle aandeelhouders er een volledige instemming van de aandeelhouders vereist is. Wanneer enkel de winstrechten van bepaalde aandeelhouders beperkt worden is enkel hun goedkeurig nodig. Ten tweede is conversie mogelijk krachtens een besluit van een bevoegd vennootschapsorgaan, mits de mogelijkheid van conversie reeds in de statuten was opgenomen. In dat geval is een meerderheidsbesluit voldoende.

Naast de civielrechtelijke aspecten spelen tevens de fiscaalrechtelijke aspecten een grote rol. Dit kwam aan bod in hoofdstuk 3. Wanneer reguliere aandelen met het zicht op bedrijfsopvolging geconverteerd worden in tracking stocks kan er twijfel bestaan of er al dan niet een vervreemding

plaatsvindt. Sinds het besluit van de Staatsecretaris van Financiën van 9 maart 2018 is hier duidelijkheid over. In dit besluit is bepaald dat wanneer er sprake is van een enig aandeelhouder en diens direct gehouden reguliere aandelen geheel of deels omgezet worden in tracking stocks maar het volledige belang in de aandelen behouden wordt door de enig aandeelhouder, dan wordt er geen vervreemding aangenomen. Echter, indien er sprake is van meerdere aandeelhouders of wanneer er in samenhang met de conversie aandelen aan een ander worden uitgereikt dan wordt er wel een vervreemding aangenomen. In het besluit van 9 maart 2018 heeft de Staatssecretaris van Financiën zeven cumulatieve voorwaarden gesteld waardoor in deze twee situaties geen vervreemding gezien wordt. Het is ook mogelijk dat de tracking stocks indirect gehouden worden middels een holdingstructuur. De vraag die dan speelt is of er gevolgen zijn voor de aanmerkelijkbelangregeling wanneer er conversie plaatsvindt op een lager niveau. Er is sprake van een vervreemding voor het aanmerkelijk belang indien de aanmerkelijkbelanghouder een rechtshandeling verricht waarbij er aandelen of winstbewijzen uit het vermogen van de aanmerkelijkbelanghouder gaan en overgaan in het vermogen van een ander. Bij een holdingstructuur neemt de algemene vergadering van de holdingmaatschappij het besluit om de reguliere aandelen in de werkmaatschappij te converteren in tracking stocks. De aanmerkelijkbelanghouder verricht derhalve geen rechtshandeling. Het belang van de aanmerkelijkbelanghouder in de holdingmaatschappij ondergaat geen wijziging en er zijn dus geen gevolgen voor de aanmerkelijkbelangregeling. Tevens wanneer er sprake is van een indirect gehouden belang van meerdere aandeelhouders wordt er geen vervreemding voor het aanmerkelijk belang aangenomen omdat er het direct gehouden belang geen wijziging ondergaat.

Voordat de aanmerkelijkbelanghouder de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten kan toepassen moeten de tracking stocks voldoen aan de voorwaarden uit de Successiewet. Deze voorwaarden kwamen aan bod in hoofdstuk 4. Zo kwalificeren tracking stocks indien de aanmerkelijkbelanghouder ten minste 5% in één tracking stock bezit waardoor de tracking stocks een aanmerkelijk belang vormen. Daarnaast moet er voldaan worden aan de bezitseis welke inhoudt dat de aanmerkelijkbelanghouder bij overlijden de tracking stocks een periode van één jaar in bezit moet hebben gehad en bij schenking een periode van vijf jaar. Als er bij de conversie van de reguliere aandelen geen vervreemding aangenomen wordt, wordt de bezitstermijn van de reguliere aandelen gevolgd. Zodra er wel een vervreemding aangenomen moet worden, wordt geacht dat de aandelen overgegaan zijn in het vermogen van een ander en op dat moment gaat de bezitstermijn opnieuw lopen. Tevens geldt er een voortzettingsvereiste. Deze eis houdt in dat de verkrijger de verkrijging voor een periode van ten minste vijf jaar moet voortzetten.

Wanneer de aanmerkelijkbelanghouder een bedrijfsopvolging wil realiseren moet de omvang van de faciliteiten bepaald worden. De waarde van het ondernemingsvermogen en beleggingsvermogen

binnen de vennootschap moet hiervoor toegerekend worden aan de tracking stocks. De toerekening bij een direct en indirect belang verschilt. Hoe de toerekening in zijn werk gaat is toegelicht in hoofdstuk 4. Bij een direct belang geschiedt de toerekening op basis van de waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen. Op basis van deze toerekeningsmethodiek wordt er aangesloten bij het doel en strekking van de bedrijfsopvolgingsregeling, er wordt namelijk een reële bedrijfsopvolging bewerkstelligd doordat enkel de reële bedrijfsopvolger ondernemingsvermogen verkrijgt. Bij een indirect belang geschiedt de toerekening in de verhouding tussen de waarde van de tracking stocks en de gehele waarde van de dochtervennootschap. Deze toerekeningmethodiek heeft tot gevolg dat een deel van het beleggingsvermogen wordt toegerekend aan de tracking stocks met betrekking tot het ondernemingsvermogen. De reële bedrijfsopvolger, de verkrijger van het ondernemingsvermogen, kan vervolgens over het deel van het beleggingsvermogen geen bedrijfsopvolgingsfaciliteiten claimen. Dit terwijl de faciliteiten juist zijn ingesteld om de bedrijfsopvolging voor de reële bedrijfsopvolger zonder fiscale belemmeringen te laten verlopen. Daarentegen krijgt de niet-bedrijfsopvolger, de verkrijger van het beleggingsvermogen, een deel van het ondernemingsvermogen toegerekend. Hierdoor krijgt de niet-bedrijfsopvolger voor het deel van het ondernemingsvermogen recht op de faciliteiten. Dit is niet in lijn met het achterliggende idee van de bedrijfsopvolgingsregeling. Bij de verkrijging van beleggingsvermogen wordt namelijk geen onderneming voortgezet terwijl er in dit geval wel faciliteiten verkregen worden. Daarnaast is dit tevens in strijd met de rechtsvormneutraliteit, aangezien beleggingsvermogen binnen een IB-onderneming per definitie al privévermogen zou zijn geweest.

Mijns inziens is het gebruik van tracking stocks een goede optie voor de bedrijfsopvolging. Het biedt de mogelijkheid om het ondernemingsvermogen te schenken aan de beoogde bedrijfsopvolger waarbij er optimaal gebruikt gemaakt kan worden van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Vervolgens is het aan de aanmerkelijkbelanghouder om te bepalen wat hij met het beleggingsvermogen doet. Hij kan dit schenken aan een of meerdere van zijn andere kinderen of hij kan besluiten om het beleggingsvermogen zelf te behouden om zo zichzelf te voorzien in de resultaten. In het geval van een direct belang kan het inderdaad zo uitwerken, echter bij een indirect belang waarbij de huidige toerekeningsregeling aan bod komt werkt dit minder gunstig uit. Door de huidige toerekeningregel bij een indirect belang wordt door de niet-bedrijfsopvolger een deel van de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten ontnomen van de reële bedrijfsopvolger. Mijns inziens is dit een ongewenst gevolg van de toerekening bij een indirect belang. Gekeken zou kunnen worden of de wettekst anders geïnterpreteerd kan worden, maar om echt zekerheid te creëren rondom de toerekening lijkt het in mijn optiek van belang dat er een wijziging in de wettekst plaatsvindt. Een wijziging op een zodanige manier dat er geen enkele andere mogelijkheid is om de wettekst te

interpreteren. Er zal een zodanige wijziging doorgevoerd moeten worden dat tracking stocks welke betrekking hebben op het ondernemingsvermogen volledig toegekend worden aan de reële bedrijfsopvolger die daarmee volledig recht heeft op de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten. Waarbij dus geen deel van de faciliteiten meer ontnomen worden. Door een wijziging in de wettekst wordt er tevens naar meer gelijkheid gestreefd bij de toerekening van een direct en indirect belang. Mijns inziens kan dit bereikt worden met de volgende aanpassing in art. 35c lid 5 laatste volzin SW 1956:

*Ingeval het aandelenkapitaal van de vennootschap waarin de erflater of schenker indirect een belang hield uit meerdere soorten aandelen bestaat, geschiedt de toerekening met inachtneming van de waarde van de onderliggende vermogensbestanddelen die deze verschillende soorten aandelen vertegenwoordigen.*

Indien deze wijziging wordt doorgevoerd in de wettekst van de Successiewet zal het gebruik van tracking stocks bij het realiseren van een bedrijfsopvolging een nog betere optie worden aangezien er dan aangesloten wordt bij een reële bedrijfsopvolging.



# Literatuurlijst

## Artikelen

A.M.A. de Beer, 'Ondernemingsvermogen voor de BOR-AB: enkele knelpunten', *WFR* 2015/1319.

Th. Groenewald, 'Risiko's bij tracking stock', *Ondernemingsrecht* 2004.

E.J.W. Heithuis, 'Verlettering van aandelen en omzetting gewone aandelen in (cumulatief) preferente aandelen', *WFR* 1998/1112.

M.J. Hoogeveen en R.C.G. Lindenhof, 'Toerekenen voor de bedrijfsopvolgingsfaciliteiten per 1 juli 2016', *Maandblad Belasting Beschouwingen* 2017/10-03.

J.R. Hurenkamp, 'Statuten, een kwestie van uitleg op maat?', *Maandblad voor Vermogensrecht* 2016-6.

H. Koster, 'De multi-vermogensrechtspersoon: Naar een rechtspersoon met meerdere van elkaar gescheiden vermogens', *WPNR* 2016/7096.

S.J. Mol-Verver, 'Aanmerkelijk belang door arrest inzake soortbegrip', *Fiscale Berichten voor het Notariaat* 2012/3-13.

T.H. Liem en D.J. Ex, 'Tracking stock: een alternatief voor splitsing van beursvennootschappen?', *Ondernemingsrecht* 2000.

G.G.M. Snoeks, 'Actualisering van het verzamelbesluit over het aanmerkelijk belang in de inkomstenbelasting', *FED* 2018/82.

S.A. Stevens, 'De herziene bedrijfsopvolgingsfaciliteit in de schenk- en erfbelasting', *TFO* 2010/25.

R.A.F. Timmermans, 'Opheffing van een aandelensoort bij 'tracking stock'', *Ondernemingsrecht* 2003.

T.R.A. Wondolleck, 'De beoordeling van dividenduitkeringen onder artikel 2:216 BW', *Bb* 2016/62.

A.M.A de Beer en G. de Jong, 'Tracking stocks en bedrijfsopvolging', *Het Register* 2013, nr. 5.

#### Kamerstukken

Kamerstukken II 1978/79, 15 304, nr. 3.  
Kamerstukken II 1997/98, 25 709, nr. 3.  
Kamerstukken II 1997/98, 25 709, nr. 5.  
Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3.  
Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 3.  
Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 10.  
Kamerstukken II 2009/04, 31 930, nr. 3.  
Kamerstukken II 2008/09, 31 930, nr. 9.  
Kamerstukken II 2009/10, 31 930, nr. 16.  
Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3.  
Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 8.  
Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 14.  
Kamerstukken I 2009/10, 31 930, nr. F

#### Besluiten

Besluit 18 oktober 2007, nr. CPP2007/383M, Stcrt. 2007, nr. 202.  
Besluit 4 april 2011, nr. BLKB2011/68M, Stcrt. 2011, nr. 6416.  
Besluit 4 september 2012, nr. BLKB 2012/101M, stcrt. 2012, nr. 18480.  
Besluit 9 maart 2018, nr. 2018-27139, stcrt. 2018, nr. 15751.

#### Jurisprudentie

HR 10 februari 1960, nr. 14 162, BNB 1960/123.  
HR 29 juni 1977, nr. 18 270, BNB 1977/199.  
HR 13 maart 1981, nr. 11647, NJ 1981/635  
HR 28 juni 1989, nr. 25 464, BNB 1990/147.  
HR 16 december 2011, nr. 10/00610, BNB 2012/80.  
Gerechtshof Arnhem, 30 oktober 1989, nr. 1023/1987, LJN AW2363.

#### Wetsartikelen

Artikel 2:8 BW  
Artikel 2:23b BW  
Artikel 2:66 BW  
Artikel 2:67 BW  
Artikel 2:82 BW  
Artikel 2:105 BW  
Artikel 2:106 BW  
Artikel 2:216 BW  
Artikel 2:117 BW  
Artikel 2:175 BW  
Artikel 2:178 BW  
Artikel 2:190 BW  
Artikel 2:192 BW  
Artikel 2:194 BW  
Artikel 2:216 BW

Artikel 2:117 BW  
Artikel 2:118 BW  
Artikel 2:219 BW  
Artikel 2:227 BW  
Artikel 2:228 BW  
Artikel 2:230 BW  
Artikel 2:231 BW  
Artikel 3.2 Wet IB 2001  
Artikel 4.7 Wet IB 2001  
Artikel 4.16 Wet IB 2001  
Artikel 4.17a Wet IB 2001  
Artikel 4.17c Wet IB 2001  
Artikel 3.56 Wet IB 2001  
Artikel 35b SW 1956  
Artikel 35c SW 1956  
Artikel 35d SW 1956  
Artikel 35e SW 1956  
Artikel 13 Wet Vpb  
Artikel 14a Wet Vpb  
Artikel 15 Wet BRV  
Artikel 5c Uitvoeringsbesluit Wet BRV

#### Boeken

Assers, C., Solinge, G. en Nieuwe Weme, M.P. (2013). *Asser 2-IIa Rechtspersonenrecht NV en BV: Oprichting, vermogen en aandelen* (4<sup>e</sup> druk), Nederland: Wolters Kluwer.

*Groene Serie Rechtspersonen*, Amsterdam: Wolters Kluwer.

*Cursus Belastingrecht (Inkomstenbelasting)*

#### Vakstudie Nieuws Successiewet

V-N 2018/59.11, Intern beleid Belastingdienst over bedrijfsopvolgingsregeling vrijgegeven op grond van WOB.