

Fiscale aspecten van beleggingen in onroerende goederen

Willy KIEKENS

INHOUD

DEEL I: *De fiscale aspecten van directe beleggingen in onroerende goederen.*

Hoofdstuk I: De fiscale behandelingen van periodieke inkomsten uit onroerende goederen

1. De grondslag
2. De onroerende voorheffing

Hoofdstuk II: De fiscale behandeling van niet-periodieke inkomsten uit onroerende goederen.

1. Criteria ter bepaling van meerwaarden belastbaar als bedrijfswinst zoals bedoeld in art. 20, 3^o W.I.B.
2. Criteria ter bepaling van meerwaarden belastbaar als divers inkomen zoals bedoeld in art. 67, 1^o W.I.B.
3. Criteria ter bepaling van meerwaarden belastbaar als diverse inkomens zoals bedoeld in art. 67, 7^o W.I.B.
4. Criteria ter bepaling van niet-belastbare meerwaarden.

DEEL II: *De fiscale aspecten van indirecte beleggingen in onroerende goederen.*

Hoofdstuk I: Omschrijving, doel en soorten van indirecte beleggingen in onroerende goederen.

1. Omschrijving van indirecte beleggingen
2. Doel van indirecte beleggingen
3. Soorten van indirecte beleggingen

Hoofdstuk II: Beleggen in onroerende goederen via een zogenaamde immobiliënmaatschappij

Hoofdstuk III: Het certificeren van onroerende goederen

1. Onroerende leasingcertificaten en onroerende certificaten
2. Immorente- en vastgoedcertificaten
3. Vergelijking.

DEEL III: *Samenvatting en besluit.*

INLEIDING

Beleggen in onroerende goederen kan op verschillende manieren gebeuren : direct of indirect, individueel of collectief.

Een directe, individuele belegging in vastgoed ontstaat wanneer één natuurlijke of rechtspersoon een onroerend goed verwerft.

Een directe collectieve belegging in vastgoed ontstaat wanneer verschillende natuurlijke of rechtspersonen een onroerend goed in onverdeeldheid verwerven.

Een indirecte, in praktijk meestal collectieve belegging in vastgoed ontstaat wanneer de belegger zich tevreden stelt met de zogenaamde «economische eigendom» van de betrokken goederen, d.w.z. dat hij economisch gerechtigd is tot de opbrengst van de zaak, met inbegrip van de meerwaarde, zonder juridisch gezien eigenaar te zijn van de zaak zelf.

Het doel van onderhavig opstel is een overzicht te geven van de fiscale aspecten van beleggingen in onroerende goederen. Hierbij nemen we enkel de inkomstenbelasting onder ogen. Problemen in verband met registratierechten en B.T.W. worden dus niet behandeld. Bovendien zullen wij ons beperken tot beleggingen gedaan door rijksinwoners, in andere onroerende goederen dan activa gebruikt voor de uitoefening van een eigen bedrijfsactiviteit. Deze verhandeling beperkt zich dus niet tot de onroerende inkomsten zoals bedoeld in het W.I.B. Inderdaad zal blijken dat inkomsten uit onroerende goederen in de economische zin fiscaal zullen behandeld worden, hetzij als inkomsten uit onroerende goederen, hetzij als inkomsten en opbrengsten van roerende goederen en kapitalen (in het geval van indirecte beleggingen), hetzij als divers inkomen.

In een *eerste deel* willen wij de directe beleggingen behandelen. Hierbij maken wij een onderscheid tussen periodieke en niet-periodieke inkomsten.

In het *tweede deel* komen de meer recente, dikwijls ingewikkelde constructies van indirecte beleggingen in vastgoed aan de beurt. Beleggingen via immobiliënvennootschappen, verschillende formules van certificaten van vastgoed, fenimoobligaties zijn zoveler vormen van indirecte beleggingen in vastgoed met een verschillende fiscale behandeling.

In een *derde deel* tenslotte zullen wij, bij wijze van samenvatting, de fiscale voor- en nadelen van directe zowel als van indirecte beleggingen in vastgoed tegen elkaar afwegen.

DEEL I : DE FISCALE ASPECTEN VAN DIRECTE BELEGGINGEN IN VASTGOED.

Bij de behandeling van de fiscale aspecten van directe onroerende beleggingen willen wij een onderscheid maken tussen enerzijds de periodieke inkomsten die in het W.I.B. als inkomsten uit onroerende goederen worden behandeld en anderzijds de gerealiseerde meerwaarden die in het W.I.B. worden behandeld, voor zover zij ten minste niet het resultaat zijn van een winstgevende betrekking, hetzij als divers inkomen, hetzij als vrijgestelde inkomsten daar zij het resultaat zijn van normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen.

Hoofdstuk I : De fiscale behandeling van periodieke inkomsten.

Daar waar vóór de belastingshervorming van 1962 de periodieke inkomsten uit onroerende goederen getroffen werden door een afzonderlijke, evenredige belasting, namelijk de grondbelasting, worden deze inkomsten onder het huidige belastingsstelsel niet meer afzonderlijk belast. Thans vormen ze samen met de inkomsten en opberngsten van roerende goederen en kapitalen, de bedrijfsinkomsten en de diverse inkomsten, het globaal inkomen van een rijksinwoner. Het is dit gezamenlijk inkomen dat de grondslag is voor een enige, progressieve inkomstenbelasting, in casu de personenbelasting.

In 1962 werd immers het stelsel van de belastingen, geheven volgens de aard der inkomsten, vervangen door een stelsel van belasting geheven volgens de persoon van de belastingsplichtige (personenbelasting, vennootschapsbelasting, rechtspersonenbelasting, belasting der niet verblijfhouders).

Een onderscheid naar hun aard tussen de verschillende inkomsten dient echter ook nu nog gemaakt omdat de belastingwet dit onderscheid hanteert bij het bepalen van de grondslag voor de enige belasting op het globale inkomen, bij de verschillende voorafgaande aanslagen van zekere categorieën van inkomsten, met name de voorheffingen en bij het toepassen van differentiële aanslagvoeten. Jaarlijkse inkomsten uit onroerende goederen worden dus niet afzonderlijk belast maar zij onderscheiden zich van de andere inkomsten in hoofdzaak door 1. de grondslag voor de enige personenbelasting op deze inkomsten en 2. de voorheffing op deze inkomsten.

1. DE GRONDSLAG (1).

De rijksinwoners zijn aan de personenbelasting onderworpen op grond van al hun in het W.I.B. bedoelde inkomsten, zelfs indien sommigen in het buitenland behaald of verkregen zijn (art. 5 W.I.B.). Onderscheid dient echter gemaakt tussen inkomsten uit in België gelegen onroerende goederen en inkomsten uit in het buitenland gelegen onroerende goederen.

a) *De inkomsten uit in België gelegen onroerende goederen.*

Zowel inkomsten van onbebouwde en bebouwde onroerende goederen als van materieel en outillering van nijverheids-, handels- of ambachts-

(1) CLAES-BOUUAERT, J., *De belasting op inkomsten uit onroerende goederen gelegen in België*, T. Not., 1964, blz. 161-177 ; TRAEST, G., *De inkomsten uit grondeigendommen sinds de wet van 20.11.1962*, R.W., 1963-64, kol. 1057.

bedrijven zoals bepaald in art. 360 W.I.B. (2) dienen tot grondslag van de personenbelasting. Het in aanmerking te nemen inkomen is het netto-inkomen zoals dit forfaitair is bepaald door het kadastraal inkomen.

Indien echter de betrokken onroerende goederen verhuurd worden en de huurder deze tot bedrijfsdoeleinden aanwendt, dan is de grondslag van de personenbelasting het kadastraal inkomen vermeerderd met het netto-gedeelte van de huurprijs en de huurlasten dat het dubbele van het kadastraal inkomen overstijgt (Wet van 20 dec. 1974). Het bedoelde netto bedrag wordt vastgesteld op $\frac{3}{4}$ of $\frac{9}{10}$ van de bruto-inkomsten naar gelang het bebouwde of onbebouwde onroerende goederen betreft. Bedrijfsmaterieel en outillering wordt met bebouwde onroerende goederen gelijkgesteld.

Het wetboek voorziet om diverse sociale en economische redenen vrijstelling van globalisatie voor inkomsten uit onroerende goederen, hetzij totale vrijstelling van belasting.

b) *De inkomsten uit in het buitenland gelegen onroerende goederen.*

De jaarlijkse inkomsten uit deze goederen worden, anders dan vóór 1962, thans als inkomsten uit onroerende goederen behandeld. De belastinggrondslag is eveneens het netto-inkomen uit bebouwde en onbebouwde onroerende goederen alsmede uit bedrijfsmaterieel en outillering. Evenwel wordt de netto-huurwaarde voor onverhuurde goederen, of de huurprijs voor verhuurde goederen forfaitair bepaald, alnaargelang het bebouwde of onbebouwde goederen betreft, op $\frac{3}{4}$ of $\frac{9}{10}$ van de bruto-huurwaarde of -prijs, verminderd met de buitenlandse belasting die effectief op de inkomsten uit de betrokken goederen drukt, met uitsluiting evenwel van de buitenlandse belasting gevestigd op het totale inkomen (Adm. Comm. nr. 7/11).

In talrijke belastingverdragen wordt van deze regeling afgeweken en dienen de inkomsten uit buitenlandse onroerende goederen enkel opgenomen te worden in de aangifte voor het bepalen van het aanslagtarief zonder evenwel belast te worden.

Wanneer de betrokkene eigenaar is geworden (of opgehouden heeft het te zijn) in de loop van het jaar dat aan het aanslagjaar voorafgaat, dan wordt alleen het gedeelte van het inkomen in aanmerking genomen dat, pro rata temporis, betrekking heeft op de periode tijdens dewelke hij eigenaar was (15 dagen en meer worden voor 1 maand gerekend, minder dan 15 dagen vallen weg).

Nieuw gebouwde, verbouwde of aanzienlijk gewijzigde onroerende goederen zijn op grond van het nieuwe kadastraal inkomen belastbaar

(2) Zie voor nadere bijzonderheden dienaangaande: HOEBEKE, G., *Les bâtiments industriels, Rép. Fisc.*, 1964, blz. 67.

met ingang van 1 januari die volgt op de ingebruikneming voor gebouwde onroerende goederen (art. 394, 1° lid W.I.B.). Deze regeling wordt alleen toegepast op het kadastraal inkomen zelf en niet op het eventuele excedent wanneer de onroerende goederen door de huurder tot bedrijfsdoeleinden worden angewend (Adm. Comm. nr. 7/7 lid. g). Bepaalde periodieke inkomsten van onroerende goederen, met name de opbrengsten van jacht-, vis- en vogelvangstrecht worden belast als divers inkomen (art. 67, 6° W.I.B.).

2. DE ONROERENDE VOORHEFFING.

De belasting op het globaal inkomen wordt geheven bij wijze van voorheffing (art. 2 W.I.B.). Aldus heeft er een voorafgaande aanslag plaats van de onroerende inkomsten, niet als afzonderlijke belasting maar als voorheffing, als voorschot op de enige belasting. In beginsel mag deze vooruit betaalde belasting dan ook met de enige belasting worden verrekend, d.i. afgetrokken, en wordt het teveel betaalde terugbetaald. De onroerende voorheffing bedraagt 3 % van het kadastraal inkomen. Hierop worden meestal belangrijke provinciale en gemeentelijke opcentiemen geven. De verrekening van de voorheffing is echter aan drie beperkingen onderworpen :

1. ze is alleen verrekenbaar op het gedeelte van de eenheidsbelasting dat evenredig betrekking heeft op de inkomsten uit onroerende goederen (art. 197 par. 1 W.I.B.).
2. maximum 20 % van het kadastraal inkomen mag op de personenbelasting worden aangerekend (art. 188 W.I.B.).
3. de aftrek is slechts toepasselijk voor zover het inkomen dat aan de voorheffing onderworpen was, mede in het globaal inkomen opgenomen wordt (art. 188, 2de lid W.I.B.).

Het teveel geïnde bedrag wordt nooit terugbetaald (art. 197 par 2 W.I.B.).

Deze belangrijke beperkingen aan de verrekenbaarheid van de onroerende voorheffing maakt van deze aanslag de facto een afzonderlijke belasting. Zij is dan ook een belangrijke factor bij de beoordeling van de fiscale druk op directe onroerende beleggingen. Vrijstelling en vermindering worden om allerlei economische en sociale redenen verleend.

Bij collectieve beleggingen worden mutadis mutandis dezelfde regels toegepast als bij individuele beleggingen. Voor een mede-eigenaar moet immers maar rekening gehouden worden met het gedeelte van het inkomen uit de onverdeelde eigendom dat overeenstemt met zijn onverdeeld aandeel.

Een bijzondere vorm van direct collectief beleggen in onroerende goederen is de techniek van de burgerlijke vennootschap die niet de

vorm van een handelsvennootschap aanneemt (3). Alsdan blijven de verworven onroerende goederen, gezien het gebrek aan rechtspersoonlijkheid van de burgerlijke vennootschap, onverdeelde eigendom van de vennoten. De overdracht van een aandeel in deze vennootschap is dus meteen een overdracht van een onverdeeld aandeel in onroerende goederen, wat belangrijke kosten (registratierechten, notariëel ereloon) en formaliteiten met zich brengt. Deze vorm van direct collectief beleggen biedt dan ook niet, wat de mobiliteit van de beelgging betreft, de voordelen van indirect collectief beleggen, zoals later zal blijken.

Wat de behandeling in de personenbelasting betreft verschilt deze vorm niet van de andere meer traditionele vormen van direct beleggen in onroerende goederen, zolang althans de vennootschap beperkt blijft tot een vorm van collectief beheer van een privaat-vermogen met uitsluiting van iedere vorm van bedrijfsactiviteit. Immers, bij gebrek aan rechtspersoonlijkheid wordt in hoofde van de vennootschap niet belast (art. 94 W.I.B.).

De vennoot dient, voor zover geen bedrijfsactiviteit aanwezig is, enkel aan te geven het met zijn aandeel evenredig gedeelte van

1. het kadastraal inkomen van de in België gelegen onroerende goederen
2. het gedeelte van de netto-huurprijs dat tweemaal het kadastraal inkomen overtreft zo de onroerende goederen bedrijfsmatig worden gebruikt door de huurder
3. de netto huur of -huurwaarde van in het buitenland gelegen onroerende goederen
4. de eventuele meerwaarde belastbaar als divers inkomen.

Deze vorm van collectief beleggen geniet dus wat de inkomstenbelasting betreft, van een gunstig regime. Het zijn evenwel burgerrechtelijke bepalingen, alsmede de moeilijkheid ieder bedrijfskarakter uit te sluiten, die er de oorzaak van zijn dat deze vorm van beleggen in België weinig ingang vindt.

(3) Deze techniek wordt in België gebruikt bij «Het collectief onroerend fonds - La copropriété foncière». Voor een bespreking hiervan zie o.a.: SWENNEN, H., *Problemen bij de juridische vormgeving van vastgoedbeleggingsfondsen en vastgoedcertificaten*, II, Leuven, 1971, blz. 87; VANES, R. en VERHEIRSTRÆTEN, A., *De geld- en kapitaalmarkt*, II, Leuven, 1973, blz. 260. Voor fiscale aspecten zie: VAN STEVENS, Ph., *Vastgoedcertificaten*, Bull. Dir. Belast., 1973, blz. 531.

Hoofdstuk II : De fiscale behandeling van niet-periodieke inkomsten uit onroerende goederen (4).

De niet periodieke inkomsten uit onroerende goederen bestaan vooral uit de meerwaarden op deze goederen gerealiseerd. Deze inkomsten kunnen wat de aanslag in de personenbelasting betreft, naargelang de feitelijke omstandigheden, onderworpen zijn aan verschillende regimes (5).

Deze meerwaarden kunnen beschouwd worden :

1. hetzij als bedrijfswinst, en wel als de baten uit een winstgevende bezigheid als bedoeld in art. 20, 3° W.I.B. (6).
2. hetzij als divers inkomen, en wel als winsten of baten, hoe ook genoemd die voortvloeien uit... occasionele of toevallige verrichtingen of speculaties... zoals bedoeld in art. 67, 1° W.I.B.
3. hetzij als divers inkomen en wel als meerwaarde gerealiseerd naar aanleiding van een overdracht onder bezwarende titel van in België gelegen onbebouwde onroerende goederen zoals bedoeld in art. 67, 7° W.I.B.
4. hetzij als onbelastbaar inkomen doordat het inkomsten zijn die voortvloeien uit normale verrichtingen van beheer van een privaat patrimonium bestaande o.a. uit onroerende goederen.

Belangrijk is dus de criteria te bepalen waaraan een verrichting betreffende onroerende goederen moet worden getoetst om te oordelen of de verwezenlijkte winst belastbaar is en, zo ja, uit kracht van welke bepalingen (7).

1. CRITERIA TER BEPALING VAN MEERWAARDEN BELASTBAAR ALS BEDRIJFSWINST ZOALS BEDOELD IN ART. 20, 3° W.I.B.

Om als baat van een winstgevende bezigheid te worden gekwalificeerd moet het gaan om belangrijke, veelvuldige, snel op elkaar volgende verrichtingen met speculatief inzicht. Ook de vereiste vakkennis en de inrichting blijken belangrijke gegevens te zijn. De gedane verrichtingen dienen beroepsmatig te zijn gedaan.

Zo besliste het Hof te Brussel dat de veelvuldigheid van de verrichtingen niet volstaat om een winstgevende bezigheid in de zin van art. 20, 3° W.I.B. te hebben. Deze verrichtingen moeten immers beroepsmatig (à titre professionnel) zijn verricht (8).

(4) DEPRET, H., *Le régime des revenus non périodiques*, Rép. Fisc., 1973, blz. 1.

(5) Meerwaarden gerealiseerd door vennootschappen of door natuurlijke personen op de activa gebruikt voor het uitoefenen van een eigen bedrijfsactiviteit en door handelaars in onroerende goederen worden hier principieel buiten beschouwing gelaten.

(6) Hiertegenover staat de belasting van handelaars in onroerende goederen op grond van art. 20, 1° W.I.B.

(7) VAN HOUTTE, J., *Criteria voor de belastbaarheid van winsten uit vervreemding van onroerende goederen*, T. Not., 1971, blz. 242.

In de volgende uiteenzetting putten we veel uit deze studie. Wij hebben vooral de voorgestelde systematiek getoetst aan de later verschenen rechtspraak (1971-1972-1973).

(8) Brussel, 30.1.1972, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 96 ; zie ook in dezelfde zin : Cass.,

Vooral de inrichting van de activiteit en de vereiste vakkenis zijn belangrijke beoordelingspunten bij het toetsen van het beroepsmatig karakter van de verrichtingen. Zo oordeelde het Hof te Brussel dat geen winstgevende bezigheid aanwezig was omdat de betrokkene: «*n'a pas ménagé aucun bureau, ni engagé du personnel, ni mis sur pied une organisation quelconque... et a réalisé toutes opérations et les investissements au moyen de ses fonds propres sans recourir à l'emprunt*» (9). Daarom ook oordeelde het Hof van Beroep te Gent dat geen winstgevende bezigheid aanwezig is: «*omdat de administratie niet aantoonde dat requirante vakkennis inzake bouwbedrijf had of ervaring in immobiliere verrichtingen*» (10).

Nochtans moeten deze werkzaamheden plaats vinden noch in het kader van een onderneming, noch in de uitoefening van een hoofdberoep. In deze gevallen betreft het immers, aldus het Hof van Beroep te Gent: «*winst uit een handelsactiviteit zoals bedoeld in art. 20, 1° W.I.B.*» (11). DEPRET (12) ziet het toepassingsveld, wat immobiliere transacties betreft, enigszins anders waar hij schrijft: «*Ceci est vrai, que l'activité soit productrice de revenus comme telle ou qu'elle ne le soit qu'à l'aide de biens qui sont les instruments de cette activité' (distinction entre exploitation et occupation lucrative - voir art. 20, 1° et 20, 3° C.I.R.)*. Belangrijk voor de toepassing van art. 20, 3° W.I.B. is dus een activiteit, dit is een reeks van verrichtingen alsmede een beroepsmatig karakter. Hierdoor onderscheiden deze baten zich van diverse inkomsten die voortvloeien uit een winstgevende daad, dit is een occasionele of toevallige, met speculatief inzicht gedane verrichting, alsmede van de resultaten voortvloeiend uit normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen waar geen speculatieve inzichten aanwezig zijn. Het is dus duidelijk dat de fiscus er naar streeft de winsten uit onroerende verrichtingen als baten uit een winstgevende betrekking te kwalificeren. Alsdan worden deze inkomsten gevoegd bij het globaal inkomen van de belastingplichtige en getroffen door de progressiviteit. In geval de meerwaarde daarentegen een divers inkomen is bedraagt de aanslagvoet maximum 30 % (art. 93 W.I.B.).

21.5.1971, *Pas.*, 1971, I, blz. 871; Cass., 4.6.1971, *B.C.*, 1972, blz. 1369; Gent, 30.3.1973, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1973, blz. 243; Gent, 8.10.1971, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1971, blz. 291.

(9) Brussel, 3.10.1972, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 88.

(10) Gent, 30.3.1973, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1973, blz. 243.

(11) Gent, 25.3.1970, *T. Not.*, 1971, blz. 231.

(12) DEPRET, H., o.c., blz. 23 onderaan.

2. CRITERIA TER BEPALING VAN MEERWAARDEN BELASTBAAR ALS DIVERS INKOMEN ZOALS BEDOELD IN ART. 67, 1° W.I.B. (13).

Meerwaarden door natuurlijke personen op onroerende goederen gerealiseerd door een toevallige of occasionele, met speculatieve bedoelingen gedane verrichting worden getroffen in de personenbelasting op grond van art. 67, 1° W.I.B.

Twee criteria zijn hier decisief :

a) Vooreerst het toevallig of occasioneel karakter van de verrichting waardoor het onderscheid wordt gemaakt met de inkomsten uit bedrijfsactiviteiten. Dit occasioneel karakter van de verrichting is dus aanwezig telkens de verrichtingen niet voldoende veelvuldig en snel op elkaar volgend zijn om tot de aanwezigheid van een bedrijfsmatige activiteit te besluiten. Een enkele verrichting is voldoende om op grond van art. 67, 1° belastbaar te zijn (14).

b) Vervolgens het speculatief inzicht waardoor het onderscheid wordt gemaakt met de inkomsten uit normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen.

De vraag of een bepaalde verrichting met speculatief inzicht, dit is buiten het kader van een normaal beheer van een privaatvermogen, is verricht, is een moeilijke, in het licht van de feitelijke omstandigheden, te beantwoorden vraag. Op grond van een talrijke rechtspraak meent VAN HOUTTE de volgende gegevens als richtinggevend te kunnen beschouwen om uit te maken of speculatief inzicht al dan niet aanwezig is (15).

1. De wijze van verkrijgen is een belangrijke factor. Verrichtingen betreffende goederen die men niet onder bezwarende titel doch door erfenis, schenking of legaat verkreeg worden quasi altijd als normale verrichtingen van een privaat vermogen beschouwd. Immers, deze goederen behoren tot een privaat vermogen en het te gelde maken van een familiaal patrimonium op voordelige wijze is een daad die ook door een goed huisvader zou gesteld worden. Zo overweegt het Hof van Beroep te Gent, om te besluiten dat enkel beheer van een privaat vermogen aanwezig is omdat de betrokken goederen eigendom waren van requirante door erfenis (16).

(13) VAN HOUTTE, J., *De belasting van winsten uit occasionele speculatiën in onroerende goederen*, T. Not., 1965, blz. 161.

(14) Brussel, 15.12.1971, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1971, blz. 362.

(15) VAN HOUTTE, J., *Criteria voor de belastbaarheid van winsten uit vreemding van onroerende goederen*, T. Not., 1971, blz. 242.

(16) Gent, 20.3.1973, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1973, blz. 243 ; Brussel, 9.2.1972, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1972, blz. 167.

Zie ook het antwoord van de minister op de parlementaire vraag nr. 90 van senator Lahaye van 26.6.1970, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 451.

2. De snelle realisatie van de betrokken goederen is eveneens een belangrijke indicator voor een aanwezig speculatief inzicht. Aldus besliste het Hof van Beroep te Brussel, dat geen speculatie aanwezig was ondermeer *omdat tussen het tijdstip van aankoop en verkoop meer dan tien jaren waren verlopen* (17).

3. Ook de financiering met vreemde middelen leidt tot dezelfde conclusie, althans wanneer deze worden terugbetaald uit de opbrengsten van een snelle realisatie en niet bv. met eigen spaargelden. Zo besliste het Hof van Beroep te Brussel dat geen speculatief inzicht aanwezig was doch enkel normaal beheer van een privaats vermogen, ondermeer omdat de betrokkene: *«sans recourir à l'emprunt... se limita à l'investissement de ses propres économies et fonds personnels»* (18).

4. De inrichting van de activiteit van de verkoper kan eveneens nuttige indicaties geven. Zo besliste het Hof te Brussel *dat geen speculatief inzicht aanwezig was, ondermeer omdat de betrokkene geen publiciteit voerde* (19).

Al deze elementen, met name de wijze van verkrijging van het onroerend goed, de snelle realisatie, de financieringswijze van de aankoop, de organisatie van de activiteit van de verkoper wijzen in de richting van het bestaan van een speculatief inzicht doch geen van hen volstaat, geïsoleerd, om hiertoe te besluiten. Het is enkel uit de combinatie van meerdere elementen, geldend als gewichtige, bepaalde en met elkaar overeenstemmende vermoedens dat men een kwalificatie kan geven (20).

3. CRITERIA TER BEPALING VAN MEERWAARDEN BELASTBAAR ALS DIVERS INKOMEN ZOALS BEDOELD IN ART. 67, 7° W.I.B. (21).

Meerwaarden verwezenlijkt op in België gelegen onroerende goederen zijn krachtens art. 67, 7° W.I.B. onderhevig aan de personenbelasting indien zij voortvloeien uit de overdracht onder bezwarende titel van

(17) Brussel, 15.12.1971, *J. Prat. Dr. Fisc.*, 1971, blz. 362; Brussel, 23.6.1971, *B.C.*, 1972, blz. 894.

(18) Brussel, 27.3.1973, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 413; Cass., 4.1.1971, *Rev. Fisc.*, 1971, blz. 555; Brussel, 3.10.1972, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 88; Brussel, 3.3.1971, *Rev. Fisc.*, 1971, blz. 455.

(19) Brussel, 27.3.1973, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 413; Brussel, 3.10.1972, *Rev. Fisc.*, 1973, blz. 88.

(20) VAN HOUTTE, J., *o.c.*, blz. 250.

(21) Deze categorie van diverse inkomsten werd ingevoerd bij de wet van 15 juli 1966 (B.S. 20.10.1966). Deze wet heeft vooral tot doel de speculatie te bestrijden in hoofde van diegenen die gronden kopen om ze betrekkelijk vlug te verkopen. Weliswaar zijn speculatieve immobiliere transacties belastbaar, hetzij op grond van art. 20, 3° W.I.B. hetzij op grond van art. 67, 1° W.I.B. Daartoe moet de administratie echter het speculatief karakter van de verrichting aantonen wat

bedoelde onroerende goederen binnen de 8 jaar na de verkrijging onder bezwarende titel, of, binnen de 3 jaar na de verkrijging bij schenking onder levenden en binnen de 8 jaar na de verkrijging onder bezwarende titel door de schenker. Meteen werd een belasting ingevoerd op winsten voortvloeiend uit bepaalde normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen. Immers, zo de verrichtingen speculatief zijn en de administratie erin slaagt dit te bewijzen, worden de winsten belast op grond van art. 67, 1° W.I.B. of 20, 3° W.I.B. Onbebouwd zijn ook die goederen waarop de bouwwerken minder dan 30 % van de waarde vertegenwoordigen (art. 67, par. 1). Moes- en lusttuinen die deel uitmaken van een bebouwd onroerend goed vallen niet onder toepassing van art. 67, 7° W.I.B., wanneer hun waarde minder dan 30 % van de waarde van het geheel uitmaakt (art. 67 bis par. 2).

De kwalificatie bebouwd of onbebouwd door het bestuur van het kadaaster is ter zake irrelevant (22).

Art. 67 bis par. 3 W.I.B. voorziet in enkele uitzonderingen op de algemene regel.

Het belastbaar bedrag is in beginsel het verschil tussen enerzijds de overdrachtprijs, verminderd met de uitgaven en kosten ingevolge de vervreemding en anderzijds de prijs waarvoor het goed onder bezwarende titel werd verkregen, vermeerderd met de kosten en uitgaven en met 5 % per jaar verlopen tussen de datum van verkrijging onder bezwarende titel en de datum van vervreemding. Het belastingtarief is 15 %. Zo het goed verkocht wordt tijdens de eerste vijf jaar na de verkrijging onder bezwarende titel, dan is het tarief 30 %.

dikwijls moeilijk is en tot veel betwistingen aanleiding geeft. Daarom werden in deze wet enkel objectieve en makkelijk vaststelbare criteria voor belastbaarheid genomen.

Deze nieuwe bepalingen werde ndruk besproken in de rechtsleer. Zie o.a.: CLAYES-BOUUAERT, T, *Les plus-values foncières et le notariat*, Rev. prat. Not., 1967, blz. 37; DEPRET, H., *La taxation des plus-values réalisés sur les immeubles non-bâtiés situés en Belgique*, Ann. du droit, 1967, blz. 213; DUPLAT, J., *La taxation des plus-values sur les immeubles non-bâtiés - Commentaire de la loi du 15.7.1966*, Rev. Fisc., 1966, blz. 499; LAINÉ, F., *La taxation des plus-values foncières*, Rép. Fisc., 1967, blz. 259; VAN HOUTTE, J., *De belasting van meerwaarden op onbebouwde onroerende goederen behorende tot één privaat vermogen*, T. Not., 1966, blz. 193; VAN FRÆYENHOVEN, G., *Le nouveau régime de taxation des plus-values réalisées sur les immeubles non-bâtiés, situés en Belgique*, J. prat. Dr. Fisc., 1966, blz. 313; X., *Taxation des plus-values réalisées par la cession des biens immeubles non bâtiés*, Rec. gén., 1966, blz. 465; Ministeriële Omzendbrief van 1966, Bull. Dir. Belast., 1966, blz. 1788.

(22) Brussel, 12.1.1972, J. prat. Dr. Fisc., 1972, blz. 165.

4. CRITERIA TER BEPALING VAN NIET BELASTBARE MEERWAARDEN (23).

Niet belastbaar zijn alle meerwaarden, buiten die bedoeld onder 3., die voortvloeien uit normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen.

Vereist is dus dat het gaat om

- a. een privaat vermogen en
- b. normale verrichtingen van beheer van dit vermogen.

Privaat vermogen zijn al die goederen die men heeft verkregen door erfopvolging, schenking, eigen sparen of nog als wederbelegging van vervreemde goederen.

Normale verrichtingen zijn handelingen die een goede huisvader gewoonlijk stelt om zijn privaat vermogen te doen aangroeien, te behouden, te gelde te maken of weder te beleggen. Er mag dus geen speculatief inzicht aanwezig zijn (24). Het feit dat een verrichting baten opbrengt stemt volledig overeen met een beheer van een goede huisvader (25). Het is de administratie die moet bewijzen dat de verrichtingen het normaal beheer van een privaat vermogen te buiten gaat. Evenwel moet de belastingplichtige de aangevoerde feiten die laten vermoeden dat geen normaal beheer aanwezig is voldoende weerleggen om aan de belasting te ontsnappen. Dit is een billijke regeling van de bewijslast (26).

DEEL II : DE FISCALE ASPECTEN VAN INDIRECTE BELEGGINGEN IN ONROERENDE GOEDEREN.

Hoofdstuk I : Omschrijving van doel en soorten van indirecte beleggingen in onroerende goederen.

1. OMSCHRIJVING.

Indirecte, in de praktijk meestal collectieve, beleggingen in onroerende goederen ontstaan wanneer de belegger, ofschoon geen eigenaar in de

(23) DRION DU CHAPOIS, *Occupation lucrative et gestion du patrimoine privé*, J. prat. Dr. Fisc., 1961, blz. 13. Dit artikel werd geschreven vóór de belastinghervorming van '62 en houdt bijgevolg geen rekening met de diverse inkomsten.

(24) Adm. Comm. 67/4 ; DEPRET, H., o.c., blz. 26 ; LINARD DE GUERTCHIN, Ch., *L'impôt des personnes physiques et code des impôts sur les revenus*, blz. 169 ; Brussel, 5.1.70, *Rev. Fisc.*, 1970, blz. 556, voornamelijk blz. 573 en 574.

(25) Gent, 30.3.1973, *J. prat. Dr. Fisc.*, 1973, blz. 243.

(26) Cass., 2.2.1972, *J. prat. Dr. Fisc.*, 1972, blz. 50 ; Brussel, 9.2.1972, *J. prat. Dr. Fisc.*, 1972, blz. 167.

juridische zin, economisch gerechtigd is tot de opbrengsten van de zaak, met inbegrip van de meerwaarde.

Deze vorm van belegging sluit aan bij een fundamentele tendens in onze maatschappij, namelijk de verschuiving van gebruikseigendom naar beleggingseigendom. Ten tijde van de Code Napoleon gebruikte de eigenaar de hem toebehorende goederen persoonlijk. Nu echter worden veel goederen niet meer door de eigenaar zelf gebruikt doch in de zaak van een ander belegd. De eigenaar staat het gebruik af maar behoudt het recht op de vruchten en de waarde, in het bijzonder de meerwaarde. Deze splitsing tussen het recht op de zaak zelf en het recht op de waarde kan zover gaan dat de belegger juridisch gezien ophoudt eigenaar te zijn van de zaak en zich tevreden stelt met de zogenaamde economische eigendom. Alsdan staan we voor een indirecte belegging (27).

2. DOEL VAN INDIRECTE BELEGGINGEN IN VASTGOED.

Indirect beleggen komt duidelijk tegemoet aan het steeds kapitaalsintensiever worden van ons productieproces, en dus aan de gebruikers van belangrijke goederen, de ondernemingen.

Doch ook in hoofde van de belegger bieden indirecte beleggingen, mede doordat zij meestal een collectief karakter hebben, belangrijke voordelen. Een grotere verhandelbaarheid en bijgevolg een grotere liquiditeit, een betere toegankelijkheid voor kleine beleggingen en een betere risico-spreiding zijn de belangrijkste voordelen van deze beleggingen.

Inderdaad krijgt het recht op de vruchten, de waarde, en de meerwaarde van de betrokken goederen een roerend karakter. Hierdoor vermijdt men de hoge kosten, o.a. belangrijke registratierechten en het notarieel ereloon, alsmede de talrijke formaliteiten zoals de notariële akte en de overschrijving in de registers van de hypotheekbewaarders, verbonden aan de vervreemding van onroerende zakelijke rechten. Het verhandelen van roerende goederen is heel wat gemakkelijker en minder duur.

Ook de fractionering wordt dank zij het collectief karakter van de belegging bevorderd. Directe onroerende beleggingen vragen inderdaad belangrijke kapitalen. Door een fractionering wordt de toegankelijkheid tot onroerende belegging verruimt. Bovendien kan worden gestreefd naar een risico-spreiding hetzij omdat de gemeenschappelijke belegging betrekking heeft op verscheidene vastgoedobjecten, hetzij opdat fractionering op zichzelf reeds de mogelijkheid opent voor de belegger om deel te nemen aan verscheidene beleggingen (28).

(27) VAN GERVEN, W., *Beginselen van Belgisch Privaatrecht, Algemeen deel*, Antwerpen, Standaard Wetenschappelijke Uitg., 1969, blz. 243.

(28) VANES, R. en VERHEIRSTRÆTEN, A., *o.c.*, II, blz. 257.

3. SOORTEN VAN INDIRECTE COLLECTIEVE BELEGGINGEN IN ONROERENDE GOEDEREN.

Een *eerste vorm* van indirecte belegging in vastgoed is de deelneming als aandeelhouder in een zgn. immobiliënvennootschap, die haar werkmiddelen uitsluitend in onroerende goederen belegt.

Een *tweede vorm* van indirecte belegging bestaat in het certificeren van vastgoed (29). Deze techniek bestaat hierin dat de eigenaar van het goed (30), of hij die gerechtigd is op de opbrengst en de meerwaarde van een onroerend goed (31) tegen de inbreng van een bepaalde som geld waardepapier aflevert, certificaten genoemd, waarin hij verklaart eigenaar, respectievelijk gerechtigde op de opbrengst en de gerealiseerde waarde, van een onroerend goed te zijn en er zich toe verbindt de opbrengst en de gerealiseerde waarde van het betrokken goed, na afhouding van de onkosten en een commissieloon, door te geven aan de certificaathouder.

Een *derde vorm* (32) bestaat hierin dat de eigenaar van vastgoed ter financiering van zijn investering, obligaties emitteert en de obligatiehouders meteen winstbewijzen aflevert waardoor deze laatste delen in de supplementaire winsten, voortvloeiend uit de hogere huurinkomsten en de meerwaarde.

Hoofdstuk II : Beleggingen in onroerende goederen via de zogenaamde immobiliënmaatschappijen.

Een eerste vorm van collectieve indirecte belegging in vastgoed is de deelneming als aandeelhouder in een zgn. immobiliënvennootschap die haar werkmiddelen uitsluitend in onroerende goederen belegt. Op het eerste zicht is deze vorm van beleggen sterk verspreid in België. In feite zijn de bestaande immobiliënvennootschappen slechts zelden een zuivere vorm van gemeenschappelijke belegging in vastgoed. De klemtoon ligt veel meer op het kopen en verkopen van onroerende goederen, na

(29) Zie over deze techniek van het certificeren : SWENNEN, H., o.c., I, blz. 194 e.v.

(30) De formule wordt gebruikt bij de «onroerende leasingcertificaten», geëmitteerd door N.V. *Immolease-trust*, aanleunend bij de Almanij en de «onroerende certificaten», geëmitteerd door de N.V. *Het Onroerend Vermogen*, aanleunend bij de vroegere groep Cofinindus, nu de Brussel Lambert Maatschappij voor financiën en nijverheid.

(31) Deze formule wordt gebruikt bij de «vastgoedcertificaten» en de recentere «Deelbewijzen van onroerende belegging», geëmitteerd door de N.V. *het Vastgoedcertificaat*, aanleunend bij de groep Lambert, en de «Immoyente-certificaten» geëmitteerd door de N.V. *Immoyente*, aanleunend bij de groep Cobepa.

(32) Deze vorm werd gerealiseerd bij de *Finimo-obligaties*, geëmitteerd door de N.V. *Finimo*, aanleunend bij de Almanij en de G.B.-supermarkten.

ze eventueel te hebben gevaloriseerd door een aangepaste infrastructuur en bebouwing. Deze vennootschappen zijn dus eerder handelaar dan wel beleggers in onroerende goederen.

De fiscale behandeling van deze vorm van indirect beleggen kan als volgt worden samengevat. In hoofde van de vennootschap zijn de inkomsten uit de onroerende goederen belastbaar als bedrijfswinst (art. 33 W.I.B.). De dividenden, uitgekeerd aan de aandeelhouders zijn belastbaar in de personenbelasting als roerende inkomsten. De belasting op het dividend wordt geïnd bij wijze van voorheffing, de roerende voorheffing (R.V.), welke 20 % van het bruto-dividend bedraagt. Deze voorheffing is verschuldigd door de vennootschap (art. 164, 1° W.I.B.) (33).

Aangezien deze voorheffing slechts een modaliteit is van de inning van de enige belasting op het globaal inkomen is zij van deze belasting aftrekbaar (art. 197, 1° b W.I.B.). De verrekening is evenwel beperkt tot het gedeelte van de personenbelasting dat evenredig betrekking heeft op de roerende inkomsten (art. 197, par. 1, 2° W.I.B.). Het niet verrekenbare gedeelte van de R.V. wordt terugbetaald (art. 197, par. 2 W.I.B. juncto art. 205, par. 1 W.I.B.).

De inkomsten uit onroerende goederen worden dus tweemaal belast. Een eerste maal in hoofde van de vennootschap à rato van 48 % (34). Een tweede maal in hoofde van de aandeelhouder in de personenbelasting. Om aan deze dubbele belasting van eenzelfde inkomen enigszins te verhelpen wordt een deel van de vennootschapsbelasting beschouwd als zijnde een voorschot op de door de aandeelhouder op het dividend verschuldigde personenbelasting. De aandeelhouder geniet een belastingkrediet. Gezien de belasting sinds 1962 als, zij het weliswaar verplicht besteed, inkomen wordt beschouwd, moet bij de aangifte niet alleen het netto-dividend en de R.V. maar eveneens het belastingkrediet worden aangegeven. Dit belastingkrediet, gelijk aan 57,5 % van het netto-dividend (dit na Roerende Voorheffing) (art. 135, par. 1 lid 2, 1° W.I.B.), wordt afgetrokken van de verschuldigde personenbelasting (art. 191, 1, a W.I.B.), in de mate deze aftrek niet meer bedraagt dan het gedeelte van de personenbelasting dat evenredig betrekking heeft op de roerende inkomsten (art. 197, par 1, 2°). Het eventuele overschot is niet terugbetaalbaar (art. 197, par. 2 W.I.B. juncto art. 205 W.I.B.). Evenwel wordt eerst het belastingkrediet en pas dan de roerende voorheffing verrekend. Gezien het niet verrekenbaar ge-

(33) VAN HOUTTE, J., *Beginselen van Belgisch belastingsrecht*, II, Gent, 1966, blz. 572.

(34) Vennootschappen met een kleiner belastbaar inkomen gelden lagere tarieven zoals bepaald in art. 126 W.I.B. (art. 126 W.I.B., zoals gewijzigd door de wet van 20.12.1974).

deelte van de roerende voorheffing wel terugbetaalbaar is, valt deze volgorde gunstig uit voor de belastingplichtige (35).

Uit wat voorafgaat blijkt dat deze vorm van indirecte beleggingen in onroerende goederen vanuit fiscaal oogpunt bijzonder nadelig uitvalt t.o.v. de klassieke directe belegging in onroerende goederen (36). Daarboven valt deze vorm relatief nadeliger uit voor de lagere inkomens t.o.v. de hogere inkomens. Immers, het belastingkrediet is slechts totaal verrekenbaar wanneer een bepaald niveau van gemiddelde aanslagvoet wordt toegepast. Indien de roerende inkomsten uitsluitend bestaan uit aandelen of delen en inkomsten uit belegde kapitalen als bedoeld in art. 191, 1, W.I.B. dan is eerst bij een gemiddelde aanslagvoet van 31,5 % het belastingkrediet totaal verrekenbaar. Bovendien wordt het niet-aangeven van toonder-aandelen eerst renderend bij hoge inkomens. Immers, gezien het belastingkrediet en de R.V. betaalt men bij niet aangifte op 100 fr. (netto ontvangen dividend) 82,5 fr. belasting wat — omdat de R.V. en het B.K. bij het belastbaar inkomen worden geteld — overeenkomt met een gemiddelde aanslagvoet van 45,2 %. Eerst wanneer een hogere marginale belastingvoet wordt toegepast kan het renderend zijn de aandelen niet aan te geven en wel wanneer het verschil tussen 45,2 % en de gemiddelde aanslagvoet, voor zover deze laatste groter is dan 31,5 %. Bij een *marginale aanslagvoet van minder dan 45,2 %* is het steeds voordeliger de betrokken inkomsten aan te geven. Bij een *gemiddelde aanslagvoet van meer dan 45,2 %* is het steeds voordeliger de inkomsten niet aan te geven.

Naast de burgerrechterlijke en handelsrechterlijke problemen is vooral het ongunstig fiscaal regime er de oorzaak van dat deze vorm van indirect collectief beleggen geen ingang vindt in België.

Aan bovengenoemde fiscale moeilijkheden werd in *Nederland* een oplossing gegeven door de nieuwe wet op de vennootschapsbelasting van 1969.

(35) K.B. 15.1.1964 ; VAN HOUTTE, J. „*Beginselen van het Belgische Belastingrecht*”, II, Gent, 1966, nr. 596 sexes, blz. 561 ; AMERIJCKX, F., *De inkomstenbelastingen*, nr. 305, blz. 194 (college-nota's) ; *Sociale Gids van de Belgische Boerenbond*, blz. 81.

(36) Deze, fiscaal ongunstige vorm van beleggen, stelt eveneens belangrijke handelsrechterlijke problemen. Zo verzetten de vennootschapsrechterlijke regelen betreffende het kapitaal en de inkoop van eigen aandelen zich tegen een «openend» formule waarbij de participanten voortdurend kunnen toe- of afnemen, dank zij een doorlopende uitgifte van nieuwe aandelen en het ten alle tijde terugnemen van uitstaande aandelen tegen intrinsieke waarde. Deze moeilijkheid kan echter in het Belgisch recht worden ondervangen door de vorm van de coöp. vennootschap. Doch ook het imengingsrecht en de controle-bevoegdheid van de algemene vergadering is volgens veel auteurs vanuit economisch standpunt ongewenst voor dergelijke vorm van collectieve belegging (SWENNEN, H., o.c., I, blz. 26 e.v.).

Reeds in 1942 genoten de effecten-beleggingsmaatschappijen, dit zijn de in Nederland gevestigde naamloze vennootschappen wiens doel en feitelijke werkzaamheid zich beperken tot verkrijging, bezit, beheer en vervreemding van effecten, vrijstelling van belasting met betrekking tot de door deze instelling genoten dividenden. Deze regeling is te vergelijken met het Belgisch regime van de definitief belaste inkomsten.

In 1969 werd de vennootschapswetgeving echter dermate aangepast dat alle beleggingsmaatschappijen niet meer belast worden op hun inkomsten wanneer ze zuivere doorgeef-instellingen zijn en principieel alles uitkeren. Hierbij is het irrelevant waaruit deze winsten voortspruiten. Aldus zijn onroerende beleggingsmaatschappijen in Nederland geen belasting verschuldigd, en worden de inkomsten uit de belegde goederen slechts éénmaal door de belasting getroffen, en wel in hoofde van de uiteindelijke genietster (37).

Weliswaar bestaat ook in het *Belgisch belastingrecht* de mogelijkheid om de aanslag in de vennootschapsbelasting te vermijden door als personenvennootschap op geldige wijze te opteren voor de belasting van de inkomsten ten name van de vennoten in de personenbelasting. Deze optie is echter slechts mogelijk voor personenvennootschappen met maximum 15 vennoten en een belegd kapitaal van ten hoogste 5 miljoen fr.

Omwille van deze beperkingen biedt het optiestelsel geen oplossing voor de fiscale problemen van deze vorm van indirect beleggen.

Het fiscale nadeel van de immobiliënnenvennootschap, met name de belasting én in hoofde van de vennootschap én in hoofde van de vennoot, werd, zij het op gedeeltelijke wijze, ontweken in de formule van de «*immobiliëneninvesteringseenheden*» (38).

Deze formule bestaat hierin dat de belegger inschrijft op een combinatie van aandelen en geïndexeerde obligaties. Hierdoor wordt hij aandeelhouder van een immobiliënnenvennootschap, doch bekomt meteen een geïndexeerd schuldvoorderingscertificaat. Dit procédé, waarbij het leeuwenaandeel van de voor de financiering nodige gelden langs schuldvoorderingen en niet langs aandelen naar de vennootschap stromen is volkomen analoog aan de techniek waarbij een moedermaatschappij aan haar dochter met klein aandelenkapitaal, grote leningen toestaat — en biedt belangrijke fiscale voordelen. Immers, alle aan de schuld-

(37) SWENNEN, H., *o.c.*, I, blz. 298 e.v.

(38) VANES R. en VERHEIRSTRÆTEN, A., *o.c.*, II, blz. 260. Door in te schrijven op deze effecten worden de beleggers én aandeelhouders én schuldeisers uit hoofde van lening van de N.V. Lendit. Deze vennootschap leunt aan bij de groep van de Société Générale.

Zie SWENNEN, H., *o.c.*, II, blz. 110.

eisers uitbetaalde intresten zijn, binnen de perken van art. 50, 1° W.I.B. aftrekbaar als bedrijfslasten. Voor de aldus bekomen inkomsten uit de belegde goederen (en dit is het grootste deel) voorkomt men dus de dubbele belasting. De overige inkomsten, met name de dividenden van de aandelen, kennen echter hetzelfde nadelig fiscaal statuut als hierboven beschreven.

Hoofdstuk III : Het certificeren van onroerende goederen (39).

Certificeren van vastgoed bestaat hierin dat de eigenaar van het goed, of hij die gerechtigd is tot de opbrengst en de waarde van een goed, tegen de betaling van een som geld de verbintenis, welke in waardepapier wordt geïncorporeerd, aangaat de opbrengst en de gerealiseerde waarde van het goed uit te betalen aan de legitieme houder van het waardepapier.

In wat volgt bespreken wij de fiscale behandeling van de voornaamste vormen van vastgoedcertificering, met name de onroerende leasingcertificaten en onroerende certificaten enerzijds en de vastgoedcertificaten en immoerente certificaten anderzijds.

1. ONROERENDE LEASINGCERTIFICATEN EN ONROERENDE CERTIFICATEN.

Deze vorm van indirecte beleggingen kan als volgt worden samengevat. Een handelsmaatschappij A, meestal een grootwarenhuis, moet een onroerende investering financieren. Een gespecialiseerde maatschappij B waarvan de activiteit het bouwen en verhuren van dergelijke goederen is, zal de gewenste onroerende goederen in eigendom verwerven en verhuren aan de maatschappij A voor een lange, niet-opzegbare termijn. Na verloop van deze termijn maakt de maatschappij B de betrokken goederen te gelde. Hierbij beschikt maatschappij A meestal over een optierecht of een recht van voorkoop.

Ter financiering van het onroerend goed waarvan B de eigenaar blijft verzamelt de maatschappij financiële middelen bij het sparend publiek, door emissie van certificaten. In deze certificaten gaat B de verbintenis aan de totale huuropbrengst alsmede de gerealiseerde waarde, na afhouding van de onkosten en een commissieloon, door te geven aan de certificaathouders.

Het fiscaal regime van deze constructie behandelen we achtereenvolgens vanuit het standpunt van maatschappij A, maatschappij B en ten slotte vanuit het standpunt van de belegger.

(39) Voor de *fiscale aspecten*: VAN STEVENS, Ph., *Vastgoedcertificaten*, Bull. Dir. Belast., 1973, blz. 529; voor de *privaatrechterlijke aspecten*: VEROUG-STRAETE, I., *Privaatrechterlijke aspecten van finance-leasing in België*, T.P.R., 1973, blz. 741.

a) *Het fiscaal regime van de lessee.*

In hoofde van maatschappij A (de lessee) stellen zich geen bijzondere fiscale problemen. De door haar betaalde huurprijs, inclusief de eventueel betaalde onroerende voorheffing, is een aftrekbare bedrijfslast. Na het lichten van de aankoopoptie is het in eigendom verworven onroerend goed afschrijfbaar op grond van de aanschaffingsprijs, vermeerderd met de kosten gemaakt om het goed te verwerven.

b) *Het fiscaal regime van de lessor.*

In hoofde van de lessor (maatschappij B - eigenaar-verhuurder van het gebouw) zijn de fiscale aspecten heel wat ingewikkelder. Zoals we in hoofdstuk 2 van dit deel zagen, is de oorzaak van het fiscaal ongunstig regime voor beleggingen via een immobiliënvennootschap gelegen in het belasten van de opbrengsten van de betrokken goederen, in hoofde van de vennootschap. Het systeem van de certificering zal dus t.o.v. vorige vorm een fiscaal gunstiger regime kennen in de mate men belastbare winst in hoofde van de tussengeschakelde vennootschap weet te voorkomen. Voorwaar geen makkelijke opdracht.

Inderdaad, in hoofde van de lessor zijn de inkomsten uit de onroerende goederen onderworpen aan de vennootschapsbelasting ten belope van het werkelijk geïnde bedrag en niet ten belope van het forfaitair vastgestelde kadastraal inkomen (art. 33 W.I.B.).

Deze inkomsten mogen echter met de bedrijfsuitgaven en -lasten verminderd worden. Hiertoe behoren in hoofdzaak de uitbetalingen aan de certificaathouders, de afschrijvingen, de provisies aangelegd voor waarschijnlijke verliezen en de niet verrekenbare onroerende voorheffing.

De uitkeringen aan de certificaathouders zijn aftrekbaar als bedrijfslast. Ze zijn immers geen dividenden doch enkel rente op aan derden ontleende kapitalen. Deze aftrekbaarheid als bedrijfslast is echter aan twee beperkingen onderworpen. Vooreerst zijn zij niet aftrekbaar in de mate zij een terugbetaling van belegde kapitalen uitmaken (art. 22, 4° W.I.B.), of, met andere woorden, in hoofde van de certificaathouders niet-belastbare inkomsten uitmaken. De uitkeringen dienen dus gesplitst te worden in, enerzijds, belastbare inkomsten in hoofde van de certificaathouders, dit zijn bedrijfslasten in hoofde van de uitkerende vennootschap en, anderzijds, in terugbetaling van het belegde kapitaal, niet belastbaar in hoofde van de certificaathouder en niet aftrekbaar in hoofde van de vennootschap. Deze splitsing, welke zeer belangrijk is voor de minimalisatie van de fiscale druk, gebeurt overeenkomstig een schaal specifiek voor ieder project. Sommige projecten betalen tijdens de duur van de huurovereenkomst het kapitaal geheel en progressief terug. Andere projecten betalen gedurende de looptijd slechts een gedeelte van het kapitaal terug. De rest van het

kapitaal hoopt men terug te betalen uit de opbrengst van de verkoop van het goed bij het einde van de huurperiode. Nog andere projecten betalen tijdens de loop van de huurovereenkomstig geen kapitaal terug doch hopen dit integraal terug te betalen bij de verkoop van het goed. Vervolgens zijn de uitkeringen aan de certificaathouders niet aftrekbaar in de mate zij een bedrag overtreffen dat overeenstemt met een jaarlijkse rentevoet van ofwel het rentetarief dat de Nationale Bank van België toepast voor de voorschotten en beleningen op overheidsfondsen die geen schatkistcertificaten zijn (40), vermeerderd met 3 punten, ofwel met 9 % wanneer dat rentetarief lager is dan 6 % (art. 50, 1° W.I.B.). De basis voor het berekenen van dit bedrag is uiteraard het belegd kapitaal verminderd met reeds gedane terugbetalingen. Daarom ook zijn de meeste terugbetalingsschema's progressief net zoals bij aflossing met annuïteiten van een lening tegen constante rentevoet de terugbetaling progressief is. Immers, zo men van meet af aan een belangrijke terugbetaling zou doen zou het intrestgedeelte van de terugbetaling vlug de perken van art. 50, 1° W.I.B. overschrijden en gedeeltelijk niet meer als bedrijfslast aftrekbaar zijn. Het uitstellen van iedere terugbetaling van kapitaal tot het einde van de leasingoperatie daarentegen is niet steeds mogelijk omdat de verkoopopbrengst niet noodzakelijk het kapitaal zal herstellen. Dit zou betekenen dat op het totaal der uitkeringen aan de certificaathouders gedaan, niet het grootst mogelijke gedeelte, namelijk het volledige kapitaal, belastingvrij werd uitgekeerd en dus geen minimalisatie van de fiscale druk is gerealiseerd. Naast de uitkeringen aan de certificaathouders zijn ook de gedane afschrijvingen als bedrijfslast aftrekbaar. Aangezien echter alle inkomsten van de vennootschap, op een commissieloon na, aan de certificaathouders worden uitgekeerd is het duidelijk dat het boeken van afschrijvingen tot verlies aanleiding geeft in de mate dat deze afschrijvingen belangrijker zijn dan het niet als bedrijfslast aftrekbare gedeelte van de uitkeringen aan de certificaathouders; dit is het gedeelte dat de terugbetaling van kapitaal uitmaakt, vermeerderd met het commissieloon. Welnu, gezien de progressieve terugbetaling van het kapitaal brengt een evenredige afschrijving in het begin noodzakelijk verlies met zich. Gezien de beperkingen voor de verrekening van geleden verliezen (art. 43, 3° W.I.B.) volgt uit een dergelijke methode bijgevolg geen minimalisatie van de fiscale last. Immers, na verloop van tijd wordt de (progressieve) kapitaalsuitkering belangrijker dan de afschrijving en ontstaat een belastbare winst die belangrijker is dan het commissieloon van de vennootschap. Een gelijkschakeling van kapitaalsterugbetaling en afschrijvingen is dus noodzakelijk. Dit is echter niet makkelijk. Wij zagen supra waarom de kapitaalsterugbetaling progressief wordt terugbetaald. De afschrijvingen daarentegen dienen evenredig te gebeuren

(40) Sinds 1 februari 1974: 9,5 %.

en niet progressief. Een voorstel in die zin door leasingmaatschappijen geformuleerd werd door de administratie afgewezen (41).

Nochtans werd voor dit netelige probleem heel waarschijnlijk dank zij de goede wil van de administratie een oplossing gevonden. De administratie gaat er immers mede akkoord dat de vennootschap — voor zover deze afziet van de afschrijving volgens gemeen recht — een provisie voor waarschijnlijke verliezen aanlegt. De jaarlijkse dotatie mag echter niet meer bedragen dan het bedrag aangewend voor de terugbetaling van het ontvangen kapitaal. Hierdoor is het, principieel althans (42), mogelijk te voorkomen dat belastbare winst (groter dan de commissie) ontstaat in hoofde van de vennootschap (43).

Ook bij de verkoop van het onroerend goed ontstaat — bij beginsel althans — geen belastbare winst in hoofde van de vennootschap. Men bedenke hierbij dat het bedrag der aangelegde provisies dat de minderwaarden overtreft — en bij gebrek aan minderwaarden het totale bedrag der provisies — als winst dient geboekt te worden. Dat ook de meerwaarde als winst dient geboekt te worden. Van deze winsten mogen echter de uitkeringen aan de certificaathouders worden afgetrokken in de mate dat deze uitkeringen geen terugbetaling van het kapitaal bevat. Welnu, de eventuele terugbetaling van kapitaal is precies gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde en de gevormde provisies, verschil dat niet als winst dient geboekt te worden.

Enkele voorbeelden maken alles duidelijk :

Stel : een emissie van onroerende leasingcertificaten brengt 100 miljoen op, nodig voor een investering van 100 miljoen. Over 30 jaar wordt 50 miljoen kapitaal terugbetaald en 50 miljoen provisies gevormd. Stel nu dat volgende verkoopscijfers worden bekomen na 30 jaar.

1. 40 miljoen. In dat geval boekt de maatschappij : (100 — 40) — 50 is 10 miljoen verlies. Aan de certificaathouders wordt de verkoopprijs uitgekeerd, als terugbetaling van het kapitaal. In deze situatie werd een kapitaalsgedeelte van 10 miljoen niet terugbetaald wat betekent dat op het totaal der aan de aandeelhouders uitgekeerde bedragen 10 miljoen meer fiscaal vrij werd dus niet geminimaliseerd ten gevolge van een te trage terugbetaling van kapitaal.

2. 75 miljoen. In dit geval boekt de onderneming 25 miljoen winst. Het totale bedrag van 75 miljoen wordt uitgekeerd aan de certificaat-

(41) VAN STEVENS, Ph., *o.c.*, blz. 538.

(42) Dat belastbare winst ontstaat in hoofde van de vennootschap is inderdaad niet geheel te voorkomen. Immers, de huurprijs is gekoppeld aan de index. Het is bijgevolg mogelijk dat deze prijs zo belangrijk wordt in verhouding met het nog af te lossen kapitaal dat de grenzen voor aftrekbaarheid als voorzien in art. 50 W.I.B. overschreden worden. De certificaathouders zullen hier echter, zo nemen we aan, niet om treuren.

(43) Zie de desbetreffende ministeriële dienstbrief, alsmede, VAN STEVENS, Ph., *o.c.*, blz. 538.

houders, 50 miljoen als kapitaal, 25 miljoen als rente. In beginsel is deze 25 miljoen aftrekbaar als bedrijfslast en ontstaat er dus geen belastbare winst voor de vennootschap. We bemerken echter dat, gegeven deze cijfers, de beperkingen van art. 50, 1° W.I.B. ver overschreden worden en een gedeelte van de als rente uitgekeerde bedragen niet aftrekbaar zal zijn. Het komt er dus op aan, met het oog op de vermindering van art. 50, 1° W.I.B. het terug te betalen kapitaal zo hoog mogelijk te houden tot bij het einde van de operatie, dit is, zo traag mogelijk terug te betalen, zonder evenwel in de fiscale nadelige situatie van voorbeeld 1. te vervallen.

En aan een trage kapitaalsuitbetaling beantwoordt, zoals we hoger zagen, een trage afschrijving, of daaraan gelijkwaardige provisievorming. Zo zien wij dat bij de formule van de «vastgoedcertificaten» geëmitteerd door de Bank Lambert, tijdens de duur van het huurcontract helemaal geen kapitaalsterugbetaling wordt gedaan en dus ook geen afschrijvingen of provisies worden geboekt. En, waar bij de eerste onroerende leasingcertificaten (bv. emissie Waregem) nog een integrale kapitaals-terugbetaling en daaraan gekoppelde afschrijving over 30 jaar werd gerealiseerd, wordt bij de latere emissies slechts de helft van het kapitaal terugbetaald en dus de helft van de betrokken goederen afgeschreven (door provisievorming) over een periode van 30 jaar. Deze stelling van VEROUGSTRAETE (44) dat: «onroerende leasing gunstig is in de mate het mogelijk is de gebouwde immobiliën af te schrijven over de duur van een contract die bij hypothese korter is dan de normale afschrijvingsduur» is dan ook, ons inziens, voor nuancering vatbaar.

c) *Het fiscaal regime van de belegger.*

In hoofde van de certificaathouders is het fiscaal regime eenvoudig. Alle uitkeringen welke geen terugbetaling van kapitaal zijn, zijn belastbaar als inkomsten uit obligaties en andere schuldvorderingen in vennootschappen op aandelen (art. 11 en 13 W.I.B.). Ook de eventuele meerwaarde gerealiseerd bij de verkoop van het onroerend goed is als roerend inkomen belastbaar (zie Adm. Comm. 13/4.1).

2. IMMORENTE- EN VASTGOEDCERTIFICATEN (45).

Deze formule van onroerende leasing verschilt van de vorige doordat niet de emittent van de certificaten maar wel een afzonderlijke beheers-

(44) Leasing, in: SCHRANS, G. en FLAMME, J., *Economisch en financieel recht Vandaag*, II, Gent, Gakko, 1973, blz. 335-336.

(45) Zie voor wat betreft de vennootschappen en financiële groepen bij deze formule betrokken voetnoot 31.

maatschappij eigenaar is van de onroerende goederen. De opbrengst van de emissie wordt ter beschikking gesteld van een vereniging in deelneming tussen de emittent en de beheerder-eigenaar van de onroerende goederen. Als tegenprestatie voor de inbreng bekomt de emittent het recht, na afhouding van een commissieloon, op de opbrengst en de gerealiseerde waarde van de betrokken goederen. De inkomsten geeft de emittent dan, na afhouding van zijn commissie, door aan de certificaathouders.

Qua fiscale behandeling is deze formule zeer gelijkend op de voorgaande. Gezien de vereniging in deelneming geen rechtspersoonlijkheid heeft (art. 3 Venn. W.) is zij als zodanig niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting (art. 94 W.I.B.).

De belasting van de winsten van de beheersmaatschappij, eigenaar van de goederen is identiek aan die van de lessor in de vorige formule. In de plaats van de uitkeringen aan de certificaathouders betreft het hier echter uitkeringen aan de medevennoot in de vereniging in deelneming.

In hoofde van de vennootschap-eigenaar zijn deze uitkeringen, voor zover ze geen terugbetaling van kapitaal uitmaken, aftrekbaar als bedrijfslast. Ze vormen immers intresten op aangegane schulden. In hoofde van de emittent is de fiscale behandeling eenvoudig. Al zijn inkomsten zijn belastbaar in de mate zij geen terugbetaling uitmaken van het in de vereniging in deelneming ingebrachte kapitaal. Alle uitkeringen van de certificaathouders zijn aftrekbaar als bedrijfslast in de mate zij geen terugbetaling van kapitaal inhouden. En, gezien beide schema's van kapitaalsaflossing gelijklopend zijn ontstaan in hoofde van de emittent, behoudens het commissieloon, geen winsten.

Deze tweede formule is dus in fiscaal opzicht even gunstig als de vorige (46).

(46) CLAEYS-BOUUAERT, I. en VAN STEVENS, Ph., bespreken een enigszins andere formule waarbij de emittent de verzamelde gelden niet inbrengt in een vereniging in deelneming maar in het kapitaal van de beheersvennootschap zelf. Alsdan zijn de dividenden door de vennootschapseigenaar uitgekeerd aan de emittent-aandeelhouder niet aftrekbaar als bedrijfslast doch geldt voor de emittent-aandeelhouder het regime van de definitief belaste inkomsten (art. 111 W.I.B.). Fiscaal is deze vorm bijgevolg zeer nadelig, ja, gezien het regime van art. 111 W.I.B. geen volledige vrijstelling voorziet, en de certificaathouders geen belastingskrediet genieten, zelfs nadeliger dan de formule van de immobiliënvennootschap besproken onder hoofdstuk 2.

De formule is ons echter onbekend. Ook SWENNEN, H. schrijft er in zijn proefschrift niet over. Waarschijnlijk betreft het hier een verkeerde interpretatie van de hier besproken formule van vastgoedcertificaten.

Zie CLAEYS-BOUUAERT, J. en VAN STEVENS, Ph., *Fiscale problemen van beleggingen in onroerende goederen*, Economisch en Financieel recht Vandaag, II, Gent, Gakko, 1973, blz. 451.

3. VERGELIJKING.

Uit wat voorafgaat in hoofdstuk I en II blijkt dat de techniek van de certificering van vastgoed in vergelijking met het beleggen via een aandeelhouderschap in een immobiliënnootschap heel wat voordelen biedt.

Vooreerst is het bij de certificeringstechniek mogelijk de fiscale druk in hoofde van de tussenkommende vennootschap zoniet uit te schakelen, dan toch sterk te reduceren dank zij een oordeelkundige opdeling van de uitkeringen aan de certificaathouders in terug-betaling van kapitaal en rente-uitkering en een aan deze opdeling beantwoordende provisievorming.

Vervolgens, en dit speelt in de praktijk een niet onbelangrijke rol, is het niet aangeven van de inkomsten uit certificaten reeds bij middelgrote inkomens voordelig en, naarmate het inkomen stijgt, heel wat voordeliger dan het niet aangeven van inkomsten uit toonderaandelen. Immers, op de inkomsten uit certificaten is enkel een roerende voorheffing van 20 % verschuldigd. Ontduiken van belasting op deze inkomsten is dus, althans wanneer men naast de R.V. geen belastingkrediet kan verrekenen, reeds voordelig van zodra het verschil tussen de marginale aanslagvoet en 20 % groter is dan het verschil tussen 20 % en de gemiddelde aanslagvoet.

Hiertegenover staat echter het feit dat, in bepaalde omstandigheden, de immobiliënnootschap, althans voor de verwezenlijkte meerwaarden een gunstiger fiscaal regime biedt dan de certificeringstechniek.

Inderdaad worden vennootschappen die overgaan tot de volledige verdeling van het maatschappelijk vermogen getroffen door een bijzondere aanslag in de vennootschapsbelasting op hetgeen aan de aandeelhouders werkelijk wordt toegekend boven de terugbetaling van het werkelijk gestorte, gerevaloriseerde kapitaal (art. 118 e.v. W.I.B.). Deze aanslag bedraagt 24 % voor de bedragen die voortvloeien uit, naar aanleiding van de vereffening, gerealiseerde meerwaarden (art. 131, 2° W.I.B.) (47). Het uitgekeerde liquidatiesaldo is echter niet belastbaar in hoofde van de aandeelhouder.

Bij de certificeringstechniek daarentegen worden de bij het einde van het project gerealiseerde meerwaarden, die als intrest worden uitgekeerd, wel belast in hoofde van de certificaathouder. Deze meerwaarden zijn dus aan het progressief tarief onderworpen (48). Daarenboven,

(47) Zie Adm. Comm. nr. 131/8; KIRKPATRICK, J., *L'imposition des revenus des sociétés Belges par actions et de leurs actionnaires, obligatoires et organes*, 1968, Brussel, Larcier, nr. 175.

(48) Zie Adm. Comm. nr. 13/4.1.

zo zagen wij (49), zal het niet steeds mogelijk zijn, vooral ten gevolge van de werking van art. 50, 1° W.I.B., om iedere belasting in hoofde van de tussenkommende vennootschap uit te schakelen.

Naarmate de inkomsten van de belegger belangrijker zijn biedt het systeem van de immobiliën-vennootschap op dit punt ook belangrijker voordelen.

De vorm van indirect beleggen waarbij én het voordeel van de certificeringstechniek én het voordeel van de immobiliënvennootschap wordt gecombineerd is de «*Immobiëlen-investeringsvennootschap*» (50). Inderdaad worden bij deze techniek de periodieke huurinkomsten uitgekeerd als intresten op aangegane leningen (obligaties) waardoor belasting in hoofde van de tussenkommende vennootschap vermeden wordt. De meerwaarden, gerealiseerd op het einde van de belegging, worden uitgekeerd aan de aandeelhouder als liquidatiesaldo waardoor de belasting gereduceerd wordt tot de speciale aanslag van 24 %. Deze vorm van indirect beleggen blijkt dan ook op fiscaal vlak de belangrijkste voordelen te bieden.

DEEL III : SAMENVATTING EN BESLUIT.

In het eerste deel gaven wij een summier overzicht van het fiscaal regime van de directe beleggingen in onroerende goederen.

Hierbij is het kenmerkend dat de *belasting op het periodiek inkomen* niet geheven wordt op het werkelijk doch op een forfaitair geraamd inkomen, dat het werkelijk inkomen min of meer zou moeten benaderen. Aldus worden de ingewikkelde administratieve formaliteiten vermeden die gepaard gaan met het vaststellen van het werkelijk inkomensbedrag (51). Immers, voor ieder kadastraal perceel wordt, voor een periode van 20 jaar het kadastraal inkomen vastgesteld. Dit heeft echter tot gevolg dat, vooral in een periode van belangrijke inflatie, na verloop van tijd dit forfaitair inkomen in belangrijke mate beneden het netto-inkomen ligt. In 1974 is dit ongetwijfeld het geval nu de laatste peraequatie 19 jaar geleden plaats had. Op dit ogenblik kennen wij een belangrijke onderschatting van het onroerend inkomen en meteen, in vergelijking met andere inkomsten, een uitzonderlijk gunstig belastingregime voor periodieke inkomsten uit directe beleggingen in onroerende goederen.

(49) Zie supra.

(50) Zie supra.

(51) Zie VAN ISTENDAELE, F., *Het verschijnsel belastingontduiking*, Jura Falconis, 1973-1974, blz. 63 en blz. 223.

Men bedenke echter dat bij de volgende peraequatie in 1975 dit uitzonderlijk goedgunstig regime (tijdelijk) zal verdwijnen in de mate de kadastrale inkomens worden opgetrokken tot een aan de werkelijkheid beantwoordend niveau. Na verloop van tijd zal echter opnieuw, vooral bij sterke inflatie, een systematische onderschatting van het onroerend inkomen optreden. Het hanteren van een forfaitair regime met een tijdsinterval voor de herschatting van 20 jaar leidt dus in een tijd van inflatie noodzakelijk tot een fiscaal gunstig regime.

Het regime toepasselijk op de *onroerende goederen die door de huurder voor bedrijfsdoeleinden worden aangewend* is hierop een belangrijke uitzondering. In dit geval wordt immers getaxeerd op het netto-huurinkomen verminderd met het kadastraal inkomen. Voor deze soort belegging wordt het belastingregime gunstiger naarmate het kadastraal inkomen belangrijker wordt. De fiscale druk op deze soort beleggingen zal dan ook relatief verlichten wanneer bij de volgende peraequatie de kadastrale inkomens worden opgetrokken.

Een andere belangrijke factor bij het beoordelen van de fiscale druk op onroerende beleggingen is de *onroerende voorheffing*. Immers, de meeste gemeenten en provincies heffen op de onroerende voorheffing belangrijke *opcentiemen*. Daarbij komen belangrijke beperkingen van de verrekenbaarheid en de niet-terugbetaalbaarheid van niet-verrekenbare voorheffingen. Deze onroerende voorheffing corrigeert bijgevolg in belangrijke mate de «onderbelasting» van periodieke inkomsten uit directe onroerende beleggingen.

De *niet-periodieke inkomsten kunnen*, zo zagen we, naargelang de omstandigheden onderworpen zijn aan uiteenlopende regimes.

Meerwaarden die het gevolg zijn van normale verrichtingen van beheer van een privaat vermogen zijn, behoudens de hypothese van art. 67, 7 W.I.B. belastingvrij. Uit speculatieve verrichtingen verkregen inkomsten zijn belastbaar, hetzij als divers inkomen (art. 67, 1 W.I.B.) hetzij als bedrijfsinkomen (art. 20, 3° W.I.B.). Hierover bestaat veel betwisting en een omvangrijke rechtspraak.

In het tweede deel bespraken wij de fiscale aspecten van de nieuwe, indirecte vormen van beleggingen in onroerende goederen.

De *belegging via een aandeelhouderschap in een immobiliënvennootschap* is fiscaal zeer nadelig omwille van een belasting én in hoofde van de vennootschap én in hoofde van de aandeelhouder. De methode van de *Thin-Capitalisation*' gebruikt bij de *immobiliën-investeringsseenheid* biedt hiervoor een gedeeltelijke oplossing.

Een nog betere techniek voor het uitschakelen van de belasting in hoofde van de tussengeschakelde vennootschap bleek echter het *certificeren van vastgoed*. Een juiste opdeling van de uitkeringen aan de certificaathouders in intresten en kapitaal en een daarmee gesynchroniseerde provisievorming of afschrijving leidt tot minimalisatie van de belastingdruk in hoofde van de tussenkomende vennootschap. Hierdoor benaderd men

meteen het regime voor directe beleggingen, althans dat van de belegging in goederen gebruikt door de huurder voor een bedrijfsactiviteit.

Een belangrijk verschil blijft nochtans bestaan. Daar waar bij directe beleggingen meerwaarden belastingvrij zijn wanneer zij het resultaat zijn van een normaal beheer van privaat vermogen zijn meerwaarden bij indirecte beleggingen steeds belastbaar. Immers zij worden aan de certificaathouders uitbetaald als gewone intresten. Hierbij bedenke men echter dat deze *capital gains* gerealiseerd worden mede dank zij een beroep op de deskundigheid van derden. Welnu, wij zagen dat een beroep op derden een belangrijke factor is bij het beoordelen van het al dan niet speculatief karakter van een verrichting betreffende directe beleggingen.

Bij dit alles komt nog dat, daar waar bij directe onroerende beleggingen *belastingontduiking* vrijwel uitgesloten is, bij indirecte beleggingen, en dan vooral bij de certificaat-techniek, belastingontduiking, althans voor zekere inkomenscategorieën mogelijk en renderend is dank zij het anoniem karakter der belegging.

Na dit alles mogen wij besluiten dat, ofschoon anders dan in Nederland, Duitsland en Frankrijk, de Belgische fiscale wetgever geen maatregelen trof ter begunstiging van indirecte collectieve beleggingen, men er toch in slaagde met de techniek van de certificering een systeem uit te werken dat in fiscaal opzicht kan concurreren met traditionele beleggingsvormen, vooral dan betreffende goederen die dienen voor de uitoefening van de bedrijfsactiviteit van de huurder.