



Jurisprudentie

CONCLUSIE VAN ADVOCaat-GENERAAL

G. HOGAN

van 25 februari 2021¹

Gevoegde zaken C-478/19 en C-479/19

UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH

tegen

Agenzia delle Entrate

[verzoek van de Corte suprema di cassazione (hoogste rechter in burgerlijke en strafzaken, Italië)
om een prejudiciële beslissing]

„Verzoek om een prejudiciële beslissing – Vrijheid van vestiging – Artikel 43, lid 1, EG –
Vrij verkeer van kapitaal – Artikel 56, lid 1, EG – Registratie- en kadasterbelasting –
Belastingvoordeel voor uitsluitend gesloten vastgoedfondsen”

I. Inleiding

1. Met de onderhavige verwijzingsbeslissingen verzoekt de Corte suprema di cassazione (hoogste rechter in burgerlijke en strafzaken, Italië) het Hof uitspraak te doen over de verenigbaarheid met het Unierecht, en in het bijzonder met de bepalingen van de Verdragen inzake het vrije verkeer van kapitaal en de vrijheid van vestiging, van een Italiaanse wettelijke regeling op grond waarvan alleen zogenaamde „gesloten” vastgoedfondsen in aanmerking kunnen komen voor verlaging met de helft van de registratie- en de kadasterbelasting die verschuldigd zijn bij het verwerven van commercieel vastgoed namens vastgoedfondsen. De zaak werpt wederom vragen op met betrekking tot de beperking van het vrije verkeer van kapitaal op het gebied van belastingen.

2. Meer bepaald zijn deze prejudiciële verwijzingen ingediend in het kader van procedures tussen UBS Real Estate Kapitalanlagegesellschaft mbH (hierna: „UBS Real Estate”), een als beheervennootschap voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen opgerichte vennootschap naar Duits recht, en de Agenzia delle Entrate (Italiaanse belastingdienst; hierna: „Italiaanse belastingdienst”). Die procedures hebben betrekking op door UBS Real Estate ingestelde beroepen tegen de stilzwijgende weigering door de Italiaanse belastingdienst om over te gaan tot teruggave, aan twee door deze vennootschap beheerde Duitse beleggingsfondsen, van de registratie- en de kadasterbelasting die deze fondsen hebben betaald bij de inschrijving van de verwerving van twee commerciële complexen op grond dat zij open beleggingsfondsen zijn, en geen gesloten beleggingsfondsen zoals decreto legge n. 223/2006 vereist om in aanmerking te komen voor een verlaging van de registratie- en de kadasterbelasting met 50 %.

¹ Oorspronkelijke taal: Engels.

II. Toepasselijke bepalingen

A. Unierecht

3. Ten tijde van de feiten van de hoofdgedingen was het Verdrag van Lissabon nog niet in werking getreden. Hoewel sommige partijen hebben verwezen naar de bepalingen van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en naar het feit dat deze bepalingen identiek zijn aan de vroegere bepalingen, moet niettemin worden verwezen naar de bepalingen van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap.

4. Het Unierecht onderscheidt thans twee soorten collectieve beleggingsinstellingen: instellingen voor collectieve belegging in effecten (hierna: „icbe’s”) en instellingen of instrumenten voor collectieve belegging die niet als icbe kunnen worden aangemerkt, namelijk alternatieve beleggingsinstellingen (hierna: „abi’s”) die vallen onder richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (hierna: „abi-richtlijn”)², alsmede onder gedelegeerde verordening (EU) nr. 694/2014 van de Commissie van 17 december 2013 tot aanvulling van richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor het vaststellen van de soorten beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen³.

5. Ten tijde van de feiten in de hoofdgedingen waren de abi-richtlijn en gedelegeerde verordening nr. 694/2014 evenwel niet van toepassing. Gedelegeerde verordening nr. 694/2014 maakt het niettemin mogelijk om het verschil tussen een gesloten en een open fonds te begrijpen.

6. Deze gedelegeerde verordening is vastgesteld om de regels van de abi-richtlijn aan te vullen met technische reguleringsnormen voor het vaststellen van de soorten beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (hierna: „abi-beheerders”), opdat bepaalde voorschriften van de richtlijn op eenvormige wijze worden toegepast.⁴

7. Overweging 2 van die verordening preciseert:

„Het is wenselijk een onderscheid te maken tussen situaties waarin een abi-beheerder het beheer voert over abi’s van het open-end-type, van het closed-end-type of van beide types om de regels inzake liquiditeitsbeheer en de waarderingsprocedures van [de abi-richtlijn] correct op abi-beheerders te kunnen toepassen.”

8. Overweging 3 van verordening nr. 694/2014 luidt:

„De onderscheidende factor om uit te maken of een abi-beheerder het beheer voert over abi’s van het open-end-type of van het closed-end-type, dient te zijn dat een abi van het open-end-type haar aandelen of rechten van deelneming bij haar beleggers inkoopt of aan haar beleggers terugbetaalt op verzoek van haar aandeelhouders of deelnemers voordat haar liquidatiefase aanvangt, en dat dit plaatsvindt volgens de procedures en frequentie die in haar reglement of statuten, haar prospectus of haar aanbiedingsdocumenten zijn vastgelegd. [...]”

² PB 2011, L 174, blz. 1.

³ PB 2014, L 183, blz. 18.

⁴ Zie overweging 1 van gedelegeerde verordening nr. 694/2014.

9. Artikel 1 van deze verordening, het enige materieelrechtelijke artikel ervan, bepaalt in de leden 1 tot en met 3:

„1. Een abi-beheerder kan één of beide van de onderstaande vormen aannemen:

- beheerder van (een) abi('s) van het open-end-type;
- beheerder van (een) abi('s) van het closed-end-type.

2. Een beheerder van een abi van het open-end-type wordt aangemerkt als een abi-beheerder die het beheer voert over een abi waarvan de aandelen of rechten van deelneming vóór de aanvang van de liquidatiefase ervan op verzoek van haar aandeelhouders of deelnemers direct of indirect met de activa van de abi worden ingekocht of terugbetaald volgens de procedures en frequentie die in het reglement of de statuten, het prospectus of de aanbiedingsdocumenten van de abi zijn vastgelegd.

Een vermindering van het kapitaal van de abi als gevolg van uitkeringen volgens het reglement of de statuten, het prospectus of de aanbiedingsdocumenten van de abi, met inbegrip van een vermindering die bij een overeenkomstig dit reglement of deze statuten, dit prospectus of deze aanbiedingsdocumenten aangenomen resolutie van de aandeelhouders of deelnemers is toegestaan, mag niet in aanmerking worden genomen om vast te stellen of de abi al dan niet van het open-end-type is.

Voor het vaststellen of de abi al dan niet van het open-end-type is, mag geen rekening worden gehouden met het feit of de aandelen of rechten van deelneming van de abi op de secundaire markt kunnen worden verhandeld en niet door de abi worden ingekocht of terugbetaald.

3. Een beheerder van een abi van het closed-end-type is een abi-beheerder die het beheer voert over een abi die geen in lid 2 beschreven abi is.”

B. Italiaans recht

1. Decreto legislativo n. 347/1990

10. Decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 347 relativo alle disposizioni concernenti le imposte ipotecaria e catastale (wetsbesluit nr. 347 van 31 oktober 1990 houdende bepalingen inzake de registratie- en de kadastrabelasting; hierna: „decreto legislativo n. 347/1990”) bepaalt dat de formaliteiten voor registratie, hypothecaire inschrijving, verlenging en aantekening in het kadaster worden onderworpen aan een registratiebelasting. De belastinggrondslag is gebaseerd op de waarde van het overgedragen of ingebrachte onroerend goed en het geldende tarief bedraagt 1,6 %.

11. Decreto legislativo n. 347/1990 preciseert tevens dat de wijziging van de naam van de eigenaar van het eigendomsrecht of van een zakelijk recht op een in het kadaster ingeschreven onroerend goed is onderworpen aan een kadastrabelasting (*imposta catastale*). Deze belasting, waarvan het tarief 0,4 % bedraagt, staat in verhouding tot de waarde van het goed.

2. Decreto ministeriale n. 228/1999

12. In decreto ministeriale n. 228 – Regolamento recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento (ministerieel besluit nr. 228 – regels tot vaststelling van de algemene criteria waaraan gemeenschappelijke beleggingsfondsen moeten voldoen; hierna: „decreto ministeriale n. 228/1999”) van 24 mei 1999⁵, werd bepaald dat vastgoedfondsen uitsluitend of hoofdzakelijk beleggen in onroerende goederen, zakelijke rechten en belangen in vastgoedondernemingen.

3. Decreto legge n. 223/2006

13. Decreto legge n. 223/2006 – Disposizioni urgenti per il rilancio economico e sociale, per il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica, nonché interventi in materia di entrate e di contrasto all’evasione fiscale (wetsbesluit nr. 223/2006 houdende dringende bepalingen voor de economische en sociale herlancering, de beperking en de rationalisatie van de overheidsuitgaven en interventies op het gebied van de belastingopbrengsten en de bestrijding van belastingontwijking; hierna: „decreto legge n. 223/2006”) van 4 juli 2006⁶, dat na wijzigingen is omgezet in een wet bij wet nr. 248 van 4 augustus 2006, bepaalt in artikel 35, met het opschrift „Maatregelen ter bestrijding van belastingfraude en -ontwijking”, in lid 10 ter:

„Voor wijzigingen in het kadaster en inschrijvingen met betrekking tot overdrachten van onroerende goederen die worden gebruikt voor commerciële doeleinden [...], ook als zij in de belasting over de toegevoegde waarde worden betrokken, waarbij gesloten vastgoedfondsen partij zijn die worden beheerst door artikel 37 van de testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria [(geconsolideerde tekst van de wettelijke bepalingen op het gebied van financiële bemiddeling)], vervat in decreto legislativo n. 58 van 24 februari 1998, zoals gewijzigd, en door artikel 14 bis van wet nr. 86 van 25 januari 1994, of ondernemingen die actief zijn op het gebied van financiële leasing, of banken en financiële intermediairs [...] voor zover het gaat om de verwerving en terugname van op basis van financiële leasing in gebruik te geven en in gebruik gegeven zaken, geldt dat de tarieven voor de registratie- en de kadasterbelasting, zoals gewijzigd bij lid 10 bis van dit artikel, met de helft worden verlaagd. Deze bepaling gaat in op 1 oktober 2006.”

4. Decreto legislativo n. 58/1998

14. Decreto legislativo n. 58/1998 – Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (wetsbesluit nr. 58/1998, geconsolideerde tekst van de wettelijke bepalingen op het gebied van financiële bemiddeling, in de zin van de artikelen 8 en 21 van wet nr. 52 van 6 februari 1996; hierna: „decreto legislativo

⁵ GURI nr. 164 van 15 juli 1999.

⁶ GURI nr. 153 van 4 juli 2006.

n. 58/1998”) van 24 februari 1998⁷, in de versie die van kracht was op de datum waarop de twee in de hoofdgedingen aan de orde zijnde transacties werden verricht, bepaalde in artikel 1 daarvan, met als opschrift „Definities”:

„1. In dit wetsbesluit wordt verstaan onder:

[...]

k) ‚open fonds’: een gemeenschappelijk beleggingsfonds waarvan de deelnemers het recht hebben om op elk moment te verzoeken om inkoop van de aandelen volgens de voorschriften inzake het beheer van het fonds;

l) ‚gesloten fonds’: een gemeenschappelijk beleggingsfonds waarin het recht op inkoop van de aandelen slechts op bepaalde tijdstippen aan de deelnemers wordt toegekend;

[...]”

15. Artikel 36 van decreto legislativo n. 58/1998, met als opschrift „Gemeenschappelijke beleggingsfondsen”, in de versie die van toepassing was op het tijdstip van de feiten in de hoofdgedingen, luidde:

„1. Het gemeenschappelijk beleggingsfonds wordt beheerd door de beheervenootschap die het heeft opgericht of door een andere beheervenootschap. Laatstgenoemde kan zowel de door haarzelf opgerichte als de door andere vennootschappen opgerichte fondsen beheren.

[...]

3. De deelneming aan het gemeenschappelijk beleggingsfonds wordt beheerst door de voorschriften van het fonds. Banca d’Italia stelt, na raadpleging van de [Commissione national per le Società e la Borsa (nationale commissie voor vennootschappen en beurzen, Italië; hierna: „Consob”)], de algemene criteria vast voor de opstelling van de voorschriften van het fonds alsmede de bepalingen die ze minimaal moeten bevatten, als aanvulling op artikel 39.

[...]

6. Elk gemeenschappelijk beleggingsfonds of elk subfonds van hetzelfde fonds vormt een onafhankelijke portefeuille, die wettelijk gezien losstaat van de activa van de beheervenootschap en die van elk van de deelnemers, alsmede van alle andere activa die door dezelfde vennootschap worden beheerd [...].”

⁷ Gewoon supplement bij GURI nr. 71 van 26 maart 1998.

16. Artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998, met als opschrift „Structuur van gemeenschappelijke beleggingsfondsen”, luidde in de versie die van kracht was op het tijdstip van de feiten in de hoofdgedingen:

„1. De minister van Economische Zaken en Financiën stelt bij reglement, na raadpleging van de Banca d’Italia en de Consob, de algemene criteria vast waaraan de gemeenschappelijke beleggingsfondsen moeten voldoen betreffende:

- a) het doel van de belegging;
- b) de categorieën beleggers aan wie de aandelen worden aangeboden;
- c) de voorwaarden voor deelneming aan open en gesloten fondsen, met name de frequentie van uitgifte en inkoop van de aandelen, in voorkomend geval de minimuminschrijvingsdrempel en de toe te passen procedures;
- d) de minimum- en maximumlooptijd, indien van toepassing;
- d bis) de voorwaarden die van toepassing zijn op de verwerving of inbreng van goederen, zowel bij de oprichting van het fonds als daarna, voor fondsen die uitsluitend of hoofdzakelijk beleggen in onroerende goederen, zakelijke rechten en vastgoedparticipaties in vastgoedondernemingen.

[...]

2 bis. Het in lid 1 bedoelde reglement vermeldt ook de kwesties waarover de deelnemers aan gesloten fondsen in vergadering bijeenkomen met het oog op de vaststelling van bindende besluiten ten aanzien van de beheerverenootschap. De vergadering beslist steeds over vervanging van de beheerverenootschap, over de aanvraag voor een beursnotering, wanneer daar niets over is vastgesteld, en over wijzigingen van het beheerbeleid [...].”

17. Artikel 39 van decreto legislativo n. 58/1998, met als opschrift „Reglement van het fonds”, luidde in de versie die van kracht was op het tijdstip van de feiten in de hoofdgedingen:

„1. Een reglement omschrijft voor elk gemeenschappelijk beleggingsfonds de kenmerken ervan, regelt de werkwijze ervan, wijst de promotormaatschappij, de beheerder wanneer dit niet de promotormaatschappij is, en de depotbank aan, legt de taakverdeling tussen hen vast en regelt de bestaande betrekkingen tussen hen en de deelnemers.

2. Het reglement bepaalt met name:

- a) de naam en de looptijd van het fonds;
- b) de wijze van deelneming in het fonds, de voorwaarden voor de uitgifte en de einddatum van certificaten, alsmede de inschrijving op en de inkoop van aandelen, alsmede de voorwaarden voor de liquidatie van het fonds;
- c) de instanties die bevoegd zijn voor de keuze van de beleggingen en de criteria voor de toekenning van deze beleggingen;

d) de aard van de goederen, financiële instrumenten en andere effecten waarin het vermogen van het fonds kan worden belegd;

[...]”

III. Feiten van de hoofdgedingen en verzoeken om een prejudiciële beslissing

18. UBS Real Estate is een beheervenootschap voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen met hoofdkantoor in Duitsland en een bijkantoor in Italië. Zij beheert de portefeuilles van twee vastgoedfondsen, te weten „UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe”, in liquidatie [voorheen „UBS (D) 3 Kontinente Immobilien”], en „UBS (D) Euroinvest Immobilien Real Estate Investment Fund” (hierna: „UBS-fondsen”), die beide naar Duits recht werden opgericht.⁸

19. Op 4 oktober 2006 heeft UBS Real Estate namens de UBS-fondsen twee in San Donato Milanese (Italië) gelegen vastgoedcomplexen verworven voor beroepsmatig gebruik. Bij de inschrijving van de verwerving van de twee onroerende goederen heeft UBS Real Estate de registratiebelasting (3 %) en de kadasterbelasting (1 %) aan de Italiaanse belastingdienst betaald voor een totaalbedrag van 802 400,00 EUR voor het ene onroerende goed en 820 900,00 EUR voor het andere.

20. Later heeft UBS Real Estate vernomen dat decreto legge n. 223/2006 op 1 oktober 2006 in werking was getreden. Dit wetsbesluit voorziet in een verlaging met 50 % van de registratie- en de kadasterbelasting op de verwerving van onroerend goed namens gesloten vastgoedfondsen in de zin van artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998.

21. UBS Real Estate heeft bij de Italiaanse belastingdienst twee verzoeken ingediend om teruggave van de belastingen die zij te veel zou hebben betaald met betrekking tot de inschrijving van de twee onroerende goederen, waarbij zij aanvoerde dat open fondsen, zoals de twee in geding zijnde fondsen, ook aanspraak moeten kunnen maken op decreto legge n. 223/2006.

22. De Italiaanse belastingdienst heeft feitelijk geen expliciet besluit genomen over de twee verzoeken van UBS Real Estate. Het niet-nemen van een besluit leidt naar Italiaans recht echter tot de vaststelling van twee impliciete afwijzingen (*silenzio-riviuto*) van de verzoeken.

23. UBS Real Estate heeft vervolgens bij de Commissione tributaria provinciale di Milano (belastingrechter in eerste aanleg Milaan, Italië) twee beroepen ingesteld tegen deze twee impliciete besluiten. Deze beroepen zijn verworpen op grond dat de Italiaanse wetgever de in decreto legge n. 223/2006 vastgestelde belastingvermindering uitdrukkelijk had beperkt tot de categorie gesloten beleggingsfondsen.

24. UBS Real Estate heeft tegen beide uitspraken van de Commissione tributaria provinciale di Milano hoger beroep ingesteld bij de Commissione tributaria regionale per la Lombardia (belastingrechter in tweede aanleg Lombardije, Italië; hierna: „CTR”).

25. Bij twee vonnissen van 3 april 2012 heeft de CTR die hogere beroepen verworpen op grond dat er, gelet op de vele verschillen tussen de twee soorten vastgoedfondsen (het gesloten fonds dat wordt beheerst door Italiaans recht en het open fonds dat wordt beheerst door Duits recht), geen sprake was van schending van het Unierecht wegens verschil in behandeling (aangezien op

⁸ Volgens UBS Real Estate werden deze fondsen niet in Italië op de markt aangeboden.

verschillende situaties een verschillende belastingregeling kan worden toegepast) en evenmin van schending van artikel 25 van de overeenkomst tussen Italië en Duitsland ter vermijding van dubbele belasting (aangezien er geen sprake is van discriminatie op grond van nationaliteit).

26. Tegen deze vonnissen heeft UBS Real Estate vervolgens cassatieberoep ingesteld bij de Corte suprema di cassazione. In het kader daarvan heeft UBS Real Estate onder meer de verenigbaarheid van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 met de huidige artikelen 18, 49 en 63 VWEU betwist. De belastingdienst heeft daartegen verweer gevoerd en incidenteel cassatieberoep ingesteld.

27. Ter ondersteuning van haar beroepen stelt UBS Real Estate onder meer dat de CTR artikel 49 VWEU heeft geschonden door te oordelen dat de verschillende behandeling voor de belasting van gesloten en open beleggingsfondsen wordt gerechtvaardigd door de verschillen in de situaties, terwijl deze verschillen niet van belang waren voor het criterium en de ratio van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006.

28. De Corte suprema di cassazione is van oordeel dat de twee zaken in wezen de vraag opwerpen of de verschillen tussen gesloten beleggingsfondsen naar Italiaans recht en open beleggingsfondsen naar het recht van een andere lidstaat een verschillende fiscale behandeling kunnen rechtvaardigen.

29. In dit verband merkt deze rechter op dat het Italiaanse belastingstelsel voor collectieve vastgoedfondsen de laatste jaren vele malen is gewijzigd om de ontwikkeling van gesloten fondsen te bevorderen, waarbij er tevens op werd toegezien dat deze fondsen niet worden gebruikt om de wetgeving te ontwijken.

30. Wat meer in het bijzonder artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 betreft, heeft de Corte suprema di cassazione erop gewezen dat de beperking van het belastingvoordeel tot gesloten fondsen waarin deze bepaling voorziet, in wezen slechts beoogt de oprichting te bevorderen en aan te moedigen van collectieve vastgoedfondsen die geen zeer speculatieve en aleatoire bedoelingen hebben, en systeemrisico's op de vastgoedmarkt in geval van een crisis te beperken. In geval van een crisis op de vastgoedmarkt vragen de beleggers in dergelijke beleggingsfondsen immers doorgaans om vervroegde inkoop van hun aandelen, waardoor de liquiditeitsbuffers van dergelijke fondsen verdwijnen. Een dergelijk fonds zou dan worden gedwongen een deel van het verworven vastgoed onder de normale waarde te verkopen om gevolg te geven aan die inkoopverzoeken, waardoor de crisis wordt versterkt. Daarom verdient het de voorkeur om beleggers ertoe aan te zetten te beleggen in gesloten fondsen en niet in open fondsen.

31. In deze context heeft de Corte suprema di cassazione de behandeling van de zaak geschorst en het Hof in beide zaken een prejudiciële vraag gesteld, die in beide zaken identiek is geformuleerd:

„Staat het Unierecht – en met name de bepalingen van het Verdrag op het gebied van de vrijheid van vestiging en het vrije verkeer van kapitaal, zoals uitgelegd door het Hof van Justitie – in de weg aan de toepassing van een bepaling van nationaal recht als artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006, voor zover daarbij de verlaging van de registratie- en de kadasterbelasting enkel is voorbehouden aan gesloten vastgoedfondsen?”

32. In de loop van de procedure heeft het Hof de Italiaanse regering en UBS Real Estate vragen gesteld met verzoek om schriftelijke beantwoording. UBS Real Estate heeft deze vragen beantwoord, in tegenstelling tot de Italiaanse regering, zodat bepaalde aspecten van de Italiaanse regeling nog moeten worden bevestigd.

IV. Analyse

33. Om te beginnen zij eraan herinnerd dat het Hof overeenkomstig artikel 267 VWEU in het kader van de prejudiciële procedure slechts bevoegd is om uitspraak te doen over de uitlegging van de Verdragen of over de rechtsgeldigheid en de uitlegging van de handelingen van de instellingen, organen of instanties van de Unie, maar niet over de juiste uitlegging die moet worden gegeven aan de nationale wetgeving, over de verenigbaarheid van nationale bepalingen met de rechtsregels van de Unie of over de juistheid van alle feitelijke gegevens in het dossier.⁹

34. Hieruit volgt dat het Hof niet bevoegd is om uitspraak te doen over de uitlegging van een internationale overeenkomst tussen lidstaten, zoals de overeenkomst tussen Italië en Duitsland ter vermijding van dubbele belasting. Wanneer het Hof een prejudicieel arrest wijst (en anders dan in een inbreukprocedure), wordt zijn antwoord evenwel altijd gegeven met inachtneming van de door de nationale rechterlijke instantie voorgelegde omstandigheden. Het staat uitsluitend aan de verwijzende rechter om na te gaan of de verstrekte feitelijke gegevens juist waren en of het uitgangspunt van de gestelde vraag dus overeenkomt met de situatie in het hoofdgeding, met name wat de doelstellingen van de betrokken regeling betreft.¹⁰

35. Het is juist dat het Hof in het kader van de juridische context rekening kan houden met bestaande bilaterale overeenkomsten tussen twee lidstaten om de door de verwijzende rechter in zijn vraag bedoelde situatie af te bakenen en aldus een voor de nationale rechter nuttige uitlegging van het Unierecht te geven, zolang het geen uitspraak doet over de concrete uitlegging die daaraan moet worden gegeven.¹¹

36. In casu blijkt evenwel niet dat de tussen Italië en Duitsland bestaande belastingovereenkomst de rechtvaardiging vormt voor de bestreden beslissingen. Evenmin verwijst de verwijzende rechter daarnaar in zijn twee vragen. In deze omstandigheden zie ik geen enkele reden om daarmee rekening te houden bij de beantwoording van de gestelde vragen.

37. Voor zover de vragen van de nationale rechter naar verschillende vrijheden van verkeer verwijzen, moet bovendien eerst worden vastgesteld welke van die vrijheden relevant is.

⁹ Zie in dat verband arresten van 16 juni 2015, Gauweiler e.a. (C-62/14, EU:C:2015:400, punt 15), en 11 juni 2020, Subdelegación del Gobierno en Guadalajara (C-448/19, EU:C:2020:467, punt 17).

¹⁰ Dit geldt temeer daar er, anders dan in een inbreukprocedure, voor partijen geen bewijslast bestaat, aangezien de prejudiciële verwijzing een procedure tussen rechters is. De procedure van artikel 267 VWEU is immers geen procedure op tegenspraak, maar een instrument van samenwerking tussen het Hof en de nationale rechterlijke instanties, waarmee het Hof de nationale rechterlijke instanties de uitleggingsgegevens met betrekking tot het Unierecht verschaft die zij voor de beslechting van de hun voorgelegde geschillen nodig hebben. Zie arrest van 15 september 2011, Unió de Pagesos de Catalunya (C-197/10, EU:C:2011:590, punt 16).

¹¹ Zie in dat verband arresten van 19 januari 2006, Bouanich (C-265/04, EU:C:2006:51, punt 51), en 25 oktober 2017, Polbud – Wykonawstwo, (C-106/16, EU:C:2017:804, punt 27).

A. Vaststelling van de relevante bepalingen van het Verdrag

38. Aangezien de nationale rechter in zijn vraag zowel de in artikel 43 EG bedoelde vrijheid van vestiging als het in artikel 56 EG neergelegde vrije verkeer van kapitaal vermeldt, moet worden vastgesteld of de in het hoofdgeding aan de orde zijnde nationale maatregel binnen de werkingssfeer van de vrijheid van vestiging of van het vrije verkeer van kapitaal valt, dan wel onder beide.

39. Volgens de rechtspraak van het Hof dient voor de vaststelling of een nationale maatregel onder een of meer vrijheden valt, rekening te worden gehouden met het voorwerp van die wettelijke regeling.¹²

40. Dienaangaande zij opgemerkt dat de vrijheid van vestiging kan worden gedefinieerd als de vrijheid om een vennootschap in te richten of over te dragen in een andere lidstaat dan de staat van oorsprong, onder dezelfde voorwaarden als die welke gelden voor ingezetenen.¹³ Deze vrijheid veronderstelt dus dat de betrokken marktdeelnemer voornemens is zijn economische activiteit daadwerkelijk uit te oefenen door middel van een duurzame vestiging voor onbepaalde tijd.¹⁴ Zo kan in een geschil over een onroerend goed bijvoorbeeld een beroep worden gedaan op de vrijheid van vestiging door de personen die dit onroerend goed verwerven indien zij in dat gebouw een economische activiteit willen uitoefenen.¹⁵

41. Hoewel het begrip „kapitaalverkeer” niet wordt gedefinieerd in het EG-Verdrag, en evenmin in het VWEU, is het niettemin vaste rechtspraak dat richtlijn 88/361/EEG van de Raad van 24 juni 1988 voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag¹⁶, samen met de nomenclatuur en de verklarende aantekeningen daarbij, in dit verband een indicatieve waarde heeft.¹⁷ Volgens de verklarende aantekeningen bij richtlijn 88/361 omvat grensoverschrijdend kapitaalverkeer met name „[d]e koop van bebouwde en onbebouwde eigendommen, alsmede de uitvoering van bouwwerken door particulieren die daarmee winstgevende of persoonlijke doeleinden nastreven”. De uitoefening van het recht om onroerende goederen op het grondgebied van een andere lidstaat te verwerven, te exploiteren en te vervreemden, leidt immers noodzakelijkerwijs tot kapitaalverkeer.

42. Hieruit volgt dat elke nationale maatregel die investeringen in onroerende goederen door niet-ingezetenen op het grondgebied van een lidstaat regelt, nagenoeg onvermijdelijk afbreuk kan doen aan zowel de vrijheid van vestiging als het vrije verkeer van kapitaal.¹⁸

¹² Arrest van 10 februari 2011, Haribo Lakritzen Hans Riegel en Österreichische Salinen (C-436/08 en C-437/08, EU:C:2011:61, punt 34).

¹³ Zie in dat verband bijvoorbeeld arresten van 28 januari 1986, Commissie/Frankrijk (270/83, EU:C:1986:37, punt 14); 7 juli 1988, Stanton en L'Étoile 1905 (143/87, EU:C:1988:378, punt 11), en 25 oktober 2017, Polbud – Wykonawstwo (C-106/16, EU:C:2017:804, punt 33). Mijns inziens volstaat het dat niet-ingezetenen de mogelijkheid hebben om te kiezen voor de belastingregeling die geldt voor ingezetenen. Het staat dan aan de niet-ingezetenen om te beslissen of zij de voorkeur geven aan deze regeling dan wel aan een andere regeling die, naargelang van hun situatie, meer of minder voordelig kan zijn.

¹⁴ Zie bijvoorbeeld arresten van 23 februari 2016, Commissie/Hongarije (C-179/14, EU:C:2016:108, punten 148-150), en 14 november 2018, Memoria en Dall'Antonia (C 342/17, EU:C:2018:906, punt 44).

¹⁵ Zie in dat verband arrest van 21 januari 2010, SGI (C-311/08, EU:C:2010:26, punt 38).

¹⁶ PB 1988, L 178, blz. 5. Deze richtlijn, die nog steeds van kracht is, heeft het kapitaalverkeer volledig geliberaliseerd en vormde de eerste fase van de monetaire unie. Zie arrest van 23 februari 1995, Bordessa e.a. (C-358/93 en C-416/93, EU:C:1995:54, punt 17).

¹⁷ Arrest van 23 februari 2006, Van Hilten-van der Heijden (C-513/03, EU:C:2006:131, punt 39).

¹⁸ Zie in dat verband arrest van 1 juni 1999, Konle (C-302/97, EU:C:1999:271, punt 22).

43. Volgens vaste rechtspraak is de reden voor een prejudiciële verwijzing evenwel niet het formuleren van rechtsgeleerde adviezen over algemene of hypothetische vraagstukken, maar de behoefte aan werkelijke beslechting van een geschil.¹⁹ Om vast te stellen welke vrijheid als grondslag voor de beantwoording van de gestelde vraag zal dienen, moet dus rekening worden gehouden met de situatie in het hoofdgeding. Het feit dat een nationale maatregel gevolgen kan hebben voor twee vrijheden, betekent immer niet per se dat de verzoekende partij in het hoofdgeding beroep kan doen op die twee vrijheden. Indien een nationale maatregel binnen de werkingsfeer van twee vrijheden kan vallen, moet deze maatregel dus slechts in het licht van een van deze twee vrijheden worden onderzocht indien uit de omstandigheden van het geval blijkt dat de verzoekende partij zich slechts op één van die vrijheden kan beroepen.²⁰

44. In casu blijkt uit het dossier dat de twee fondsen de twee commerciële complexen in kwestie hebben verworven als passieve belegging en niet voor het inrichten van een onderneming in of een ander gebruik van het betrokken vastgoed. Hieruit volgt dat de in de hoofdgedingen aan de orde zijnde fondsen geen gebruik hebben gemaakt van hun recht van vrijheid van vestiging, maar enkel van hun recht op vrij verkeer van kapitaal.²¹ Zoals de Commissie heeft benadrukt, moet het gestelde verschil in behandeling dus uitsluitend vanuit het oogpunt van het vrije verkeer van kapitaal worden onderzocht.

45. Elk van de fundamentele vrijheden van de interne markt is echter pas van toepassing wanneer aan twee voorwaarden is voldaan: ten eerste mag het in het hoofdgeding niet gaan om een zuiver interne situatie binnen de betreffende lidstaat²², en ten tweede mag er nog geen sprake zijn van volledige harmonisatie met betrekking tot het gebied waarop de nationale maatregel ziet waarvan de verenigbaarheid met het Unierecht wordt betwist²³.

46. In casu is kennelijk voldaan aan de eerste voorwaarde, aangezien verzoekster optreedt namens twee fondsen die worden beheerst door het recht van een andere lidstaat. Wat de tweede voorwaarde betreft, namelijk dat het gebied waarop de in de hoofdgedingen aan de orde zijnde maatregel betrekking heeft, op Unieniveau niet volledig is geharmoniseerd, moet niet worden gekeken naar de door de fondsen uitgeoefende activiteit, maar naar de aard en het effect van deze maatregel.

47. In dit verband kan worden opgemerkt dat, aangezien artikel 35 van decreto legge n. 223/2006 van toepassing is bij overdracht en vervreemding van vastgoed voor beroepsmatig gebruik en daarmee wordt beoogd een belastingvoordeel toe te kennen, deze maatregel onder het fiscale

¹⁹ Zie bijvoorbeeld arrest van 10 december 2018, *Wightman e.a.* (C-621/18, EU:C:2018:999, punt 28).

²⁰ Zie in dat verband arresten van 26 juni 2008, *Burda* (C-284/06, EU:C:2008:365, punten 68 en 69); 18 juni 2009, *Aberdeen Property Fininvest Alpha* (C-303/07, EU:C:2009:377, punten 34 en 35), en 30 april 2020, *Société Générale* (C-565/18, EU:C:2020:318, punt 19). Het kan van praktisch belang zijn de toepasselijke vrijheid of vrijheden vast te stellen, aangezien de vrijheid van vestiging valt onder richtlijn 2006/123/EG van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2006 betreffende diensten op de interne markt (PB 2006, L 376, blz. 36).

²¹ Het is juist dat het Hof in zijn arrest van 30 mei 1989, *Commissie/Griekenland* (305/87, EU:C:1989:218), een verordening heeft onderzocht betreffende het verrichten van rechtshandelingen door onderdanen van andere lidstaten met betrekking tot in de Griekse grensgebieden gelegen onroerend goed vanuit het oogpunt van de vrijheid van vestiging. Ik moet echter opmerken dat die zaak betrekking had op een beroep wegens niet-nakoming en niet op een prejudiciële verwijzing. In het kader van een prejudiciële verwijzing moet bij het bepalen van de betrokken vrijheid rekening worden gehouden met de situatie van de partijen (daarom is onder meer de vraag of het geding al dan niet intern is, bepalend voor de ontvankelijkheid van de vraag). In het kader van een beroep wegens niet-nakoming doet het Hof evenwel in het algemeen uitspraak over de verenigbaarheid van een regeling met het Unierecht. In bovengenoemde zaak kon de betrokken regeling, gelet op de doelstellingen en de inhoud ervan, zowel van toepassing zijn op gewone beleggers als op personen die zich door middel van het betrokken onroerende goed wilden vestigen.

²² Zie arrest van 15 november 2016, *Ullens de Schooten* (C-268/15, EU:C:2016:874, punt 47).

²³ Zie in dat verband bijvoorbeeld arrest van 16 oktober 2014, *Commissie/Duitsland* (C-100/13, niet gepubliceerd, EU:C:2014:2293, punt 62).

recht betreffende vastgoed valt. Vastgesteld kan worden dat het Unierecht de op vastgoedtransacties toepasselijke belastingregels niet heeft geharmoniseerd, ook niet wanneer deze transacties, zoals in casu, door een „gesloten” vastgoedfonds worden verricht.

48. In deze omstandigheden stel ik voor de betrokken nationale wetgeving enkel te onderzoeken in het licht van het in artikel 56 EG (thans artikel 63 VWEU) neergelegde vrije verkeer van kapitaal.

B. Bestaan van een beperking

1. Toe te passen criterium

49. Om te beginnen herinner ik eraan dat de directe belastingen nog steeds hoofdzakelijk onder de bevoegdheid vallen van de lidstaten, die vrij zijn om het belastingstelsel in te voeren dat zij het meest geschikt achten. Het is aan de lidstaten zelf om de reikwijdte van hun heffingsbevoegdheden te bepalen, alsmede de grondbeginselen van hun belastingstelsel. Bij de huidige stand van harmonisatie van de nationale belastingwetgeving staat het hun dus vrij het belastingstelsel in te voeren dat zij het meest geschikt achten.²⁴

50. In deze context kunnen deze vrijheden van verkeer niet aldus worden begrepen dat een lidstaat zijn belastingregeling op één lijn moet stellen met die van de andere lidstaten, teneinde te waarborgen dat in alle omstandigheden de verschillen worden opgeheven.²⁵ De nadelen die uit de parallelle uitoefening van belastingbevoegdheden door verschillende lidstaten kunnen voortvloeien, kunnen dus als zodanig niet als een beperking van het vrije verkeer van kapitaal worden beschouwd.²⁶ Anders zou de mogelijkheid voor de lidstaten om belastingen te heffen, ten onrechte in gevaar worden gebracht. In die omstandigheden moet worden erkend dat quasibeperkingen als gevolg van het naast elkaar bestaan van twee belastingstelsels buiten de werkingsfeer van het Verdrag vallen.²⁷

51. De lidstaten moeten hun heffingsbevoegdheid echter uitoefenen in overeenstemming met het vrije verkeer, hetgeen betekent dat zij in 2006 geen maatregelen mochten nemen die op grond van artikel 56, lid 1, EG (thans artikel 63, lid 1, VWEU) verboden waren.²⁸

52. Op fiscaal gebied volgt het Hof over het algemeen een restrictievere benadering dan op andere gebieden wanneer het gaat om de beoordeling of de verkeersvrijheden in acht zijn genomen. Terwijl het Hof op die andere gebieden oordeelt dat er sprake is van een beperking van zodra de betrokken nationale wetgeving louter tot gevolg heeft grensoverschrijdende transacties te ontmoedigen, dient te worden opgemerkt dat het enkele feit dat een bepaalde activiteit of transactie aan een bijzondere belasting wordt onderworpen, deze automatisch minder aantrekkelijk maakt. Derhalve oordeelt het Hof in beginsel, om niet op onrechtmatige wijze

²⁴ Zie arrest van 3 maart 2020, Vodafone Magyarorszá (C-75/18, EU:C:2020:139, punt 49). Het Unierecht verplicht de lidstaten niet om met elkaar overleg te plegen ter voorkoming van dubbele belasting van dezelfde winst of, omgekeerd, dat in het geheel geen winst wordt belast. Zie arrest van 26 mei 2016, NN (L) International (C-48/15, EU:C:2016:356, punt 47), of arrest van 10 februari 2011, Haribo Lakritzen Hans Riegel en Österreichische Salinen (C-436/08 en C-437/08, EU:C:2011:61, punten 169-172).

²⁵ Zie bijvoorbeeld arrest van 27 februari 2020, AURES Holdings (C-405/18, EU:C:2020:127, punt 32).

²⁶ Arrest van 16 juli 2009, Damseaux (C-128/08, EU:C:2009:471, punt 27).

²⁷ Zie in dat verband arrest van 14 november 2006, Kerckhaert en Morres (C-513/04, EU:C:2006:713, punt 20), en conclusie van advocaat-generaal Geelhoed in de zaak Test Claimants in Class IV of the ACT Group Litigation (C-374/04, EU:C:2006:139, punt 39).

²⁸ Zie bijvoorbeeld arrest van 12 september 2006, Cadbury Schweppes en Cadbury Schweppes Overseas (C-196/04, EU:C:2006:544, punt 40).

afbreuk te doen aan de mogelijkheid voor de lidstaten om belastingen te heffen, dat een belastingmaatregel een directe of indirecte discriminatie moet vormen ten nadele van de grensoverschrijdende belegger om als een beperking in die zin te worden aangemerkt.²⁹ Bijgevolg vereist het Hof in beginsel dat een vergelijkbaarheidstoets is uitgevoerd om een maatregel onverenigbaar met het Unierecht te kunnen verklaren.³⁰

53. Doorgaans moet een maatregel als discriminerend worden beschouwd wanneer deze maatregel tot doel of gevolg heeft vergelijkbare situaties verschillend te behandelen of, omgekeerd, verschillende situaties hetzelfde te behandelen.³¹

54. Aangezien het doel van de verkeersvrijheden de verwezenlijking van de interne markt is, heeft het Hof in eerste instantie een specifieke definitie ter zake gehanteerd. Wanneer het Verdrag het gebruik van een specifiek criterium verbiedt, is er immers sprake van directe discriminatie wanneer een persoon op basis van dit criterium uitdrukkelijk minder gunstig wordt behandeld. Daarentegen is er sprake van indirecte discriminatie wanneer het gebruikte criterium oppervlakkig neutraal lijkt maar in de praktijk personen die aan het verboden criterium voldoen, benadeelt ten opzichte van anderen.³² Op basis van deze benadering oordeelde het Hof in het kader van de uitoefening van het vrije verkeer, met inbegrip van het vrije verkeer van kapitaal, dat er sprake was van directe discriminatie wanneer een maatregel onderscheid maakte op grond van nationaliteit en van indirecte discriminatie wanneer een maatregel, hoewel die was gebaseerd op een ander criterium, zoals het criterium van de woonplaats, in feite tot hetzelfde resultaat leidde.³³

55. Het is evenwel belangrijk erop te wijzen dat het Hof ongeveer de laatste tien jaar zeer vaak (maar niet altijd)³⁴ de – in punt 53 van deze conclusie aangehaalde – algemene definitie van het begrip „discriminatie” heeft gehanteerd, hetgeen een aantal potentiële vragen opwerpt.

²⁹ Zie in dat verband arresten van 6 december 2007, Columbus Container Services (C-298/05, EU:C:2007:754, punt 53), en 26 mei 2016, NN (L) International (C-48/15, EU:C:2016:356, punt 47). Het is juist dat volgens bepaalde arresten „de maatregelen die ingevolge [artikel 56, lid 1, EG] verboden zijn omdat zij het kapitaalverkeer beperken, mede de maatregelen omvatten die niet-ingezetenen ervan doen afzien in een lidstaat investeringen te doen, of ingezetenen van deze lidstaat ontmoedigen in andere staten investeringen te doen”. Zie bijvoorbeeld arrest van 10 mei 2012, Santander Asset Management SGIIC e.a. (C-338/11–C-347/11, EU:C:2012:286, punt 15). Cursivering van mij. Dit betekent evenwel niet dat het feit dat een maatregel een dergelijk ontmoedigend effect heeft, volstaat om deze aan te merken als een beperking. Zie de punten 23 en 29 van dat arrest.

³⁰ Advocaat-generaal Kokott heeft voorgesteld afstand te nemen van de non-discriminatietoets en in plaats daarvan op belastingzaken de toets toe te passen die ook voor andere gebieden wordt gebruikt. Het Hof heeft haar conclusie ter zake echter niet overgenomen. Zie conclusie van advocaat-generaal Kokott in de zaak Nordea Bank Danmark (C-48/13, EU:C:2014:153, punt 22) en het arrest van 17 juli 2014 in die zaak (EU:C:2014:2087, punten 23 en 24).

³¹ Zie bijvoorbeeld arresten van 13 maart 2014, Bouanich (C-375/12, EU:C:2014:138, punt 45), en 30 april 2020, Société Générale (C-565/18, EU:C:2020:318, punten 24 en 25).

³² Zie conclusie van advocaat-generaal Wahl in de zaak Oostenrijk/Duitsland (C-591/17, EU:C:2019:99, punt 42). Zie in die zin ook artikel 2, lid 1, van richtlijn 2006/54/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 juli 2006 betreffende de toepassing van het beginsel van gelijke kansen en gelijke behandeling van mannen en vrouwen in arbeid en beroep (PB 2006, L 204, blz. 23).

³³ Zie bijvoorbeeld arresten van 14 februari 1995, Schumacker (C-279/93, EU:C:1995:31, punten 26-29); 20 januari 2011, Commissie/Griekenland (C-155/09, EU:C:2011:22, punt 46); 19 november 2015, Hirvonen (C-632/13, EU:C:2015:765, punt 28), en 18 juni 2020, Commissie/Hongarije (Transparantie van verenigingen) (C-78/18, EU:C:2020:476, punt 62). Deze benadering lijkt in overeenstemming te zijn met de rechtspraak volgens welke de verkeersvrijheden een bijzondere toepassing vormen van het in artikel 12 EG (thans artikel 18 VWEU) neergelegde verbod van discriminatie op grond van nationaliteit, zodat deze bepaling niet autonoom hoeft te worden toegepast wanneer deze vrijheden van toepassing zijn. Zie bijvoorbeeld arrest van 21 januari 2010, SGI (C-311/08, EU:C:2010:26, punt 31).

³⁴ Zie voor een recent voorbeeld van een toepassing van de eerste benadering arrest van 3 maart 2020, Tesco-Global Áruházak (C-323/18, EU:C:2020:140, punt 62).

56. Ten eerste moet worden vastgesteld dat deze meer algemene benadering tot het paradoxale resultaat zou kunnen leiden dat er geen discriminatie wordt vastgesteld wanneer een wettelijke regeling een duidelijk discriminatoir doel nastreeft, aangezien de betrokken situaties, gelet op dit doel, als verschillend moeten worden beschouwd.

57. Ten tweede lijkt deze benadering niet geheel in overeenstemming te zijn met de aanpak die ook in sommige van die arresten is gevolgd en die erin bestaat te onderzoeken of de situaties vergelijkbaar zijn in de fase van de beoordeling van de rechtvaardiging, terwijl volgens de algemene definitie van het begrip „discriminatie” de vergelijkbaarheid van de betreffende situatie deel uitmaakt van de definitie van het begrip „discriminatie” zelf.³⁵

58. Ten derde, voor zover de vergelijkbaarheid moet worden beoordeeld aan de hand van de door de betrokken regeling nagestreefde doelstellingen, is het logisch om eerst na te gaan of het nagestreefde doel toelaatbaar is alvorens over te gaan tot de vergelijking. In dit geval rijst wellicht de vraag wat er dan nog moet worden onderzocht in de fase van de beoordeling van de rechtvaardiging.

59. Ik ben van mening dat er – ongeacht de gevolgde benadering – in geval van directe discriminatie, dit wil zeggen discriminatie wegens het beoogde doel, in het algemeen niet hoeft te worden beoordeeld of de betrokken situaties strikt vergelijkbaar zijn, aangezien daarvan kan worden uitgegaan.

60. Met betrekking tot het stadium waarin de vergelijking moet worden gemaakt, kan worden opgemerkt dat in de rechtspraak ter zake niet altijd even duidelijk een onderscheid wordt gemaakt tussen de verschillende stappen van de toets (dat wil zeggen of de maatregelen een beperking vormen en, zo ja, of zij objectief gerechtvaardigd zijn), maar veeleer in het algemeen wordt beoordeeld of de maatregel in strijd is met de Verdragen.³⁶ Ook al kan dit volgens sommigen misschien methodologisch onbevredigend zijn, ik wijs erop dat de fase waarin de vergelijkbaarheid wordt beoordeeld in het kader van de prejudiciële procedure hoe dan ook geen praktische gevolgen heeft, op voorwaarde dat een dergelijke beoordeling wordt uitgevoerd.³⁷

61. Wat ten slotte de doelstellingen betreft die in het kader van de vergelijkbaarheid respectievelijk de rechtvaardigingsgrond moeten worden onderzocht, kan eventuele twijfel daarover volgens mij gemakkelijk worden weggenomen. Voor de vergelijking is *het doel* van belang dat wordt nagestreefd met *het belastingvoordeel of -nadeel waarvan de toepassing wordt betwist*, terwijl bij de beoordeling van de mogelijke rechtvaardigingsgronden de doelstellingen in

³⁵ Artikel 58, lid 1, onder a), EG [thans artikel 65, lid 1, onder a), VWEU] bepaalt weliswaar dat „[h]et bepaalde in artikel 56 [...] niets [afdoet] aan het recht van de lidstaten de ter zake dienende bepalingen van hun belastingwetgeving toe te passen die onderscheid maken tussen belastingplichtigen die niet in dezelfde situatie verkeren met betrekking tot hun vestigingsplaats of de plaats waar hun kapitaal is belegd”, maar – zoals ik in mijn conclusie in de zaak E (Door icbe’s uitgekeerde inkomsten) (C-480/19, EU:C:2020:942) heb uitgelegd – de uitdrukking „niets afdoen aan het recht van de lidstaten” impliceert niet dat er een uitzondering bestaat, maar veeleer dat de lidstaten in bepaalde omstandigheden waar dat nodig kan zijn, voor niet-ingezetenen andere regels kunnen vaststellen. Ik ben dan ook van mening dat artikel 56, lid 1, onder a), EG, in het bijzonder gelezen in samenhang met lid 3 van dat artikel, slechts in herinnering brengt in welke gevallen het gebruik van het woonplaatscriterium weliswaar gelijkwaardig is aan dat van de nationaliteit, maar toch verenigbaar is met het Unierecht, wat wil zeggen dat de lidstaten personen op basis van dit criterium verschillend mogen behandelen, op voorwaarde dat dit geen middel tot willekeurige discriminatie of een verkapte beperking vormt, hetgeen veronderstelt dat er een rechtvaardiging is voor het gebruikte criterium (geen willekeurige discriminatie) en dat dit verschil in behandeling, in het licht van deze rechtvaardiging, niet onverenigbaar lijkt te zijn (geen verkapte discriminatie). Zie voor een voorbeeld van een arrest waarin de situaties zijn vergeleken in de fase van de kwalificatie van een maatregel als een beperking, arrest van 23 januari 2014, DMC (C-164/12, EU:C:2014:20, punt 42).

³⁶ Zie bijvoorbeeld arrest van 30 april 2020, Société Générale (C-565/18, EU:C:2020:318, punt 26).

³⁷ Deze vraag kan evenwel in zekere mate wel van belang zijn in het kader van een beroep wegens niet-nakoming, aangezien de bewijslast ter zake van de beperking op de Commissie rust, terwijl de bewijslast voor de rechtvaardigingsgrond op de lidstaat rust.

aanmerking dienen te worden genomen die *binnen deze maatregel specifiek worden nagestreefd met het criterium dat heeft geleid tot de toepassing of – afhankelijk van de situatie – weigering van de toepassing van deze maatregel* op de betrokken grensoverschrijdende situatie of verrichting.³⁸

62. In dit verband moet mijns inziens bij de beoordeling van de vergelijkbaarheid van situaties – of dit nu als een voorwaarde voor de definitie van het begrip „beperking” dan wel als rechtvaardigingsgrond wordt beschouwd – worden bedacht dat het vergelijkingscriterium dat dient te worden gehanteerd bij de beoordeling of het uit een wettelijke regeling voortvloeiende verschil in behandeling een weerspiegeling vormt van objectief verschillende situaties, afhangt van de doelstellingen die door de betrokken wettelijke regeling worden nagestreefd.³⁹

63. In deze context dient er tevens aan te worden herinnerd dat de enkele omstandigheid dat aan een entiteit naar buitenlands recht met een in de staat van ontvangst onbekende vennootschapsvorm een specifiek belastingvoordeel wordt geweigerd waarin voor andere categorieën entiteiten wel is voorzien, *op zich* niet volstaat om aan te tonen dat de betrokken wettelijke regeling een ongerechtvaardigde beperking van het vrije verkeer van kapitaal tot gevolg heeft. Een dergelijke regeling kan immers heel goed in lijn zijn met een andere door deze lidstaat gemaakte keuze, namelijk het belasten van de uitgekeerde winst op basis van de rechtsvorm van de uitkerende entiteit en niet op basis van de aard van de uitgeoefende activiteit.⁴⁰ Zoals ik bijvoorbeeld heb uitgelegd in mijn conclusie in de zaak E (Door icbe’s uitgekeerde inkomsten) (C-480/19, EU:C:2020:942), is het voor een lidstaat volstrekt logisch om de belastingregeling voor het belasten van dividenden toe te passen op inkomsten die worden uitgekeerd door fondsen met rechtspersoonlijkheid, zelfs wanneer de betrokken lidstaat niet toestaat dat zijn eigen fondsen in die vorm worden opgericht.

64. Het zou echter onjuist zijn om elk risico van indirecte discriminatie uit te sluiten ook al kunnen bepaalde buitenlandse entiteiten aan het relevante criterium voldoen. Wanneer een gehanteerd criterium tot gevolg heeft dat buitenlandse entiteiten slechts gedeeltelijk – bijvoorbeeld de entiteiten die een bepaalde vennootschapsvorm hebben gekozen – worden uitgesloten, kan het feit dat – omgekeerd – alleen buitenlandse entiteiten waarschijnlijk niet kunnen voldoen aan de voorwaarde(n) om voor een belastingvoordeel in aanmerking te komen, immers niettemin twijfels doen rijzen over de werkelijke bedoeling van de nationale wetgever.⁴¹

65. In een dergelijk geval is het dus van bijzonder belang om de vergelijkbaarheid van de situatie van deze buitenlandse rechtspersonen te onderzoeken teneinde te beoordelen of de keuze voor dat criterium in overeenstemming is met de opzet van het nationale recht, en dus of het feit dat

³⁸ Zie in dat verband arresten van 13 november 2019, College Pension Plan of British Columbia (C-641/17, EU:C:2019:960, punten 65 en 66), en 23 januari 2014, DMC (C-164/12, EU:C:2014:20, punt 42). Soms zijn die doelstellingen identiek.

³⁹ Zie bijvoorbeeld arresten van 10 mei 2012, Santander Asset Management SGIIC e.a. (C-338/11–C-347/11, EU:C:2012:286, punt 28), en 2 juni 2016, Pensioenfonds Metaal en Techniek (C-252/14, EU:C:2016:402, punt 49).

⁴⁰ Het is juist dat het Hof in punt 50 van het arrest van 18 juni 2009, Aberdeen Property Fininvest Alpha (C-303/07, EU:C:2009:377), heeft geoordeeld dat „de omstandigheid dat [een lidstaat] geen vennootschappen kent met dezelfde rechtsvorm als [die van de betrokken wet], op zich geen verschillende behandeling [kan] rechtvaardigen, aangezien dit de vrijheid van vestiging volledig zou uithollen, gelet op het feit dat het vennootschapsrecht van de lidstaten niet volledig is geharmoniseerd op [het niveau van de Unie]”. Niettemin heeft het Hof uit de enkele omstandigheid dat deze rechtsvorm in de nationale wetgeving niet bestond, niet afgeleid dat daarmee het bestaan van een beperking kon worden vastgesteld, maar enkel dat een dergelijke omstandigheid *op zich* geen *rechtvaardigingsgrond* vormt. Voor de vaststelling van een beperking is het van belang dat deze vennootschapsvorm, gelet op de doelstellingen van de betrokken maatregel en de toegepaste fiscale beginselen, op dezelfde wijze had moeten worden behandeld als andere in het nationale recht bestaande vennootschapsvormen.

⁴¹ Zie in dat verband arresten van 9 oktober 2014, Van Caster (C-326/12, EU:C:2014:2269, punten 36 en 37), en 8 juni 2017, Van der Weegen e.a. (C-580/15, EU:C:2017:429, punt 29).

alleen buitenlandse entiteiten waarschijnlijk niet aan dit criterium kunnen voldoen, enkel het gevolg is van de keuze van de lidstaat om deze specifieke rechtsvorm niet vast te stellen, dan wel of het een indirect middel is om nationale ondernemingen te begunstigen.

66. Ten slotte zij eraan herinnerd dat een verschil in behandeling verenigbaar kan zijn met het Unierecht indien het, in geval van directe discriminatie, wordt gerechtvaardigd door een van de uitdrukkelijk in de Verdragen genoemde redenen⁴² of, in geval van indirecte discriminatie, ook door dwingende eisen van algemeen belang en, in beide gevallen, mits de nationale maatregel geschikt is om de verwezenlijking van het nagestreefde doel te waarborgen en niet verder gaat dan noodzakelijk is om dat doel te bereiken⁴³.

67. Ik stel voor om de vraag van de verwijzende rechter in het licht van het voorgaande te beantwoorden.

2. Toepassing

68. Om te beginnen moet worden opgemerkt dat artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 de mogelijkheid van verlaging van het tarief van de registratie- en de kadasterbelasting afhankelijk stelt van *twee specifieke voorwaarden*, te weten dat de verzoeker enerzijds een gesloten vastgoedfonds is en anderzijds wordt beheerst door artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998.

69. Hoewel de vraag van de verwijzende rechter in de onderhavige zaak enkel betrekking heeft op de eerste voorwaarde, ben ik zo vrij om enkele opmerkingen te maken over de tweede voorwaarde. Gelet op de reeds aangehaalde omstandigheid dat het uiteindelijk aan de verwijzende rechter staat om de nationale wettelijke regeling uit te leggen, wijs ik erop dat het gaat om twee verschillende voorwaarden, zodat elk van beide zou kunnen worden aangevoerd ter rechtvaardiging van de weigering om de verlaging van het belastingtarief met 50 % op de twee betrokken vastgoedfondsen toe te passen.

a) Tweede voorwaarde van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006

70. Verzoekster betoogt dat de *tweede voorwaarde* rechtstreekse discriminatie oplevert, aangezien artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998 *enkel van toepassing is op door het Italiaanse recht beheerste fondsen*.

71. Hoewel uit de door de verwijzende rechter verstrekte gegevens niet blijkt wat de werkingssfeer van artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998 was op het tijdstip van de feiten⁴⁴, moet worden benadrukt dat, indien zou blijken dat deze bepaling enkel van toepassing was op fondsen naar Italiaans recht (voor overeenkomstig de wet opgerichte fondsen), op fondsen waarvan de overeenkomst is onderworpen aan het Italiaanse recht (voor fondsen met een

⁴² Zie met betrekking tot belastingmaatregelen conclusie van advocaat-generaal Tizzano in de zaak SEVIC Systems (C-411/03, EU:C:2005:437, punt 55), of meer in het algemeen arrest van 7 mei 1997, Pistre e.a. (C-321/94–324/94, EU:C:1997:229, punt 52).

⁴³ Zie bijvoorbeeld arrest van 26 februari 2019, X (Tussenvennootschappen die zijn gevestigd in derde landen) (C-135/17, EU:C:2019:136, punt 70).

⁴⁴ Zoals reeds uiteengezet, was de abi-richtlijn ten tijde van de feiten nog niet vastgesteld. Bovendien vielen vastgoedfondsen niet binnen de werkingssfeer van richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), waarin het beginsel van toezicht door het land van herkomst is neergelegd, aangezien zij niet geacht worden te beleggen in effecten en/of andere liquide financiële activa als bedoeld in artikel 1 van richtlijn 85/611.

contractuele vorm), of op fondsen waarvan de beheervennootschap in Italië is gevestigd, de tweede voorwaarde inderdaad rechtstreekse discriminatie *zou* vormen. In die omstandigheden zou de verwijzing in artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 naar artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998 er immers juist op neerkomen dat voor de toepassing van dat artikel 35, lid 10 ter, wordt voorzien in een criterium dat ziet op de „nationaliteit” van het fonds.⁴⁵

72. Zoals ik heb uitgelegd, kan directe discriminatie slechts worden gerechtvaardigd door een van de uitdrukkelijk in de Verdragen opgenomen gronden, die in het kader van het vrije verkeer van kapitaal hoofdzakelijk te vinden zijn in artikel 58, lid 1, onder b), EG [thans artikel 65, lid 1, onder b), VWEU], te weten de handhaving van de openbare orde en de openbare veiligheid⁴⁶, hetgeen de bestrijding van belastingontwijking of -fraude omvat alsmede de noodzaak om onverdedigbare belastingvoordelen te voorkomen.

73. Mocht dus blijken dat artikel 37 van decreto legislativo n. 58/1998 *enkel* van toepassing is op fondsen die onderworpen zijn aan het Italiaanse recht of worden beheerd door beheervennootschappen naar Italiaans recht, dan valt moeilijk in te zien dat er kan worden geacht sprake te zijn van een van deze gronden, aangezien het risico van belastingontwijking en -fraude, wat de aard van de twee betrokken belastingen betreft, even groot lijkt ongeacht de „nationaliteit” van de betrokken fondsen. Zelfs als met dit criterium openbare orde wordt nagestreefd door „gesloten” vastgoedfondsen te bevoordelen (hetgeen hieronder nader wordt besproken) teneinde een systeemrisico te voorkomen, zou dat risico hetzelfde blijven, ongeacht de „nationaliteit” van de fondsen.

b) Eerste voorwaarde van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006

1) Bestaan van een beperking

74. Wat de *eerste voorwaarde* betreft, moet worden opgemerkt dat, aangezien deze niet rechtstreeks verband houdt met het op de fondsen toepasselijke recht, geen directe discriminatie kan worden vastgesteld.

75. Wat de vraag betreft of er sprake kan zijn van indirecte discriminatie, moet worden onderzocht of het gebruikte criterium – namelijk of een bepaald vastgoedfonds „gesloten” is –, dat weliswaar op het eerste gezicht neutraal lijkt, in de praktijk fondsen naar buitenlands recht fiscaal benadeelt. Daartoe moet dit criterium tot gevolg hebben dat fondsen naar buitenlands recht worden benadeeld, ook al bevinden zij zich, gelet op de doelstellingen van de betrokken belastingmaatregel, in een identieke situatie als fondsen naar nationaal recht. Zoals ik reeds heb uiteengezet, kan worden uitgegaan van indirecte discriminatie wanneer alleen entiteiten naar buitenlands recht waarschijnlijk niet aan dit criterium zullen voldoen.⁴⁷

76. Ook al zijn in casu zowel open als gesloten fondsen bij het verwerven van onroerend goed aan de betrokken heffingen onderworpen, kunnen volgens de eerste voorwaarde alleen gesloten fondsen in aanmerking komen voor de verlaging van het belastingtarief met 50 %. Krachtens artikel 12 bis van decreto ministeriale n. 228/1999 kunnen vastgoedfondsen in Italië slechts in gesloten vorm worden opgericht. Hieruit volgt dat alleen fondsen naar buitenlands recht

⁴⁵ Het zou niet gaan om indirecte discriminatie, aangezien het criterium dat wordt toegepast, zij het onder verwijzing, rechtstreeks betrekking heeft op de vraag of de transactie een grensoverschrijdend karakter heeft.

⁴⁶ Zie artikel 58, lid 1, onder b), EG.

⁴⁷ Zie in dat verband arrest van 18 juni 2009, Aberdeen Property Fininvest Alpha (C-303/07, EU:C:2009:377, punt 50).

waarschijnlijk niet aan deze voorwaarde kunnen voldoen. In dit specifieke geval moet er derhalve van worden uitgegaan dat de toepassing van dit criterium – dat weliswaar op het eerste gezicht neutraal is – een verschil in behandeling ten nadele van bepaalde grensoverschrijdende situaties oplevert.

77. Een dergelijk verschil in behandeling kan echter slechts indirecte discriminatie – en dus een beperking in de zin van artikel 56 EG (thans artikel 63 VWEU) – opleveren indien open en gesloten fondsen kunnen worden geacht zich in werkelijk vergelijkbare situaties te bevinden gelet op de doelstellingen die de wetgever nastreefde bij de toekenning van het belastingvoordeel waarop aanspraak wordt gemaakt, te weten in casu de toekenning van een verlaging van de toepasselijke belastingtarieven met 50 %.

78. Wat het direct lastig maakt, is dat de verwijzende rechter niet erg duidelijk heeft gesteld *waarom* het Italiaanse recht een dergelijk belastingvoordeel heeft toegekend. In zijn verzoek om een prejudiciële beslissing heeft deze rechter immers enkel het volgende vermeld: „De belastingregeling voor gesloten vastgoedfondsen is de laatste jaren het voorwerp geweest van tal van wetgevende maatregelen die zijn ingegeven door twee tegengestelde doelstellingen: enerzijds de ontwikkeling van een specifiek instrument voor vermogensbeheer stimuleren, en anderzijds het gebruik ervan voor ontwijkingsdoelinden beperken.” Het is echter moeilijk vast te stellen of deze verklaring betrekking heeft op artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 dan wel of het louter gaat om een verduidelijking van de context van de onderhavige zaken die ertoe strekt in het algemeen de reden te verduidelijken die ten grondslag ligt aan de verschillende interventies van de nationale wetgever met betrekking tot de belastingregeling voor beleggingsfondsen.

79. Zelfs indien ervan wordt uitgegaan dat deze uitlegging specifiek betrekking heeft op artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006, zou dit enkel dienen om uit te leggen waarom open fondsen van deze bepaling zijn uitgesloten, maar niet waarom een dergelijk belastingvoordeel is toegekend.

80. In dit kader is de enige degelijke uitleg ter verklaring van de doelstelling die met de verlaging van de belastingtarieven met 50 % werd nagestreefd, door UBS Real Estate naar voren gebracht. Volgens haar bestond het werkelijke doel van de wet erin te voorkomen dat fondsen die zich regelmatig bezighouden met aan- en verkoopactiviteiten⁴⁸ schade zouden lijden, voor zover deze transacties uit economisch oogpunt tweemaal zouden worden belast⁴⁹.

81. Indien dat het geval is, hetgeen de nationale rechter dient na te gaan, moet worden geoordeeld dat uit het oogpunt van een dergelijke doelstelling alle vastgoedfondsen, ongeacht of het gaat om open of gesloten fondsen, moeten worden geacht zich in dezelfde situatie te bevinden, zodat zij in beginsel gelijk hadden moeten worden behandeld.

⁴⁸ Om aan te tonen dat artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 een dergelijk doel nastreeft, verwijst verzoekster naar studie nr. 2/2009/T van 15 mei 2009 van de Consiglio nazionale del Notariato (nationale raad van notarissen, Italië), met als titel „Il regime tributario dei fondi immobiliari” (De belastingregeling voor vastgoedfondsen), alsmede naar een document van de Assonime (vereniging van Italiaanse aandelenvennootschappen). Hoewel geen van deze documenten een officiële rechtsbron vormt, wordt in beide vermeld dat er bij de heffing van belasting op de verwerving van vastgoed voor beroepsmatig gebruik rekening wordt gehouden met het feit dat de verwerving van vastgoed door dergelijke entiteiten noodzakelijkerwijs wordt gevolgd door de wederverkoop van dat vastgoed: de vastgoedfondsen worden opgericht voor een bepaalde periode waarin het verworven vastgoed opnieuw wordt verkocht.

⁴⁹ Juridisch gezien lijkt dat niet het geval te zijn, aangezien de belastingplichtige bij de aankoop en de wederverkoop niet dezelfde zal zijn. Hoewel het niet duidelijk is in welk opzicht dit fenomeen specifiek van invloed is op beleggingsfondsen, aangezien deze „dubbele” belasting enkel het gevolg lijkt te zijn van twee verschillende rechtshandelingen, kan niet worden uitgesloten dat dit daadwerkelijk het door de Italiaanse wetgever nagestreefde doel is.

82. Als Italië inderdaad om die reden heeft voorzien in de mogelijkheid om een verlaging van de betrokken belastingen te verkrijgen, levert de beperking van dit voordeel tot gesloten fondsen indirecte discriminatie op. Hetzelfde geldt als de verwijzende rechter niet duidelijk zou kunnen vaststellen wat het doel van dit belastingvoordeel was.

83. Aangezien het evenwel mogelijk is dat met de beperking van dit voordeel tot gesloten fondsen bepaalde doelstellingen van algemeen belang worden nagestreefd, zal ik deze kwestie hieronder bespreken.

2) *Bestaan van een rechtvaardigingsgrond*

84. Zoals ik reeds heb aangegeven, kan indirecte discriminatie evenwel verenigbaar zijn met de Verdragen indien zij gerechtvaardigd blijkt te worden door een dwingende reden van algemeen belang.

85. In dit verband heeft de verwijzende rechter in wezen verwezen naar twee doelstellingen die met de eerste voorwaarde van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 zouden worden nagestreefd. De eerste is het bevorderen en stimuleren van de ontwikkeling van collectieve vastgoedfondsen die geen zeer speculatieve en aleatoire bedoelingen hebben, en de tweede is het beperken van het systeemrisico op de vastgoedmarkten (en het bankwezen) in het geval van een crisis.⁵⁰ Naast deze twee doelstellingen heeft de Commissie gewezen op de bestrijding van belastingontwijking. Ten slotte heeft de Italiaanse regering nog een andere rechtvaardigingsgrond genoemd, namelijk het handhaven van de samenhang van het Italiaanse stelsel, aangezien naar Italiaans recht gesloten beleggingsfondsen het enige type fondsen zijn dat vastgoed kan verwerven.⁵¹

86. Wat in de eerste plaats de door de Commissie vermelde doelstelling betreft, heeft artikel 35 van decreto legge n. 223/2006 weliswaar als opschrift „Maatregelen ter bestrijding van belastingfraude en -ontwijking”, maar ben ik het met de Commissie eens dat, indien dat inderdaad het nagestreefde doel zou zijn, het eerste criterium volstrekt ongeschikt zou zijn om een dergelijk doel te bereiken. Dit zou er immers op neerkomen dat wordt gesteld dat verwervingen door open fondsen frauduleus zijn. Bovendien kan volgens vaste rechtspraak een argument op basis van een dergelijke rechtvaardiging alleen slagen indien wordt aangetoond dat er een rechtstreeks verband bestaat tussen het betrokken belastingvoordeel en de compensatie van dit voordeel door een bepaalde fiscale heffing, hetgeen in casu niet is gebeurd.⁵²

⁵⁰ Dienaangaande moet worden opgemerkt dat artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 van toepassing is ongeacht of het betrokken fonds in Italië wordt uitgekeerd: het is van toepassing op de verwerving van onroerend goed door een fonds. Italië kan zich dus niet beroepen op de noodzaak om de beleggers te beschermen.

⁵¹ Hoe dan ook staat het volgens artikel 267 VWEU in het kader van een prejudiciële verwijzing niet aan het Hof om te beoordelen of de verwijzende rechter de nationale bepalingen correct uitlegt of, a fortiori, om te bepalen welke doelstellingen een maatregel nastreeft. Zie in dat verband arresten van 21 oktober 2010, Padawan (C-467/08, EU:C:2010:620, punt 22); 15 september 2011, Gueye (C-483/09 en C-1/10, EU:C:2011:583, punt 42), en 21 juni 2016, New Valmar (C-15/15, EU:C:2016:464, punten 25 en 26). Aangezien op de betrokken lidstaat geen bewijslast rust, dient eraan te worden herinnerd dat het Hof, zoals hierboven reeds is uiteengezet, een arrest naar aanleiding van prejudiciële vragen altijd wijst op basis van de rechtvaardigingsgronden die zijn aangevoerd door de verwijzende rechter en soms – maar dan met een zekere beoordelingsmarge – door de partijen. Indien blijkt dat de aangevoerde rechtvaardigingsgronden niet de juiste zijn, kan het antwoord van het Hof dus, hoewel gerechtvaardigd in het licht van de door de verwijzende rechter beschreven omstandigheden, niet ter zake dienend blijken te zijn. Hetzelfde geldt wanneer blijkt dat sommige bepalingen van de nationale wetgeving weliswaar relevant zijn, maar niet door de verwijzende rechter zijn aangehaald of wanneer blijkt dat de aangehaalde bepalingen de facto, met name ratione temporis, niet van toepassing waren op het hoofdgeding. Hoewel dit betreurenswaardig is en een bron van misverstanden vormt voor burgers van de Unie, is dat het gevolg van de prejudiciële procedure, waarin het Hof, anders dan een hoogste nationale rechterlijke instantie, niet bevoegd is om het nationale recht uit te leggen en dus moet afgaan op de verklaringen van de verwijzende rechters.

⁵² Zie bijvoorbeeld arrest van 1 december 2011, Commissie/België (C-250/08, EU:C:2011:793, punt 71).

87. Wat in de tweede plaats de door de Italiaanse regering aangevoerde rechtvaardigingsgrond betreft, merk ik op dat een dergelijke rechtvaardigingsgrond in strijd is met de rechtspraak volgens welke indirecte discriminatie kan voortvloeien uit het feit dat niet-ingezetenen waarschijnlijk niet kunnen voldoen aan de voorwaarde of voorwaarden om in aanmerking te komen voor een belastingregeling of slechts moeizaam daaraan kunnen voldoen.⁵³

88. De eerste doelstelling die de verwijzende rechter naar voren brengt en die betrekking heeft op de bestrijding van zeer speculatieve verwervingen en aleatoire bedoelingen, lijkt – los van de vraag of een dergelijke doelstelling uit het oogpunt van het Unierecht een dwingende reden van algemeen belang vormt – de eerste voorwaarde voor toepassing van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 hoogstwaarschijnlijk niet te kunnen rechtvaardigen. Zoals UBS Real Estate opmerkt, houdt het gesloten of open karakter van een fonds immers verband met de mogelijkheid voor de beleggers om te verzoeken dat hun belegging (bestaande uit het aantal participaties dat zij houden) door de fondsen wordt ingelost. Het is juist dat dit karakter gevolgen kan hebben voor de wijze waarop een fonds zal worden beheerd, aangezien met name het feit dat de beleggers te allen tijde om inkoop van hun participaties kunnen vragen, het fonds zal verplichten liquide middelen aan te houden om aan een redelijk aantal verzoeken te kunnen voldoen. Deze problematiek lijkt echter geen verband te houden met het speculatieniveau van de belegging door dit fonds of de min of meer zekere aard van zijn bedoelingen dienaangaande.

89. Indien de nationale rechter hiermee beoogt te verwijzen naar een doelstelling die erin zou bestaan verwervingen van vastgoed voor de lange termijn aan te moedigen in plaats van speculatieve verwervingen voor de korte termijn – temeer daar laatstgenoemde kunnen bijdragen aan kunstmatige prijsstijgingen en dus aan het probleem van toegang tot vastgoed – kan deze overweging, hoe eervol ook, als zodanig en in deze bijzondere omstandigheden een dergelijk verschil in behandeling tussen open en gesloten fondsen niet rechtvaardigen. Het is juist dat bij een gesloten fonds de beleggers hun inkooprecht niet op elk gewenst moment kunnen uitoefenen. Dit kenmerk van gesloten fondsen verplicht hen echter niet om de onroerende goederen die zij verwerven, langer te houden dan wanneer het een open fonds zou zijn geweest. Aangezien de eerste voorwaarde van artikel 35, lid 10 ter, niet met een dergelijke doelstelling lijkt overeen te stemmen, kan deze doelstelling niet de vereiste objectieve rechtvaardiging vormen.

90. De tweede door de verwijzende rechter naar voren gebrachte rechtvaardigingsgrond is in wezen dat de nationale wetgeving beoogt een zogenaamd „sneeuwbal effect” op de commerciële vastgoedmarkt te voorkomen. In deze context zet de verwijzende rechter uiteen dat een crisis op de markt als gevolg van een daling van de vastgoedprijzen in het geval van open fondsen vele beleggers ertoe kan brengen te verzoeken om voortijdige terugbetaling van een deel van de belegde bedragen. Daardoor zouden de liquiditeitsreserves van de fondsen kunnen verdwijnen, zodat deze vervolgens ertoe kunnen worden gedwongen een deel van het vastgoed onder de balanswaarde te verkopen om te voldoen aan de verzoeken om inkoop van de aandelen.⁵⁴ Om een dergelijk risico te voorkomen, zou het dus legitiem zijn om alleen de ontwikkeling van gesloten fondsen aan te moedigen, ongeacht het recht waardoor zij worden beheerd, door bepaalde belastingvoordelen aan hen voor te behouden, zoals die van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006.

⁵³ Zoals ik hierboven heb uiteengezet, verplicht de omstandigheid dat een entiteit een rechtsvorm heeft die in de lidstaat van ontvangst niet wordt erkend, deze lidstaat echter niet om op deze entiteit de gunstigste belastingregeling toe te passen, maar enkel het stelsel dat voortvloeit uit een coherente toepassing van de criteria waarin de nationale wetgeving voorziet.

⁵⁴ Het verschil in liquiditeit tussen een open en een gesloten beleggingsfonds wordt thans erkend door artikel 1 van gedelegeerde verordening nr. 694/2014.

91. In dit verband vormt een doelstelling die ertoe strekt een systeemrisico te beperken, duidelijk een dwingende reden van algemeen belang in de zin van het Unierecht.⁵⁵ Systeemrisico's zijn immers duidelijk zorgwekkend, zoals blijkt uit het feit dat de Europese Unie een verordening heeft vastgesteld om dergelijke risico's op de financiële markten te beperken.⁵⁶

92. Wil een dergelijke indirecte discriminatie verenigbaar zijn met het Unierecht, dan moet zij echter niet alleen een dwingende reden van algemeen belang nastreven, maar ook evenredig zijn aan de verwezenlijking van die doelstelling. Dit betekent dat de vastgestelde maatregel (in casu de uitsluiting van open fondsen van het voordeel bestaande in de verlaging van de belastingtarieven met 50 %) geschikt is om de verwezenlijking van de nagestreefde doelstelling te waarborgen en niet verder gaat dan daartoe noodzakelijk is.⁵⁷

93. Met betrekking tot het voorkomen van een complex risico dienen de lidstaten mijns inziens over een *beoordelingsmarge* te beschikken.⁵⁸ Bij de toetsing van de evenredigheid van een maatregel die is genomen om een dergelijk doel te verwezenlijken, dient het Hof dus enkel na te gaan of er dienaangaande geen sprake is van een kennelijke fout.⁵⁹

94. Hoewel dit probleem waarschijnlijk minder belangrijk is voor de vastgoedmarkt dan andere problemen, zoals de overmatige schuldenlast van bedrijven of huishoudens, neemt dit niet weg dat het algemeen bekend is binnen het geldwezen, en naar mijn mening rechtvaardigt dat de lidstaten daar aandacht voor hebben, aangezien elke crisis doorgaans het resultaat is van een

⁵⁵ Eisen dat er sprake is van een probleem in plaats van te redeneren uit het oogpunt van een risico voordat een lidstaat wordt toegestaan zich te beroepen op de noodzaak om het te bestrijden, zou leiden tot een juridisch heen-en-weer en zou naar mijn mening kortzichtig zijn: een maatregel wordt dan vastgesteld om een probleem aan te pakken, maar moet vervolgens worden afgeschaft nadat zij haar doeltreffendheid heeft bewezen. Dit zou ertoe leiden dat het probleem zich opnieuw aandient, zodat de staat de maatregel opnieuw dient in te voeren, enzovoort. Wanneer het door een lidstaat aangevoerde probleem thans onder controle is, is dat misschien juist omdat de daartoe genomen maatregelen doeltreffend zijn.

⁵⁶ Zie verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 inzake macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's (PB 2010, L 331, blz. 1). Het is juist dat in casu het betreffende systeemrisico de vastgoedmarkt betreft. Het bestaan van een dergelijk risico door de gevolgen van een crisis op de vastgoedmarkt voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de economie als geheel, lijkt evenwel algemeen te worden aanvaard. Zie bijvoorbeeld de eerste overweging van de aanbeveling van het Europees Comité voor systeemrisico's van 31 oktober 2016 betreffende het opvullen van lacunes in onroerendgoedgegevens (ESRB/2016/14) (PB 2017, C 31, blz. 1).

⁵⁷ Zie bijvoorbeeld arrest van 10 februari 2011, Haribo Lakritzen Hans Riegel (C-436/08 en C-437/08, EU:C:2011:61, punt 122). In bepaalde arresten of instrumenten wordt verwezen naar een derde criterium, namelijk dat het niet mogelijk is het vereiste te vervangen door een minder beperkende maatregel die tot *hetzelfde* resultaat zou kunnen leiden. Dit laatste is echter het andere aspect van het criterium, te weten dat de betrokken maatregel niet verder gaat dan noodzakelijk is voor de verwezenlijking van dat doel. Indien immers een minder restrictieve maatregel zou kunnen worden vastgesteld die tot *hetzelfde* resultaat zou kunnen leiden als een bepaalde maatregel, zou laatstgenoemde maatregel onvermijdelijk verder gaan dan nodig is om dat doel te bereiken.

⁵⁸ Zie naar analogie, met betrekking tot de beperking van gezondheidsrisico's, arrest van 1 maart 2018, CMVRO (C-297/16, EU:C:2018:141, punt 65).

⁵⁹ Zie naar analogie arrest van 18 juni 2015, Estland/Parlement en Raad (C-508/13, EU:C:2015:403, punt 29).

combinatie van factoren. Dat is des te meer het geval daar de in casu aan de orde zijnde maatregel meer specifiek betrekking heeft op commercieel vastgoed⁶⁰, een markt waarop beleggingsfondsen een belangrijke speler zijn⁶¹.

95. Ik stel voor om eerst het tweede criterium te onderzoeken, namelijk de eis dat de betrokken maatregel niet verder gaat dan noodzakelijk is om de betrokken dwingende reden van algemeen belang te verwezenlijken.

96. Als we in casu kijken naar de gevolgen van die maatregel, kan worden aangenomen dat aan deze voorwaarde is voldaan, aangezien Italië niet zonder meer verbiedt dat open fondsen op Italiaans grondgebied gelegen vastgoed verwerven, maar open fondsen enkel van een belastingvoordeel heeft uitgesloten.

97. Wat het eerste criterium betreft, namelijk dat de maatregel een geschikt middel is om de verwezenlijking van de betrokken dwingende reden van algemeen belang te waarborgen, zijn de zaken echter niet zo eenvoudig.

98. In dit verband zij er ten eerste aan herinnerd dat dit criterium enkel vereist dat de betrokken maatregel het gestelde risico *kan beperken*.⁶² Dit impliceert in ieder geval dat de betrokken maatregel op zijn minst doeltreffend is. Dit betekent echter niet dat dit risico alleen met deze maatregel moet kunnen worden weggenomen, hetgeen in de praktijk vaak onmogelijk is. Anders zou dit betekenen dat de lidstaten wordt belet om gebruik te maken van een combinatie van ontmoedigende maatregelen in plaats van een strikt verbod om een bepaalde doelstelling te bereiken.

99. Ten tweede moet een maatregel, om geschikt te worden geacht om de verwezenlijking van een dwingende reden van algemeen belang te waarborgen, de verwezenlijking van dat doel ook daadwerkelijk coherent en systematisch nastreven.⁶³

⁶⁰ Algemeen wordt aangenomen dat commercieel vastgoed specifieke kenmerken heeft waardoor het minstens gedeeltelijk een andere markt vormt dan die van residentieel vastgoed. Niettemin lijkt te worden erkend dat er een vrij groot risico van negatieve overloopeffecten bestaat van commercieel vastgoed naar de ruimere financiële sector en de reële economie. Zie in dit verband Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector, november 2018, blz. 51. Tevens volgens dat verslag vertegenwoordigde de commerciële vastgoedsector in 2018 in Italië ongeveer 6 % van het bruto binnenlands product. Zie blz. 11. Volgens dit verslag was Italië weliswaar niet een van de lidstaten die het meest waren blootgesteld aan een risico van negatieve overloopeffecten in 2018, maar dit betekent niet dat een dergelijk risico niet bestaat (en nog minder dat het niet bestond in 2006). Bijgevolg moet de bestrijding van dit risico worden beschouwd als een dwingende reden van algemeen belang in de zin van het Unierecht.

⁶¹ Volgens sommige auteurs waren vastgoedfondsen in 2020 het meest gebruikte middel om te beleggen in commercieel vastgoed in Italië. Zie Croce, L., de Capitani, G. en Trutalli, F., Commercial real estate in Italy: Overview – Online Q&A guide to corporate real estate law in Italy, Thomson Reuters Practical Law. In een studie van PwC die verwijst naar gegevens van de Banca d'Italia, wordt erop gewezen dat vastgoedfondsen in Italië in 2019 activa beheerden in winkelvastgoed, kantoorgebouwen of industriële gebouwen ter waarde van 56 000 000 000 EUR. In deze studie wordt evenwel niet de totale omvang van de markt gepreciseerd. Zie PwC, Real Estate Market Overview: Italy 2019, beschikbaar op de website van dat wereldwijd netwerk van kantoren. In Ierland bedroeg het aandeel van commercieel vastgoed in het bezit van beleggingsfondsen (met uitsluiting van vastgoedbevals, verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen) in 2016, afhankelijk van de gehanteerde raming van de totale markt, tussen 25 en 50 % van de commerciële vastgoedportefeuille (kantoren, winkels en industriële gebouwen). Raming op basis van de cijfers in Coates, D., Daly, P., Keenan, E., Kennedy, G., en McCarthy, B., Who Invests in the Irish Commercial Real Estate Market? An overview of Non-Bank Institutional Ownership of Irish CRE, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, Financial stability Notes, 2019, nr. 6, blz. 5 en 7. In Frankrijk is 14 % van het commerciële vastgoed in Parijs en de voorsteden in handen van beleggingsfondsen (genoteerd of niet, maar met uitsluiting van institutionele beleggers en banken). Zie Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM) en Ernst & Young, L'investissement immobilier, une dynamique au service des territoires: 1^{re} étude socio-économique des fonds d'investissement immobilier non cotés, oktober 2019, blz. 7.

⁶² Zie in dat verband arrest van 1 maart 2018, CMVRO (C-297/16, EU:C:2018:141, punt 65).

⁶³ Zie in dat verband arrest van 14 november 2018, Memoria en Dalle Antonia (C-342/17, EU:C:2018:906, punt 52).

100. In casu ben ik van mening dat er een verband bestaat tussen het vermeende risico dat is aangevoerd, en het open of gesloten karakter van de fondsen. Zoals de verwijzende rechter heeft uiteengezet, is er immers sprake van een mismatch tussen activa en passiva wanneer een open fonds dagelijkse inkopen aanbiedt, maar een aanzienlijk deel van de activa waarin het fonds belegt, niet binnen een dag kan worden geliquideerd zonder wezenlijke waardevermindering. Dit brengt op zijn beurt het risico mee dat deze fondsen kunnen worden gedwongen om midden in een vastgoedcrisis onroerend goed te verkopen, waardoor een crisis op de commerciële vastgoedmarkt nog wordt aangewakkerd.⁶⁴ Daarom bestaan er thans een aantal regels die beogen een bepaald liquiditeitsniveau bij open fondsen te waarborgen zodat zij kunnen voldoen aan inkoop- en andere verplichtingen.⁶⁵

101. Voor gesloten fondsen ligt dat anders. In een gesloten fonds kan slechts om inkoop van de participaties worden verzocht op de voorziene datum of, afhankelijk van de gekozen formule, na verloop van een aantal jaren van inschrijving, wat in beginsel niet het geval is bij open fondsen. Het voordeel van gesloten fondsen ten opzichte van open fondsen is dat gesloten fondsen niet het risico lopen dat zij plotseling geïmproviseerde desinvesteringen moeten uitvoeren om liquide middelen te verwerven. Bovendien wordt uit het oogpunt van de kapitaalmarkten algemeen aangenomen dat vastgoedfondsen als fondsen met beperkte liquiditeit dan wel als gesloten fondsen dienen te worden opgericht wegens de duurzame aard van beleggingen in vastgoed en wegens de voor de verkoop van vastgoedactiva noodzakelijke doorlooptijd.⁶⁶

102. Men kan zich terecht afvragen of de ontmoedigende werking van een maatregel bestaande in de weigering van een belastingvoordeel aan dit soort fondsen volstaat voor de verwezenlijking van de dwingende reden van algemeen belang die erin bestaat het systeemrisico op de vastgoedmarkt te verminderen door open fondsen te ontmoedigen om op deze markt actief te zijn.⁶⁷ Zoals ik reeds heb uiteengezet, volstaat het echter dat de betrokken maatregel kan bijdragen tot de verwezenlijking van de betrokken dwingende reden van algemeen belang om in het licht van het in het Unierecht verankerde evenredigheidsbeginsel als passend te worden beschouwd.⁶⁸

⁶⁴ Zie bijvoorbeeld Europees Comité voor systeemrisico's, Report on Vulnerabilities in the EU Commercial Real Estate Sector, november 2018, blz. 5. „[I]investment vehicles, such as open-ended REIFs, face redemption risks that can lead to [Commercial real estate market] price corrections if funds are forced to sell their assets rapidly.” Ibid., blz. 79. In dit verband herinner ik eraan dat beleggers van dit soort fondsen over het algemeen terugbetaling vorderen om hun verlies te beperken wanneer er sprake is van een prijsdaling op de vastgoedmarkt.

⁶⁵ In oktober 2016 heeft de Amerikaanse SEC nieuwe regels vastgesteld ter bevordering van een efficiënt beheer van het liquiditeitsrisico voor open fondsen (<https://www.sec.gov/rules/final/2016/3310233.pdf>); in juli 2016 heeft de SFC van Hongkong een circulaire gepubliceerd waarin aan vermogensbeheerders aanvullende richtsnoeren werden verstrekt, met name met betrekking tot het liquiditeitsrisicobeheer (<https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/doc?refNo=16EC29>); de FCA van het Verenigd Koninkrijk heeft aanvullende richtsnoeren gepubliceerd (<https://www.fca.org.uk/publications/documents/liquidity-management-investment-firms-good-practice>); de Franse AMF heeft een advies gepubliceerd over stresstests op het niveau van beleggingsfondsen (augustus 2016, <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news-releases/amf-news-releases/autorite-des-marches-financiers-amf-launches-consultation-use-stress-tests-help-manage-risk-asset>; eindrapport gepubliceerd in februari 2017), evenals gedetailleerde richtsnoeren over het gebruik van nieuw geïntroduceerde inkoopbeperkingen (december 2016, <https://www.amf-france.org/en/news-publications/news/setting-redemption-gates-mechanisms-amf-publishes-new-instruction-and-adjusts-its-existing-policy>), en de Indiase SEBI heeft een circulaire gepubliceerd (in mei 2016) op het gebied van liquiditeitsbeheer (https://www.sebi.gov.in/sebi_data/attachdocs/1464693701007.pdf). Zie tevens het Comité van de Internationale Organisatie van effectentoezichthouders (IOSCO), Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration – Final report, februari 2018 (<https://memofin-media.s3.eu-west-3.amazonaws.com/uploads/library/pdf/Memo%20OICV%20gestion%20risque%20liquidit%c3%a9.pdf>), of meer recent, in de context van de COVID-19-crisis, EAEM, verslag inzake de aanbeveling van het Europees Comité voor systeemrisico's van 12 november 2020 betreffende liquiditeitsrisico's in beleggingsinstellingen, met name blz. 54 over vastgoedfondsen.

⁶⁶ Zie bijvoorbeeld Dillon Eustace, *A Guide to Irish regulated Funds Real Estate Funds*, 2009, blz. 4.

⁶⁷ Zie naar analogie arrest van 10 april 2014, Emerging Markets Series of DFA Investment Trust Company (C-190/12, EU:C:2014:249, punt 43).

⁶⁸ Indien in het kader van de eerste voorwaarde van de evenredigheidstoets buitensporig veel belang zou worden gehecht aan de doeltreffendheid van de betrokken maatregel, zou deze voorwaarde in conflict komen met de tweede voorwaarde, namelijk dat de betrokken maatregel niet verder mag gaan dan noodzakelijk is.

103. In casu moet worden opgemerkt dat de relevante doelstelling die zou worden nagestreefd door het eerste criterium van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 bestaat in de beperking van de systeemrisico's voor de commerciële vastgoedmarkt die worden veroorzaakt door de ontwikkeling van de activiteiten van open vastgoedfondsen. Aangezien is vastgesteld dat het eerste criterium neerkomt op indirecte discriminatie, hetgeen impliceert dat het een afschrikkend effect heeft op de betrokken fondsen, draagt een dergelijk criterium automatisch bij tot de verwezenlijking van deze doelstelling.

104. Dit geldt temeer daar aan de lidstaten een zekere beoordelingsmarge moet worden toegekend bij het voorkomen van complexe risico's die tal van factoren omvatten, zodat het geenszins onzinnig lijkt dat een lidstaat rekening houdt met een dergelijk risico. Zoals we weten uit recente ervaring hebben zich op bepaalde markten meerdere crises voorgedaan als gevolg van een samenloop van omstandigheden die, afzonderlijk beschouwd, onwaarschijnlijk leken. Uit de gebeurtenissen in de periode 2007-2011 is gebleken dat het risico van systeemshokken in deze situatie zeer reëel is.

105. Ook kan men zich in deze context afvragen of een dergelijke maatregel coherent is met de maatregelen die met hetzelfde oogmerk zijn genomen ten aanzien van open fondsen naar Italiaans recht, aangezien die fondsen niet op de vastgoedmarkt mogen beleggen. Daarbij moet echter in het oog worden gehouden dat het Unierecht niet van toepassing is op omgekeerde discriminatie.⁶⁹ Bijgevolg doet het feit dat een drastischere maatregel is vastgesteld ten aanzien van fondsen naar nationaal recht, niet af aan de coherentie waarmee het doel moet worden geacht te zijn nagestreefd.

106. De litigieuze belastingmaatregel lijkt hoe dan ook deel uit te maken van een wetgevingspakket dat is bedoeld om het vermelde doel te verwezenlijken, namelijk de voorkeur geven aan beleggingen in de Italiaanse commerciële vastgoedmarkt door gesloten – in plaats van open – fondsen teneinde het systeemrisico te verkleinen dat het bezit van een te groot aantal onroerende goederen door open fondsen zou meebrengen.⁷⁰ Bijgevolg zou elke beoordeling van de vraag of de betrokken maatregel volstaat, een globaal onderzoek vereisen van al die maatregelen, die evenwel door de nationale rechter niet zijn verduidelijkt.

107. Het is juist dat in casu andere maatregelen, die met name betrekking hebben op gedrag, zoals een verbod om vastgoed in Italië te verwerven voor speculatieve doeleinden, daartoe waarschijnlijk doeltreffender zouden zijn geweest. Dergelijke maatregelen zouden echter nog grotere gevolgen hebben gehad voor het vrije verkeer van kapitaal en voor de vrijheid van ondernemerschap. A fortiori zou hetzelfde probleem zijn gerezen indien structurele maatregelen, zoals thans voorzien in de abi-richtlijn, zouden zijn vastgesteld voor alle fondsen die commercieel vastgoed in Italië willen verwerven. Ik herinner eraan dat het recht op vrijheid van ondernemerschap immers inhoudt dat elke onderneming het recht heeft om vrij te beschikken over de eigen economische, technische en financiële middelen binnen de grenzen van haar aansprakelijkheid voor haar eigen handelingen.

⁶⁹ Zie arrest van 16 juni 1994, Steen (C-132/93, EU:C:1994:254, punten 9-11).

⁷⁰ Zie punt 76 van deze conclusie. Zoals ik heb uitgelegd in mijn conclusie in de zaak *Autoridade Tributária e Aduaneira* (Belasting over vermogenswinst op onroerend goed) (C-388/19, EU:C:2020:940), mag het Hof de belastingmaatregelen niet afzonderlijk onderzoeken, maar moet het veeleer trachten een volledig beeld te krijgen van de belastingregeling die op de betrokken situatie van toepassing is, ook al maakt dit de beoordeling moeilijker.

108. UBS Real Estate voert evenwel aan dat de eerste voorwaarde niet geschikt is om de verwezenlijking van de door de verwijzende rechter vastgestelde doelstelling van beperking van het systeemrisico te waarborgen, aangezien er geen verschil is tussen deze gesloten beleggingsfondsen en open beleggingsfondsen. Beide hebben dezelfde kenmerken en zijn onderworpen aan dezelfde beheer- en beleggingsregels.

109. Maar is dat werkelijk het geval? Ik merk op dat de door UBS Real Estate aangevoerde gelijkenissen inzake de beheer- en beleggingsregels betrekking hebben op regels die van toepassing zijn omdat de betrokken entiteiten als beleggingsfondsen worden aangemerkt. Wat het door de verwijzende rechter aan de orde gestelde probleem betreft, erkent UBS Real Estate dat er een verschil bestaat tussen een open fonds en een gesloten fonds, omdat bij een open fonds per definitie sprake is van een mismatch tussen activa en passiva.

110. UBS Real Estate antwoordt hierop dat de beleggingsrisico's bij open vastgoedfondsen lager zijn voor zover zij over meer liquide middelen beschikken dan gesloten fondsen. Ik ben het echter niet eens met dit argument. UBS Real Estate verwijst hier naar de risico's waaraan de individuele beleggers zijn blootgesteld. Dat zijn echter niet de door de verwijzende rechter genoemde risico's, die algemene systeemrisico's zijn voor zover de mismatch tussen activa en passiva prijsdalingen op de commerciële vastgoedmarkt kan versterken⁷¹, hetgeen dan in bepaalde omstandigheden, zoals de recente ervaring ons heeft geleerd, uiteindelijk de banksector en de financiële markten kan bedreigen.

111. Ten slotte betoogt UBS Real Estate dat open fondsen naar Duits recht in werkelijkheid vergelijkbaar zijn met gesloten fondsen naar Italiaans recht. Om te beginnen zou het Duitse recht vereisen dat er een liquiditeitsbuffer wordt aangehouden die niet onder een bepaald bedrag mag komen. Deze liquiditeitsbuffer verlaagt het liquiditeitsrisico dat aan de belegging is verbonden. De operationele regels van de twee betrokken fondsen bepalen aldus dat zij ten minste 5 % van de waarde van die fondsen in liquide middelen moeten aanhouden. Voorts zouden open fondsen krachtens het Duitse recht clausules mogen opnemen waarmee de eventuele verkoop van het vastgoed van het fonds met het oog op de terugbetaling van de deelnemers kan worden uitgesteld, hetgeen het door de verwijzende rechter bedoelde risico wegneemt. Juist hierin was voorzien in de operationele regels voor de betrokken fondsen.⁷² Daarentegen zou het Italiaanse recht toestaan dat Italiaanse gesloten fondsen overgaan tot vervroegde inkoop van participaties.

112. In dit verband ben ik het ermee eens dat de door UBS Real Estate bedoelde clausules het door de verwijzende rechter vastgestelde risico kunnen beperken voor zover zij UBS Real Estate de mogelijkheid bieden om de terugbetaling van de gedane beleggingen met drie jaar uit te stellen. Bovendien moet worden opgemerkt dat, hoewel de prospectussen en de regels betreffende het fonds bepalen dat de beleggers in beginsel om terugbetaling kunnen verzoeken en deze terugbetaling slechts in uitzonderlijke omstandigheden kan worden bevroren, die clausules het

⁷¹ Hetzelfde geldt voor de argumenten van UBS Real Estate inzake de aanbevolen beleggingshorizon voor de beleggers van de fondsen.

⁷² Artikel 12 van de statuten van het algemeen fonds van deze twee fondsen bepaalt in de aan het Hof overgelegde versie het volgende: „[D]e [beheervenootschap] behoudt zich het recht voor om de inkoop tijdelijk te weigeren om liquiditeitsredenen ter bescherming van de beleggers. Indien de bankdeposito's en de opbrengst van de verkoop van het geldmarktinstrument, de beleggingsparticipaties en de effecten die worden aangehouden, niet voldoende zijn voor de betaling van de inkoopprijs en om behoorlijk doorlopend beheer van de bedrijfsactiviteiten te waarborgen of indien zij niet onmiddellijk beschikbaar zijn, mag de vennootschap de inkoop gedurende een periode van zes maanden weigeren. Indien er na het verstrijken van bovengenoemde termijn nog niet voldoende middelen voorhanden zijn om de inkoop te dekken, moeten de goederen van het beleggingsfonds worden verkocht. De vennootschap kan inkoop weigeren totdat de verkoop van deze goederen onder redelijke voorwaarden heeft plaatsgevonden, maar uiterlijk twee jaar na de indiening van het verzoek om inkoop. Bovengenoemde termijn kan met een jaar worden verlengd door middel van een kennisgeving aan de beleggers [gepubliceerd in de elektronische Bundesanzeiger (staatsblad) en in een dagblad of financieel dagblad met voldoende oplages of in de elektronische informatiedragers die in verkoopprospectus worden vermeld].”

mogelijk maken om voor een relatief lange periode tot bevroering over te gaan en dat de uitzonderlijke omstandigheden die de uitvoering ervan kunnen rechtvaardigen, een crisis op de vastgoedmarkt omvatten. Het staat evenwel aan de nationale rechter om dit alles na te gaan.

113. Opgemerkt dient echter te worden dat een periode van drie jaar tijdens welke het verzoek om inkoop van de belegging kan worden opgeschort, korter is dan de periode na afloop waarvan de beleggers in een gesloten fonds om inkoop kunnen verzoeken, die doorgaans tussen de vijf en twintig jaar duurt, met een gemiddelde duur van tien tot twaalf jaar. Aangezien een vastgoedcrisis echter heel goed langer dan drie jaar kan duren⁷³, volgt daaruit dat clausules als die in het prospectus en de regels van UBS Real Estate weliswaar kunnen leiden tot beperking van het door de verwijzende rechter genoemde risico, maar dit risico niet volledig wegnemen. Naar mijn mening staat het niet aan het Hof om te beoordelen of, gelet op de inhoud van de betreffende clausule, dit resterende risico volstaat om te rechtvaardigen dat de lidstaten maatregelen nemen om dat aan te pakken. Het staat aan de nationale rechters om dit uiteindelijk te beoordelen.

114. Indien deze clausules het risico volledig kunnen wegnemen, rijst de vraag of een criterium ongeschikt moet worden geacht (of moet worden geacht verder te gaan dan noodzakelijk is) wanneer het geen nauwkeurige beoordeling van de regels inzake de werking van de fondsen omvat⁷⁴ en de kwalificatie uitsluitend wordt gegeven op grond van de wet die van toepassing is op die werking⁷⁵.

115. Het is juist dat het Hof op het gebied van het vrije verkeer vrij terughoudend is geweest wat een dergelijke benadering betreft en heeft geëist dat zo nauwkeurig mogelijke criteria worden gehanteerd.⁷⁶

116. Ik ben echter van mening dat, indien de verwijzende rechter oordeelt dat de reden voor de fiscale voorkeursbehandeling van gesloten vastgoedfondsen bestond in bescherming tegen eventuele systeemrisico's op de commerciële vastgoedmarkt en, in het verlengde daarvan, bescherming tegen mogelijk nieuwe systeemrisico's op de financiële markten, het gebruik van een dergelijk criterium niet kennelijk ongeschikt zou zijn.⁷⁷ Gelet op de beoordelingsmarge waarover de lidstaten ter zake beschikken, moet elke inspanning om gesloten vastgoedfondsen te bevoordelen in dergelijke omstandigheden als evenredig worden beschouwd, ook al zou verdere differentiatie mogelijk zijn geweest door ook bepaalde specifieke open fondsen te bevoordelen waarvan de clausules en prospectussen ertoe strekken het risico dat is verbonden aan de mismatch tussen activa en passiva gedeeltelijk uit te sluiten.

⁷³ Zo heeft de zogenoemde subprimecrisis (veroorzaakt door risicovolle hypothecaire kredieten) ten minste van 2007 tot en met 2012 de Amerikaanse woningmarkt beïnvloed. In de periode van 2008 tot 2014 heeft een soortgelijke crisis zowel de Spaanse als de Ierse vastgoedmarkt getroffen.

⁷⁴ In dit verband herinner ik eraan dat de gestelde vraag betrekking heeft op de verenigbaarheid van de eerste voorwaarde van artikel 35, lid 10 ter, van decreto legge n. 223/2006 om in aanmerking te komen voor een verlaging van het belastingtarief en niet op de praktijk van de Italiaanse belastingdienst. Bijgevolg moet het argument van UBS Real Estate aldus worden opgevat dat daarmee wordt opgekomen tegen het gebruik van een voorwaarde op basis van het open of gesloten karakter van het fonds, voor zover het passender zou zijn geweest om een criterium te hanteren dat is gebaseerd op een genuanceerde analyse van de regels inzake de werking van de fondsen.

⁷⁵ In dit verband moet nogmaals worden opgemerkt dat vastgoedfondsen ten tijde van de feiten van de hoofdgedingen niet binnen de werkingssfeer van richtlijn 85/611 vielen en dus noch aanspraak konden maken op het beginsel van wederzijdse erkenning, noch op het beginsel van toezicht door uitsluitend de staat van herkomst.

⁷⁶ Op een gebied dat weliswaar onder de exclusieve bevoegdheid van de Unie valt, heeft het Hof evenwel erkend dat het gebruik van een algemeen criterium (namelijk dat het huwelijk ten minste één jaar moet hebben geduurd als bewijs dat de relatie tussen de betrokkenen reëel en duurzaam is) niet in strijd was met het evenredigheidsbeginsel, hoewel een verdergaande beoordeling van elke situatie mogelijk was geweest, bijvoorbeeld op basis van onderzoek van het door de betrokkenen verstrekte bewijsmateriaal. Zie arrest van 19 december 2019, HK/Commissie (C-460/18 P, EU:C:2019:1119, punt 89).

⁷⁷ Zoals ik reeds heb opgemerkt, is de situatie anders met betrekking tot directe discriminatie, mocht daarvan sprake zijn.

V. Conclusie

117. Gelet op het voorgaande geef ik het Hof in overweging de prejudiciële vragen van de Corte suprema di cassazione te beantwoorden als volgt:

„Artikel 56 EG moet aldus worden uitgelegd dat het toestaat dat een criterium gebaseerd op het open of gesloten karakter van een fonds wordt gehanteerd als voorwaarde om in aanmerking te komen voor een verlaging van het tarief van de registratie- en de kadasterbelasting die verschuldigd zijn bij de verwerving van onroerend goed, indien de rechtvaardiging voor dat criterium erin is gelegen dat dit bijdraagt tot bescherming tegen systeemrisico's op de desbetreffende vastgoedmarkt en op voorwaarde dat er geen sprake is van directe discriminatie op grond van factoren zoals de vraag of de fondsen in Italië worden beheerd of anderszins door het Italiaanse recht worden beheerst.”