

Consultatie aanpassing deelnemingsvrijstelling en valutahedgingsinstrumenten

In de Miljoenennota 2026 werd aangekondigd dat het voornemen bestaat de deelnemingsvrijstelling aan te passen op het punt van de fiscale behandeling van valutaresultaten op afdekkingsinstrumenten. Toen werd ook vermeld dat deze maatregel eerst via een internetconsultatie zal worden voorgelegd aan het publiek. Op maandag 2 maart 2026 is [deze internetconsultatie](#) gestart.

Inhoud conceptwetsvoorstel

Het geconsulteerde conceptwetsvoorstel bestaat uit twee onderdelen:

1. Voorgesteld wordt om de deelnemingsvrijstelling met ingang van boekjaren die aanvangen op of na 1 januari 2027 alleen nog van toepassing te laten zijn op het niet-ingepriceerde valutaresultaat op een valutahedgingsinstrument dat strekt tot het afdekken van valutarisico dat met een deelneming wordt gelopen.
2. Voorgesteld wordt om een aantal uitvoeringstechnische knelpunten van meer formele aard weg te nemen op het vlak van de deelnemingsvrijstelling en valutahedgingsinstrumenten.

Deelnemingsvrijstelling alleen nog voor het niet-ingepriceerde valutaresultaat

Een voordeel of nadeel dat voortkomt uit een valutarisico dat een belastingplichtige met een deelneming loopt, valt onder de deelnemingsvrijstelling. Deze valutarisico's kunnen echter worden afgedekt via afdekkingsinstrumenten (hedgingsinstrumenten), zoals een geldlening of een valutatermijncontract. Resultaten op deze hedgingsinstrumenten vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling. Daarmee ontstaat een onevenwichtigheid waarvoor een faciliteit wordt geboden. Op verzoek vallen de resultaten op het valutahedgingsinstrument namelijk ook onder de deelnemingsvrijstelling. In dat geval hebben de daarop behaalde resultaten (zowel positief als negatief) geen invloed op de fiscale winst van de belastingplichtige.

Het resultaat op valuta-afdekkingsinstrumenten bestaat voor een deel uit de verwachte koersontwikkeling. Dit deel wordt ingeprijsd, bijvoorbeeld doordat een lening in vreemde valuta een hogere of lagere rente heeft dan de rente op een eurolening. Een ander deel bestaat uit onverwachte koersontwikkelingen.

Het nu geconsulteerde conceptwetsvoorstel stelt voor dat vanaf het boekjaar dat aanvangt op of na 1 januari 2027 louter de zogeheten niet-ingepriceerde voordelen of nadelen onder de deelnemingsvrijstelling kunnen worden gebracht, mits daarom is verzocht en positief is beschikt. De consultatie gaat in op twee soorten afdekkingsinstrumenten, namelijk geldleningen en valutatermijncontracten.

Afdekkingsinstrument in vorm van geldlening

Bij afdekkingsinstrumenten waarbij een hoofdsom ter beschikking wordt gesteld (een geldlening) manifesteert het ingeprijsde valutaresultaat zich in het renteverskil tussen de rente op de hoofdsom van het afdekkingsinstrument en de rente ingeval de hoofdsom in euro (zijnde de functionele valuta) zou zijn aangegaan. Het niet-ingepriceerde valutaresultaat is dan het valutaresultaat dat wordt behaald op de geldlening, verminderd met het cumulatieve renteverskil tussen de rente op de hoofdsom van dat afdekkingsinstrument in de vreemde valuta ten opzichte van de rente op de hoofdsom

van een daarmee vergelijkbaar afdekkingsinstrument in euro, bepaald op het moment van het aangaan van dat afdekkingsinstrument.

Voorbeeld

BV X houdt een deelneming waarmee een valutarisico wordt gelopen op de zwakke valuta Y. Dit valutarisico wordt afgedekt door middel van het afsluiten van een geldlening ter waarde van Y 100 miljoen tegen een rente van 8%, looptijd 1 jaar. De rente op een geldlening van € 100 miljoen onder overigens identieke voorwaarden en omstandigheden bedraagt 3%. Ten tijde van het afsluiten van de lening is de koers € 1 = Y 1.

Het renteververschil van 5 procentpunt betekent dat de markt op het moment van het aangaan van de geldlening gedurende de looptijd een koersdaling van valuta Y ten opzichte van de euro van afgerond 5% verwacht. De verwachte valutakoers van valuta Y op de aflossingsdatum wordt bepaald op basis van de zogeheten rentepariteitsconditie. Dit is een economische theorie die inhoudt dat, als gevolg van arbitrageprocessen, het verschil in rentetarieven tussen twee valutagebieden gelijk moet zijn aan de verhouding tussen de betreffende spot- en termijnvalutawisselkoers. Die theorie brengt mee dat aan het einde van de looptijd van de lening een koers verwacht wordt van (1,08/1,03), dus € 1 = Y 1,0485.

Koersontwikkeling gelijk aan verwachting

Als de koersontwikkeling gelijk is aan de verwachting, dan verloopt het onder de nieuwe regeling als volgt.

- Bij het voldoen van de hoofdsom bedraagt de valutawinst op de geldlening € 4,63 miljoen (100 miljoen / 1,0485 = € 95,37 miljoen ten opzichte van € 100 miljoen bij het afsluiten van de geldlening).
- Het niet-ingeprisde valutaresultaat is dan € 4,63 miljoen -/ - € 4,63 miljoen = € 0.
- Er is derhalve geen niet-ingeprisde valutaresultaat aanwezig, dus er kan niets onder de deelnemingsvrijstelling worden gebracht.

Koersdaling sterker dan verwachting

Als de koersdaling sterker is dan de verwachting, zeg € 1 = Y 1,0582, dan verloopt het onder de nieuwe regeling als volgt.

- Bij het voldoen van de hoofdsom bedraagt de valutawinst op de geldlening € 5,5 miljoen (100 miljoen / 1,0582 = € 94,5 miljoen ten opzichte van € 100 miljoen bij het afsluiten van de geldlening).
- Het niet-ingeprisde valutaresultaat is dan € 5,5 miljoen -/ - € 4,63 miljoen = € 870.000. Onder de voorgestelde regeling valt alleen dit niet-ingeprisde valutaresultaat van € 870.000 binnen het bereik van de deelnemingsvrijstelling en is derhalve onbelast.

Koersdaling minder sterk dan verwachting

Als de koersdaling minder sterk is dan de verwachting, zeg € 1 = Y 1,0416, dan verloopt het onder de nieuwe regeling als volgt.

- Bij het voldoen van de hoofdsom bedraagt de valutawinst op de geldlening € 4,0 miljoen ($100 \text{ miljoen} / 1,0416 = € 96,0 \text{ miljoen}$ ten opzichte van € 100 miljoen bij het afsluiten van de geldlening).
- Het niet-ingepriceerde valutaresultaat is dan € 4 miljoen $-/- € 4,63 \text{ miljoen} = -/- € 630.000$. Onder de voorgestelde regeling valt het niet-ingepriceerde valutaresultaat van $-/- € 630.000$ binnen het bereik van de deelnemingsvrijstelling. Dit valutaverlies is dus niet aftrekbaar en verhoogt de fiscale winst.

Afdekkingsinstrumenten in vorm van valutatermijncontract

Een valutarisico kan ook worden afgedekt door een valutatermijncontract aan te gaan met een financiële instelling, bijvoorbeeld een bank. Toegespitst op het eerdere voorbeeld verplicht de belastingplichtige zich tegenover de bank er dan toe om over een jaar Y 100 miljoen te leveren aan de bank, waarbij de bank zich ertoe verplicht dit af te nemen tegen € 95,37 miljoen. De overeengekomen termijnkoers bedraagt dan ook € 1,0485 (op basis van de rentepariteitsconditie). De koers van valuta Y op het moment dat het valutatermijncontract wordt afgesloten bedraagt € 1 = Y 1. Bij termijncontracten verloopt het niet anders dan hierboven uiteengezet met betrekking tot de geldlening.

Koersontwikkeling gelijk aan verwachting

Als de werkelijke koers op de afwikkelingsdatum van het valutatermijncontract gelijk is aan de (verwachte) termijnkoers, ontstaat er noch een winst noch een verlies op het valutatermijncontract (er is geen niet-ingepriceerd voordeel) en kan onder de nieuwe regeling derhalve geen bedrag onder de deelnemingsvrijstelling worden gebracht.

Koersdaling sterker dan verwachting

Als de koersdaling sterker is dan de verwachting, zeg € 1 = Y 1,0582, dan wordt op de afwikkelingsdatum van het valutatermijncontract een valutawinst behaald van € 870.000 (het niet-ingepriceerde valutaresultaat). De deelnemingsvrijstelling is onder de nieuwe regeling van toepassing op dit niet-ingepriceerde voordeel van € 870.000.

Koersdaling minder sterk dan verwacht

Als de koersdaling minder sterk is dan de verwachting, zeg € 1 = Y 1,0416, dan wordt op de afwikkelingsdatum van het valutatermijncontract een valutaverlies geleden van € 630.000. De deelnemingsvrijstelling is onder de nieuwe regeling dus van toepassing op het niet-ingepriceerde verlies van € 630.000. Dit niet-ingepriceerde valutaverlies is derhalve niet aftrekbaar.

Uitvoeringstechnische knelpunten

Het kabinet stelt verder voor om een aantal in de uitvoeringspraktijk gesignaleerde knelpunten van meer formele aard op dit gebied weg te nemen. De volgende punten worden voorgesteld:

- Belastingplichtigen krijgen de mogelijkheid om te verzoeken dat een bepaald afdekkingsinstrument niet langer onder de deelnemingsvrijstelling valt (opt-out).

- De deelnemingsvrijstelling is van toepassing vanaf het moment dat de rechtshandeling is aangegaan, of, indien dit later is, vanaf het moment dat het volledige verzoek is ontvangen.
- Verduidelijkt wordt dat het voordeel dat wordt behaald door het afdekken van een valutarisico dat met een deelneming wordt gelopen, louter op verzoek van een belastingplichtige onder de deelnemingsvrijstelling wordt gebracht.
- Opgenomen wordt dat de rechtsmiddelen bezwaar en beroep (tegen de beschikking waarin door de inspecteur wordt vastgesteld dat een rechtshandeling strekt tot het afdekken van het valutarisico dat met de deelneming wordt gelopen) uitsluitend betrekking kunnen hebben op het vereiste dat de rechtshandeling strekt tot het afdekken van het valutarisico dat met de deelneming wordt gelopen. Wanneer een belastingplichtige wil opkomen tegen het bedrag dat als voordeel uit de desbetreffende rechtshandeling tot de voordelen uit hoofde van de deelneming wordt gerekend, kan dat dus alleen door de rechtsmiddelen te benutten die mogelijk zijn tegen de aanslag vennootschapsbelasting waarin het betreffende voordeel is opgenomen.
- Er wordt een delegatiebepaling opgenomen op grond waarvan (goedkeurend) beleid kan worden gecodificeerd.
- Verder wordt voorgesteld te regelen dat op het moment dat een afdekkingsinstrument de deelnemingsvrijstelling betreedt dan wel verlaat, het afdekkingsinstrument op de fiscale balans te boek moet worden gesteld op de waarde in het economische verkeer. Het alsdan tot uitdrukking komende resultaat wordt verwerkt in de belaste sfeer indien de deelnemingsvrijstelling wordt betreden, dan wel in de onbelaste sfeer indien de deelnemingsvrijstelling wordt verlaten.

Commentaar KPMG Meijburg & Co

De nu geconsulteerde maatregel hangt samen met een budgettaire derving als gevolg van het arrest van de Hoge Raad van 21 maart 2025 met betrekking tot de liquidatieverliesregeling in de vennootschapsbelasting. Deze maatregel en consultatie waren al aangekondigd op Prinsjesdag 2025. Er werd toen wel opgemerkt dat de maatregel nog in ontwerp was en zou worden getoetst op uitvoerbaarheid en de impact op het vestigingsklimaat. Daarbij werd verder opgemerkt dat de maatregel zal worden heroverwogen, mocht gedurende de uitwerking blijken dat er een beter alternatief is. Uit het feit dat de maatregel nu wordt geconsulteerd, kan worden opgemaakt dat de maatregel (i) uitvoerbaar is, (ii) is getoetst aan het vestigingsklimaat en (iii) er bij de uitwerking geen beter alternatief is opgekomen.

De voorgestelde maatregel stoelt op de veronderstelling dat de kosten van het afdekkingsinstrument volledig aftrekbaar zijn, terwijl de verwachte winst op het afdekkingsinstrument onder de deelnemingsvrijstelling valt. De maatregel strekt er in wezen toe deze onevenwichtigheid te bestrijden. De voorgestelde maatregel doet dat in zekere zin onevenwichtig, omdat hij geen rekening houdt met het geval waarin de kosten van het afdekkingsinstrument niet aftrekbaar zijn (bijvoorbeeld als gevolg van artikel 10a Wet Vpb 1969). In die gevallen doet de onevenwichtigheid zich niet voor,

maar is de maatregel ook van toepassing. Verder valt ons op dat de gegeven voorbeelden gestileerd zijn. Dat is te begrijpen, omdat daarmee de conceptuele werking van de regeling inzichtelijk wordt. Wij vragen ons echter af of gelijktijdig ook voldoende rekenschap is gegeven aan de praktijk. Die is weerbarstig, met als gevolg dat het waarschijnlijk niet altijd even gemakkelijk is om het ingeprijsde valutaresultaat te bepalen.

Het valt ons verder op dat het de bedoeling is dat de voorgestelde maatregelen per 1 januari 2027 ook van toepassing zullen zijn op afdekkingsinstrumenten die voorafgaand aan die datum reeds waren aangegaan. Kortom, er wordt niet voorzien in een overgangsregeling of eerbiedigende werking voor hedgingsposities die op dat moment reeds bestaan. Dit is gedaan om ongewenste anticipatie-effecten te voorkomen. Dat is op zich te begrijpen, maar anticipatie-effecten hadden ook kunnen worden voorkomen door te voorzien in een regeling die een eerbiedigende werking kent voor hedgingsposities die op 2 maart 2026 bestonden.

Wil je meer weten, neem dan gerust contact op met ons of met je gebruikelijke Meijburgadviseur.

KPMG Meijburg & Co
4 maart 2026

De in dit memorandum opgenomen informatie is van algemene aard en heeft geen betrekking op de specifieke omstandigheden van een bepaald individu of een bepaalde entiteit. Hoewel bij de totstandkoming van dit memorandum de grootst mogelijke zorgvuldigheid is betracht, kunnen wij niet garanderen dat de daarin opgenomen informatie op de datum van ontvangst juist en volledig is of dat in de toekomst zal blijven. Op grond van deze informatie dient geen actie ondernomen te worden zonder adequate professionele advisering na een grondig onderzoek van de specifiek van toepassing zijnde situatie.