

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM
Erasmus School of Economics

Masterscriptie Fiscale Economie

Derivaten en de deelnemingsvrijstelling

Naam student: Esther Kingma
Studentnummer: 480587

Begeleider: prof. dr. Kavelaars
Tweede beoordelaar: dhr. van Hal

Datum definitieve versie: 10 augustus 2023

Het geschrevene in deze scriptie is de opvatting van de auteur en niet noodzakelijk die van de begeleider, tweede beoordelaar, Erasmus School of Economics of Erasmus Universiteit Rotterdam.

Inhoudsopgave

1. INLEIDING	5
1.1. DE DEELNEMINGSVRIJSTELLING EN DERIVATEN	5
1.2. MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE	6
1.3. STELLING	7
1.3.1. Centrale stelling	7
1.3.2. Deelvraag 1	7
1.3.3. Deelvraag 2	7
1.3.4. Deelvraag 3	8
1.3.5. Deelvraag 4	8
1.4. AFBAKENING VAN HET ONDERZOEK	8
1.5. OPBOUW VAN DE SCRIPTIE	9
2. DERIVATEN EN HUN WAARDERING	10
2.1. INLEIDING	10
2.2. DE ACHTERGROND VAN DERIVATEN	10
2.3. ALGEMENE ASPECTEN VAN DERIVATEN	11
2.3.1. Inleiding	11
2.3.2. OTC of beursgenoteerd	11
2.3.3. Speculatief of risicobeperkend gebruik	12
2.3.4. Gedekt of ongedekt	14
2.3.5. Samenvattend	14
2.4. SOORTEN DERIVATEN	15
2.4.1. Opties	15
2.4.2. Swaps	16
2.4.2.1. Inleiding	16
2.4.2.2. Total return swap	17
2.4.2.3. Debt-for-equity swaps	17
2.4.3. Termijncontracten	17
2.4.3.1. Forwards	17
2.4.3.2. Futures	18
2.4.4. Samenvattend	18
2.5. WAARDERING EN MOMENT VAN RESULTAATBEPALING	19
2.5.1. Inleiding	19
2.5.2. Commerciële waardering van derivaten en het moment van resultaatbepaling	20
2.5.2.1. Algemeen	20
2.5.2.2. De RJ	20
2.5.2.3. De IASB	21
2.5.2.4. Opname op de balans	21
2.5.2.5. Waardering	22
a. Zelfstandige waardering	22
b. Hedge-accounting	23
2.5.3. Fiscale waardering van derivaten en het moment van resultaatbepaling	24
2.5.3.1. Algemeen	24
2.5.3.2. Goed koopmansgebruik	24
2.5.3.3. Opname op de balans	25
2.5.3.4. Waardering	25
a. Opties	26
b. Swaps	27
c. Termijncontracten	27
2.5.3.5. Samenhangende waardering	28
2.5.3.6. Hedge-arresten	28
a. BNB 2004/214	28

b.	BNB 2008/26	28
c.	BNB 2009/271	29
d.	BNB 2014/116	30
e.	BNB 2020/13	30
f.	BNB 2022/61	30
2.5.3.7.	Samenvattend.....	31
2.6.	DEELCONCLUSIE	31
3.	DERIVATEN ONDER DE NEDERLANDSE DEELNEMINGSVRIJSTELLING	33
3.1.	INLEIDING	33
3.2.	DE DEELNEMINGSVRIJSTELLING	33
3.2.1.	<i>De achtergrond van de deelnemingsvrijstelling</i>	<i>33</i>
3.2.2.	<i>Grondslagen van de deelnemingsvrijstelling.....</i>	<i>34</i>
3.2.3.	<i>Toepassingsbereik deelnemingsvrijstelling</i>	<i>35</i>
3.2.3.1.	Algemene opmerkingen	35
3.2.3.2.	Deelneming	36
3.2.3.3.	Voordelen uit hoofde van een deelneming	37
3.2.4.	<i>Doeltreffendheid en doelmatigheid</i>	<i>38</i>
3.3.	GESPLITSTE BELANGEN – JURISPRUDENTIE.....	39
3.3.1.	<i>Inleiding</i>	<i>39</i>
3.3.2.	<i>Falconsleer</i>	<i>39</i>
3.3.2.1.	BNB 1986/118	39
3.3.2.2.	BNB 2003/34	40
3.3.2.3.	BNB 2006/7	41
3.3.3.	<i>Schadevergoedingsjurisprudentie</i>	<i>42</i>
3.3.3.1.	BNB 2017/11	42
3.3.3.2.	BNB 2020/160	43
3.3.4.	<i>Samenvattend</i>	<i>44</i>
3.4.	DERIVATEN EN DE DEELNEMINGSVRIJSTELLING	44
3.4.1.	<i>Inleiding</i>	<i>44</i>
3.4.2.	<i>Opties</i>	<i>45</i>
3.4.2.1.	Putopties en gedekte callopties.....	45
a.	Meetrekregeling	46
b.	Aflopende deelneming	47
3.4.2.2.	Ongedekte callopties	47
3.4.2.3.	Van ongedekte naar gedekte callopties en vice versa	48
3.4.3.	<i>Swaps</i>	<i>49</i>
3.4.3.1.	Valutarisico's.....	50
3.4.3.2.	Converteerbare obligatieleningen	50
3.4.3.3.	Overige swaps.....	51
3.4.4.	<i>Termijncontracten</i>	<i>54</i>
3.4.5.	<i>Samenvattend</i>	<i>54</i>
3.5.	DOELTREFFEND- EN DOELMATIGHEID	55
3.6.	DEELCONCLUSIE	55
4.	DERIVATEN IN EUROPEES- EN VERDRAGSRECHTELIJK VERBAND	57
4.1.	INLEIDING	57
4.2.	MOEDER-DOCHTERRICHTLIJN	57
4.2.1.	<i>Achtergrond van de Moeder-Dochterrichtlijn</i>	<i>57</i>
4.2.2.	<i>Toepassingsbereik Moeder-Dochterrichtlijn.....</i>	<i>58</i>
4.2.3.	<i>Les Vergers du Vieux</i>	<i>60</i>
4.2.4.	<i>Derivaten onder de Moeder-Dochterrichtlijn</i>	<i>61</i>
4.3.	OESO-MV	62
4.3.1.	<i>Inleiding</i>	<i>62</i>
4.3.2.	<i>Dividendartikel</i>	<i>62</i>

4.3.2.1.	Uiteindelijk gerechtigde.....	62
4.3.2.2.	Dividend	64
4.3.3.	<i>‘Capital gains’ en het restartikel</i>	64
4.3.4.	<i>Derivaten onder het OESO-MV</i>	64
4.3.4.1.	Opties	65
4.3.4.2.	Swaps.....	65
4.3.4.3.	Termijncontracten	66
4.4.	DEELCONCLUSIE	66
5.	SAMENVATTINGEN EN CONCLUSIE	69
5.1.	INLEIDING	69
5.2.	SAMENVATTINGEN	69
5.2.1.	<i>Deelvraag 1</i>	69
5.2.2.	<i>Deelvraag 2</i>	70
5.2.3.	<i>Deelvraag 3</i>	70
5.2.4.	<i>Deelvraag 4</i>	71
5.3.	CONCLUSIE	71
5.4.	AANBEVELINGEN	72
	LITERATUURLIJST	74
	JURISPRUDENTIELIJST	78

1. Inleiding

1.1. De deelnemingsvrijstelling en derivaten

Ondernemingen worden net als individuen gehouden aan het betalen van belasting. Een van de belangrijkste heffingen waar ondernemingen in Nederland mee te maken krijgen betreft de heffing van vennootschapsbelasting ingevolge de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (hierna: Wet Vpb 1969). Onder de vennootschapsbelasting wordt belasting geheven over de winst van (fictief) in Nederland gevestigde lichamen.

Ondernemingen zijn juridisch vaak opgedeeld in meerdere entiteiten, zoals besloten of naamloze vennootschappen (hierna: BV en NV). Vaak wordt deze keuze gemaakt vanwege bijvoorbeeld aansprakelijkheidskwesties of organisatorische indeling. Ieder van deze entiteiten is subject voor de heffing van de vennootschapsbelasting. De winsten (of verliezen) van ieder van deze entiteiten zijn de objecten voor de heffing van de vennootschapsbelasting. Als uitgangspunt heeft een onderneming bestaande uit meerdere juridische entiteiten dus meerdere subjecten en objecten voor de belastingheffing. Het uitgangspunt voor de vennootschapsbelasting is derhalve de entiteitsbenadering.

Winsten van entiteiten kunnen, afhankelijk van de wensen van de onderneming en de aandeelhouders, na betaling van belastingen worden geherinvesteerd in de onderneming of worden uitgekeerd naar degenen die gerechtigd zijn tot de winsten van de onderneming (winstgerechtigden), bijvoorbeeld de aandeelhouders of coöperatieleden. In het geval van uitkeren van winsten naar de winstgerechtigden van een entiteit is zonder verdere fiscale facilitering sprake van economisch dubbele heffing. Economisch dubbele heffing houdt in dat hetzelfde object bij twee verschillende subjecten in de heffing wordt betrokken.

De wetgever heeft ervoor gekozen economisch dubbele heffing bij winstgerechtigden zijnde natuurlijke personen niet te voorkomen. De winst van een entiteit zal bij de entiteit betrokken worden in de heffing van vennootschapsbelasting en bij de winstgerechtigde natuurlijk persoon betrokken worden in de heffing van de inkomstenbelasting.¹ Dit wordt wel aangeduid als het klassieke stelsel.

Bij uitkeringen die binnen de reikwijdte van de vennootschapsbelasting blijven acht de wetgever het echter onwenselijk dat in de kapitaalsfeer economisch dubbele belasting wordt geheven. De wetgever past daarom in twee gevallen in de Wet Vpb 1969 een vorm van groepsbenadering toe ter voorkoming van economisch dubbele heffing. In artikel 13 Wet Vpb 1969 is de deelnemingsvrijstelling opgenomen. Vanaf artikel 15 Wet Vpb 1969 heeft de wetgever het fiscale eenheidsregime geïntroduceerd. Bij het fiscale eenheidsregime wordt verder niet stilgestaan.

Kort samengevat stelt de deelnemingsvrijstelling opbrengsten uit deelnemingen vrij. De wetgever verstaat onder een deelneming een rechtspersoon waarin ten minste 5%² van het nominaal gestorte aandelenkapitaal wordt gehouden of waarin op een andere manier een vergelijkbaar belang wordt gehouden. Een onderneming waarin een belang van minder van 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal wordt gehouden acht de wetgever een beleggingsonderneming.³ Daarvoor acht de wetgever de voorkoming van economisch dubbele belasting niet noodzakelijk. De wetgever maakt dus door middel van een percentage in belang onderscheid tussen beleggen en ondernemen.⁴

¹ Eventueel is er tevens dividendbelasting verschuldigd, welke (voorwaardelijk) als voorheffing verrekend wordt met de heffing van de inkomstenbelasting.

² Op de 5%-grens gelden enkele uitzonderingen. Deze worden niet besproken.

³ Artikel 13 lid 9 Wet Vpb 1969.

⁴ *Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 3.*

Alle voordelen uit hoofde van de deelneming blijven buiten beschouwing bij het bepalen van het resultaat van de winstgerechtigden. Gedurende de tijd waarin de deelneming wordt gehouden betekent dit dat dividenduitkeringen, maar ook winst welke bijvoorbeeld inzake lidmaatschapsrechten toekomt aan een houder van een lidmaatschapsrecht, zijn vrijgesteld. Bij een eventuele verkoop is de winst behaald met de verkoop van de deelneming of met de verkoop van het belang in de deelneming vrijgesteld.

Bij voordelen uit hoofde van een deelneming wordt over het algemeen gedacht aan dividenden en waardeveranderingen die gelinkt zijn aan aandelen. Onduidelijk is of voordelen die behaald worden met opties op aandelen of andere aan aandelen gelinkte derivaten ook voordelen uit hoofde van de deelneming kunnen zijn.

Het woord derivaat betekent letterlijk 'afgeleide'. Derivaten zijn financiële beleggingsinstrumenten waarvan de waarde afhangt van de waarde van een onderliggend vermogensbestanddeel. Dit kan de waarde van een aandeel zijn, maar zou ook de waarde van goud of ruwe olie kunnen zijn.

Derivaten worden afgesloten met het doel een bepaalde inkomensstroom te genereren of een bepaald risico af te dekken. Net als dat er een breed scala aan beleggingsinstrumenten bestaat, zijn er op de markt ook veel verschillende soorten derivaten verkrijgbaar.

De meeste bekende (hoofd)soorten van derivaten zijn opties, swaps en termijncontracten. In een notendop geven opties de houder het recht op een bepaald moment aandelen te kopen of te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs. Swaps zijn overeenkomsten waarbij bepaalde kasstromen worden 'geruild', waardoor de eigenaar van het derivaat bijvoorbeeld de zekerheid van een constante inkomensstroom heeft en degene die het derivaat uitgeeft de mogelijk fluctuerende inkomensstromen geniet. Termijncontracten zijn overeenkomsten om de onderliggende waarde, bijvoorbeeld aandelen, in de toekomst te verkopen tegen een op het moment van het vaststellen van de overeenkomst overeengekomen prijs. Er zijn echter nog veel meer sub-soorten te onderscheiden.

1.2. Maatschappelijke relevantie

Medio 2022 ging er wereldwijd \$632 triljoen om in de (OTC) derivatenhandel.⁵ Hoewel niet alle derivaten aandelen als onderliggende waarde zullen gebruiken, is gezien het brede gebruik van derivaten meer inzicht in de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten die wel aandelen als onderliggende waarde gebruiken, welkom.

Over de meeste derivaten is geen rechtspraak met betrekking tot de deelnemingsvrijstelling te vinden. Slechts over opties op aandelen, waar het resultaat duidelijk afhangt van de ontwikkeling van de onderliggende aandelen en de aandelen bij uitoefening mogelijk een deelneming kunnen vormen, wordt met enige regelmaat geprocedeerd. Het eerste belangwekkende arrest na herziening van de deelnemingsvrijstelling in 1990 betreffende opties op aandelen betrof het Falcons-arrest uit 2002.⁶ In dit arrest werd duidelijk dat in bepaalde gevallen resultaten op opties (falcons) bij beide partijen onder de deelnemingsvrijstelling vallen.

De doctrine die volgt uit het Falcons-arrest is, wat betreft de behandeling van opties onder de deelnemingsvrijstelling, de afgelopen twee decennia verder in de jurisprudentie ontwikkeld. Meest recent is een conclusie van de Advocaat-Generaal van 13 december 2022 welke betrekking heeft op de toepasbaarheid van de aflopende deelnemingsregeling van de

⁵ 'OTC derivatives statistics at end-June 2022', Bank of International Settlements, bis.org, 27 februari 2023.

⁶ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

deelnemingsvrijstelling op opties.⁷ Waar de zekerheid omtrent de toepassing van de deelnemingsvrijstelling met betrekking tot opties op aandelen met de recente rechtspraak is gestegen, is de zekerheid over toepassing van de deelnemingsvrijstelling met betrekking tot andere derivaten de afgelopen twee decennia onveranderd gebleven – en feitelijk nihil.

1.3. Stelling

1.3.1. Centrale stelling

De vraag of de deelnemingsvrijstelling van toepassing zou kunnen zijn komt pas op, op het moment dat sprake is van derivaten die bijvoorbeeld bij uitoefening een deelneming zouden vormen. Denk hierbij aan opties. In het geval van andere derivaten zou pas toegekomen kunnen worden aan de deelnemingsvrijstelling als het bijvoorbeeld gaat om derivaten waarvan de onderliggende waarde een aandelenbelang van ten minste 5% vormen waardoor de opbrengsten van de derivaten indirect opbrengsten uit een deelneming zouden zijn. Denkbaar is ook nog de variant waarbij een belastingplichtige direct een aandelenbelang van ten minste 5% houdt welke een deelneming vormt en daarnaast nog derivaten bezit waarvan de onderliggende waarde gebaseerd is op de waarde van de aandelen in een vennootschap waarin de belastingplichtige ook een deelneming houdt.

Gezien het feit dat de deelnemingsvrijstelling, ook in de arresten over opties, een strikte benadering van het begrip deelneming kent, zal de volgende stelling centraal staan in deze scriptie:

Derivaten vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling.

De verschillen in soorten derivaten zouden ertoe kunnen leiden dat deze stelling sterker te verdedigen is voor bepaalde soorten derivaten dan andere. Aan de hand van de deelvragen die hieronder uiteen worden gezet zullen de verschillende aspecten en dimensies van de stelling worden geanalyseerd. Daarbij zal getoetst worden aan de doeltreffendheid en de doelmatigheid.⁸

1.3.2. Deelvraag 1

Welke soorten derivaten zijn beschikbaar op de markt en welke juridische, economische en financiële kenmerken hebben deze derivaten?

Zoals eerder is aangegeven zijn er veel verschillende soorten derivaten. De bekendere (hoofd)soorten van derivaten zijn opties, swaps en termijncontracten. Voor de beoordeling van de stelling is het belangrijk inzichtelijk te krijgen hoe derivaten precies werken. Daartoe wordt een aantal sub-varianten binnen de hoofdsoorten onderzocht en worden de juridische, economische en financiële kenmerken van deze derivaten uiteengezet. Met de juridische, economische en financiële kenmerken wordt de werking van het derivaat en invloed op de juridische en economische belangen van de onderliggende aandelen bedoeld. Hierbij wordt ook aandacht besteed aan de commerciële waardering van derivaten volgens de bepalingen van het Nederlandse Jaarrekeningenrecht en de algemene principes van de internationale accountingstandaarden en de fiscale waardering van derivaten volgens het goed koopmansgebruik.

1.3.3. Deelvraag 2

Hoe wordt nationaalrechtelijk gekeken naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten?

⁷ Concl. A-G P.J. Wattel 13 december 2022, ECLI:NL:PHR:2022:1171.

⁸ *Kamerstukken II 1990/91, 22 008, nr. 2. Beleidsplan 'Zicht op wetgeving'.*

Wanneer de drie hoofdsoorten van derivaten in context zijn geplaatst komt de bovenstaande vraag aan de orde. Zoals is besproken in paragraaf 1.2. is slechts op het gebied van opties op aandelen de afgelopen twee decennia jurisprudentie verschenen. In deze jurisprudentie is de Falconsleer⁹ steeds verder uitgebreid. Met de beantwoording van de tweede deelvraag wordt beoogd vast te stellen in hoeverre de Falconsleer duidelijkheid verschaft over de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op opties en in hoeverre de Falconsleer ook van toepassing is op andere derivaten. Met andere woorden: vallen derivaten onder de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling? Bij de beantwoording van de tweede deelvraag wordt tevens de doeltreffend- en doelmatigheid in acht genomen.¹⁰

1.3.4. Deelvraag 3

Vallen derivaten onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn¹¹?

Hoewel Nederland al meer dan 100 jaar een variant van een deelnemingsvrijstelling kent, heeft de Europese Unie (hierna: EU) pas eind vorige eeuw een eerste versie van een Richtlijn geïntroduceerd waarin een grensoverschrijdende groepsbenadering – en gedeeltelijke vrijstelling – is geïntroduceerd. In 2012 is de huidige versie Moeder-Dochterrichtlijn geïmplementeerd. Het doel van de Richtlijn is het bevorderen van een interne markt en daarbij (deels) voorkomen van economisch dubbele heffing bij intracommunautaire groepsmaatschappijen. De Richtlijn stelt onder voorwaarden winstuitkeringen van dochtermaatschappijen naar moedermaatschappijen vrij. De voorwaarden opgenomen in de Moeder-Dochterrichtlijn verschillen enigszins van de voorwaarden die de Nederlandse wetgever heeft gesteld aan de toepassing van de deelnemingsvrijstelling. Daarnaast kent de Richtlijn geen Falconsleer, maar wordt de reikwijdte (mede) bepaald door de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie (hierna: HvJ EU).

1.3.5. Deelvraag 4

Hoe worden derivaten behandeld in het internationale belastingverdragenrecht?

De juridische, economische en financiële kenmerken van derivaten alsmede de omstandigheid dat derivaten gelinkt zijn aan een deelneming of niet kunnen ertoe leiden dat een bepaald derivaat puur zelfstandig onder verdragstoepassingen valt of juist mee wordt getrokken in de artikelen betreffende de onderliggende vermogensbestanddelen, zoals het dividendartikel. De behandeling van derivaten in het internationale belastingverdragenrecht kan inzicht verschaffen in de behandeling van derivaten voor de toepassing van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. Ter beantwoording van de vierde deelvraag wordt gekeken naar de toepassing van het Modelverdrag inzake dubbele belasting naar het inkomen en naar het vermogen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (hierna: OESO-MV).

1.4. Afbakening van het onderzoek

In deze scriptie wordt beoogd een zo breed mogelijke analyse van de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten te maken om tot een beoordeling van de stelling te komen. Door het grote aantal soorten derivaten is het niet mogelijk alle soorten derivaten individueel te behandelen. Zoals is aangegeven in paragraaf 1.3.2. wordt slechts een aantal (hoofd)soorten derivaten besproken. In de literatuur is discussie over de vergelijkbaarheid van

⁹ O.a HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

¹⁰ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2. Beleidsplan 'Zicht op wetgeving'.

¹¹ Richtlijn 2011/96/EU

global en *partial* hedges, alsmede van *fully hedged* en *partially hedged* in het kader van samenhangende waardering.¹² Hier wordt beperkt bij stilgestaan.

Bij de behandeling van de financiële kenmerken van derivaten zal het onderzoek beperkt worden tot de behandeling van derivaten onder het Nederlandse jaarrekeningenrecht en de International Financial Reporting Standards (hierna: IFRS). Er zal geen aandacht worden gegeven aan buitenlandse accountingstandaarden. Evenmin wordt stilgestaan bij de (fiscale) mogelijkheid voorzieningen te vormen voor verliezen op derivaten.

Wanneer gesproken wordt over de opbrengsten van derivaten en een eventuele gelijkstelling met opbrengsten uit aandelen is de stap naar de behandeling van de opbrengsten van derivaten voor de dividendbelasting klein. In deze scriptie zal geen aandacht worden besteed aan de behandeling van derivaten voor toepassing van de dividendbelasting.

Tevens wordt vanwege de omvang niet ingegaan op de ruilarresten, welke interessant zijn in het kader van het noveren van derivaten, noch op de schattingsjurisprudentie (earn-outregeling) of de werknemeroptiearresten van de loonbelasting.

Deze scriptie zal slechts beperkt ingaan op de aanvullende regelingen voor deelnemingen in de Wet Vpb 1969.

1.5. Opbouw van de scriptie

De eerste deelvraag wordt in hoofdstuk 2 behandeld. In dit hoofdstuk wordt een overzicht gegeven van de verschillende soorten derivaten en hun juridische, economische en financiële kenmerken. Tevens wordt in dit hoofdstuk een aantal overkoepelende groepen samengesteld die in de latere hoofdstukken worden gebruikt om inzicht in de reikwijdte van de toepassing van de deelnemingsvrijstelling te krijgen.

Hoofdstuk 3 richt zich op de tweede deelvraag en onderzoekt de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. Dit hoofdstuk besteedt tevens aandacht aan de doeltreffendheid en doelmatigheid van de behandeling van derivaten onder de deelnemingsvrijstelling en hierin wordt de relevante nationale jurisprudentie met betrekking tot de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten besproken.

In hoofdstuk 4 wordt de derde en vierde deelvraag besproken. Er wordt stilgestaan bij de toepassing van de Europese Moeder-Dochterrichtlijn¹³ op derivaten en relevante jurisprudentie van het HvJ EU. Daarnaast wordt ingegaan op de bepalingen uit het OESO-Modelverdrag.

Aan het einde van hoofdstuk 2 tot en met 4 wordt een deelconclusie opgenomen waarin de belangrijkste punten uit het hoofdstuk worden samengevat en kort antwoord wordt gegeven op de deelvraag die in dat hoofdstuk wordt behandeld.

De beoordeling van de centrale stelling volgt in hoofdstuk 5. In dit laatste hoofdstuk worden de antwoorden op de deelvragen gebundeld en wordt de centrale stelling succesvol verdedigd of verworpen. Aan het einde van dit hoofdstuk volgen aanbevelingen voor de fiscale literatuur en suggesties voor verder onderzoek.

¹² O.a. HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670, m.nt. R.J de Vries

¹³ Richtlijn 2011/96/EU.

2. Derivaten en hun waardering

2.1. Inleiding

Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde afhangt van de waarde van een onderliggende grootte. In het eerste hoofdstuk van deze scriptie is slechts kort ingegaan op derivaten. In dit hoofdstuk wordt verder ingegaan op derivaten. In de eerste helft van dit hoofdstuk ligt de focus op de algemene kenmerken van derivaten en een introductie van een aantal verschillende soorten derivaten. De fiscale en commerciële waardering van derivaten komt aan bod in de tweede helft van dit hoofdstuk.

Het doel van dit hoofdstuk is tweeledig: ten eerste wordt in dit hoofdstuk (een deel van) het antwoord op de eerste deelvraag geformuleerd. Ten tweede worden aan de hand van het antwoord op de eerste deelvraag derivaten in algemene categorieën ingedeeld teneinde in latere hoofdstukken de overige deelvragen in stappen te kunnen beantwoorden en de centrale stelling – in meer of mindere mate – te kunnen beantwoorden. Voor de volledigheid is de eerste deelvraag hieronder nogmaals opgenomen:

Deelvraag 1:

Welke soorten derivaten zijn beschikbaar op de markt en welke juridische, economische en financiële kenmerken hebben deze derivaten?

In paragraaf 2.2. wordt allereerst kort stilgestaan bij de achtergrond van derivaten. Paragraaf 2.3. gaat in op algemene, overkoepelende kenmerken van derivaten, waarna paragraaf 2.4. stilstaat bij de verschillende (hoofd)soorten derivaten die beschikbaar zijn op de markt, alsmede de specifieke juridische, economische en financiële kenmerken van deze derivaten. De deelconclusie en het antwoord op de eerste deelvraag volgt in paragraaf 2.5.

2.2. De achtergrond van derivaten

Derivaten bestaan al eeuwenlang. Wanneer men het internet er op naslaat komen verscheidende artikelen en boeken naar boven waarin gesteld wordt dat de oude Grieken al een vorm van optiecontracten verhandelden.¹⁴ De afgelopen eeuwen zijn er verschillende vormen van optiecontracten geweest; iedere vorm beïnvloed door het land en de regio waarin de optiecontracten verhandeld werden, met daardoor grote verschillen tussen landen en regio's. Pas in 1973 is het de Chicago Board Options Exchange (hierna: CBOE) gelukt gestandaardiseerde (call-)optiecontracten op de beurs te verhandelen.¹⁵

De markt voor zowel call- als putoptiecontracten is sindsdien enorm uitgebreid en inmiddels een niet meer weg te denken onderdeel van de financiële markten. Dit geldt overigens niet alleen voor optiecontracten, ook andere derivaten als futures en swaps hebben hun stempel op de financiële markten gedrukt. Het Financieele Dagblad van 7 oktober 1994 schreef dat de kantine van één van de grote Nederlandse banken plaats moest gaan maken voor een extra dealingroom om de wereldwijde handel in derivaten bij te kunnen benen.¹⁶ Ook de kredietcrisis van 2007, welke deels te wijten is aan het instorten van de huizenprijzen waarop speculatieve derivatencontracten gesloten waren, heeft de populariteit van derivaten niet doen dalen.¹⁷ Eind

¹⁴ O.a. Poitras, 2008.

¹⁵ Hull 2008, p.2.

¹⁶ Het Financieele Dagblad 7 oktober 1994, p. 1.

¹⁷ Hull 2008, p.1.

juni 2022 lag de totale bruto waarde van derivatenmarkten wereldwijd op meer dan 18.3 triljoen USD.¹⁸¹⁹

In het eerste hoofdstuk wordt gesteld dat derivaten niets meer dan overeenkomsten tussen partijen aangaande bepaalde inkomensstromen zijn. De ruil tussen partijen is een wezenlijk kenmerk van een derivatenovereenkomst.²⁰ Derivaten kunnen worden afgesloten op verschillende soorten vermogensbestanddelen. Zo kunnen contracten worden afgesloten waarin wordt overeengekomen dat bepaalde aandelen tegen een bepaalde prijs op een bepaald tijdstip worden geleverd, maar worden onder derivaten ook (termijn)contracten verstaan welke uitgaan van de verwachte toekomstige prijs van olie, goud of graan. Overkoepelend voor derivaten is het gegeven dat de waarde van elk contract is afgeleid van een andere onderliggende grootte, meestal activa.

2.3. Algemene aspecten van derivaten

2.3.1. Inleiding

Alvorens in te gaan op de verschillende hoofdsoorten van derivaten, wordt hieronder ingegaan op een aantal algemene, overkoepelende aspecten van derivaten. In paragraaf 2.4. wordt vervolgens ingezoomd op de verschillende soorten derivaten en onderscheid gemaakt tussen opties, swaps en termijncontracten.

2.3.2. OTC of beursgenoteerd

In paragraaf 2.2. komt de CBOE kort ter sprake als een plek waar veel derivatencontracten worden verhandeld. Derivaten kunnen op beurzen worden verhandeld, zoals de CBOE, maar worden ook direct via telefoon of internet verhandeld. Dit wordt 'over-the-counter' (hierna: OTC) handel genoemd. Waar beurzen gebonden zijn aan strikte regelgeving van bijvoorbeeld de Securities and Exchange Commission (SEC) of Autoriteit Financiële Markten (AFM), is de OTC-handel een stuk minder gereguleerd. Beide varianten kennen voor- en nadelen.

De derivatenhandel op beurzen is gestandaardiseerd. Alle contracten van eenzelfde soort derivaat zullen er op dezelfde beurs hetzelfde uitzien. Het grote voordeel van gestandaardiseerde contracten voor investeerders is dat het in één keer duidelijk is wat het product is waarin geïnvesteerd wordt.²¹

De andere kant van de medaille is dat derivatencontracten welke op een beurs verhandeld worden, niet aangepast kunnen worden aan de specifieke wensen van de (ver)koper. Wijkt het contract iets af van de standaard, wil men een opschortende of ontbindende voorwaarde toevoegen of enige andere wijzigingen toevoegen aan het derivatencontract, dan zal men moeten uitwijken naar een OTC-contract.

Het tweede verschil tussen OTC en beursgenoteerde derivaten is de beschikbaarheid van handelaren en, mijns inziens deels inherent aan die beschikbaarheid, het ijkmoment van de waarde van de derivaten. Het moment van verhandelen van OTC-contracten wordt puur en alleen bepaald door de beschikbaarheid van derivatenhandelaren. De contracten worden zonder tussenpersoon via telefoon of internet afgesloten. In een globaliserende wereld gebeurt dit inmiddels 24 uur per dag, zeven dagen per week. Daarentegen worden derivatencontracten op beurzen slechts gedurende de openingstijden van de desbetreffende beurs verhandeld.

¹⁸ De bruto-marktwaarde van alleen OTC-derivatencontracten bedroeg 18.3 triljoen USD eind juni. Hier komt de waarde van de op de beurs verhandelde derivatencontracten nog bovenop.

¹⁹ 'OTC derivatives statistics at end-June 2022', Bank of International Settlements, bis.org, 27 februari 2023.

²⁰ Hull 2008, p.2.

²¹ O.a. Bruins Slot 1995 en "Regulation on Over-the-Counter Derivatives and Market infrastructures – Frequently Asked Questions," Europese Commissie, ec.europa.eu, 29 juni 2023.

De sluiting van de beurzen biedt een dagelijks ijkmoment om een derivaat te herwaarderen waar nodig. De prijs van een derivaat zal bij het openen van de beurzen de volgende dag zijn aangepast volgens de laatste waardering. Bij OTC-contracten gebeurt dit niet automatisch. Immers, er is niet per definitie sprake van een tussenpersoon zoals een beurs, bank of marketmaker die deze rol op een vast moment vervult. Tenzij gebruik wordt gemaakt van een tussenpersoon zal het dus aan de (ver)koper zijn een nieuwe indexatie te maken en de contractprijs aan te passen en eventueel opnieuw uit te onderhandelen.²² Dit maakt OTC-contracten voor onervaren investeerders een uitdaging.

Bij derivatencontracten die op een beurs verhandeld worden, treedt de beurs op als een tussenpersoon. In essentie treedt de beurs op als verkopende partij voor een eventuele koper en als kopende partij voor een eventuele verkoper. Bij op de beurs verhandelde derivatencontracten lopen partijen geen risico dat de tegenprestatie niet geleverd wordt. In tegenstelling tot OTC-contracten, waar een tussenpersoon geen rol speelt, staat de beurs als tussenpersoon garant ('clearing').²³

Ten slotte is het goed te vermelden dat beurstransacties openbare transacties zijn. Bepaalde investeerders verkiezen OTC-contracten boven op de beurs verhandelde derivatencontracten vanwege de transparantie die beurstransacties met zich meebrengen. Grote instellingen zoals banken geven de voorkeur aan OTC-contracten en treden zelf vaak op als handelaren in OTC-derivaten.²⁴ Aangenomen mag worden dat dit soort investeerders de middelen heeft om de bezwaren die aan OTC-contracten kleven, zoals het risico van niet-levering en (her)waardering van contracten op te vangen.

Uit cijfers van de Bank of International Settlements blijkt dat de meeste derivaten via OTC-contracten worden verhandeld.²⁵

2.3.3. Speculatief of risicobeperkend gebruik

Kort gesteld worden derivaten gehouden om risico's af te dekken ('*hedging*') of gebruikt als speculatieve belegging. De reden op grond waarvan derivaten gehouden worden kan de keuze in het soort derivaat dat gehouden wordt beïnvloeden.

Risicobeperkende derivaten worden gebruikt om risico's van andere activa of passiva af te dekken. Er wordt met behulp van het derivaat een zogenoemde '*gehedge*' positie gecreëerd.²⁶ Er bestaat een verschil tussen '*global hedges*' en '*partial hedges*'. *Global hedges* dekken risico's van een groep activa of passiva af, maar zijn niet specifiek één op één te linken aan een activum of passivum. *Partial hedges* dekken het risico van een specifieke onderliggend vermogensbestanddeel af.

Ter verduidelijking van het risicobeperkende gebruik van derivaten het volgende voorbeeld: Een zeetransportbedrijf vervoert goederen van de Verenigde Staten naar Europa. Het bedrijf wordt in US dollars betaald op het moment van aankomst van de goederen in Europa. Het bedrijf hanteert zelf de Euro als operationele munteenheid.

Stel dat de tocht een week duurt. De koers tussen de Euro en de Amerikaanse dollar kan in een week tijd flink verschillen. Zeker wanneer een zeetransportbedrijf veel vergelijkbare contracten heeft gesloten, kan het financiële risico betreffende de wisselkoers substantieel

²² O.a. "Regulation on Over-the-Counter Derivatives and Market infrastructures – Frequently Asked Questions," Europese Commissie, ec.europa.eu, 29 juni 2023.

²³ "Regulation on Over-the-Counter Derivatives and Market infrastructures – Frequently Asked Questions," Europese Commissie, ec.europa.eu, 29 juni 2023.

²⁴ Hull 2008, p.5.

²⁵ 'OTC derivatives statistics at end-June 2022', Bank of International Settlements, bis.org, 27 februari 2023.

²⁶ Bruins Slot 1995

zijn. Om het risico af te dekken kan het bedrijf een valutatermijncontract afsluiten met bijvoorbeeld een bank. In het valutatermijncontract wordt afgesproken dat de bank – tegen betaling van een premie – de Amerikaanse dollars inkoop op moment van betaling van de klant (moment van aankomst in Europa), tegen de koers zoals deze was op het moment van vertrek uit de Verenigde Staten. Op die manier is het financiële risico dat gepaard gaat met het tijdbestek tussen vertrek en aankomst afgedekt.

In tegenstelling tot risicobeperkende derivaten zijn speculatieve derivaten op de balans van de derivaathouder niet perse gekoppeld aan een vermogensbestanddeel.²⁷ Speculatieve derivaten worden gehouden ter belegging en worden over het algemeen losstaand gewaardeerd.²⁸ Er wordt in de literatuur ook wel gesproken van een open positie.²⁹ De onderliggende waarde waaraan het derivaat gekoppeld is, een aandeel, de goudprijs, et cetera, dient in dit geval slechts als rekengrootheid om de waarde van het derivaat te bepalen.³⁰

Bij speculatieve derivaten gokt de koper van het derivaat op de waardestijging van een onderliggend goed. In het geval van opties bijvoorbeeld, koopt een belegger een optiecontract welke de mogelijkheid geeft over een jaar aandelen te kopen (*long* calloptie). Hij verwacht dat de prijs die hij overeen is gekomen in zijn contract lager is dan de waarde van het aandeel op het moment dat hij de optie mag uitoefenen. In dat geval maakt de koper van de optie namelijk winst.

Speculatieve derivaten staan bekend om het hefboomeffect. Een verandering in de waarde van het onderliggende activum kan een veel grotere verandering teweegbrengen in de waarde van het derivaat - in positieve of negatieve zin. Bij het voorbeeld zal marktwerking ervoor zorgen dat de prijs van de gunstig uit te pakken lijkende *long* calloptie omhoog wordt gedreven. Immers, beleggers verwachten nog steeds winst door het positieve verschil tussen de uitoefenprijs plus de prijs van de optie en de waarde van het aandeel. Zolang de waarde van het aandeel stijgt gaat het voor de optiehouder goed. Daalt de waarde van het aandeel, dan zal de (laatste) optiehouder echter een verlies lijden.³¹

Een evident praktijkvoorbeeld van het gebruik van speculatieve derivaten – en hoe het mis kan gaan – is de eerder aangehaalde financiële crisis van 2007/2008. Net voor de financiële crisis werden veel derivaten verhandeld waarvan de waarde gelinkt was aan de hypotheek van huizen in de Verenigde Staten. Deze derivaten deden het goed, met als gevolg dat de handel in deze derivaten en in de onderliggende vermogensbestanddelen, de hypotheek, opbloede. Toen de waarde van de hypotheek kelderde, daalde de waarde van de derivaten vele malen harder. Er was hier namelijk sprake van een handel in derivaten met een groot hefboomeffect. Houders van op hypotheek gebaseerde derivaten waren niet in staat de verliezen terug te betalen aan de uitgevers van de derivaten, met als gevolg dat er een crisis in de hypotheekfinancieringen ontstond. Deze crisis werd nadien aangewezen als één van de primaire oorzaken van de wereldwijde financiële crisis die volgde.³²

In de literatuur worden marketmakers als derde groep gebruikers onderscheiden. Dit zijn de personen die middels arbitrage winst proberen te maken. Zij sluiten meerdere contracten

²⁷ Overigens kan de onderliggende grootheid waarop de waarde van het derivaat gebaseerd is wel in bezit van de derivaathouder zijn. Denk bijvoorbeeld aan een belegger die *long* callopties houdt op aandelen waarvan hij al enkele in zijn bezit heeft. Hoewel hij (waarschijnlijk) geen invloed heeft op de waarde van de aandelen houdt is een onderliggend activum wel in zijn bezit.

²⁸ Zie paragraaf 2.5..

²⁹ O.a. Bruins Slot 1995

³⁰ Bruins Slot 1995

³¹ Overigens kunnen *long* callopties ook risicobeperkend gebruikt worden, afhankelijk van de omstandigheden.

³² Hull 2008, hoofdstuk 8.

tegelijkertijd af, waardoor ze eigenlijk het risico dat ze lopen met speculatieve beleggingen afdekken met nieuwe derivaten.³³ Deze groep personen handelt uiteindelijk slechts in risico-dekkende en speculatieve derivaten.

2.3.4. Gedekt of ongedekt

Voor aanbieders (of in het geval van opties: schrijvers) van derivaten bestaat de mogelijkheid een derivaat gedekt of ongedekt aan te bieden. Met een gedekte ('*covered*') positie wordt aangegeven dat de aanbieder/schrijver van het derivaat de onderliggende grootheid in economische zin bezit.³⁴ In het geval van (*short*) callopties heeft de schrijver de aandelen zelf in bezit of houdt de calloptieschrijver zelf een *long* positie in putopties op dezelfde aandelen die uit te oefenen is voor of op de uitoefendatum van zijn geschreven callopties. Bij een ongedekte ('*naked*') calloptie heeft de schrijver de aandelen waarop hij de optie heeft geschreven niet in bezit. Geschreven putopties zijn per definitie ongedekt.³⁵ Het risico van ongedekte opties is een stuk groter dan dat van gedekte opties. Immers, wanneer een ongedekte calloptie uitgeoefend wordt is de schrijver verplicht te leveren. Heeft hij het onderliggende actief niet in bezit, dan zal hij dat tegen de marktprijzen moeten aankopen. Het verschil tussen de vooraf vastgestelde uitoefenprijs plus optiepremie en de marktprijs is onbekend tot het moment dat de houder de optie uitoefent.³⁶

2.3.5. Samenvattend

Derivaten kunnen beursgenoteerd zijn of OTC verhandeld worden, speculatief of risicobeperkend gebruikt worden en gedekt of ongedekt worden aangeboden. In de tabel hieronder worden de belangrijkste verschillen nog eenmaal samengevat.

	OTC verhandeld	Beursgenoteerd
<i>OTC verhandeld of beursgenoteerd</i>	Derivaten worden direct tussen partijen verhandeld zonder tussenkomst van de beurs. (i) Overeenkomsten kunnen 'op maat gemaakt' worden; (ii) vaak geen tussenpartij; (iii) (mogelijk) risico op niet-levering; (iv) partijen zijn zelf verantwoordelijk voor herwaardering.	Derivaten op de beurs (i) zijn gestandaardiseerd en daardoor makkelijk verhandelbaar en (ii) hebben relatief weinig risico's voor kopers en verkopers, zoals risico op niet-levering of discussies over de waardering van derivaten.
<i>Speculatief of risicobeperkend gebruik</i>	Speculatief gebruik Derivaten worden gebruikt om in of mee te beleggen.	Risicobeperkend gebruik Derivaten worden gebruikt om risico's van door de derivaathouder gehouden activa en/of passiva (deels) af te dekken. <i>Global hedges</i> zijn niet direct te linken aan één activum of passivum, <i>partial hedges</i> (vaak) wel.
<i>Gedekt of ongedekt</i>	Gedekt De aanbieder en/of schrijver van het derivaat heeft de	Ongedekt De aanbieder en/of schrijver van het derivaat heeft de

³³ Hull 2008, p.15.

³⁴ Let op: dit bezit in economische zin is niet gelijk aan fiscaal economisch eigendom.

³⁵ O.a. Hull 2008, p.202 en "Beleggen in opties", rabobank.nl, 30 juni 2023.

³⁶ In het geval van ongedekte optiecontracten zal de bank, beurs of andere autoriteit een grotere *margin* verwachten. Met name in geval van het uitschrijven van een ongedekte call optie, waarbij in theorie ongelimiteerd verlies gemaakt kan worden.

onderliggende grootheid in (economisch) eigendom.	onderliggende grootheid <u>niet</u> in bezit. Het door de aanbieder en/of schrijver gelopen risico is groter.
---	---

2.4. Soorten derivaten

Nu de verschillen tussen beurs-verhandelde en OTC-derivaten, tussen risicobeperkend en speculatief gebruik en gedekte en ongedekte posities van derivaten zijn toegelicht, staat deze paragraaf stil bij de verschillende soorten derivaten. Gezien het grote aantal beschikbare derivaten, wordt in deze paragraaf slechts ingegaan op een aantal hoofdsorten derivaten. Deze soorten hebben over het algemeen de meest directe link met aandelen als onderliggende grootheid.

2.4.1. Opties

Opties kunnen zowel op de beurs als OTC verhandeld worden. Een optiecontract geeft de houder van het contract het recht op een bepaald moment (uitoefendatum) tegen een vooraf bepaalde prijs (uitoefenprijs) een aandeel te kopen of juist te verkopen. De uitoefenprijs is niet gelijk aan de optiepremie die de houder van een optie betaalt. De uitoefenprijs is pas verschuldigd op het moment dat een optie uitgeoefend wordt – daar kan de houder van de optie ook van afzien. De optiepremie daarentegen is in essentie de aankoopprijs van de optie, de initiële investering.

Er bestaat een verschil tussen zogenoemde Amerikaanse en Europese optiecontracten.³⁷ Amerikaanse opties kunnen voortdurend worden uitgeoefend, terwijl Europese opties pas op het op het vooraf afgesproken moment uitgeoefend kunnen worden. ‘Een overeengekomen tijd’ moet in het geval van Amerikaanse opties dus worden gelezen als zijnde de uiterste datum waarop de opties uitgeoefend kunnen worden.

Optiecontracten die de houder de mogelijkheid (het recht) geven aandelen binnen de contractuele voorwaarden te verkopen worden putopties genoemd. Investeerders in putopties gokken op een daling van de waarde van het onderliggende aandeel. Ze maken winst wanneer de marktprijs van het aandeel, plus de optiepremie, lager is dan de overeengekomen uitoefenprijs op de (uiterste) uitoefendatum.

Callopties geven de houder recht op precies het tegenovergestelde. Op of tot en met de uiterste uitoefendatum heeft de houder van de calloptie het recht aandelen te kopen tegen de vooraf overeengekomen uitoefenprijs. Investeerders in callopties speculeren op een stijging van de waarde van het aandeel waarop de calloptie van toepassing is. Immers, deze investeerders maken winst wanneer ze aandelen kunnen kopen waarvan de waarde op de markt hoger is dan de uitoefenprijs en de optiepremie samen.

Bij zowel put- als callopties bepaalt de houder van de optie of hij of zij de optie uitoefent. Voor dit recht betaalt de houder een optiepremie aan de schrijver van de optie. Dit is als het ware de verkoper van de optie. Tegenover het recht van de houder van een optie een aandeel te kopen of te verkopen staat de verplichting van de schrijver van de optie het aandeel te verkopen of te kopen. Het onderscheid tussen de twee posities van dezelfde transactie wordt aangeduid met de termen een *long* of *short* positie in te nemen. De houder van de putoptie houdt de *long* positie, de schrijver van een putoptie houdt de *short* positie. Gelijk houdt de investeerder in een calloptie de *long* positie en de schrijver van een calloptie de *short* positie. De schrijvers van opties lopen de financiële risico's.³⁸

³⁷ O.a. Bruins Slot 1995

³⁸ O.a. Hull 2008, hoofdstuk 8.

Opties kunnen zowel risicobeperkend als speculatief gebruikt worden en gedekt of ongedekt worden geschreven. Opties kunnen zelfs op nog uit te geven aandelen worden geschreven.

Juridisch en economisch zijn beide partijen deel van de optieovereenkomst. In het geval van een optie op aandelen, wijzigt de optieovereenkomst onder omstandigheden de economisch eigendom van de onderliggende aandelen.

De economisch eigendom³⁹ van gedekte opties ligt bij zowel de schrijver als de houder van put- en callopties. In het geval van ongedekte opties is het niet duidelijk waar de economisch eigendom van de aandelen ligt, naast bij de civielrechtelijke eigenaar van de aandelen.⁴⁰ In hoofdstuk 3 zal bij toelichting van de Falconsleer verder stil worden gestaan bij de economisch eigendom van ongedekte opties.

De juridisch eigendom van de aandelen ligt in het geval van gedekte callopties bij de schrijver van de opties. Wanneer sprake is van putopties, zal de houder van de putopties de juridische eigendom van de aandelen waarop de putopties worden gehouden bezitten. In het geval van ongedekte opties zal de juridisch eigendom van de aandelen bij de civielrechtelijke eigenaar van de aandelen liggen.

2.4.2. Swaps

2.4.2.1. Inleiding

De tweede veel voorkomende vorm van derivaten zijn swaps. In hoofdstuk 1 werd benoemd dat swaps overeenkomsten zijn waarbij kasstromen worden 'geruild'. Het betreft over het algemeen een variabele kasstroom die wordt 'geswapt' met een constante kasstroom. De meest voorkomende varianten van swaps zijn renteswaps (*interest rate swaps*) en vaste valutaswaps (*fixed-for-fixed currency swaps*).⁴¹ Daarnaast worden onder andere credit default swaps, total return swaps, equity swaps en margin calls verhandeld op de derivatenmarkt.^{42,43} De swaps waarvan in deze scriptie beoordeeld zal worden of ze onder de deelnemingsvrijstelling vallen zijn total return swaps en debt-for-equity swaps. Deze worden later in deze paragraaf uitgebreid toegelicht.

Swaps kunnen net als opties worden gebruikt als risicobeperkende of speculatieve derivaten. In tegenstelling tot opties worden swaps vrijwel alleen OTC verhandeld.⁴⁴ Het is in de praktijk vaak lastig als een partij een andere partij zoekt die exact op zoek is naar de kasstromen die de eerste partij aanbiedt. Banken en andere grote financiële instellingen spelen daarom een grote rol in de handel van swaps en acteren als tegenpartij is een swap transactie.⁴⁵

Swaps hebben veel overeenkomsten met termijncontracten, welke besproken zullen worden in 2.4.3. Ten opzichte van termijncontracten leiden swaps over het algemeen tot meerdere momenten waarop kasstromen geruild worden.

³⁹ De beoordeling van de economische positie van de onderliggende aandelen wordt gedaan vanuit de fiscale optiek.

⁴⁰ De Vries en Nickel 2013.

⁴¹ Hull 2008, p. 148.

⁴² Hull 2008, hoofdstuk 32.

⁴³ Op de markt zijn nog een aantal andere, minder voorkomende derivaten beschikbaar. Zoals eerder aangegeven is het vrijwel onmogelijk alle op de markt beschikbare vormen van derivaten te noemen. De in deze tekst opgenomen lijst is dan ook niet uitputtend.

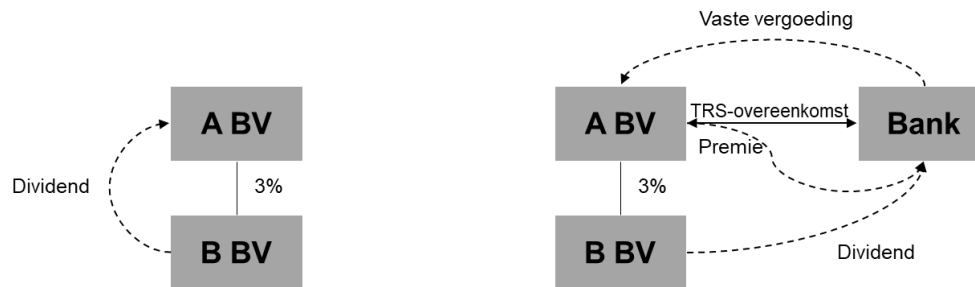
⁴⁴ Hull 2008, p. 148.

⁴⁵ Banken en andere financiële instellingen dienen in het algemeen als tussenpersoon, maar in de individuele derivatentransacties is de bank de tegenpartij waarmee de overeenkomst wordt afgesloten. Met name bij swaps en termijncontracten zullen de contracten die de bank afsluit niet één op één 'doorafgesloten' worden, omdat het vaak gaat om overeenkomsten met een specifieke omvang, looptijd of andere specifieke voorwaarden.

2.4.2.2. Total return swap

Total return swaps 'swappen' de variabele inkomsten uit bepaalde activa voor een vaste betaling. Twee voorbeelden van een total return swap zijn (i) een uitstaande lening waar een onderneming variabele rente op ontvangt, welke de onderneming wenst te ruilen tegen een vaste stroom van inkomen of (ii) opbrengsten uit aandelen die een onderneming swapt voor een vaste stroom van inkomen. De hoogte van de te ontvangen vaste betalingen is afhankelijk van het risico van het onderliggende activum, de winstgevendheid en de toekomstverwachtingen. Belangrijk is dat het eigendom van de activa, de lening of de aandelen, gedurende de hele looptijd van de total return swap blijft bij de onderneming die de swap afsluit. Na de het verstrijken van de looptijd van de swapovereenkomst gaat er dus juridisch ook niets over – de onderneming ontvangt simpelweg weer de variabele inkomsten. De economisch eigendom van de onderliggende vermogensbestanddelen splitst mijns inziens en zal deels bij de juridisch eigenaar van de lening of de aandelen liggen en deels bij de partij die de variabele vergoedingen ontvangt.

Hieronder een voorbeeld van een TRS waarbij onzekere dividendstromen weggeswapt worden voor een vaste vergoeding. Links de situatie voor de TRS-overeenkomst, rechts de situatie na het sluiten van de overeenkomst.



2.4.2.3. Debt-for-equity swaps

Bij een debt-for-equity swap wordt vreemd vermogen, meestal obligaties of leningen, omgezet in aandelenkapitaal. Deze swaps komen het meeste voor wanneer een onderneming een bepaalde ratio van vreemd versus eigen vermogen aan moet houden om externe financiering aan te kunnen (blijven) trekken, er sprake is van een herstructurering of men faillissement probeert af te wenden. In dat geval kan het schuldeisers een debt-for-equity swap aanbieden waarbij de schulden worden omgezet in nieuw uitgegeven aandelen.⁴⁶ Voor de swap is de schuldeiser juridisch en economisch geen eigenaar van aandelen. Na de swap wordt de voormalig schuldeiser aandeelhouder met alle normale bijbehorende rechten en plichten.

2.4.3. Termijncontracten

De derde soort derivaten die aan bod komt zijn termijncontracten. De meest voorkomende vormen van termijncontracten zijn forwards (ook wel forward-rate-agreements, 'FRA's', genoemd) en futures. Termijncontracten, en dan met name forwards, zijn eigenlijk simpele vormen van swaps. Forwards worden met name OTC verhandeld, futures worden normaliter verhandeld op de beurs.⁴⁷

2.4.3.1. Forwards

Forwards zijn in essentie niets meer dan een afspraak om over een bepaalde periode tegen een bepaalde prijs een vermogensbestanddeel te kopen. In tegenstelling tot een optie gaat

⁴⁶ Moulen Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructureringen* (VDHI nr. 163) 2020/2.5.1.2:2.5.1.2 (online, bijgewerkt tot 2 februari 2020).

⁴⁷ Hull 2008, p. 6.

het bij een forward om een verplichting voor zowel de koper als de verkoper, niet om een recht, en dus een keuze voor de koper en slechts een verplichting voor de verkoper.⁴⁸ Net als bij opties, wordt bij forwards gesproken van *long* en *short* posities. De partij die overeenkomt een activum te kopen houdt de *long* positie, bij de verkopende partij is sprake van de *short* positie.

Hoewel forwards met betrekking tot wisselkoersen met name populair zijn, worden forwardcontracten ook gebruikt met betrekking tot andere activa, zoals aandelen. Over het algemeen zijn het in eerste instantie banken of andere grote financiële instellingen die onderling forwards overeenkomen of deze aanbieden aan hun klanten.

Forwards lenen zich net als opties en (sommige) swaps voor risicobeperkend of speculatief gebruik. Een Europese onderneming die in het Verenigd Koninkrijk een werk uitvoert en daarbij over een maand £5 miljoen betaald krijgt, kan om het wisselkoersrisico te *hedgen* een forward kopen tegen bijvoorbeeld 0.9875 (koopprijs). Wanneer de onderneming een maand later betaald wordt, zal de bank de £5 miljoen aankopen en ontvangt de onderneming in ruil €4.937.500. De onderneming heeft in dit geval de *short* positie, de bank de *long* positie.

Beleggers houden forwards speculatief aan. Hull gebruikt het voorbeeld van aandelen. Stel je bezit nu een aandeel à \$60 zonder dividend. Je kunt \$60 ook uitlenen of verder beleggen tegen 5% rendement per jaar. Het forward contract van dit aandeel zou dus \$63 moeten zijn. Als de forwardprijzen van dit soort aandelen op het moment op \$67 staan, kun je \$60 lenen, een aandeel kopen en een forward à \$67 verkopen. Na rentekosten zou een belegger uitkomen op \$4 winst.⁴⁹

2.4.3.2. Futures

Futures bewerkstelligen hetzelfde als forwards. Het grote verschil tussen forwards en futures is dat futures in tegenstelling tot forwards, nagenoeg geheel op de beurs verhandeld worden. Vaak dient een partij bij futures (tussentijds) *margins* te betalen aan de beurs, zodat deze kan '*clearen*'. De margin is een vergoeding die de beurs vraagt ter verzekering van het nakomen van de verplichting. Vanwege het gestandaardiseerde karakter zijn futures makkelijker door te verkopen dan forwards. De contractuele verplichtingen gaan dan over op de nieuwe partij, maar blijven wat betreft leverdatum en afgesproken prijs in stand.⁵⁰ In bepaalde gevallen hebben futures overigens meerdere levermomenten. Forwards kennen dit niet.⁵¹

Zowel de koper als de verkoper kunnen bij futures en forwards het contract voortijdig beëindigen. De beëindigende partij zal het contract dan moeten afkopen tegen huidige (markt)waarde.⁵²

2.4.4. Samenvattend

Er worden drie hoofdsorten derivaten uiteengezet: opties, swaps en termijncontracten. Opties geven enerzijds recht op de koop of verkoop van (met name) aandelen, anderzijds verplichten ze de schrijver tot koop of verkoop. Swaps ruilen kasstromen. Termijncontracten zijn simpele vormen van swaps en ruilen eenmalig een kasstroom (met uitzondering van bepaalde futures). In de onderstaande tabel worden de hierboven besproken derivaten (met uitzondering van de renteswap) kort samengevat en wordt aangegeven waar de juridische en economische eigendom van de onderliggende grootte ligt.

Derivaat	Overeenkomst	Juridisch eigendom	Economisch eigendom
----------	--------------	--------------------	---------------------

⁴⁸ Hull 2008, p. 5.

⁴⁹ Hull 2008, p. 7.

⁵⁰ Hull 2008, p. 36.

⁵¹ Hull 2008, p. 43.

⁵² O.a. Bruins Slot 1995.

Putopties	De houder heeft het recht aandelen te verkopen, de schrijver verplicht zich tot het kopen van deze aandelen bij uitoefening.	Houder van de (gedekte) putoptie.	Houder en schrijver van de (gedekte) putoptie. Onzeker bij ongedekte opties.
Callopties	De houder heeft het recht aandelen te kopen, de schrijver verplicht zich tot het verkopen van deze aandelen bij uitoefening.	Schrijver van de (gedekte) calloptie.	Houder en schrijver van de gedekte calloptie. Onzeker bij ongedekte opties.
Total return swap	Een variabele inkomstenstroom uit activa/passiva wordt geruild tegen een vaste inkomensstroom.	Blijft bij de ontvanger van de vaste inkomensstroom.	Mijns inziens bij beide. Onduidelijk.
Debt-for-equity swap	Vreemd vermogen wordt omgezet in aandelenkapitaal.	Zowel het vreemd vermogen als de nieuwe aandelen zijn juridisch eigendom van de persoon waaraan de swap is aangeboden.	Ligt mijns inziens, in de vorm van vreemd dan wel eigen vermogen, bij de persoon waaraan de swap is aangeboden.
Forwards	Over een bepaalde periode tegen een bepaalde prijs wordt een activum geleverd.	Blijft bij de originele 'eigenaar' tot uitoefendatum.	Mijns inziens ligt de economisch eigendom bij beide partijen. Onduidelijk.
Futures	Idem forwards.	Idem forwards.	Idem forwards.

2.5. Waardering en moment van resultaatbepaling

2.5.1. Inleiding

De waardering en het moment van opname op de balans van derivaten wordt zowel commercieel als fiscaal geleid door de principes die aan de externe verslaggeving respectievelijk het bepalen van de jaarwinst verbonden zijn. Het Nederlandse jaarrekeningenrecht en de International Accounting Standards Board (hierna: IASB) geven partijen kaders wat betreft de commerciële behandeling van derivaten.⁵³ Goed koopmansgebruik stelt de fiscale kaders wat betreft de bovenstaande kwesties.⁵⁴ In hoofdstuk 3 wordt onderzocht of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op derivaten. Het moment waarop winsten worden geboekt of verliezen worden geleden is het moment waarop de deelnemingsvrijstelling eventueel om de hoek komt kijken. In paragraaf 2.5.2. wordt allereerst stilgestaan bij de commerciële waardering van derivaten. Immers, het fiscale winstbegrip poogt zo veel mogelijk aan te sluiten bij de bedrijfseconomische systemen van winstbepaling, tenzij deze in strijd zijn met de fiscale wet- en regelgeving.⁵⁵ De grondslagen van de commerciële waardering van derivaten, alsmede de commerciële momenten van winstneming kunnen inzicht bieden in situaties waarin de fiscale winstbepaling (nog) geen duidelijkheid heeft

⁵³ Overwegend RJ 290 en IFRS 9

⁵⁴ O.a. HR 8 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY2274.

⁵⁵ HR 8 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY2274.

verschafft. In paragraaf 2.5.3. wordt de fiscale waardering van derivaten behandeld. Paragraaf 2.5.4. gaat in op de hedge-arresten.

2.5.2. Commerciële waardering van derivaten en het moment van resultaatbepaling

2.5.2.1. Algemeen

Waar in de fiscaliteit goed koopmansgebruik bepaalt wat, wanneer en tegen welke waarde, op de balans komt, bepalen het Nederlandse jaarrekeningenrecht en de IASB in de commerciële wereld welke activa en passiva hun weg naar de balans vinden en tegen welke waarde deze opgenomen worden. De Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (hierna: RJ), Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) en de IFRS/IAS standaarden zijn een stuk specifiek dan het algehele goed koopmansgebruik, dat als basisprincipe boven de jaarwinstbepalingen in de fiscale wet- en regelgeving hangt.

In 2002 heeft de EU een verordening gepubliceerd waarin is opgenomen dat de IFRS/IAS-standaarden nageleefd dienen te worden bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening door vennootschappen die genoteerd zijn aan een in de Europese Unie gereguleerde beurs.⁵⁶

In de regel wensen deze bedrijven ook voor hun op landsniveau geconsolideerde en/of enkelvoudige jaarrekeningen de IFRS/IAS standaarden te hanteren. In Nederland heeft de wetgever dit vanaf 2005 toegestaan. Enkelvoudige jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen en geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekeningen van niet-beursgenoteerde onderneming mogen sindsdien volgens de RJ-richtlijnen of volgens de IFRS/IAS-standaarden opgesteld worden.⁵⁷

Hoewel de RJ de internationale ontwikkelingen op het gebied van verslaggeving nauwgezet in de gaten houdt en zo nodig ook opneemt in zijn Richtlijnen, zitten er ook de nodige verschillen tussen de voorschriften van de Richtlijnen en de IFRS/IAS standaarden. In de volgende paragrafen wordt eerst kort ingegaan op de RJ en de IASB en welke definities van derivaten ze hanteren. Vervolgens komt de commerciële waardering aan bod.

2.5.2.2. De RJ

De Nederlandse wetgever heeft Titel 9 in Boek 2 van het BW aangewezen als de plek waarin de voorschriften omtrent de jaarrekening te vinden zijn (waaronder de uitzondering tot het volgen van de IFRS/IAS standaarden).⁵⁸ De wettekst moet gelezen worden in combinatie met de uitwerkingsvoorschriften, welke bij Algemene Maatregel van Bestuur worden opgesteld, de 'maatschappelijk aanvaardbare normen' en de Europese verordeningen.⁵⁹

De invulling van de 'maatschappelijk aanvaardbare normen' wordt al jaren gegeven door de RJ, een privaatrechtelijke organisatie, en wordt tot in de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam als zodanig geïnterpreteerd.⁶⁰ RJ 290 houdt zich bezig met de behandeling van 'Financiële Instrumenten', waaronder derivaten.^{61,62}

⁵⁶ EY handboek jaarrekening 2020, p. 6.

⁵⁷ EY handboek jaarrekening 2020, p. 6; artikel 2:362 lid 8 BW.

⁵⁸ Titel 9 boek 2 BW.

⁵⁹ EY handboek jaarrekening 2002, p. 5.

⁶⁰ EY handboek jaarrekening 2020, p.6.

⁶¹ Er zijn enkele andere richtlijnen die ook van toepassing kunnen zijn, zoals Richtlijn 240, deze blijven voor zover niet direct van toepassing buiten beschouwing.

⁶² In april 2023 heeft de RJ ontwerprichtlijnen gepubliceerd. De wijzigingen t.a.v. RJ 290 in deze richtlijnen doen niets af aan de waardering van derivaten en zullen zodoende verder buiten beschouwing gelaten worden. Zie: RJ-Uiting 2023-4: Verduidelijkingen met betrekking tot de presentatie en classificatie van financiële instrumenten als eigen vermogen of als vreemd vermogen (ontwerp-Richtlijnen: RJ 240, RJ 290 en RJK B12)

Richtlijn 290 hanteert als definitie van een derivaat een financieel instrument dat cumulatief aan de volgende kenmerken voldoet:

1. “de waarde verandert als gevolg van veranderingen van marktfactoren als een bepaalde rentevoet, prijs van een financieel instrument, goederenprijs, valutakoers, prijsindex of rentevoet, kredietwaardigheid, of andere variabele (soms ‘de onderliggende waarde’ genoemd);
2. er is geen of een geringe netto-aanvangsinvestering benodigd in verhouding tot andere soorten contracten die op vergelijkbare wijze reageren op veranderingen in genoemde marktfactoren; en
3. het wordt op een tijdstip in de toekomst afgewikkeld.”⁶³

De drie kenmerken zijn op meer contracten toepasbaar dan alleen derivaten zoals deze tot dusver uiteengezet zijn. Deze worden verder niet besproken.

Naast derivaten definieert Richtlijn 290 specifiek nog ‘derivaat, in een contract besloten’. Dit is in essentie een derivaat dat als onderdeel van een samengesteld instrument is opgenomen als voorwaarde of groep van voorwaarden in een basiscontract. Wanneer cumulatief aan drie voorwaarden van de Richtlijn wordt voldaan, dient het in een contract besloten derivaat apart op de balans opgenomen te worden en wordt het verder behandeld als een regulier derivaat.⁶⁴

2.5.2.3. De IASB

De IASB houdt zich op internationaal vlak bezig met het opstellen van IFRS. Net als de RJ is de IASB een privaatrechtelijke organisatie, met als doel het bevorderen van de toepassing van wereldwijd geaccepteerde accountingstandaarden. Zeker na het aannemen van de Europese verordening in 2002 over de jaarverslaggeving van beursgenoteerde vennootschappen is de rol en het belang van de IASB en de IFRS enorm uitgebreid.⁶⁵

Voorlopers van IFRS waren de International Accounting Standards (IAS). In sommige gevallen wordt nog verwezen naar IAS. Dit kan zijn omdat de IASB nog niet toegekomen is aan het publiceren van een nieuwe IFRS of omdat er geen noodzaak is tot het ‘vernieuwen’ van de IAS.

Financiële instrumenten als derivaten vallen (met name) onder IFRS 9. In tegenstelling tot RJ 290 onderscheidt IFRS 9 derivaten en in een contract besloten derivaten niet als aparte categorie. IFRS 9 onderscheidt slechts financiële activa en financiële verplichtingen, waar in beide gevallen derivaten onder vallen.

2.5.2.4. Opname op de balans

Hoewel RJ 290 derivaten als aparte categorie aanwijst volgen derivaten onder RJ 290, net als onder IFRS 9, (grotendeels) de algemene regels van financiële activa en financiële verplichtingen als het gaat om het opgenomen worden op de balans. Derivaten moeten worden opgenomen op de balans wanneer de onderneming partij wordt in de contractuele bepalingen van het derivaat, ofwel wanneer contractuele rechten of verplichtingen ontstaan. Dit betekent niet altijd dat de contractuele rechten en verplichtingen ook te zien zijn op de balans. Bij derivaten zoals termijncontracten kan het voorkomen dat bij activering of passivering de

⁶³ RJ 2022/290

⁶⁴ RJ 2022/290.827 en IFRS 9.4.3.3. Onder IFRS worden in contract besloten derivaten niet altijd afgescheiden. Bij financiële activa verplicht IFRS tot het doen van een zogenaamde ‘SPPI test’.

⁶⁵ EY handboek jaarrekening 2020, p. 6.

contractwaarde nihil is. Per saldo zal er dan niets op de balans zichtbaar worden.⁶⁶ Veel termijncontracten worden (in eerste instantie) dan ook *off-balance* gehouden.

Derivaten gaan volgens RJ 290 in principe van de balans af indien een transactie er toe leidt dat alle of nagenoeg alle economische risico's zijn overgedragen.⁶⁷ Dat is ook het moment van de finale realisatie van winst of verlies, tenzij de waarde van het derivaat gelijk is aan het verkregen recht of de tegenprestatie. Dit is anders als volgens het economische realiteitsbeginsel van RJ 115 de transactie niet leidt tot een belangrijke verandering in de economische realiteit van het derivaat. In essentie dienen hierbij de feiten en omstandigheden, zoals de waarschijnlijkheid van toekomstige gebeurtenissen, te worden beoordeeld voor het specifieke derivaat.⁶⁸ Dit kan in specifieke gevallen ook leiden tot een gedeeltelijke verwijdering van het derivaat van de balans.⁶⁹

IFRS 9 wijkt sterk af van de Richtlijn als het gaat om het verwijderen van derivaten van de balans. IFRS 9 maakt onderscheid in de economische voordelen en risico's en de beschikkingsmacht. In eerste instantie wordt net als bij de Richtlijnen gekeken naar een overdracht van economische voordelen en risico's. Het stappenplan dat IFRS hiervoor hanteert is uitgebreider dan de toelichting van RJ 290. Wanneer aan het einde van het stappenplan echter niet duidelijk gesteld kan worden dat alle of nagenoeg alle economische voordelen en risico's overgedragen zijn, stelt IFRS 9 dat een derivaat niet deels van de balans afgehaald kan worden, zoals op grond van RJ 290, maar dat gekeken moet worden naar de beschikkingsmacht. Wanneer een onderneming nog beschikkingsmacht heeft over het derivaat blijft het derivaat op de balans voor zover de onderneming nog blootstaat aan de veranderingen in de waarde van het actief.⁷⁰

2.5.2.5. Waardering

a. Zelfstandige waardering

De eerste waardering van een derivaat is altijd tegen reële waarde.⁷¹ De vervolgwaaardering is afhankelijk van de classificatie van RJ 290. Financiële activa en verplichtingen die in de handelsportefeuille vallen moeten gewaardeerd worden tegen reële waarde en wijzigingen in de waarde moeten verantwoord worden in het resultaat.⁷² Derivaten⁷³ zonder hedge-accounting waarvan de onderliggende waarde een beursgenoteerd aandeel is, worden gelijk aan financiële activa en financiële verplichtingen in de handelsportefeuille gewaardeerd. Wanneer het echter gaat om derivaten zonder hedge-accounting waarvan de onderliggende waarde geen beursgenoteerd aandeel betreft, geeft de RJ de onderneming de keuze het derivaat te waarderen tegen kostprijs of lagere reële waarde, of tegen reële waarde. In het laatste geval dienen de wijzigingen in de waarde verantwoord te worden in het resultaat of via een herwaarderingsreserve.⁷⁴⁷⁵ In de meeste gevallen wordt niet voldaan aan de voorwaarde

⁶⁶ RJ 2022/290.701 en IFRS 9.3.1.

⁶⁷ RJ 2022/290.702

⁶⁸ RJ 2022/115.109.

⁶⁹ EY handboek jaarrekening 2020, p. 1012.

⁷⁰ IFRS 9.3.2.1-23; EY handboek jaarrekening 2020, p. 1009 en p. 1012.

⁷¹ IFRS 13 en de RJ hanteren iets andere definities van reële waarde. Deze definities verschillen op hun beurt weer van het begrip reële waarde zoals dat gangbaar is in de fiscaliteit. Het onderzoek in deze scriptie is met name gebaat bij (de voorschriften voor) grote waardeverschillen en het moment van (her)waarderen. Hoewel opgemerkt, zal bij het begripsverschil verder niet stil worden gestaan.

⁷² De handelsportefeuille bevat activa en verplichtingen waarvan de looptijd korter is dan een jaar, welke de onderneming beoogd binnen een jaar te vervreemden of activa die deel uitmaken van een groep instrumenten die gezamenlijk worden beheerd en waarin een patroon van winstnemingen op de korte termijn te onderscheiden is. Zie ook RJ 2022/290.408/414.

⁷³ Financiële activa en financiële verplichtingen.

⁷⁴ EY handboek jaarrekening 2020, p. 1012; RJ 290.

⁷⁵ Zie ook artikel 10 Besluit Actuele Waarde (*Stb.* 2005, 378)

voor directe verantwoording van waardeveranderingen in het resultaat, dus zal een herwaarderingsreserve opgenomen moeten worden.⁷⁶ Dit betekent uitstel van winst- of verliesneming. Slechts bij waardering tegen lagere reële waarde staat de RJ een tussentijdse boeking van het resultaat toe.

IFRS 9 stelt net als RJ 290 dat de eerste waardering altijd tegen reële waarde dient te zijn.⁷⁷ In tegenstelling tot de Richtlijn kent IFRS 9 geen verdere classificatie van de financiële activa en financiële verplichtingen. Vervolgwaarderingen zullen in het algemeen tegen reële waarde plaatsvinden, waarbij waardeverschillen in het resultaat verantwoord moeten worden of via de OCI post (Other Comprehensive Income) op de balans moeten worden opgenomen. Ook onder IFRS 9 betekent dit dat het resultaat op het derivaat pas tot uiting komt in de winst- en verliesrekening bij vervreemding, het verstrijken van de looptijd van het derivaat of andere afwikkeling. Onder omstandigheden is vervolfgaardering tegen geamortiseerde kostprijs voor schuld-instrumenten ook toegestaan.

Ter illustratie: onderneming A stelt haar jaarrekening op via RJ 290. Ze koopt aan het begin van jaar 1 twintig Europese callopties op beursgenoteerde aandelen X voor €50,- per optie. De opties geven de houder het recht over 3 jaar aandelen X te kopen voor €500,- per aandeel (uitoefenprijs). Onderneming A is niet voornemens deze binnen een jaar te vervreemden. De derivaten vallen dus niet in de handelsportefeuille, maar omdat het gaat om een optie op een beursgenoteerd derivaat moeten de opties tegen reële waarde gewaardeerd worden. Stel de waarde van de aandelen aan het einde van jaar 1 is €500,-. De reële waarde van de opties is op dat moment €0,-. Er wordt een verlies van €1000,- gemaakt door de betaalde optiepremie. Dit verlies moet in een herwaarderingsreserve worden opgenomen. Wanneer aan het einde van jaar 2 de waarde van de aandelen is gestegen naar €700,- per aandeel is de winst €4000,-. Het saldo van de herwaarderingsreserve is €3000,-. Aan het einde van jaar 3 worden de opties uitgeoefend. De waarde van de aandelen is op dat moment €600,-. De aandelen zullen voor (gewaardeerd tegen reële waarde) voor €12000,- worden opgenomen op de balans. In de herwaarderingsreserve zal aan het einde van jaar 3 een winst van per saldo €1000,- zitten. Deze winst valt aan het einde van jaar 3 vrij in de winst- en verliesrekening.

b. Hedge-accounting

Derivaten kunnen onder hedge-accounting vallen wanneer sprake is van een hedgerelatie tussen een *hedge*-instrument (een derivaat) en een afgedekte positie. Hierbij moet bijvoorbeeld gedacht worden aan een forward die het valutarisico van een toekomstige betaling afdekt. Zowel de Richtlijn als IFRS 9 stelt nog een aantal specifieke aanvullende voorwaarden, welke hier onbesproken zullen worden gelaten.⁷⁸ Het is aan de onderneming te kiezen voor hedge-accounting.⁷⁹ Fiscaal is samenhangende waardering in sommige gevallen verplicht (zie paragraaf 2.5.3.4). Overigens kent zowel de Richtlijn als IFRS 9 één belangrijke uitzondering op het gebruik van hedge-accounting: geschreven opties mogen niet in een hedgerelatie opgenomen worden.⁸⁰

In het algemeen dient het hedge-instrument naar verwachting de veranderingen van de reële waarde of de kasstromen van de aangewezen afgedekte positie te compenseren en het risico af te dekken. Het doel van hedge-accounting is de resultaten van beide instrumenten gelijktijdig te verwerken in het resultaat en daarmee inzichtelijk te maken dat het risico is afgedekt. Onder RJ 290 worden vier modellen voor hedge-accounting gehanteerd, variërend van onder andere reële-waardeafdekkingen (*'fair value hedges'*) tot kasstroomafdekkingen

⁷⁶ Handboek jaarrekening 2020, p. 1031.

⁷⁷ IFRS 9.6.

⁷⁸ RJ 290.610-613 en IFRS 9.6.4.1.

⁷⁹ RJ maakt enkele inbreuken op deze keuzevrijheid, zie Richtlijn 290.

⁸⁰ Handboek jaarrekening 2020, p. 1067; RJ 2022 290.606; IFRS 9.6.2.1.

(‘cash flow hedges’)⁸¹. De vier modellen, op kostprijshedge-accounting na, waarderen derivaten tegen reële waarde.⁸² IFRS 9 staat slechts drie modellen toe, welke alle uitgaan van waardering tegen reële waarde. Kostprijshedge-accounting (welke derivaten niet tegen reële waarde waardeert) wordt niet toegestaan.⁸³ Afhankelijk van het hedge-instrument en het risico dat met het instrument wordt afgedekt kan het ene model geschikter zijn dan het andere model. Hedge-accounting schrijft puur een andere verwerkingswijze voor. Er verandert (nagenoeg) niets aan de waardering.⁸⁴

2.5.3. Fiscale waardering van derivaten en het moment van resultaatbepaling

2.5.3.1. Algemeen

De fiscale jaarwinst wordt sinds 1950 gedomineerd door het goed koopmansgebruik. Aan de hand van de beginselen die aan goed koopmansgebruik ten grondslag liggen wordt bepaald wanneer en tegen welke waarde activa en passiva op de fiscale balans opgenomen worden.⁸⁵ Goed koopmansgebruik bepaalt tevens het moment waarop de winst of het verlies op derivaten tot uitdrukking komt.

Door de complexe aard van derivaten en de verscheidenheid aan (sub)soorten met ieder hun specifieke kenmerken is toepassing van goed koopmansgebruik op de waardering van derivaten is niet eenvoudig. In paragraaf 2.5.3.2. wordt eerst aandacht besteed aan de beginselen van goed koopmansgebruik. In de paragraaf erna wordt stilgestaan bij de balansopname. In paragraaf 2.5.3.3. komen de verschillende (hoofd)soorten derivaten ieder kort aan bod om de waardering en het moment van winst- of verliesneming van de derivaten uiteen te zetten. Vervolgens wordt uitgebreid stilgestaan bij samenhangende waardering en de hedge-arresten.

2.5.3.2. Goed koopmansgebruik

De drie beginselen van goed koopmansgebruik komen voort uit de rechtspraak. In BNB 1957/208⁸⁶ heeft de Hoge Raad zich voor het eerst principieel uitgesproken over de invulling van de drie beginselen van goed koopmansgebruik. Deze zijn (i) het realiteitsbeginsel⁸⁷, (ii) het voorzichtigheidsbeginsel en (iii) het eenvoudsbeginsel.

Onder het realiteitsbeginsel moet uitgegaan worden van de werkelijke baten en lasten en moeten kosten en baten zo veel mogelijk toegerekend worden aan het jaar waarin ze opgekomen zijn.⁸⁸ Het uiterste moment van winstneming is volgens de Hoge Raad ‘het moment waarop de goederen zijn afgeleverd of waarop de vordering volwaardig is geworden’.⁸⁹ In latere rechtspraak verwoordt de Hoge Raad het als het moment waarop de levering of de dienst ten uitvoer is gebracht.⁹⁰

Het tweede beginsel van goed koopmansgebruik is het voorzichtigheidsbeginsel. De kern van het voorzichtigheidsbeginsel komt uit het arrest van de Hoge Raad van 30 mei 1956 BNB

⁸¹ Handboek jaarrekening 2020, p. 1053.

⁸² Handboek jaarrekening 2020, p. 1081; RJ 2022/290.333 e.v.

⁸³ IFRS 9.6.

⁸⁴ Ter verduidelijking: samengestelde instrumenten is niet gelijk aan of betekent niet automatisch samenhangende waardering. Dit zijn twee aparte begrippen.

⁸⁵ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 4.2 (online, bijgewerkt 1 juli 2023).

⁸⁶ HR 8 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY2274.

⁸⁷ Sommige auteurs noemen in plaats van het realiteitsbeginsel het realisatiebeginsel, zie o.a. WFR Bruins Slot 1995. Het realisatiebeginsel gaat echter op in het realiteitsbeginsel en het voorzichtigheidsbeginsel.

⁸⁸ Concl. A-G P.J. Wattel 30 april 2021, ECLI:NL:PHR:2021:440, (punt 5.3.); HR 8 april 1953, ECLI:NL:HR:1953:AY3230; *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 4.6 (online, bijgewerkt 1 juli 2023).

⁸⁹ HR 8 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY2274.

⁹⁰ HR 18 december 1991, ECLI:NL:HR:1991:BH8011.

1956/222.⁹¹ Volgens het beginsel mag een ondernemer een stelsel kiezen waarin ongerealiseerde verliezen wel worden opgenomen, maar ongerealiseerde winsten niet. Een ondernemer hoeft zich niet rijker te rekenen dan hij is.⁹²

Het realiteitsbeginsel en het voorzichtigheidsbeginsel kunnen op gespannen voet met elkaar staan. Hoewel op grond van het voorzichtigheidsbeginsel een belastingplichtige zich niet rijker hoeft te rekenen dat hij is, stelt het realiteitsbeginsel wel een grens aan de toepassing van het voorzichtigheidsbeginsel. In BNB 2005/95 ging het bijvoorbeeld om de waardering van winstrechten op een aandeel in de overwinst van een VOF. Bij de waardering wilde belastingplichtige lager waarderen in verband met de mogelijke liquidatie van de VOF. Er bestond echter geen behoorlijke kans op liquidatie van de VOF. Als deze behoorlijke kans er niet is, schrijft aldus de Hoge Raad het realiteitsbeginsel voor dat winstrechten gewoon tegen 'normale' waardering worden opgenomen, zonder rekening te houden met een eventuele liquidatie.⁹³

Het eenvoudbeginsel is het derde beginsel van goed koopmansgebruik. Dit beginsel houdt in dat bij de keuze van een waarderingssysteem rekening gehouden mag worden met de aard en omvang van de onderneming. Het systeem hoeft niet gecompliceerder te zijn dan afhankelijk van de omstandigheden redelijk lijkt. In de literatuur en de jurisprudentie wordt wel opgemerkt dat met de automatisering het eenvoudbeginsel aan kracht begint te verliezen.⁹⁴

Advocaat-Generaal Wattel heeft in de conclusie bij BNB 2022/61 nogmaals gesteld dat tussen de beginselen van goed koopmansgebruik geen rangorde bestaat, al zijn er auteurs die wel rangorde proberen aan te brengen.⁹⁵ De Vakstudie stelt dat het aan de Hoge Raad is om van geval tot geval te bekijken aan welke van de beginselen het meeste gewicht toekomt.⁹⁷

2.5.3.3. Opname op de balans

Uitzonderingen daargelaten schrijft goed koopmansgebruik geen ander moment van balansopname voor, dan de RJ of IFRS (zie paragraaf 2.5.2.4.). Ditzelfde geldt in overwegende mate voor het van de balans verwijderen van derivaten.

2.5.3.4. Waardering

De fiscale waardering van derivaten verschilt niet van de commerciële waardering van derivaten tenzij de voorschriften van IFRS of de RJ in strijd zijn met goed koopmansgebruik. Het meest gangbaar is fiscale waardering tegen kostprijs of lagere marktwaarde. De initiële waardering zal dan plaatsvinden tegen kostprijs. De Hoge Raad heeft in het arrest van 10 juni 1970 BNB 1970/177 gesteld dat de marktwaarde geen goede waarderingsmaatstaf is voor (langlopende) activa en passiva die niet bestemd zijn voor de verkoop.⁹⁸ Uit Hoge Raad 21 maart 2014, BNB 2014/116 lijkt te volgen dat goed koopmansgebruik zich niet verzet tegen waardering tegen actuele waarde (beurswaarde) van derivaten in de handelsportefeuille.⁹⁹ Wederom spelen de feiten en omstandigheden een grote rol.

⁹¹ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 4.10 (online, bijgewerkt 1 juli 2023) en HR 30 mei 1956, ECLI:NL:HR:1956:AY4063.

⁹² Essers, *Cursus Belastingrecht*, aant. IB.3.2.16.B.b3 (online, bijgewerkt 24 maart 2023).

⁹³ HR 17 december 2004, ECLI:NL:HR:2004:AR2244.

⁹⁴ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 4.11 (online, bijgewerkt 1 juli 2023); Van der Heijden, *Fiscale voorraadwaardering* 2021/4.4.1 (online, bijgewerkt tot 1 januari 2022); HR 1 februari 2008, ECLI:NL:HR:2008:BA422.

⁹⁵ Concl. A-G P.J. Wattel 30 april 2021, ECLI:NL:PHR:2021:440, (punt 5.3.).

⁹⁶ O.a. Bruins Slot 1995

⁹⁷ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 4.12 (online, bijgewerkt 1 juli 2023).

⁹⁸ HR 10 juni 1970, ECLI:NL:HR:1977:AX3376.

⁹⁹ HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:635.

In het vervolg van de paragraaf zal bij iedere soort derivaat een kader worden geschetst. Vooralnog wordt uitgegaan van zelfstandige waardering van de derivaten.

a. Opties

De houder van de *long* positie bij call- en putopties zal de optie moeten activeren op de balans tegen kostprijs. Immers, het recht is aangekocht tegen de optiepremie.¹⁰⁰ Wanneer tijdens de looptijd de waarde van de opties stijgt of daalt, mag slechts in het geval van een waardedaling, uitgaande van waardering tegen kostprijs of lagere marktwaarde, herwaardering plaatsvinden. Het verlies mag aan het einde van het jaar genomen worden. Het voorzichtigheidsbeginsel schrijft voor dat waardeinstijgingen pas tot de winst gerekend mogen worden tot het moment waarop deze gerealiseerd worden.

Bij uitoefening van een calloptie zal de kostprijs of waardering tegen lagere marktwaarde bij de uitoefenprijs (ofwel kostprijs) van het aandeel worden opgeteld. Goed koopmansgebruik laat open of winst die behaald is op de optie, omdat bijvoorbeeld de marktwaarde van het aandeel hoger ligt dan de waarde van de optie en de uitoefenprijs samen, direct tot de winst gerekend moet worden. Wordt de optie niet uitgeoefend, dan mag de geactiveerde optiepremie ten laste van de winst worden gebracht.¹⁰¹

Voor een schrijver van opties ligt de waardering ingewikkelder. Bruins Slot onderscheidt twee vraagstukken: (i) Moet de ontvangen optiepremie onmiddellijk tot de winst worden gerekend? (ii) Hoe moet de koop- of verkoopverplichting worden gewaardeerd?¹⁰²

Wat betreft de eerste vraag staat goed koopmansgebruik toe dat de premie direct tot de winst wordt gerekend. Het betreft immers ontvangen opbrengsten over een geleverde prestatie (het uitgegeven recht).¹⁰³ Of de winst ook uitgesteld mag worden is een tweede. Op grond van BNB 2008/26 lijkt een belastingplichtige niet verplicht tot directe winstneming, indien de aandelen en de opties in samenhang worden gezien.¹⁰⁴ Uit de conclusie van Advocaat-Generaal Wattel bij het arrest volgt dat, mits goed koopmansgebruik samenhangende waardering voorschrijft, de premie pas tot de winst gerekend dient te worden op het moment van afwikkeling van de premieoptie. Dit is ervan uitgaande dat de optiepremie het toekomstige verlies op een vermogensbestanddeel niet overschrijdt.¹⁰⁵ In BNB 2008/26 betrof het volledig gedekte callopties. De Hoge Raad heeft zich (nog) niet uitgelaten over of uitstel van winstneming ook toegestaan is in het geval van ongedekte callopties of bij putopties.¹⁰⁶

Kroon, Nickel en Tangelder stellen dat in geval van ongedekte geschreven callopties het voorzichtigheidsbeginsel toestaat dat uitstel van winst plaatsvindt met betrekking tot de ontvangen premie.¹⁰⁷ Immers, het is nog niet duidelijk tegen welke prijs de schrijver eventueel onderliggende aandelen moet aankopen.

Wat betreft de tweede vraag het volgende: de verplichting die de optie met zich meebrengt dient als passiefpost opgenomen te worden, waarbij de eerste waardering plaats zal vinden tegen de marktwaarde. Herwaardering kan bij niet te verhandelen opties alleen plaatsvinden

¹⁰⁰ O.a. Bruins Slot 1995 en *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 20.1 (online, bijgewerkt 1 juli 2023).

¹⁰¹ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 3.25 Wet IB 2001, aant. 20.1 (online, bijgewerkt 1 juli 2023).

¹⁰² Bruins Slot 1995

¹⁰³ Bruins Slot 1995

¹⁰⁴ HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371 (r.o. 6).

¹⁰⁵ Concl. A-G P.J. Wattel 16 november 2007, ECLI:NL:PHR:2007:AZ7371 (punt 6.2.).

¹⁰⁶ HR 19 september 2014, ECLI:NL:HR:2014:2681 gaat in op de premie bij putopties. Deze zaak speelt zich echter af in de sfeer van de Wet IB 2001, waarin specifieke bepalingen zijn opgenomen ten aanzien van de behandeling van putopties.

¹⁰⁷ Kroon, Nickel en Tangelder 2000, p. 110-117

tegen lagere marktwaarde. Bruins Slot stelt dat wanneer blijkt dat de schrijver regelmatig zijn *long* posities verhandelt herwaardering tegen marktwaarde ook toegestaan zou moeten zijn. Gevolg is dat een schrijver die zijn posities regelmatig verhandelt de marktfluctuaties goed gereflecteerd zal zien in de waardering van zijn portefeuille. Een schrijver die de opties aanhoudt tot de (uiterste) uitoefendatum niet.¹⁰⁸

Bij de herwaardering van opties staan zowel de schrijver als de optiehouder voor een uitdaging. Bij herwaardering naar marktwaarde of lagere marktwaarde moet wel bekend zijn wat de marktwaarde is. Met name bij OTC verhandelde opties (en overigens ook bij OTC swaps en termijncontracten) kan het lastig zijn een betrouwbare marktwaarde vast te stellen. Daarnaast merkt Bruins Slot op dat zijns inziens alleen bij Amerikaanse opties herwaardering plaats kan vinden. Deze opties kunnen tussentijds uitgeoefend worden en zodoende heeft het zin deze jaarlijks te herwaarderen. Europese opties kunnen slechts aan het einde van de looptijd uitgeoefend worden. Mits deze niet verhandeld worden lijkt Bruins Slot van mening dat goed koopmansgebruik bij Europese opties alleen waardering tegen de marktwaarde ten tijde van het opnemen op de balans toestaat.¹⁰⁹¹¹⁰

b. Swaps

De waardering en het onder goedkoopmansgebruik bepalen van het moment van winst- of verliesnemen van swaps is ietwat eenvoudiger dan van opties. Swaps worden gewaardeerd tegen reële waarde bij aanvang van de swapovereenkomst. Tenzij de swaps verhandeld worden, geldt ook hier dat herwaardering alleen plaats kan vinden tegen lagere marktwaarde, mits deze bekend is. Dit zal vaak niet het geval zijn, gezien het specifieke (OTC) karakter van swaps. In principe blijven ze dus gewaardeerd tegen de originele reële waarde, aangepast met de ontvangen of betaalde kasstromen uit hoofde van de swap.

De behandeling van de vergoedingen en betalingen is niet anders dan te ontvangen en te betalen vergoedingen op andere vorderingen en schulden.¹¹¹ Bij het verstrijken van de looptijd van de swap zal de winst- of het verlies op het contract tot uiting komen. In bijzondere gevallen kan sprake zijn van tussentijdse afwaardering (commercieel en fiscaal), daar zal verder niet op in worden gegaan. Bij swaps (en termijncontracten) kan, net als bij opties, de kwestie van het moment van opname in het resultaat van de betaalde premies spelen. De afwegingen zijn niet anders als bij optiepremie, zij het dat bij swaps en termijncontracten beide partijen verplichtingen zijn aangegaan. Hier wordt verder niet op ingegaan.

c. Termijncontracten

De waarde van de vordering voortvloeiende uit de overeenkomst op het moment van aangaan van een future, forward of ander termijncontract is over het algemeen gelijk aan de waarde van de schuld. De vordering en de schuld hangen (meestal) met elkaar samen, wat tot gevolg heeft dat ook goed koopmansgebruik voorschrijft dat in het kader van eenvoud deze twee posten tegen elkaar weg vallen en niet worden opgenomen op de balans. Commercieel worden termijncontracten in eerste instantie ook vaak '*off-balance*' gehouden (in bepaalde gevallen geldt dit ook voor swaps).

Gedurende de looptijd van het termijncontract staat goed koopmansgebruik, net als bij opties, niet in de weg van herwaardering tegen marktwaarde of lagere marktwaarde, mits de marktwaarde bekend en betrouwbaar is. Het voorzichtigheidsbeginsel stelt dat verliezen direct genomen mogen worden, terwijl winsten pas bij realisatie tot uitdrukking mogen komen.

¹⁰⁸ Bruins Slot 1995.

¹⁰⁹ Bruins Slot 1995.

¹¹⁰ Overigens bestaat er discussie in de literatuur of waardering tegen hogere beurswaarde niet voor een grotere groep optieschrijvers is weggelegd. Hier zal in deze scriptie verder niet op ingegaan worden.

¹¹¹ Bruins Slot 1995

Wanneer te weinig informatie beschikbaar is voor herwaardering wordt pas bij vervreemding of het verstrijken van de looptijd van het termijncontract het resultaat in de fiscale winst- en verliesrekening opgenomen.

2.5.3.5. Samenhangende waardering

Commercieel is samenhangend waarden zelden verplicht. Fiscaal heeft de Hoge Raad met de hedge-arresten een andere lijn ingezet. Volgens de Hoge Raad verplicht goed koopmansgebruik, met name het realisatiebeginsel, in bepaalde gevallen samenhangende waardering. De invloed van de hedge-arresten op de fiscale jaarwinstbepaling wordt steeds groter. Ook de wetgever heeft hier noot van genomen.¹¹²

2.5.3.6. Hedge-arresten

a. BNB 2004/214

Het arrest van de Hoge Raad van 23 januari 2004 wordt regelmatig genoemd als een van de eerste hedge-arresten.¹¹³ Het betrof hier een Nederlandse vennootschap met een Zwitserse vaste inrichting. Aan de Zwitserse vaste inrichting werd een vordering in vreemde valuta toegerekend. In geschil was of een valutaswap ook toe te rekenen was aan deze vaste inrichting.¹¹⁴ Volgens de Hoge Raad was hier sprake van een *fair value hedge* en dient zodanig samenhangend gewaardeerd te worden.

In de casus is sprake van een "*fully hedged transaction*". Advocaat-Generaal Groeneveld stelt zich terughoudend op door te stellen dat zijns inziens goed koopmansgebruik uitsluitend bij "*full hedges*" dwingt tot samenhangende waardering. Wanneer de termijnen van de swap en de onderliggende vordering met valutarisico uiteenlopen, stelt Groeneveld dat goed koopmansgebruik niet dwingt tot samenhangende waardering.¹¹⁵ De Hoge Raad volgt Groeneveld niet en stelt in rechtsoverweging 4.4. dat als de looptijd van het hedge-instrument korter is dan de periode waarin het gehedgede activum gehouden wordt, samenhangende waardering ook verplicht kan zijn.

De Hoge Raad trekt de verplichting onder goed koopmansgebruik samenhangend te moeten waarden daarmee breder. Hij gaat uit van het 'matchingprincipe', hoewel dat dus commercieel niet leidt tot verplichte hedge-accounting. In de jaren waarin het valutarisico is afgedekt, dient samenhangende waardering plaats te vinden. Blijft er nadien een periode over waarin het valutarisico niet is afgedekt, dan mogen nadien (bijvoorbeeld) de verliezen op vordering met het valutarisico jaarlijks op grond van het voorzichtigheidsbeginsel genomen worden.¹¹⁶

b. BNB 2008/26

In BNB 2008/26 ging het om gedekte geschreven callopties.¹¹⁷ Belanghebbende waardeerde de aandelen tegen kostprijs of lagere beurswaarde en de geschreven opties tegen de ontvangen vergoeding of hogere beurswaarde. In verband met de gestegen beurskoersen berekende belanghebbende een verlies op de opties. Echter boekte belanghebbende geen overeenkomstige winst op de aandelen zelf, maar liet deze op kostprijs op de balans staan. De Hoge Raad oordeelde dat het realisatiebeginsel van goed koopmansgebruik voorschrijft dat de aandelen en de optieplichtingen in samenhang gewaardeerd dienen te worden. Dit kan hetzij tegen kostprijs, hetzij tegen beurswaarde.

¹¹² Kamerstukken I 2011/12, 33 003, nr. P.

¹¹³ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670 (valutahedge-arrest).

¹¹⁴ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670.

¹¹⁵ Concl. A-G T. Groeneveld 23 januari 2004, ECLI:NL:PHR:2004:AI0670 (punt 4.9).

¹¹⁶ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670 (r.o. 4.4.).

¹¹⁷ HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371 (optiehedge-arrest).

Cornelisse stelt in zijn noot bij het arrest dat in de optiek van de Hoge Raad het oogmerk waarmee de opties of een ander afdekkingsinstrument zijn geschreven er niet toe doet.¹¹⁸ Een historisch causaal verband is niet vereist, maar of er een andere vorm van correlatie moet zijn is op het moment van het verschijnen van BNB 2008/26 niet duidelijk.

Bovendien is na dit arrest nog niet duidelijk of bij een *global hedge* samenhangende waardering moet plaatsvinden. In de twee besproken arresten ging het om *partial hedges*. Advocaat-Generaal Wattel betoogt dat het realiteitsbeginsel ook bij *global hedges* samenhangende waardering vereist. Wattel sluit daarbij nauwer aan bij de commerciële praktijk.¹¹⁹

c. BNB 2009/271

Het arrest betrof een onderneming die cacaobonen verwerkte. Door middel van termijncontracten werden voorinkopen en voorverkopen van cacaobonen en halffabricaten gedaan.¹²⁰ In geschil was wanneer een (ongerealiseerd) verlies mocht worden genomen op cacao

Uit het arrest komt naar voren dat correlatie die tot verplichte samenhangende waardering leidt middels twee cumulatieve vereisten getoetst moet worden. (i) Er moet sprake zijn van samenhang tussen de verschillende posten en (ii) moet op balansdatum sprake zijn van een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is. Slechts dan mag een (ongerealiseerd) verlies in aanmerkingen worden genomen wanneer dit (ongerealiseerde) verlies per saldo wordt geleden.

De Hoge Raad stelt dat wanneer de waardeontwikkelingen van de cacao, welke in de verschillende posten is opgenomen, binnen een bandbreedte van 80 tot 125 percent correleren, sprake is van een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is. Om de correlatie te bepalen dient onder andere gekeken te worden naar het waardeverloop van de posten in de afgelopen jaren als ook de dekkingsgraad van de contracten.¹²¹ De bandbreedte van een correlatie van 80-125% komt voort uit de voorschriften van IFRS 9. IFRS 9 hanteert deze toets echter al een tijd niet meer.¹²²

Van der Geld is van mening dat sprake is van twee separaat aan te leggen toetsen, die niet te vereenzelvigen zijn onder slechts de mate van risicobeperking. Hij stelt dat de samenhang niet per definitie aanwezig is als er sprake is van een 80 tot 125 percent correlatie¹²³, welke hoogstwaarschijnlijk gebaseerd zou zijn op cijfers. Het is zijns inziens niet duidelijk of met samenhang de functionele samenhang wordt bedoeld of dat ook gekeken moet worden naar bijvoorbeeld de historische samenhang. De bandbreedte-toets is volgens hem de objectieve toets en het beoordelen van de samenhang bewaakt zijns inziens het historische en subjectieve perspectief.¹²⁴ Bruins Slot daarentegen is van mening dat de twee cumulatieve eisen feitelijk slechts neerkomen op één toets, te weten de bandbreedte-toets. Wanneer daar aan voldaan wordt kan samenhang aangenomen worden.¹²⁵

¹¹⁸ Cornelisse 2007 in tegenstelling tot De Vries 2004.

¹¹⁹ Concl. A-G P.J. Wattel 16 november 2007, ECLI:NL:PHR:2007:AZ7371.

¹²⁰ HR 10 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:AZ7364 (cacaobonenarrest).

¹²¹ HR 10 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:AZ7364.

¹²² "Practical guide - General hedge accounting", PwC, 2013.

¹²³ Van der Geld stelt dat deze bandbreedte ontleent lijkt aan IFRS. Zie Van der Geld 2009.

¹²⁴ Van der Geld 2009.

¹²⁵ Bruins Slot 2009.

d. BNB 2014/116

In het marketmaker-arrest stelde de Hoge Raad dat de correlatie-toets uit het cacaobonen-arrest ook van toepassing is op ter beurze genoteerde effecten.¹²⁶ Het betrof een belanghebbende die als marketmaker werkzaam was en zodoende verschillende derivaten en de onderliggende waardes (effecten) bezat.

Naast de 80-125% bandbreedte voegt de Hoge Raad in het marketmaker-arrest iets toe: Hebben derivaten betrekking op dezelfde aandelen, dan dient samenhangende waardering ook plaats te vinden indien de vermogensbestanddelen behoren tot hetzelfde 'mandje'. Aandelen X, kort- en langlopende opties X dienen als één geheel gezien te worden.¹²⁷ Afwaardering is slechts toegestaan wanneer de gezamenlijke waarde lager is dan de gezamenlijke kostprijs. Afwaardering is dus niet toegestaan wanneer sprake is van een gezamenlijke lagere beurswaarde (hoger dan de kostprijs). "Het is volgens de Hoge Raad in strijd met het realiteitsbeginsel om een verlies in aanmerking te nemen op tot een groep behorende effecten (die op kostprijs worden gewaardeerd) wanneer hier een ten minste even grote (latente) winst tegenover staat op de andere effecten behorende tot die groep."¹²⁸

e. BNB 2020/13

In tegenstelling tot de bovenstaande arresten, waarin het telkens ging om een *fair value hedge*, draait het in BNB 2020/13 om een *cash flow hedge*.¹²⁹ In de fiscale literatuur is lange tijd opgemerkt dat onzeker is of de jurisprudentie betreffende *fair value hedges* ook van toepassing was op *cash flow hedges*.¹³⁰

In BNB 2020/13 komt daar verandering in. Voor de bepaling van de fiscale jaarwinstbepaling was in geschil of een variabel-rentende lening en een renteswap (een *cash flow hedge*) in samenhang moesten worden gezien. Onder verwijzing naar r.o. 5.3.2. en 5.3.3. van het cacaobonen-arrest (*fair value hedge*) stelt de Hoge Raad dat indien sprake is van voldoende samenhang en de renteswap in hoge mate het variabele-renterisico op de lening beperkt, het realiteitsbeginsel zich ertegen verzet dat waardemutaties op de swap verantwoord worden in het jaar waarin marktrenteveranderingen zich voordoen.¹³¹ Daarnaast komt uit het arrest naar voren dat voor de samenhang van belang is dat ook gekeken wordt naar de aard van de overeenkomsten.¹³²

Van der Geld stelde in de noot bij BNB 2009/271 dat de cumulatieve vereisten uit het cacaobonen-arrest apart behandeld moeten worden en dat samenhang niet opgaat in de correlatie-toets.¹³³ Uit BNB 2020/13 blijkt dat dat de juiste interpretatie was.

f. BNB 2022/61

Het grote belang van BNB 2020/13 voor de praktijk was dat de *fair value hedge*-jurisprudentie ook van toepassing is op *cash flow hedges*.¹³⁴ Belanghebbende beriep zich in BNB 2022/61 dan ook op het valutahedge-arrest, het optiehedge-arrest, het cacaobonen-arrest en het marketmaker-arrest.¹³⁵ In geschil was of de afkoopsommen van een renteswap die was afgesloten in combinatie met een variabel-rentende lening (welke combinatie feitelijk fungeert

¹²⁶ HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:635 (marketmakerarrest).

¹²⁷ Bruins Slot 2019.

¹²⁸ Ligthart 2014.

¹²⁹ HR 8 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1721.

¹³⁰ Concl. A-G P.J. Wattel 23 augustus 2018, ECLI:NL:PHR:2018:857, (punt 7.2.).

¹³¹ HR 8 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1721, BNB 2020/13 m.nt. R.P.C. Cornelisse.

¹³² Concl. A-G P.J. Wattel 23 augustus 2018, ECLI:NL:PHR:2018:857, (punt 5.3.2.).

¹³³ Van der Geld 2009.

¹³⁴ Bavinck 2020.

¹³⁵ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670; HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371; HR 10 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:AZ7364; HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:635.

als een vastrentende lening) bij opzegging van zowel de swap als de lening direct ten laste van de winst mag komen, of dat de afkoopsommen geactiveerd en geamortiseerd dienen te worden, daar belanghebbende ter vervanging van de combinatie vastrentende leningen had afgesloten die dezelfde hoofdsom hadden en vergelijkbare looptijden hadden als de vorige combinatie.

Belanghebbende stelde onder andere dat van een voortzetting zoals bedoeld in het valutahedge-arrest geen sprake is. Advocaat-Generaal Wattel stelt echter dat deze arresten niet gaan over gevallen waarin één of beide onderdelen van de hedge worden beëindigd.¹³⁶

De Hoge Raad heeft geoordeeld dat goed koopmansgebruik in gevallen waarin één of beide onderdelen van de hedge worden beëindigd niet verplicht tot het activeren en amortiseren van de afkoopsommen. Dit is slechts anders indien de swapcombinatie in wezen wordt voortgezet.¹³⁷

2.5.3.7. Samenvattend

De waardering van derivaten wordt commercieel beheerst door de voorschriften van de RJ en IFRS. Fiscaal is het goed koopmansgebruik leidend. IFRS 9 en RJ 290 stellen dat de eerste waardering tegen reële waarde (dit is vaak de kostprijs) dient te zijn. Vervolgwaardering vindt plaats tegen kostprijs, lagere reële waarde of reële waarde. Wanneer tegen reële waarde gewaardeerd wordt moeten waardemutaties direct verantwoord worden in het resultaat of opgenomen worden in een herwaarderingsreserve (uitstel van winst- en verliesneming). Goed koopmansgebruik staat het boeken van winsten die nog niet gerealiseerd zijn niet toe. Verliezen mogen al wel genomen worden uit hoofde van het voorzichtigheidsbeginsel.

Commercieel kunnen derivaten samenhangend met de onderliggende grootheid gewaardeerd worden. Dit wordt hedge-accounting genoemd. Fiscaal wordt hedge-accounting en samenhangende waardering vaker verplicht. Uit de hedge-arresten komt naar voren dat wanneer sprake is van voldoende samenhang in onder andere de aard van het hedge-instrument en de onderliggende grootheid en sprake is van een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is, goed koopmansgebruik samengestelde waardering verplicht. Bij beursgenoteerde derivaten en aandelen dient in principe tegen beurswaarde gewaardeerd te worden, tenzij de kostprijs nauwkeurig en betrouwbaar is vast te stellen. Bij samenhangende waardering moeten beide kanten van de medaille dezelfde waarderingsmethode hanteren. De hedge-arresten hebben nog verschillende open eindjes. Zo is nog niet duidelijk hoe de leer in de praktijk toegepast moet worden op *global hedges*, waarbij de onderliggende vermogensbestanddelen ieder veelal andere waarderingsmethodes hanteren.

2.6. Deelconclusie

In dit hoofdstuk stond de volgende deelvraag centraal: Welke soorten derivaten zijn beschikbaar op de markt en welke juridische, economische en financiële kenmerken hebben deze derivaten?

Op de markt zijn vele soorten derivaten beschikbaar. Derivaten zijn overeenkomsten tussen twee partijen waarbij een rechtsverhouding tussen die partijen ontstaat. De hoofdsoorten waar bij stil is gestaan zijn opties, swaps en termijncontracten. Specifiek is gekeken naar call- en putopties, total return swaps en debt-for-equityswaps, forwards en futures. Sommige worden als beursgenoteerde derivaten verhandeld, andere als OTC derivaten of beide.

¹³⁶ Concl. A-G P.J. Wattel 30 april 2021, ECLI:NL:PHR:2021:440, (punt 1.3.).

¹³⁷ HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:312 (r.o. 5.3.3.).

Onder de aanname dat de derivaten betrekking hebben op aandelen, bewerkstelligen derivaten het volgende: de juridische eigendom van de aandelen blijft bij de originele aandeelhouder. De economische eigendom van de aandelen bij opties wordt gesplitst. Bij andere derivaten is niet duidelijk of de economisch eigendom (deels) verschuift van de originele aandeelhouder naar de andere partij in de derivatenovereenkomst. De wetgever of de rechter heeft zich hier (nog) niet over uitgelaten.

Financieel schrijven de voorschriften van de RJ en IFRS commercieel de wijze voor waarop derivaten behandeld moeten worden. Fiscaal wordt dit beheerst door goed koopmansgebruik. Derivaten worden net als andere activa en passiva opgenomen op de balans vanaf het moment dat het recht of de verplichting ontstaat. Dit geldt voor zowel de commerciële als de fiscale balans. Tussen de commerciële en de fiscale waardering van derivaten bestaat echter wel verschil. Met name in de samenhangende waardering van derivaten met de onderliggende grootheid gaat goed koopmansgebruik verder dan de RJ en IFRS. Onder de voorschriften van de RJ en IFRS is hedge-accounting facultatief. Uit de hedge-arresten komt naar voren dat de Hoge Raad van mening is dat goed koopmansgebruik samenhangende waardering verplicht in het geval van (i) voldoende samenhang tussen het derivaat en de onderliggende grootheid en (ii) een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is op balansdatum. Deze toets is van toepassing op zowel *fair value hedges* als *cash flow hedges*.

3. Derivaten onder de Nederlandse deelnemingsvrijstelling

3.1. Inleiding

In het inleidende hoofdstuk is kort al één en ander opgemerkt over de deelnemingsvrijstelling opgenomen in de Wet Vpb 1969. Nu in het vorige hoofdstuk uitgebreid uiteen is gezet wat derivaten zijn, wat de invloed van derivaten is op de juridische en economische eigendom van de onderliggende aandelen en hoe derivaten financieel behandeld worden, wordt in dit hoofdstuk getoetst of en zo ja, via welke benadering, de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op derivaten. De deelvraag die centraal staat in dit hoofdstuk is de volgende:

Hoe wordt nationaalrechtelijk gekeken naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten?

In paragraaf 3.2. wordt stilgestaan bij de Nederlandse deelnemingsvrijstelling. De paragraaf gaat in op de achtergrond van de vrijstelling en het subject en object waarbij de deelnemingsvrijstelling aangrijpt. Tevens wordt aandacht besteed aan de doeltreffendheid en de doelmatigheid van de behandeling van derivaten onder de deelnemingsvrijstelling, volgens de kaders die de wetgever in het Beleidsplan 'Zicht op wetgeving' heeft gesteld.¹³⁸ In paragraaf 3.3. wordt de Falconsleer besproken.¹³⁹ Vervolgens wordt met behulp van enkele voorbeelden in paragraaf 3.4. getoetst of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op derivaten. Aan het einde van het hoofdstuk wordt in paragraaf 3.5. uiteengezet of een uitbreiding van de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling naar derivaten in overeenstemming is met de doeltreffend- en doelmatigheid van de deelnemingsvrijstelling. Afsluitend volgt in paragraaf 3.6. een deelconclusie.

3.2. De deelnemingsvrijstelling

3.2.1. De achtergrond van de deelnemingsvrijstelling

De Nederlandse belastingwetgeving kent als sinds 1893 een variant van de deelnemingsvrijstelling.¹⁴⁰ Sinds de laatste grote herziening van de deelnemingsvrijstelling in 1990 heeft deze de vorm gekregen zoals deze nu nog is opgenomen in de wet. De afgelopen decennia zijn er echter een hoop door nieuw verschenen jurisprudentie en/of internationale ontwikkelingen uitgelokte aanpassingen doorgevoerd. Een voorbeeld hiervan is de antimisbruikbepaling in mismatchsituaties (artikel 13 lid 17 Wet Vpb 1969). Hoewel lang verankerd in het Nederlandse belastingrecht blijft de deelnemingsvrijstelling een dynamische vrijstelling. In de ogen van de auteurs van *Cursus Belastingrecht* wordt de deelnemingsvrijstelling haast iets té dynamisch. Ze betogen dat door de vele wijzigingen in het regime in de afgelopen twee decennia, de deelnemingsvrijstelling een 'uiterst onrustig bezit' is. Huns inziens is een periode van stabiliteit in de regeling dringend gewenst.¹⁴¹

Met de deelnemingsvrijstelling wordt (tot een bepaalde hoogte) beoogd economisch dubbele belasting binnen de reikwijdte van de vennootschapsbelasting te voorkomen.¹⁴² In grensoverschrijdende situaties voorkomt de deelnemingsvrijstelling tevens juridisch dubbele belasting. Van economisch dubbele heffing is sprake wanneer hetzelfde object (bijvoorbeeld een winstuitkering) bij twee verschillende subjecten in de heffing wordt betrokken. De deelnemingsvrijstelling stelt onder voorwaarden voordelen uit hoofde van een deelneming vrij bij de winstgerechtigden, zoals de aandeelhouders of coöperatieleden. De winst van een dochtermaatschappij wordt bij de dochtermaatschappij volledig in de heffing betrokken. De moedermaatschappij geniet de deelnemingsvrijstelling voor alle voordelen, behoudens de

¹³⁸ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2. Beleidsplan 'Zicht op wetgeving'.

¹³⁹ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

¹⁴⁰ Hofman, *Cursus Belastingrecht Vpb.2.4.0.A.b4*. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁴¹ Hofman, *Cursus Belastingrecht Vpb.2.4.0.A.c19* (online, bijgewerkt, 7 maart 2023).

¹⁴² *Kamerstukken II 2008/09*, 31 369, nr. 6 jo. *MvT Kamerstukken II 1959/60*, 6 000, 3, p. 12-13.

wettelijk uitgezonderde voordelen. Voordelen zijn niet alleen formele dividenduitkeringen, maar ook verkapte dividenduitkeringen, herwaarderingswinsten en transactiewinsten.¹⁴³

In zuiver binnenlandse situaties zorgt de deelnemingsvrijstelling ervoor dat geen verschil bestaat tussen de situatie waarin een maatschappij een binnenlandse ‘vaste inrichting’ heeft of een juridisch afgescheiden dochteronderneming. De deelnemingsvrijstelling creëert fiscale neutraliteit ten aanzien van juridische vorm. In buitenlandse situaties gaat dit niet op, gezien het feit dat winsten van een buitenlandse vaste inrichting in de regel onder de objectvrijstelling vallen (artikel 15e Wet Vpb 1969), terwijl op winsten van een buitenlandse dochtermaatschappij de Nederlandse moedermaatschappij de deelnemingsvrijstelling toepast.¹⁴⁴ Hoewel de objectvrijstelling en de deelnemingsvrijstelling verschillen van systematiek, is het resultaat materieel vrijwel gelijk.

De deelnemingsvrijstelling heeft een imperatief karakter. Dit houdt in dat belastingplichtigen geen keuze hebben betreffende de toepassing van de deelnemingsvrijstelling. Wanneer voldaan wordt aan de voorwaarden voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling wordt deze automatisch toegepast. Belastingplichtigen kunnen geen verzoek indienen tot het bijvoorbeeld niet toepassen van de deelnemingsvrijstelling. In theorie zou het voor belastingplichtigen gunstiger kunnen zijn de deelnemingsvrijstelling niet toe te passen wanneer de dochtermaatschappij verlies maakt. Immers, verliezen zijn verrekenbaar. De wetgever staat dit niet toe.¹⁴⁵

3.2.2. Grondslagen van de deelnemingsvrijstelling

In de literatuur zijn twee visies te vinden voor de grondslag van de deelnemingsvrijstelling: de verlengstukgedachte en het ne bis in idem-beginsel. Onder de verlengstukgedachte wordt de dochteronderneming gezien als een verlengstuk van de onderneming van de moedermaatschappij. De liquidatieverliesregeling van artikel 13d Wet Vpb 1969 wordt door aanhangers van de verlengstukgedachte aangehaald als voorbeeld van een uitvloeisel van deze visie. Onder de regeling mag de moedermaatschappij bij liquidatie van de dochtermaatschappij (een deel van) het verlies toerekenen aan zichzelf als ware het haar eigen verlies.¹⁴⁶ Tegenwoordig wordt overwegend aangenomen dat de grondslag van de deelnemingsvrijstelling het ne bis in idem-beginsel is.¹⁴⁷ Een dochteronderneming is geen verlengstuk van de onderneming, maar binnen een concern een zelfstandige entiteit – en derhalve een eigen subject met bijbehorend object voor de heffing van de vennootschapsbelasting. Ne bis in idem betekent letterlijk ‘niet twee keer voor hetzelfde’ en houdt in het kader van de deelnemingsvrijstelling in dat dezelfde winst in niet twee keer bij hetzelfde concern belast dient te worden. De auteurs van *Cursus Belastingrecht* menen steun voor de ne bis in idem-opvatting te vinden in (recentere) jurisprudentie van de Hoge Raad. Hierbij verwijzen ze naar de volgende verwoording van de Hoge Raad:

“De deelnemingsvrijstelling strekt ertoe te voorkomen dat in een deelnemingsverhouding dezelfde winst tweemaal in een belasting naar de winst wordt betrokken.”¹⁴⁸

De vrijstelling voldoet niet op alle vlakken zuiver aan het ne bis in idem-beginsel. De eerder genoemde liquidatieverliesregeling is voor sommigen bijvoorbeeld een doorn in het oog, gezien het feit dat de moedermaatschappij een verlies in aanmerking mag nemen. Hoewel onder het ne bis in idem-beginsel een concernbenadering geldt, beschouwen sommigen de

¹⁴³ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.0.A.a2. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁴⁴ Mits uiteraard voldaan wordt aan de voorwaarden van de deelnemingsvrijstelling.

¹⁴⁵ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.0.A.a2. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁴⁶ O.a. Aardema 1989, p. 185-186 en 198; Heithuis (red.) 2022, p. 207-209.

¹⁴⁷ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.0.B.f2. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁴⁸ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124; Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.0.B.f2. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

liquidatieverliesregeling als een inbreuk op het idee van zelfstandige entiteiten.¹⁴⁹¹⁵⁰ Daarnaast moet opgemerkt worden dat sinds 2007 de onderworpenheidseis van een (buitenlandse en/of actieve) dochtermaatschappij is vervallen.¹⁵¹ De vraag wordt opgeworpen of daarmee een deel van de ne bis in idem-gedachte niet is komen te vervallen. Immers, met name in buitenlandse deelnemingsverhoudingen kan het zich voordoen dat winsten van de dochtermaatschappij niet in een (reële) heffing worden betrokken of dat de dochtermaatschappij winstuitkeringen als aftrekpost kan opvoeren.

Uit het RPS-arrest menen de auteurs van *Cursus Belastingrecht* voorzichtig op te kunnen maken dat de Hoge Raad grensoverschrijdende situaties voor de ratio van de deelnemingsvrijstelling toetst naar zuiver binnenlandse maatstaven.¹⁵² In de zaak betrof het een Australische dochtermaatschappij die dividenduitkeringen deed aan de Nederlandse moedermaatschappij. In Australië waren de betalingen aftrekbaar. In Nederland paste de moedermaatschappij de deelnemingsvrijstelling toe. De Hoge Raad weet dit aan de dispariteit van de belastingsystemen, maar achtte de deelnemingsvrijstelling gewoon van toepassing. Met deze benadering zou het ne bis in idem-beginsel als grondslag voor de deelnemingsvrijstelling overeind blijven.

Ik sluit me aan bij de opvatting dat het ne bis in idem-beginsel beschouwd moet worden als grondslag van de deelnemingsvrijstelling. Een sterk argument voor deze benadering vind ik in de behandeling van winstbewijzen onder de deelnemingsvrijstelling, waar toepassing van de deelnemingsvrijstelling slechts plaatsvindt als ten minste éénmaal vennootschapsbelasting verschuldigd is (geweest) over de winst waar de winstbewijzen recht op geven.¹⁵³

In het restant van de scriptie zal uitgegaan worden van het ne bis in idem-beginsel als grondslag voor de deelnemingsvrijstelling. De opvatting dat de deelnemingsvrijstelling ertoe strekt dat dezelfde winst niet tweemaal belast dient te worden bij hetzelfde *concern*, wordt gebruikt als uitgangspunt bij de beoordeling of derivaten onder de deelnemingsvrijstelling vallen. Mijns inziens biedt de verlengstukgedachte geen ruimte derivaten onder de deelnemingsvrijstelling te laten vallen. Immers, resultaten op derivaten op aandelen kunnen zelden gezien worden als een materieel verlengstuk van de moedermaatschappij.

3.2.3. Toepassingsbereik deelnemingsvrijstelling

3.2.3.1. Algemene opmerkingen

Artikel 13 lid 1 Wet Vpb 1969 stelt: “Bij het bepalen van de winst blijven buiten aanmerking de voordelen uit hoofde van een deelneming, alsmede de kosten ter zake van de verwerving of de vervreemding van die deelneming (deelnemingsvrijstelling).”

Inzicht in het originele toepassingsbereik van de deelnemingsvrijstelling is noodzakelijk om tot een volledige beantwoording van de deelvraag van dit hoofdstuk te komen. In de volgende deelparagrafen wordt uiteengezet wat de wetgever verstaat onder een ‘deelneming’ en wat beschouwd wordt als ‘voordelen uit hoofde van een deelneming’.

De definities van de begrippen moeder- en dochtermaatschappij voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling zijn minder relevant voor het onderzoek, daar met name de uitwerking van het begrip ‘deelneming’ bepaald of sprake is van een concern en dus of derivaten onder de vrijstelling vallen. Slechts de volgende punten zijn belangrijk in acht te nemen: Het subject

¹⁴⁹ Heithuis (red.) 2022, p. 207-209.

¹⁵⁰ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.0.B.f2. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁵¹ Voor passieve beleggingsentiteiten die onder de deelnemingsverrekening vallen ingevolge artikel 13 lid 10 Wet Vpb 1969 is de buitenlandse belastingheffing wel van belang.

¹⁵² HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:224.

¹⁵³ Zie de samenloop van artikel 9 onderdeel d Wet Vpb 1969 en artikel 13 Wet Vpb 1969, voor verdere toelichting verwijs ik naar: Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1.C.c4. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

voor de deelnemingsvrijstelling is de moedermaatschappij. Toepassing van de vrijstelling wordt dus ook beoordeeld vanuit de moedermaatschappij. Een moedermaatschappij kan slechts een deelneming in de zin van de deelnemingsvrijstelling houden wanneer de deelneming tot het ondernemingsvermogen van de belastingplichtige behoort. Aan de rechtsvorm van de deelnemingsvrijstelling verbindt de wetgever ook enkele voorwaarden. Hier wordt verder niet op ingegaan.¹⁵⁴

3.2.3.2. Deelneming

Hoewel deelnemingen ook andere rechtsvormen kunnen hebben, zal het uitgangspunt van deze scriptie, tenzij anders vermeld, een deelneming in een vennootschap met een in aandelen verdeeld kapitaal zijn. De wetgever stelt twee cumulatieve voorwaarden: (i) er moet sprake zijn van aandeelhouderschap en (ii) er moet voldaan worden aan de kwantitatieve eisen aan de omvang van het belang in de dochtermaatschappij. De voorwaarden voor een deelneming in andersoortige lichamen zullen slechts summier besproken worden.

Aan de eerste voorwaarde van aandeelhouderschap zitten meer haken en ogen dan in eerste instantie lijkt. Uit de jurisprudentie komen grofweg de volgende drie punten omtrent aandeelhouderschap naar boven:

1. Een lichaam dat de juridische en (een deel van) de economische eigendom van aandelen heeft, is aandeelhouder.
2. Een lichaam dat slechts de juridische eigendom van aandelen heeft, is géén aandeelhouder.¹⁵⁵
3. Een lichaam dat slechts (een deel van) de economische eigendom van aandelen heeft, kan, in lijn met de jurisprudentie, aandeelhouder zijn.¹⁵⁶

In paragraaf 3.3. ga ik dieper in op de jurisprudentie waaruit blijkt dat slechts een deel van de economische eigendom voldoende kan zijn voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling.

De toepassing van de deelnemingsvrijstelling bij slechts de economische eigenaren is evident bij Stichting Administratie Kantoren (hierna: STAKs). Bij gebruik van een STAK in een concern houdt de STAK de aandelen en houdt de moedermaatschappij van de STAK de certificaten op de aandelen. De moedermaatschappij is geen aandeelhouder, maar certificaathouder. De certificaten geven recht op de voordelen uit hoofde van de aandelen, zoals de winstuitkeringen. Aan de certificaathouders wordt het economisch belang toegeschreven en zij kunnen zodoende doorgaans een beroep op de deelnemingsvrijstelling doen. Er wordt in het algemeen aangenomen dat de certificaathouders echter niet de juridisch eigenaar van de aandelen zijn en geen stemrechten bezitten.¹⁵⁷ Dat bevindt zich bij de STAK. De STAK kan de deelnemingsvrijstelling niet toepassen.

Commercieel schrijft de RJ overigens ook voor dat in dergelijke gevallen de STAK de aandelen niet op de balans mag opnemen, omdat de STAK geen economisch eigenaar is. De aandelen moeten dan bij de moedermaatschappij van de STAK op de balans opgenomen worden.¹⁵⁸

Wat betreft de tweede voorwaarde is het uitgangspunt dat de aandeelhouder een aandelenbelang van ten minste 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal moet hebben.¹⁵⁹ In het algemeen dient aangesloten te worden bij het civielrechtelijke begrip

¹⁵⁴ Artikel 13 lid 2 Wet Vpb 1969.

¹⁵⁵ HR 29 december 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY2377.

¹⁵⁶ O.a. HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841 en HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270.

¹⁵⁷ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1.C.b2.I. (Online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁵⁸ RJ 2022 640.525.

¹⁵⁹ Artikel 13 lid 2 onderdeel a Wet Vpb 1969. Overigens kan deze voorwaarde 'breder' worden uitgelegd in (buitenlandse) situaties waarin geen sprake is van nominaal gestort aandelenkapitaal, zie HR 11 maart 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2455.

'nominaal gestort aandelenkapitaal'.¹⁶⁰ In 2007 heeft de wetgever de oogmerktoets voor belangen kleiner dan 5% laten vervallen en sindsdien wordt slechts gekeken of voldaan wordt aan het 5%-criterium.¹⁶¹ Onder deze harde grens worden belangen van minder dan 5% door de wetgever geacht ter belegging te worden gehouden. Belangen van meer dan 5% worden juist zonder verdere toets geacht niet ter belegging gehouden te worden, maar een materieel onderdeel van de onderneming te zijn.¹⁶² De wetgever heeft het stringente 5%-criterium op een aantal vlakken uitgebreid. Waar relevant voor derivaten komen deze uitbreidingen later in dit hoofdstuk aan bod (zie paragraaf 3.4.2.1.).

Zoals aangegeven is hierboven uitgegaan van een deelneming in een vennootschap met een in aandelen verdeeld kapitaal. Een lichaam kan echter ook een deelneming hebben in een fonds voor gemene rekening, coöperatie of vereniging op coöperatieve grondslag of open CV. De voorwaarden die de wetgever stelt aan het houden van een deelneming in een dergelijk lichaam zijn van gelijke strekking als de voorwaarden die gesteld worden aan een deelneming in een vennootschap met een in aandelen verdeeld kapitaal.¹⁶³

3.2.3.3. Voordelen uit hoofde van een deelneming

De wetgever heeft het object van de deelnemingsvrijstelling ruim opgeschreven in de wettekst. Het object betreft "alle voordelen uit hoofde van de deelneming, alsmede alle kosten ter zake van de verwerving of de vervreemding".¹⁶⁴ Aan de kosten ter zake van de verwerving of vervreemding wordt beperkt aandacht besteed.

Onder het begrip voordelen moeten niet alleen dividend- of winstuitkeringen, maar ook waardeveranderingen van de deelneming worden verstaan. Met 'voordelen' bedoelt de wetgever zowel positieve als negatieve voordelen. Negatieve waardemutaties vallen dus ook onder de vrijstelling en zullen derhalve niet ten laste van de winst kunnen worden gebracht. Dividenden en winstuitkeringen moeten in de breedste zin worden uitgelegd. Voor toepassing van de vrijstelling wordt geen onderscheid gemaakt tussen zuivere winstuitkeringen of verkapt dividend.

Bij voordelen uit hoofde van de deelneming spelen twee aspecten een rol. Ten eerste is van belang wat het voordeel is en uit welke tijdsperiode het voordeel op is gekomen. Dividend of andere voordelen die op zijn gekomen uit winsten die aanwezig waren in de deelneming ten tijde van aankoop van de deelneming kunnen wel voordelen uit hoofde van de deelneming zijn, maar zijn geen voordelen uit hoofde van een deelneming voor de huidige moedermaatschappij. Het is meegekocht dividend. Dit dividend dient volgens goed koopmansgebruik afgeboekt te worden op de kostprijs van de deelneming. Het valt niet onder de deelnemingsvrijstelling.¹⁶⁵

Ten tweede moet beoordeeld worden of de voordelen door het subject, de moedermaatschappij, verkregen worden in het kader van de deelnemingsverhouding of dat het voordelen betreffen die niet opkomen uit de deelneming. In het laatste geval gaat het bijvoorbeeld om transacties tussen de moedermaatschappij en dochteronderneming waarop de moedermaatschappij winst behaalt, maar die op zichzelf niets te maken hebben met de deelnemingsverhouding. Wanneer de moedermaatschappij winst behaalt met de verkoop van een machine aan de dochtermaatschappij, valt deze winst niet onder de deelnemingsvrijstelling. De machine had ook aan ieder ander verkocht kunnen worden.

¹⁶⁰ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1.C.c2.II. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁶¹ *Kamerstukken II* 2009/10, 32 129, nr. 8.

¹⁶² *MvT, Kamerstukken II* 2005/06, 30 572, nr. 3.

¹⁶³ Artikel 13 lid 2 onderdeel b t/m e Wet Vpb 196; Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

¹⁶⁴ Artikel 13 lid 1 Wet Vpb 1969.

¹⁶⁵ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.4.E.c. (online, bijgewerkt 7 maart 2023).

Daarnaast gaat het in dat geval ook niet om winst die al eens bij de dochtermaatschappij in de heffing is betrokken.

In specifieke gevallen heeft de wetgever uitzonderingen opgenomen. Resultaten die voortkomen uit het afdekken van valutarisico's vallen onder de deelnemingsvrijstelling. In artikel 13 lid 7 Wet Vpb 1969 heeft de wetgever een bepaling opgenomen om, op verzoek, dergelijke afdekkingsinstrumenten onder de deelnemingsvrijstelling te brengen. Opgemerkt moet worden dat bij het *hedgen* van het risico, het afdekkingsinstrument over het algemeen bestaat uit een rentecomponent en een valutacomponent. Hierbij is de valutacomponent het resultaat dat voortkomt uit het afdekken van de valutarisico's. Alleen de valutacomponent valt volgens de wetgever onder de deelnemingsvrijstelling.¹⁶⁶ Dit is in lijn met wat Bruins Slot in WFR 1995/179 al beargumenteerde.¹⁶⁷ In paragraaf 3.4.3 wordt verder stilgestaan bij deze wettelijke bepaling.

3.2.4. Doeltreffendheid en doelmatigheid

In 1991 heeft het kabinet een nota naar de Tweede Kamer gestuurd over het waarborgen van de kwaliteit van de wetgeving, zowel bestuurlijk als rechtsstatelijk.¹⁶⁸ In deze nota heeft de wetgever criteria geformuleerd waaraan nieuwe wetgeving moet voldoen om de kwaliteit van de wetgeving – en de overheid in algemene zin – te waarborgen.¹⁶⁹ Voor de stelling van deze scriptie is toetsing van de deelnemingsvrijstelling aan de kwaliteitseisen van (met name) doeltreffend- en doelmatigheid relevant. De kwaliteitseisen dienen in “een vroegtijdig stadium, bij de beoordeling of wetgeving nodig is, in de overwegingen worden betrokken.”¹⁷⁰ Ze werken tweeledig: ten eerste bij de beoordeling of de wet noodzakelijk is, maar ze zijn ook van invloed op de inhoud van een wet.¹⁷¹

Met doeltreffendheid wordt effectiviteit bedoeld. Een wet(sartikel) moet “op zijn minst in belangrijke mate” leiden tot verwezenlijking van het beoogde doel van de wetgever.¹⁷² Het doelmatigheidsvereiste toetst de efficiëntie in het behalen van dat doel. Met het behalen van het doel moeten de (negatieve) neveneffecten niet vergeten worden. Er moet constant, bij iedere wetswijziging, een kosten-batenanalyse gemaakt worden.

De wetgever geeft in de nota ‘Zicht op Wetgeving’ aan dat toetsen van de doeltreffend- en doelmatigheidsvereisten een “helder en volledig geformuleerd[e]” doelstelling van de wetgeving vereist.¹⁷³ In recentere parlementaire stukken wordt gesteld dat het doel van de deelnemingsvrijstelling het voorkomen van dubbele economische heffing binnen een concern is.¹⁷⁴

Samenvattend zal de deelnemingsvrijstelling doeltreffend en doelmatig zijn wanneer economisch dubbele heffing binnen concern wordt voorkomen, zonder dat de lasten groter worden dan de baten. Voor de fiscale behandeling van derivaten houdt dit in dat deze alleen onder de deelnemingsvrijstelling dienen te vallen wanneer sprake is van economisch dubbele heffing binnen een concern en dit uitvoerbaar is zonder dat het ervoor zorgt dat de lasten van toepassing van de vrijstelling op derivaten groter is dan de baten.

¹⁶⁶ Hofman, *Cursus Belastingrecht Vpb.2.4.4.C.h.* (online, bijgewerkt 7 maart 2023); Besluit van 9 maart 2020, nr. 2020-000000002, (*Stcrt.* 2020, 15230).

¹⁶⁷ Bruins Slot 1995.

¹⁶⁸ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2, Nota ‘Zicht op Wetgeving’

¹⁶⁹ Kemmeren 1991.

¹⁷⁰ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2, p. 22. Nota ‘Zicht op Wetgeving’

¹⁷¹ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2, p. 23. Nota ‘Zicht op Wetgeving’

¹⁷² *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2, p. 25. Nota ‘Zicht op Wetgeving’

¹⁷³ *Kamerstukken II 1990/91*, 22 008, nr. 2, p. 25. Nota ‘Zicht op Wetgeving’

¹⁷⁴ *MvT, Kamerstukken II 2009/10*, 32 129, nr. 3, p. 15.

3.3. Gesplitste belangen – jurisprudentie

3.3.1. Inleiding

Bij toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten moet bepaald worden of sprake is van aandeelhouderschap en of het genoten voordeel een vrijgesteld voordeel is, behaald uit hoofde van de deelnemingsverhouding. De parlementaire geschiedenis biedt weinig houvast als het gaat om deze kwestie. Met betrekking tot opties zijn er echter de nodige aanknopingspunten te vinden in de jurisprudentie.

Voor het aandeelhouderschap is hierboven al gesteld dat (een deel van) de economisch eigendom voldoende is voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling (zie paragraaf 3.2.3.2.). De aanzet van deze toepassing van de deelnemingsvrijstelling is het arrest van de Hoge Raad van 16 oktober 1985, waarin het ging om volledig afgesplitste economisch belangen.¹⁷⁵ De oprekking van de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling met betrekking tot aandeelhouderschap door economisch eigendom is echter niet beperkt gebleven tot dit arrest. In 2002 volgde het Falcons-arrest.¹⁷⁶ In combinatie met het Netwerkorganisatie-arrest heeft het grote impact gehad op de wijze waarop de deelnemingsvrijstelling wordt toegepast, nu de deelnemingsvrijstelling ook van toepassing kan zijn bij de gedeeltelijk economisch eigenaar van aandelen.¹⁷⁷

In de rest van deze paragraaf wordt stilgestaan bij de relevante arresten uit de Falconsleer. Tevens wordt stilgestaan bij de schadevergoedingsjurisprudentie, aangezien de leer die daaruit volgt ook van invloed is op de wijze waarop derivaten onder de deelnemingsvrijstelling zouden kunnen vallen.¹⁷⁸

3.3.2. Falconsleer

3.3.2.1. BNB 1986/118

Zoals is aangegeven is de eerste aanzet van wat nu bekend staat als de Falconsleer gegeven in BNB 1986/118. Bij een overname van vennootschap C spraken X BV en A BV af dat A BV de aandelen zou kopen, maar dat in onderlinge verhouding X BV de eigenaar van de aandelen C BV was. X BV had zich alle bevoegdheden, inclusief stemrechten voorbehouden. In alle opzichten was X BV de (economisch) eigenaar van de aandelen in C BV. Slechts de juridisch eigendom lag formeel bij A BV.¹⁷⁹

De Hoge Raad oordeelde in deze casus dat X BV aandeelhouder is voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling. In rechtsoverweging 4 stelde de Hoge Raad: “Gelet op de strekking van de deelnemingsvrijstelling - in de deelnemingsverhouding te voorkomen dat eenzelfde bedrijfsresultaat tweemaal in de vennootschapsbelasting wordt betrokken - dient de term „aandeelhouder” in artikel 13, lid 6, van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 [oud] aldus te worden verstaan dat daaronder niet slechts wordt begrepen de eigenaar van de aandelen, doch tevens degene die tot de eigenaar van de aandelen in een zodanige rechtsverhouding staat dat het gehele belang bij de aandelen hem en niet de eigenaar toekomt.”¹⁸⁰

Destijds was dit een opmerkelijk arrest van de Hoge Raad. Tot dit arrest gold de opvatting dat indien alleen sprake is van economisch eigendom de deelnemingsvrijstelling niet van

¹⁷⁵ HR 16 oktober 1985, ECLI:NL:HR:1985:BH4845.

¹⁷⁶ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

¹⁷⁷ HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.

¹⁷⁸ O.a. HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124.

¹⁷⁹ HR 16 oktober 1985, ECLI:NL:HR:1985:BH4845.

¹⁸⁰ HR 16 oktober 1985, ECLI:NL:HR:1985:BH4845, (r.o. 4.).

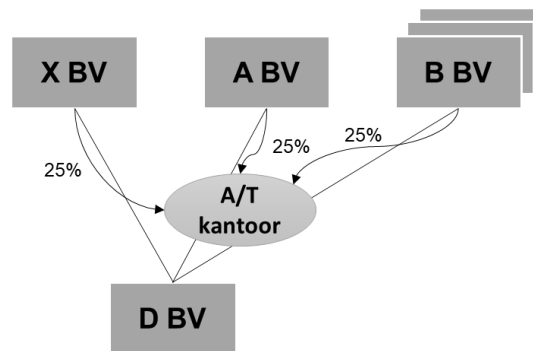
toepassing was. Dit kwam voort uit BNB 1955/50 waarin de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing was op dividenden opgekomen uit vruchtgebruik.¹⁸¹

Vrij snel na dit arrest heeft de Staatssecretaris in een Besluit de visie van de Hoge Raad overgenomen. In dit besluit stelt de Staatssecretaris overeenkomstig de visie van Bartel verder ook geen voorwaarden aan de economisch eigenaar betreffende de zeggenschapsrechten van de aandelen (zoals stemrechten).¹⁸²¹⁸³

3.3.2.2. BNB 2003/34

In het Falcons-arrest ging het om belanghebbende (X BV) die een deelneming had in A NV. Op den duur werden op de beurs obligaties D NV verhandeld. Aan iedere obligatie waren zeven falcons verbonden. 'Falcons' zijn long term callopties. In de casus gaven de falcons obligatiehouders recht op het kopen van bestaande gewone aandelen.

Belanghebbende was, samen met enkele andere aandeelhouders, overeengekomen 25% van haar gewone aandelenbelang in A NV in juridische eigendom ten titel van beheer over te dragen aan een administratie- en trustkantoor om te kunnen voldoen aan de uit de falcons voortvloeiende verplichtingen. De economisch eigendom, waaronder het recht op dividend, van deze aandelen bleef bij vennootschap X. De ondergebrachte aandelen werden geblokkeerde aandelen genoemd.



Enige tijd later had belanghebbende via de beurs falcons en geblokkeerde aandelen gekocht. Twee jaar daarna verkocht belanghebbende haar gehele aandelenpakket en falcons aan een derde partij. De vraag die werd voorgelegd aan de rechter was volgens Advocaat-Generaal Wattel in essentie de volgende: “bestaat voldoende causaal verband tussen het resultaat op de falcons en belanghebbendes deelneming in A NV? Is het resultaat op de falcons een ‘voordeel uit hoofde van een deelneming’ in de zin van art. 13 lid 1, Wet op de Vennootschapsbelasting (Wet Vpb.)?”¹⁸⁴

De Hoge Raad oordeelt in rechtsoverweging 3.3.1 het volgende: “De deelnemingsvrijstelling strekt ertoe te voorkomen dat in een deelnemingsverhouding dezelfde winst tweemaal in een belasting naar de winst wordt betrokken. Indien het belang bij een tot een deelneming behorend aandeel wordt opgesplitst, zoals in casu door het schrijven van een optie op dat aandeel, strookt het met die strekking bij beide belanghebbenden bij dat aandeel de deelnemingsvrijstelling toe te passen, zodat de deelnemingsvrijstelling geldt voor alle voor- en nadelen van dat aandeel, [...]”¹⁸⁵

¹⁸¹ HR 29 december 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY2377; Bartel 1985.

¹⁸² V-N 1986, p. 1369, Infobulletin 86/224.

¹⁸³ Bartel 1985.

¹⁸⁴ Concl. A-G P.J. Wattel 22 november 2002, ECLI:NL:PHR:2002:AD8488, (punt 3.1.).

¹⁸⁵ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488, (r.o. 3.3.1.).

De juridisch eigendom van een deel van de geblokkeerde gewone aandelen ligt bij het administratie- en trustkantoor. De economisch eigendom van dit deel van de aandelen ligt bij belanghebbende, maar zou eigenlijk in tweeën gesplitst moeten worden. Een deel van de economisch eigendom ligt bij de aandeelhouder en een deel van de economisch eigendom ligt bij de houder van de falcons (in kwestie ook belanghebbende). Uit rechtsoverweging 3.3.1. lijkt voort te komen dat ook wanneer de falconshouder een ander lichaam dan vennootschap X was geweest, dit lichaam ook de deelnemingsvrijstelling op de winst behaald met de falcons had kunnen toepassen, mits uitoefening van de falcons geleid zou hebben tot een deelneming in A NV.¹⁸⁶ Of belanghebbende ‘aandeelhouder’ is, lijkt ook voor wat betreft haar niet door falcons gedekte geblokkeerde aandelen bevestigend beantwoord te moeten worden.

Waar Advocaat-Generaal Wattel aansluiting lijkt te zoeken bij het causale verband tussen de falcons en de deelneming, kijkt de Hoge Raad hier niet naar. In plaats daarvan staat de Hoge Raad (slechts) stil bij de belanghebbenden van de (waarde van de) aandelen. Mijns inziens is dit een opmerkelijke parallel met de lijn die de Hoge Raad ook in de hedge-arresten hanteert (zie paragraaf 2.5.3.6.). In de hedge-arresten kijkt de Hoge Raad ook niet naar een (historisch) causaal verband, maar beoordeelt de Hoge Raad het vermogensbestanddeel en het afdekkingsmoment naar de feiten en omstandigheden die op dat moment duidelijk zijn.

3.3.2.3. BNB 2006/7

Tot BNB 2006/7 was niet duidelijk hoe het Falcons-arrest gelezen moest worden in relatie tot BNB 1986/118.¹⁸⁷ In het Falcons-arrest is de Hoge Raad namelijk niet omgegaan. Onduidelijkheid bestond over de vraag of bij andere derivaten, zoals geschreven certificaten nog wel sprake moest zijn van de volledig economisch eigendom om de deelnemingsvrijstelling toe te passen.¹⁸⁸

In BNB 2006/7 betrof het een aandeelhouder die een pakket aandelen verkocht dat een deelneming vormt. De verkoper had bij de koper bedongen dat wanneer de koper binnen een bepaalde termijn overging tot wederverkoop, de oorspronkelijke verkoper een deel van het verkoopresultaat toe zou komen. In geschil was of de koper het gedeelte verschuldigd aan de oorspronkelijke verkoper ten laste van de winst kon brengen.

Het Hof oordeelde, met een verwijzing naar het Falcons-arrest, dat koper (latere verkoper) niet gerechtigd was tot dit gedeelte van de winst, maar dat door de afspraken in de overeenkomst sprake was van een gesplitst belang. De Hoge Raad was het hiermee eens en voegde toe dat toepassing van de deelnemingsvrijstelling met zich meebrengt dat bij de originele verkoper het resultaat van de wederverkoop onder de deelnemingsvrijstelling valt, ware deze verkoper vennootschapsbelastingplichtig (in casu betrof het een niet-vennootschapsbelastingplichtige vereniging). Bij de koper is de deelnemingsvrijstelling van toepassing op het verkoopresultaat minus de verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst met de oorspronkelijke verkoper. Er is dus ook geen sprake van aftrek.¹⁸⁹

Opgemerkt moet worden dat Advocaat-Generaal Wattel niet dezelfde uitleg van de situatie was toegedaan. Wattel stelt dat de originele verkoper geen economisch belang had bij de aandelen, maar bij een “eventuele verkoop van de deelneming in het geval van een waardestijging binnen een bepaalde periode [...]”.¹⁹⁰ In zijn visie was de deelnemingsvrijstelling in ieder geval niet van toepassing geweest op het deel van de verkoopresultaten dat toekwam

¹⁸⁶ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488, (r.o. 3.3.6.).

¹⁸⁷ HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.

¹⁸⁸ De Vries 2002.

¹⁸⁹ Dit zou anders kunnen zijn als sprake is van de volledige gerechtigdheid tot de economische eigendom van de aandelen; HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841, (r.o. 5.5.).

¹⁹⁰ Concl. A-G P.J. Wattel 14 oktober 2005, ECLI:NL:PHR:2005:AU0841, (punt 4.8.).

aan de originele verkoper. Immers, dan zou er geen enkele link meer zijn met een activum dat als zodanig als (vroegere) deelneming zou kwalificeren (geen causaal verband).

De Hoge Raad heeft in BNB 2006/7 de onduidelijkheid met betrekking tot andere derivaten weggenomen. Ook bij andere derivaten of wijzen waarop economische belangen van aandelen gesplitst worden, is de deelnemingsvrijstelling, mits mogelijk, van toepassing bij beide partijen. Dit geldt dus niet alleen in het geval van falcons of andere optierechten, zoals aan de orde in het Falcons-arrest. BNB 1986/118, waarin gesteld wordt dat de deelnemingsvrijstelling alleen van toepassing kan zijn bij het gehele economische belang bij de aandelen, is sinds BNB 2006/7 dus op dat punt achterhaald.¹⁹¹ Het begrip 'aandeelhouder' heeft sinds dit arrest definitief een heel nieuwe dimensie gekregen ten opzichte van de wettekst in artikel 13 lid 2 onderdeel a Wet Vpb 1969.

3.3.3. Schadevergoedingsjurisprudentie

De arresten die hierboven besproken zijn rekken de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling steeds verder op. Toch stelt de Hoge Raad ook paal en perk aan toepassing van de deelnemingsvrijstelling. In de schadevergoedingsjurisprudentie zijn enkele zaken voorgelegd waarin de Hoge Raad oordeelde dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is omdat geen sprake is van gesplitste belangen.

3.3.3.1. BNB 2017/11

Het eerste arrest betrof een zaak waarin twee vennootschappen ieder 50% van de aandelen in een andere vennootschap hielden. Tussen de twee aandeelhouders was een overeenkomst gesloten dat bij een voorgenomen vervreemding van de aandelen de aandelen eerst aan de andere aandeelhouder aangeboden moeten worden voordat ze publiekelijk aangeboden worden. In casu had de ene aandeelhouder verzaakt bij de voorgenomen vervreemding de andere aandeelhouder de aandelen aan te bieden voordat ze verkocht werden aan een derde. Ter compensatie was de verkopende aandeelhouder een schadevergoeding verplicht aan de zittende aandeelhouder. In geschil was of de schadevergoeding bij de zittende aandeelhouder onder de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling viel.

De Hoge Raad oordeelde dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing was. De Hoge Raad stelde dat nog geen sprake was van een overeenkomst waarbij de ene partij verplicht was tot het leveren van aandelen en de andere partij tot het leveren van een tegenprestatie (hierna: een 'perfecte overeenkomst'¹⁹²). Doordat de perfecte overeenkomst er (nog) niet was, kon ook niet voldaan worden aan de twee cumulatieve voorwaarden uit rechtsoverweging 2.4.2.: (i) een opsplitsing van belangen is beoogd en (ii) de afgesplitste rechten zijn middels een overeenkomst gecreëerd, welke de Hoge Raad noodzakelijk acht om toe te kunnen komen aan toepassing van de Falconsleer.¹⁹³¹⁹⁴ Voordat een overeenkomst zoals hiervoor bedoeld is gesloten, in de precontractuele fase, kan aldus de Hoge Raad ook geen sprake zijn van een deelneming. Dit is niet anders wanneer partijen niet zonder meer, in casu zonder schadevergoeding, zich terug kunnen trekken uit de onderhandelingen gericht op de verkoop van aandelen.¹⁹⁵ De schadevergoeding houdt verband met beoogde aandelen die bij de zittende aandeelhouder nooit een deelneming kunnen vormen.¹⁹⁶

¹⁹¹ De Vries 2005.

¹⁹² Egelie 2016.

¹⁹³ Overigens lijkt de Hoge Raad aan te nemen dat het beoogen van gesplitste belangen opgaat in de overeenkomst zodra daar gesplitste rechten in zijn gecreëerd. De Hoge Raad toetst niet expliciet aan het oogmerk.

¹⁹⁴ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124, (r.o. 2.4.2.) en De Vries 2020.

¹⁹⁵ Overigens schrijft Egelie in een noot bij het arrest dat het maar de vraag is of in het onderhavige arrest sprake was van zulke onderhandelingen, daar een schadevergoeding pas na een gang naar de rechter tot stand is gekomen.

¹⁹⁶ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124

Uit het arrest lijkt te volgen dat de behandeling van een schadevergoeding anders zou zijn wanneer deze zou voortkomen uit een ontbonden verkoopovereenkomst (contractuele fase). In de precontractuele fase kan geen van beide partijen de deelnemingsvrijstelling toepassen. Zo bewaakt de Hoge Raad het evenwicht. In de contractuele fase kunnen beide partijen de deelnemingsvrijstelling wel toepassen op de schadevergoeding. Op dat punt gaat de Hoge Raad uit van een perfecte overeenkomst, wat zou betekenen dat tot het moment van ontbinden van de overeenkomst sprake lijkt te zijn van een 'deelneming'. Overigens lijkt het niet uit te maken of beide partijen vennootschapsbelastingplichtig zijn (vergelijk paragraaf 3.2.2., RPS-arrest).¹⁹⁷

Hoewel in casu tot dezelfde conclusie komende is Advocaat-Generaal Wattel een andere visie is toegedaan. Zijns inziens is een schadevergoeding helemaal geen voordeel uit hoofde van de deelneming. Er is geen sprake van causaliteit tussen de schadevergoeding en de deelneming, zoals bij resultaten uit opties wel het geval is (de waarde van het optiecontract is sterk gelinkt aan de waarde van de deelneming). Dat zou volgens Wattel de reden moeten zijn dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing zou zijn.¹⁹⁸ Egelie is het met de Advocaat-Generaal eens. Egelie ziet niet in hoe de weg die de Hoge Raad heeft gekozen zich verhoudt tot de ratio van het ne bis in idem-beginsel.¹⁹⁹ In BNB 2020/160, dat hierna besproken wordt, maakt de Hoge Raad echter expliciet duidelijk dat causaliteit niet van belang is.²⁰⁰

In zijn noot vraagt Egelie zich tevens af hoe deze leer toegepast moet worden op situaties waarin sprake is van schadevergoeding wegens het niet nakomen van een calloptieverplichting? In de conclusie haalt Wattel in rechtsoverweging 6.20. een arrest aan waarin de optiehouder niet langer het belang van de optie bezat door een verkoop.²⁰¹ Ter compensatie kreeg de optiehouder een bedrag uitbetaald, waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing was. Advocaat-Generaal Wattel stelt dat in die zaak sprake was van een 'belang', dat onder de Falconsleer kwalificeert als een 'belang' waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing is. Het uitbetaalde bedrag is slechts een alternatieve afwikkeling van de optie.²⁰² De cumulatieve toets uit BNB 2017/11 hoeft niet toegepast te worden omdat al vaststond dat sprake was van een deelneming. Een (echte) schadevergoeding wegens het niet-nakomen van een verplichting uit hoofde van bijvoorbeeld een optiecontract zou, weliswaar volgens hun naar later blijkt onjuiste redenatie, niet onder de deelnemingsvrijstelling moeten vallen aldus Advocaat-Generaal Wattel en Egelie.

3.3.3.2. BNB 2020/160

Ook in BNB 2020/160 betrof het een belanghebbende die als beoogde koper een schadevergoeding ontving. Het ging hier om een schadevergoeding uit hoofde van het recht op verwerving van een belang van 21%. Saillant detail in de zaak was dat de lokale overheid toestemming moest geven voor de verwerving van dit belang. De vraag is of sprake is van een deelneming. Daartoe toetste de Hoge Raad wederom of sprake was van een perfecte overeenkomst, maar voegde daar ook een belangrijke nuance aan toe.

De Hoge Raad noemt in rechtsoverweging 3.2.4. drie situaties waarin nog geen of niet langer sprake is van een deelneming: (i) "partijen hebben (slechts) een intentieovereenkomst gesloten"; (ii) "de verplichting tot levering is afhankelijk van een (contractuele of wettelijke)

¹⁹⁷ HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:224.

¹⁹⁸ Concl. A-G P.J. Wattel 2 december 2015, ECLI:NL:PHR:2015:2492.

¹⁹⁹ Egelie 2016.

²⁰⁰ In dit kader kunnen vergelijkingen gemaakt worden met de schattingsjurisprudentie (o.a. BNB 1993/180), welke later in artikel 13 lid 6 Wet Vpb 1969 is opgenomen. Hoewel opgemerkt, wordt hier omwille van de omvang van de scriptie verder niet op ingegaan.

²⁰¹ HR 18 juni 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP5852.

²⁰² Concl. A-G P.J. Wattel 2 december 2015, ECLI:NL:PHR:2015:2492, (punt 6.20.).

opschortende voorwaarde; en (ii) “de verplichting tot levering is feitelijk of rechtens onuitvoerbaar (geworden) als gevolg van een of meer buiten de macht van de belastingplichtige gelegen omstandigheden”.²⁰³

Concreet komt het volgens de Hoge Raad op het volgende neer: “In al deze gevallen is doorslaggevend of de belastingplichtige aan de met de verkoper van de aandelen gesloten overeenkomst een onvoorwaardelijk, feitelijk en rechtens afdwingbaar recht op levering van de desbetreffende aandelen ontleent.”²⁰⁴. Ten opzichte van BNB 2017/11, waarbij een schadevergoeding van niet onder deelnemingsvrijstelling vallen naar wel onder deelnemingsvrijstelling vallen kan gaan, kan het sinds het arrest uit 2020 ook weer terug naar belast gaan.

De lokale overheid gaf geen toestemming voor de aankoop van de aandelen, hetgeen betekende dat de verplichting tot levering rechtens onuitvoerbaar was geworden. Het gevolg was dat de schadevergoeding niet langer uit hoofde van een deelneming genoten werd.

Overigens volgt volgens Egelie uit het arrest nog steeds geen duidelijk moment waarop gekeken moet worden of aan de door de Hoge Raad opgestelde voorwaarden wordt voldaan.²⁰⁵ Hoewel relevant voor het onderzoek wordt hier omwille van de omvang van de scriptie niet verder bij stilgestaan.

3.3.4. Samenvattend

BNB 1986/118 heeft duidelijk gemaakt dat de houder van een volledig economisch belang de deelnemingsvrijstelling dient toe te passen. Het lichaam dat slechts de juridisch eigendom houdt kan de deelnemingsvrijstelling niet toepassen. Met het Falcons-arrest werd duidelijk dat bij gesplitste economische belangen middels opties, beide partijen de deelnemingsvrijstelling toe kunnen passen. Immers, de gedachte van de deelnemingsvrijstelling is dat dezelfde winst niet tweemaal belast wordt. BNB 2006/7 heeft duidelijk gemaakt dat deze leer niet alleen toegepast kan worden op falcons of andere optierechten. Economische belangen die anderszins opgesplitst zijn kunnen per de Falconsleer ook onder de deelnemingsvrijstelling vallen.

Vanaf 2016 volgen enkele schadevergoedingszaken, waarin de Falconsleer niet van toepassing was, maar waarin de Hoge Raad enkele toetsen heeft toegevoegd om te bepalen of sprake is van gesplitste belangen en eventueel de deelnemingsvrijstelling. Zo stelt de Hoge Raad dat slechts sprake kan zijn van een gesplitst belang als de (i) splitsing is beoogd en (ii) de gesplitste rechten zijn vastgelegd in een overeenkomst welke de ene partij verplicht tot levering en van de andere partij een (redelijk) concrete tegenprestatie verwacht. Wanneer sprake is van (i) slechts een intentieovereenkomst, (ii) contractuele of opschortende voorwaarden bij levering of (iii) een overeenkomst die rechtens dan wel in feite niet afdwingbaar is, kan geen sprake zijn van een gesplitst belang dat onder de deelnemingsvrijstelling valt. Immers, de afspraken die wel zijn opgenomen in de overeenkomst kunnen dan nooit tot een deelneming leiden. Wanneer eerst wel sprake was van een deelneming door middel van gesplitste belangen kan bij het ontstaan van één van de drie hierboven genoemde situaties opnieuw een sfeerovergang plaatsvinden en resultaten niet langer onder de deelnemingsvrijstelling vallen.

3.4. Derivaten en de deelnemingsvrijstelling

3.4.1. Inleiding

²⁰³ Egelie 2020.

²⁰⁴ HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270, (r.o. 3.2.4.).

²⁰⁵ Egelie 2020.

In paragraaf 3.3. is aan de hand van jurisprudentie een kader geschetst voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten. De wettekst is wat betreft toepassing van de vrijstelling op derivaten niet fundamenteel gewijzigd, noch is expliciet opgenomen dat gesplitste belangen ook onder de reikwijdte van de vrijstelling vallen. De Staatssecretaris heeft de invloed van de jurisprudentie echter wel erkend in Kamerstukken en besluiten.²⁰⁶

In deze paragraaf wordt verder onderzocht in welke gevallen de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op derivaten. In de analyse wordt onderscheid gemaakt tussen opties, swaps en termijncontracten. Bij het analyseren wordt niet alleen teruggevallen worden op de kaders die tot noch toe geschetst zijn, maar komen ook relevante beleidsstukken en andere literatuur aan bod. Waar nodig worden voorbeelden gebruikt ter verduidelijking.

3.4.2. Opties

3.4.2.1. Putopties en gedekte callopties

In een putoptieovereenkomst en gedekte calloptieovereenkomst kan aangenomen worden dat gesplitste belangen worden beoogd en afzonderlijke rechten worden gecreëerd. Er kan in dergelijke gevallen vanuit worden gegaan dat de Falconsleer van toepassing is.²⁰⁷ Met inachtneming van de schadevergoedingsjurisprudentie omtrent met name de opschortende voorwaarden en de kwantitatieve eisen (recht op ten minste 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal, zie paragraaf 3.2.3.2.) kan aangenomen worden dat bij beide partijen van een optieovereenkomst de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op voordelen uit hoofde van de deelneming.²⁰⁸ De gedekte calloptiehouder en putoptieschrijver houden een gedeelte van het economisch belang, de economisch eigendom, en daarmee een deelneming in de onderliggende aandelen. De calloptieschrijver en de putoptiehouder houden tot het moment van uitoefening de juridisch eigendom en het andere gedeelte van de economisch eigendom.

Uit de jurisprudentie volgt – schadevergoedingen mogelijk daargelaten – geen beperking wat betreft de voordelen uit hoofde van de deelneming die onder de vrijstelling vallen. Ook wanneer een partij zijn gehouden of geschreven call- of putopties verkoopt vallen de vervreemdingsvoordelen onder de deelnemingsvrijstelling. Bij een koper van de optie is de deelnemingsvrijstelling eveneens van toepassing (symmetrie). Het economisch belang bij de aandelen dat de verkoper had gaat over op de koper.

Bij het initieel schrijven van de opties is het belang van de aandelen bewust gesplitst. Immers, de optieovereenkomst creëert conform BNB 2017/11 afgesplitste rechten. Bij een (door)verkoop worden geen verder gesplitste belangen beoogd, noch worden meer afzonderlijke rechten gecreëerd. Dit brengt wederom de door Egelie bij BNB 2017/11 al opgeworpen vraag in het kader van het niet nakomen van een optieverplichting mee, hoe een eventuele schadevergoeding bij het niet leveren van de optie behandeld dient te worden (zie paragraaf 3.3.3.2. onder a).²⁰⁹ Dit is nog een open eind in de rechtspraak.

Een aantal andere zaken is inmiddels wel duidelijk. Artikel 13 Wet Vpb 1969 is een lang artikel met een hoop specifieke bepalingen over de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling. Sommige van deze bepalingen rekken de reikwijdte verder op, zoals de meetrekregeling en de regeling voor aflopende deelnemingen. Van deze regelingen is inmiddels bekend dat ze ook van toepassing zijn op opties. Hieronder wordt bij beide bepalingen stilgestaan.

²⁰⁶ Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken I* 2011/12, 33 003, nr. P en Besluit van 9 maart 2020, nr. 2020-0000000002, (*Stcrt.* 2020, 15230).

²⁰⁷ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488 e.v.

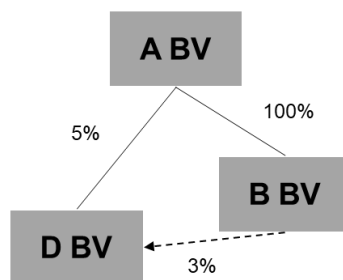
²⁰⁸ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124; HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270.

²⁰⁹ Egelie 2016.

a. Meetrekregeling

In het vijfde lid heeft de wetgever de 'meetrekregeling' opgenomen. Aandelen in een lichaam die op zichzelf geen deelneming vormen, kunnen in bepaalde situaties toch als deelneming worden aangemerkt.²¹⁰ De eerste situatie waarop de meetrekregeling van toepassing is, is wanneer het lichaam waarin belastingplichtige (de 'moedermaatschappij') aandelen heeft een verbonden lichaam is. De tweede situatie doet zich voor wanneer een met de belastingplichtige verbonden lichaam een deelneming, als bedoeld in het tweede of derde lid van de deelnemingsvrijstelling, heeft in het lichaam waarin de belastingplichtige aandelen houdt.²¹¹

In 2006 is uit Kamerstukken naar voren gekomen dat, in de lijn van het Falcons-arrest²¹², de meetrekregeling ook van toepassing is op opties op aandelen.²¹³ In het onderstaande voorbeeld zijn A BV en B BV verbonden lichamen. A BV houdt een deelneming in D BV en B BV houdt callopties op D BV. Door de meetrekregeling past B BV ook de deelnemingsvrijstelling toe op de voordelen verkregen uit hoofde van de long callopties op D BV.



In 2020 heeft de Staatssecretaris een besluit gepubliceerd waarin de visie die in de Kamerstukken werd gepubliceerd nogmaals is bevestigd.²¹⁴ Echter is de Staatssecretaris van mening dat de Falconsleer niet zo uitgelegd hoeft te worden dat wanneer sprake is van een deelneming door een optiebelang van ten minste 5%, dit optiebelang ook een door een verbonden lichaam gehouden aandelenbelang van minder dan 5% mee kan trekken. Ofwel: omgekeerd werkt de meetrekregeling niet. Hofman zet in *Cursus Belastingrecht* grote vraagtekens bij de interpretatie van de Staatssecretaris en vermoedt dat de Hoge Raad de meetrekregeling ook omgekeerd toe zou passen.²¹⁵ Ik deel de mening van Hofman.

In paragraaf 2.5.3.4. is ingegaan op de behandeling van optiepremies. In een bovenstaand voorbeeld hoeft de calloptiehouder, B BV, niet samenhangend te waarderen. Onder het voorzichtigheidsbeginsel mag de betaalde premie direct ten laste van de winst worden gebracht. Stel dat B BV de opties verkrijgt op een moment dat A BV een aandelenbelang van minder dan 5% in D BV houdt, dan kan B BV de betaalde premie ten laste van de winst brengen zonder toepassing van de deelnemingsvrijstelling. Als A BV nadien een deelneming in D BV verkrijgt, brengt de meetrekregeling met zich mee dat positieve voordelen uit hoofde van de optie of uit hoofde van de aandelen na uitoefening wel onder de deelnemingsvrijstelling vallen en onbelast zijn. De meetrekregeling lijkt mij in dit opzicht scheef uit te werken.

²¹⁰ Aandelen, maar ook winstbewijzen en hybride vorderingen; voor een volledig overzicht verwijs ik naar Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1.C.f2. (online, bijgewerkt, 7 maart 2023).

²¹¹ Artikel 13 lid 5 onderdeel a Wet Vpb 1969 jo. artikel 10a lid 4 Wet Vpb 1969.

²¹² HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

²¹³ *Kamerstukken II* 2005/06, 30 572, nr. 8.

²¹⁴ Besluit van 9 maart 2020, nr. 2020-0000000002, (*Stcrt.* 2020, 15230).

²¹⁵ Hofman, *Cursus Belastingrecht* Vpb.2.4.1.C.f2. (online, bijgewerkt, 7 maart 2023).

b. Aflopende deelneming

Wanneer een lichaam niet langer aan het 5%-criterium kan voldoen, heeft de wetgever in lid 16 een uitzondering opgenomen voor 'aflopende deelnemingen'. De moedermaatschappij kan, mits aan de voorwaarden wordt voldaan, nog drie jaar een beroep doen op de deelnemingsvrijstelling.²¹⁶

Met betrekking tot de aflopende deelneming en opties is in december 2022 een conclusie van de Advocaat-Generaal verschenen. In die zaak ging het om een situatie waarin belanghebbende ten minste één jaar minimaal 5% van het aandelenkapitaal bezat. Daarnaast bezat de belanghebbende opties op minder dan 5% van de aandelen. Na verwatering van het aandelenbelang hield belanghebbende niet langer ten minste 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal. In geschil was of de resultaten op de opties die behaald werden in de 'aflopende deelneming'-periode ook nog onder de deelnemingsvrijstelling vallen. Volgens Advocaat-Generaal Wattel is dit wel het geval, omdat in de wetsgeschiedenis gelezen moet worden dat de deelnemingsvrijstelling van toepassing 'blijft' zoals deze van toepassing was.²¹⁷ Een aflopende deelneming zou dus niet opeens een wijziging in het toepassingsbereik bij opties teweegbrengen. Mijns inziens zou de aflopende-deelnemingsregeling ook van toepassing moeten zijn op (in ieder geval) opties. Binnen hetzelfde wetsartikel zou het begrip 'deelneming' niet op twee verschillende manieren uitgelegd moeten worden. Bovendien zou de strekking van het ne bis in idem-beginsel niet opeens ophouden bij opties wanneer sprake is van een aandelenbelang dat onder de 5% zakt. Het maakt in dat kader niet uit of sprake is van daadwerkelijke aandelen of opties op aandelen. Tot de Hoge Raad met een oordeel komt staat deze uitleg echter nog niet vast.

Een vraag die niet aan de orde is in bovenstaand arrest, maar wel opkomt, is de volgende: is de aflopende deelnemingsregeling ook van toepassing als een belastingplichtige niet ten minste één jaar 5% van het nominaal geplaatst aandelenkapitaal bezit, maar gedurende ten minste één jaar slechts een deelneming houdt door put- of gedekte callopties op 5% van het aandelenkapitaal? Vooralsnog bieden de literatuur en de rechtspraak geen duidelijkheid, maar wanneer de Hoge Raad meegaat in de conclusie van Advocaat-Generaal Wattel bij de eerder genoemde zaak, zie ik geen reden waarom artikel 13 lid 16 Wet Vpb 1969 niet ook in die situaties van toepassing is. Nogmaals lijkt het mij onwenselijk als het begrip 'deelneming' binnen hetzelfde lid op twee verschillende manieren wordt uitgelegd.

Opgemerkt moet worden dat voor zowel de meetrekregeling als de aflopende deelnemingsregeling slechts enige zekerheid bestaat voor opties. Zoals aangegeven zijn er nog een aantal situaties waarin (vooralsnog) geen duidelijkheid bestaat. Voor de bestaande goedkeuringen en/of toepassingen van de uitbreidingen van de deelnemingsvrijstelling op opties waarin die duidelijkheid wel is verschaft, is het zeer de vraag of die 'uitbreidingen' ook van toepassing zouden zijn op swaps en termijncontracten. Dit is aangenomen dat deze überhaupt onder het toepassingsbereik van de deelnemingsvrijstelling vallen.

3.4.2.2. Ongedekte callopties²¹⁸

Eind 2020 is het 'cum/ex'-arrest geweest. Het betrof een marketmaker die handelende in onder andere aandelen E en opties op aandelen E. De marketmaker had een groot resultaat behaald met de aan- en wederverkoop *long* callopties E. Volgens de belanghebbende zou de deelnemingsvrijstelling van toepassing zijn op het resultaat, omdat de *long* callopties bij uitoefening een deelneming zouden vormen (meer dan 5% van de aandelen). Belanghebbende stelde dat het voor de deelnemingsvrijstelling niet van belang is of sprake is van een gedekte of ongedekte positie bij de schrijver.

²¹⁶ Artikel 13 lid 16 Wet Vpb 1969.

²¹⁷ Concl. A-G P.J. Wattel 13 december 2022, ECLI:NL:PHR:2022:1171.

²¹⁸ Putopties zijn per definitie ongedekt, zie paragraaf 2.4.1.

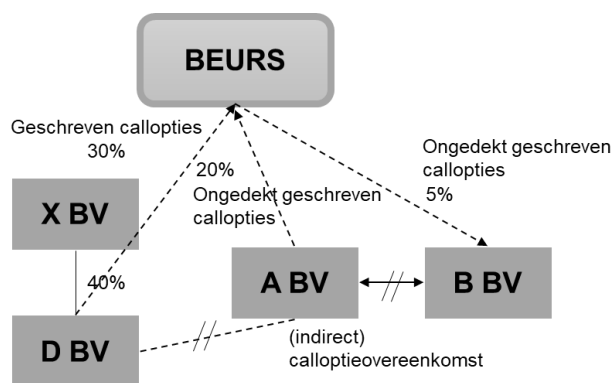
In 2019 schreef Advocaat-Generaal Wattel in de conclusie bij het arrest al dat volgens hem “een ongedekte calloptie onvoldoende belang bij een (niet-imaginaire) deelneming [doet] ontstaan en moet ervan uit worden gegaan dat beurs-callopties niet gedekt zijn, tenzij de koper aannemelijk maakt (of bij overeenkomst regelt) dat zij wel gedekt zijn door werkelijke aandelen, althans dat die daadwerkelijk aan haar zouden/zullen worden geleverd als zij haar call uitoefent/zou uitoefenen.” Vervolgens schreef Wattel: “niet vereist [is] dat de schrijver(s) van de callopties een deelneming houden, als maar aannemelijk wordt gemaakt dat ze de aandelen leveren.”²¹⁹²²⁰ De Hoge Raad heeft de visie van Wattel later bevestigd.²²¹

In een noot bij het arrest wordt opgemerkt dat Wattel in de conclusie sterk naar het ne bis is idem-beginsel kijkt.²²² Ongedekte callopties zijn in de visie van Wattel geen afsplitsing van het directe belang. Op geen enkele wijze bieden ze juridisch of economisch recht op een toekomstige deelneming. De vrijstelling beoogt te voorkomen dat dezelfde winst tweemaal binnen hetzelfde concern in de heffing wordt betrokken. Als resultaten op ongedekte callopties ook vrijgesteld worden zou volgens de Advocaat-Generaal in totaal meer dan éénmaal de winst worden vrijgesteld.²²³ Bovendien is het mijns inziens dan ook nog de vraag of een houder van een ongedekte calloptie ooit deel is of gaat zijn van het concern.

Voor schrijvers van ongedekte callopties geldt in ieder geval dat de ongedekte opties geen deelneming vormen. De deelnemingsvrijstelling kan niet worden toegepast. Bij ongedekte calloptiehouders kan de deelnemingsvrijstelling slechts toegepast worden als de houders aannemelijk kunnen maken dat de aandelen daadwerkelijk aan hen geleverd worden. De meeste ongedekte (*long*) callopties worden via de beurs verhandeld. Hoewel de beurs in deze fungeert als tussenpersoon zal de beurs in de transactie de tegenpartij zijn. De koper kan niet of heel lastig aannemelijk maken dat de oorspronkelijke verkoper (schrijver) de aandelen ook daadwerkelijk gaat of zou gaan leveren.

3.4.2.3. Van ongedekte naar gedekte callopties en vice versa

Uit het ‘cum/ex’-arrest noch uit eerdere jurisprudentie komt naar voren hoe omgegaan dient te worden met situaties waarin callopties een bepaalde periode gedekt zijn en een bepaalde periode ongedekt zijn. In het onderstaande voorbeeld hebben A BV en B BV indirect een ongedekte calloptieovereenkomst op aandelen D BV. Stel dat A BV op een gegeven moment (indirect) gedekte callopties van X BV koopt. Dit zal de callopties die B BV gekocht heeft ook gedekt maken.



²¹⁹ Concl. A-G P.J. Wattel 7 juni 2019, ECLI:NL:PHR:2019:607.

²²⁰ Dit in tegenstelling tot de visie die de Staatssecretaris in het Besluit van 9 maart 2020, nr. 2020-0000000002, (*Stcrt.* 2020, 15230), uitte. De Staatssecretaris was van mening dat de aandelen bij de schrijver uitdrukkelijk al een deelneming moeten vormen.

²²¹ HR 6 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1738.

²²² Redactie Vakstudie Nieuws 2020.

²²³ Concl. A-G P.J. Wattel 7 juni 2019, ECLI:NL:PHR:2019:607.

Uit het 'cum/ex'-arrest wordt niet duidelijk wanneer getoetst moet worden aan de deelnemingsvrijstelling. Als stil wordt gestaan bij de partij die in eerste instantie ongedekte callopties houdt, in het voorbeeld B BV, dan kan B BV geen deelnemingsvrijstelling toepassen als getoetst wordt op het moment van aankoop. Wanneer pas op uitoefendatum getoetst moet worden zou B BV – ervan uitgaande dat B BV toegang heeft tot alle informatie – wel de deelnemingsvrijstelling toe kunnen passen.²²⁴

Bij de partij die ongedekte callopties schrijft en pas later (een deel van) deze geschreven callopties dekt door zelf long callopties te kopen is het nog een stukje lastiger. Als A BV de gedekte long callopties koopt, worden de long callopties bij A BV een deelneming. Echter, de long callopties hedgen ook het risico van de ongedekt geschreven callopties dat A BV draagt. Immers, het is niet langer onduidelijk tegen welke prijs A BV opties moet kopen om aan de leveringsverplichting te kunnen voldoen. Wanneer sprake is van voldoende samenhang en een hoge mate van afdekking van het prijsrisico kunnen naar mijn idee de hedge-arresten voorschrijven dat samenhangend gewaardeerd dient te worden.²²⁵²²⁶ Als getoetst moet worden op het moment van het schrijven van de callopties wordt mijns inziens potentieel een scheve situatie gecreëerd. De gehouden gedekte callopties vallen onder de deelnemingsvrijstelling, maar de geschreven ongedekte callopties niet, terwijl deze wel in samenhang gewaardeerd dienen te worden. De samenhangende waardering zou ervoor pleiten om pas op uitoefendatum te toetsen aan de deelneming. Immers, dan zouden in het voorbeeld zowel B BV als A BV de deelnemingsvrijstelling toe kunnen passen op de (in eerste instantie ongedekte) callopties.

Op beide toetsingsmomenten komt tevens de vraag op hoe omgegaan dient te worden met de optiepremies van alle partijen van de in eerste instantie ongedekte callopties (zie paragraaf 2.5.3.4. onder a). Daarnaast is onduidelijk hoe in het geval van samenhangende waardering om gegaan dient te worden met de resultaten die behaald zijn met de geschreven callopties voordat A BV long callopties verkreeg.

Opgemerkt moet overigens worden dat materieel bezien A BV slechts op een ondeelbaar moment 'echt' aanspraak maakt op een deelneming voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling in D BV. Immers, in het voorbeeld levert A BV de aandelen direct door. Dit hoeft uiteraard niet altijd zo te zijn.

In een omgekeerde situatie ontstaat mijns inziens eenzelfde soort problematiek. Als een aandeelhouder gedekte callopties schrijft, maar deze callopties vervreemdt aan een derde partij die de onderliggende aandelen niet bezit volgt mijns inziens dat bij de aandeelhouder de deelnemingsvrijstelling wel van toepassing is, maar bij de derde partij, die willens en wetens ongedekte short callopties verkrijgt zou de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing zijn. In een dergelijke situatie is er dus sprake van asymmetrie, terwijl de Hoge Raad in de Schadevergoedingsarresten juist erg aan symmetrie hangt.²²⁷ Bij de houder van de calloptie, mits deze aannemelijk kan maken dat de optie gedekt is, speelt dezelfde problematiek als in het eerdere voorbeeld. Het is afhankelijk van het moment van toetsen of de deelnemingsvrijstelling van toepassing zou zijn.

3.4.3. Swaps

²²⁴ HR 6 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1738.

²²⁵ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670 e.v.

²²⁶ Commercieel vallen geschreven opties overigens expliciet niet onder hedge-accounting; zie paragraaf 2.5.2.5. onder b.

²²⁷ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124; HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270.

De Falconsleer en de schadevergoedingsjurisprudentie sluiten nauw aan bij opties. Uit BNB 2006/7 komt echter naar voren dat de deelnemingsvrijstelling van toepassing is bij gesplitste belangen, niet perse bij alleen bij opties.²²⁸ Er is echter nauwelijks Nederlandse rechtspraak te vinden met betrekking tot toepassing van de deelnemingsvrijstelling op swaps en termijncontracten. Ook in de fiscale literatuur die is verschenen na het Falcons-arrest²²⁹ wordt geen helder licht op deze kwestie geworpen.

3.4.3.1. Valutarisico's

Voor swaps en termijncontracten die gebruikt worden als afdekkingsinstrument van valutarisico's bestaat wel duidelijkheid over de toepassing van de deelnemingsvrijstelling. In 1982 heeft de Hoge Raad een arrest gewezen waarin is bepaald dat ook waardeveranderingen van een deelneming als gevolg van het verloop van de wisselkoers tussen de valuta die de moedermaatschappij hanteert en de valuta die een dochtermaatschappij hanteert, onder het bereik van de deelnemingsvrijstelling dienen te vallen.²³⁰ Om als afdekkingsinstrument te fungeren moet het dus gaan om risicobeperkend gebruik van derivaten, niet om speculatieve swaps en termijncontracten. Fiscaal gezien bestaat er geen reden valutarisico's af te dekken. Immers, op grond van bovenstaand arrest vallen valutawinsten en valutaverliezen onder de deelnemingsvrijstelling. Toch worden om commerciële redenen valutarisico's afgedekt.

Uit een uitspraak van Rechtbank Arnhem komt naar voren dat aan een contract dat is afgesloten ter afdekking van valutarisico's zelfstandige betekenis moet worden gegeven.²³¹ Uitzonderingen betreffen situaties waarin het afdekkingsinstrument op de valutarisico's voldoende samenhangt met de valutaresultaten van de deelneming.²³²

De wetgever heeft in artikel 13 lid 7 Wet Vpb 1969 opgenomen dat een belastingplichtige aan de inspecteur een beschikking kan vragen waarin wordt vastgesteld dat sprake is van een rechtshandeling ter zake van het afdekken van valutarisico's. Wordt deze beschikking (voorwaardelijk) gegeven, dan vallen voordelen uit hoofde van de rechtshandeling als voordeel uit hoofde van een deelneming onder de deelnemingsvrijstelling. Opgemerkt moet worden dat de vrijstelling alleen van toepassing is op de valutaresultaten. De premie die een partij aan een bank betaalt of eventuele verschuldigde rente vallen niet onder de vrijstelling.²³³ Dat is mijns inziens ook logisch, aangezien het derivaat alleen wordt meegetrokken onder de deelnemingsvrijstelling voor zover het nauw samenhangt met de valutaresultaten die op grond van BNB 1982/230 onder de deelnemingsvrijstelling vallen.²³⁴

3.4.3.2. Converteerbare obligatieleningen

In 2007 heeft de Hoge Raad bepaald dat de voordelen uit het aan een converteerbare obligatie verbonden conversierecht voor de houder zijn aan te merken als voordelen uit hoofde van (toekomstig) aandeelhouderschap. Het conversievoordeel dat een houder van een converteerbare lening geniet kan onder de deelnemingsvrijstelling vallen.²³⁵

Bepaalde elementen van een debt-for-equity swap zijn vergelijkbaar met een converteerbare obligatielening. In beide gevallen gaat het om een deelneming die ontstaat na nieuw uitgegeven aandelen. In BNB 2005/254 is door de Hoge Raad bevestigd dat het voor de

²²⁸ HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.

²²⁹ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

²³⁰ HR 9 juni 1982, ECLI:NL:HR:1982:AW9415. Onder afdekkingsinstrumenten moeten alle soorten worden verstaan, niet alleen swaps en termijncontracten.

²³¹ Rechtbank Arnhem, 4 oktober 2012, ECLI:NL:RBARN:2012:BX8896; HR 17 november 1993, ECLI:NL:HR:1993:BH8760.

²³² *MvT, Kamerstukken II 1995/96*, 24 696, nr. 3, p. 22.

²³³ *MvT, Kamerstukken II 2005/06*, 30 572, nr. 3, p. 56-57.

²³⁴ HR 9 juni 1982, ECLI:NL:HR:1982:AW9415.

²³⁵ HR 12 oktober 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB5353.

toepassing van de Falconsleer niet van belang is of sprake is van bestaande of nieuwe uit te geven aandelen.²³⁶

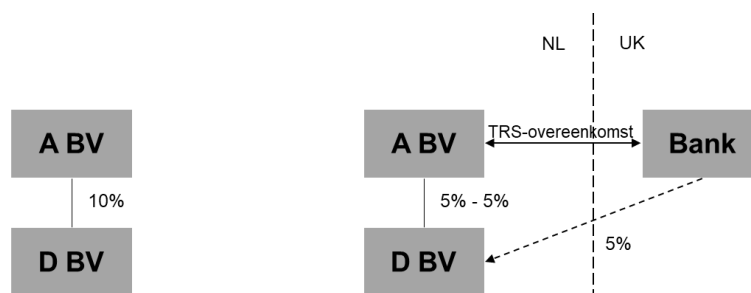
Bij de converteerbare obligatielening wordt bovendien expliciet onderscheid gemaakt tussen het conversierecht en de lening.²³⁷ Het zijn twee met elkaar verbonden elementen: de lening en het in het contract besloten derivaat. In het geval van een debt-for-equity swap en een lening zijn is ook sprake van twee elementen die met elkaar verbonden zijn. Bij de debt-for-equity swap is niet op voorhand, bij het aangaan van de lening, overeengekomen dat de lening omgezet zou worden in aandelen. Echter, zowel in het geval van de converteerbare obligatielening als bij de swap wordt de (obligatie)lening gebruikt als onderliggende grootheid voor het derivaat. In die analogie lijkt het mij in lijn met het arrest uit 2007 de deelnemingsvrijstelling ook van toepassing op een debt-for-equity swap.²³⁸ Deze opvatting is echter niet bevestigd in de rechtspraak of besproken in de literatuur.²³⁹

3.4.3.3. Overige swaps

In hoofdstuk 2 is naast de debt-for-equity swap ook de total return swap (TRS) besproken. Over deze en andere soorten swaps is er bij mijn weten geen jurisprudentie. Bij een TRS (en andere swaps met vergelijkbare kenmerken) zal aan de hand van wat wel beschikbaar is, beoordeeld moeten worden of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op de resultaten op de swaps.

De kwestie van de swaps is primair of het economische belang (i) volledig bij de aandeelhouder blijft liggen, (ii) verdeeld wordt tussen beide partijen of (iii) volledig overgaat naar de tegenpartij. Secundair komt de vraag op of als het belang gesplitst wordt (of overgaat), sprake is van een economisch belang dat een deelneming kan vormen als bedoeld in de Falconsleer.²⁴⁰

Bij het afsluiten van een swapovereenkomst gaat er in ieder geval iets over, dus de eerste optie van de primaire vraag kan mijns inziens terzijde worden geschoven. Of sprake is van een verdeeld economisch belang of van het volledig overgaan van het economisch belang is nooit in de jurisprudentie aan de orde geweest. Twee benaderingen worden uiteengezet. Ter verduidelijking is een schematisch voorbeeld opgenomen.



In de eerste benadering, waarbij uit wordt gegaan van gesplitste economische belangen, kan gesteld worden dat de aandeelhouder (A BV) vergoedingen van de tegenpartij (bank) ontvangt op basis van het rendement dat de tegenpartij verwacht te krijgen op de onderliggende aandelen. De hoogte van deze vergoedingen is vastgezet in de overeenkomst. Hoewel de bank het grootste risico zal lopen met betrekking tot de ontwikkeling van de onderliggende

²³⁶ HR 22 april 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT4491.

²³⁷ Bavinck 2008.

²³⁸ HR 12 oktober 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB5353.

²³⁹ Op debt-for-equity swaps die worden aangegaan met de eigen aandeelhouder is artikel 13ba Wet Vpb 1969 van toepassing. Deze situaties zijn expliciet uitgezonderd en vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling.

²⁴⁰ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488 e.v.

aandelen, is de ontwikkeling ook voor de aandeelhouder van belang. De winst of het verlies dat de aandeelhouder maakt op een afgesloten TRS-overeenkomst is afhankelijk van de waarde van de deelneming.

De tweede benadering is dat een aandeelhouder met het aangaan van een TRS-overeenkomst bewust afstand doet van de economische belangen van de onderliggende aandelen. In plaats daarvan wordt een TRS-contract aangegaan, dat overigens een zelfstandig vermogensbestanddeel is.²⁴¹ Van IJzinga Veenstra en Eenhorst stellen dat de bank of andere financiële instelling waarmee de TRS is overeengekomen de volledig economisch belanghebbende bij het pakket aandelen wordt.²⁴²

De tweede benadering is mijns inziens zwakker, om de volgende twee redenen: ten eerste acht ik het goed mogelijk dat – in de lijn van de hedge-arresten²⁴³ – goed koopmansgebruik voorschrijft dat het TRS-contract samenhangend gewaardeerd dient te worden met de onderliggende aandelen. Dit lijkt te getuigen van enige economische samenhang, wat doet vermoeden dat niet al het economisch belang is overgedragen. Ten tweede sluit IFRS commercieel bij onzekerheid over het al dan niet langer bestaan van economisch risico aan bij de beschikkingsmacht over een vermogensbestanddeel. De aandeelhouder houdt beschikkingsmacht over de aandelen. Een TRS-overeenkomst verplicht de aandeelhouder in de regel niet tot het houden van de aandelen, de aandelen dienen slechts als onderliggende grootheid voor het bepalen van de kasstromen van de overeenkomst.

Ervan uitgaande dat de economische belangen verdeeld (gesplitst) worden tussen de aandeelhouder en de tegenpartij, komt de secundaire vraag aan de orde: zijn de gesplitste belangen een deelneming?

Indien in een swap alleen het vruchtgebruik wordt afgesplitst, bestaat er in de literatuur discussie over of vruchtgebruik een gesplitst economisch belang kan zijn zoals bedoeld in de Falconsleer.²⁴⁴ De Hoge Raad is namelijk nooit 'omgegaan' ten opzichte van het Vruchtgebruik-arrest waarin expliciet bepaald is dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is op slechts het vruchtgebruik op aandelen.²⁴⁵ In BNB 2003/34, BNB 2006/7 is niet ingegaan op het vruchtgebruik op aandelen, noch is de vraag nog een keer expliciet voorgelegd aan de Hoge Raad.²⁴⁶ Er zijn auteurs die van mening zijn dat het Vruchtgebruik-arrest los staat, omdat bij vruchtgebruik geen sprake is van een aandeelhoudersrelatie maar een derde slechts via een juridische overeenkomst een deel van eigendom van de dividenden houdt middels dividendbewijzen of certificaten.²⁴⁷ Met een vruchtgebruik-overeenkomst wordt huns inziens geen economische afsplitsing beoogd.

In een TRS wordt doorgaans meer afgesplitst dan slechts het vruchtgebruik op aandelen. Over het algemeen komen ook waardemutaties op grond van de overeenkomst toe aan de tegenpartij. Voorbijgaande aan de discussie over het Vruchtgebruik-arrest, blijft de vraag staan of sprake is van gesplitste economische belangen die een deelneming in de zin van de Falconsleer vormen.

²⁴¹ O.a. HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371 en Rechtbank Arnhem, 4 oktober 2012, ECLI:NL:RBARN:2012:BX8896.

²⁴² Van IJzinga Veenstra & Eemhorst 2000; merk op dat dit artikel geschreven is voor de falcons- en hedge-jurisprudentie.

²⁴³ HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670 e.v.

²⁴⁴ Cornelisse 2017.

²⁴⁵ HR 29 december 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY2377; Smit 2008 en De Vries 2002.

²⁴⁶ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488; HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.

²⁴⁷ Rozendal & Janssen 2009 en Van IJzinga Veenstra & Eenhorst 2000, p. 274.

Aan ene kant komt uit het Falcons-arrest naar voren dat de strekking van de deelnemingsvrijstelling het voorkomen van het tweemaal in een belasting naar de winst betrekken van dezelfde winst is.²⁴⁸ Tegelijkertijd zijn auteurs van mening dat uit het Falcons-arrest ook naar voren komt dat van belang is dat de opties bij uitoefening een deelneming zouden kunnen vormen.²⁴⁹ Dit zou pleiten tegen toepassing van de deelnemingsvrijstelling bij in ieder geval de tegenpartij.

In BNB 2006/7 is BNB 2003/34 genuanceerd door te stellen dat een (beperkt) economisch belang voldoende zou zijn voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling.²⁵⁰ Hiemstra is van mening dat dit zo moet worden uitgelegd dat al sprake is van een economisch gesplitst belang waarop de deelnemingsvrijstelling toegepast dient te worden wanneer er een gedekte positie is, “waarbij alle of een gedeelte van de voordelen uit hoofde van [een] deelneming zijn afgesplitst naar een derde.”²⁵¹ Onder die visie zou de deelnemingsvrijstelling bij beide partijen van toepassen zijn (blijven).

Ik ben het op dit punt met Hiemstra eens en zie een parallel met de moeilijkheden wat betreft gedekte en ongedekte callopties ('cum/ex'-arrest)(zie paragraaf 3.4.2.). Een niet-aandeelhouder kan namelijk ook een TRS afsluiten op aandelen. De aandelen worden dan puur gebruikt als onderliggende grootheid. Er is weliswaar een economisch belang bij de (waardeontwikkeling van de) aandelen, maar niet bij de deelneming. Overigens zou dit ook een argument zijn waarom de bank geen gesplitst economisch belang in D BV verkrijgt, zie in dat kader ook een aantal alinea's hierboven. Wanneer een niet-aandeelhouder een swapovereenkomst met aandelen als onderliggende grootheid aangaat, kan deze niet-aandeelhouder geen gesplitste belangen beogen of rechten van de aandelen afsplitsen in een overeenkomst. Immers, deze persoon had nooit bezit van de aandelen.

Tegelijkertijd zou het vreemd zijn dat in gevallen waarin de TRS wel gedekt is, de hedge-arresten voorschrijven dat de swap en de onderliggende aandelen samen gewaardeerd dienen te worden, maar dat de resultaten op de swap geen voordelen uit hoofde van de deelneming zijn. Dat lijkt mij de nodige uitdagingen met zich te brengen bij het bepalen van de resultaten. Wanneer deze benadering gevolgd wordt komt nog wel een andere kwestie aan de orde: in de arresten komt naar voren dat de Hoge Raad hecht aan symmetrie. Beide belastingplichtigen kunnen de deelnemingsvrijstelling toepassen of geen van beiden. Op het moment dat een aandeelhouder kiest voor een (gedekte) risicobeperkende swap en volgens de voorgaande redenering de deelnemingsvrijstelling toepast, zou symmetrie dicteren dat bij gesplitste belangen de tegenpartij ook de deelnemingsvrijstelling dient toe te passen. Kiest de aandeelhouder voor (gedekt) speculatief gebruik van derivaten, dan zou op grond van de hedge-arresten de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing zijn en daarmee ook niet bij de tegenpartij. Onder deze visie lijkt het dat de hedge-arresten bepalen hoe de deelnemingsvrijstelling van toepassing is bij de tegenpartij.

Onduidelijk is waar de Hoge Raad nu staat. In de schadevergoedingsarresten lijkt de Hoge Raad wel weer waarde te hechten aan het kunnen vormen van een deelneming, maar het gaat in die zaken specifiek om voorkeursrechten met oog op toekomstig aandelenbezit. Cornelisse haakt in ieder geval wel aan bij het wel of niet kunnen vormen van een deelneming als vruchtgebruiker van aandelen in zijn artikel geschreven na het eerste schadevergoedingsarrest.²⁵² In die optiek maakt het niet uit wat de situatie van de aandeelhouder is, de tegenpartij zal hoe dan ook geen deelnemingsvrijstelling kunnen toepassen. Overigens kan dan vanwege symmetrie juist de aandeelhouder mogelijk geen

²⁴⁸ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

²⁴⁹ O.a. Cornelisse 2017; zie in dat kader ook de schadevergoedingsjurisprudentie.

²⁵⁰ *Vakstudie Vennootschapsbelasting*, art. 13 Wet VPB 1969, aant. 4.4.35 (online, bijgewerkt 1 april 2023).

²⁵¹ Hiemstra 2010.

²⁵² Cornelisse 2017.

deelnemingsvrijstelling toepassen, hetgeen weer op gespannen voet staat met de hedge-arresten (zie hierboven). Het antwoord op de secundaire kwestie moet, in ieder geval bezien vanuit het perspectief van een tegenpartij, schuldig gebleven worden.

Een stapje terug naar de primaire vraag: Wanneer ervan uit wordt gegaan dat alle economische belangen bij de aandeelhouder blijven liggen, kan er niet automatisch vanuit worden gegaan dat de deelnemingsvrijstelling van toepassing is op de resultaten van de (gedekte) swapovereenkomst. Een derivaat is namelijk een zelfstandig vermogensbestanddeel. Ook in dat geval zal dus beoordeling moeten plaatsvinden of het derivaat 'meegetrokken' wordt in de bestaande deelneming en of de vergoedingen uit hoofde van het swapcontract bijvoorbeeld gezien moeten worden als vervanging van de voordelen uit hoofde van aandelen.

Concluderend kan gesteld worden dat op zowel het primaire als het secundaire vraagstuk geen uitsluitsel gegeven kan worden.

3.4.4. Termijncontracten

De analyse van de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op termijncontracten brengt geen nieuwe overwegingen dan die al eerder genoemd zijn. Als forward en futures afgesloten worden met het oog op daadwerkelijke levering van de aandelen, verschillen de termijncontracten niet zo veel van optiecontracten. Het grote verschil is dan het feit dat beide partijen al een verplichting zijn aangegaan. Dit maakt mijns inziens de analyse niet anders dan bij opties.

Wanneer aandelen slechts als onderliggende rekengrootheid worden gebruikt en dus ongedekt zijn, wordt mijns inziens tegen dezelfde problematiek aangelopen als ongedekte swap- en optieovereenkomsten.

Bij futures is het gebruikelijk een margin te betalen ter verzekering van het nakomen van verplichtingen. Deze margin wordt betaald naast de premie (aankoopprijs) en wordt ook niet altijd tegelijk met de premie betaald. Ervan uitgaande dat goed koopmansgebruik ook bij margins voorwaardelijk toestaat dat winstneming wordt uitgesteld, blijft sprake van dezelfde timing-problematiek als bij optiepremies (zie paragraaf 2.5.3.4.).

3.4.5. Samenvattend

Hoewel in het geval van opties meer jurisprudentie is geweest, is de reikwijdte van de toepassing van de deelnemingsvrijstelling (nog) niet op alle vlakken duidelijk. Zo is bijvoorbeeld niet duidelijk of de meetregelgeving ook van toepassing is op een als deelneming kwalificerend optiebelang dat 'reguliere' aandelen meetrekt. Resultaten op ongedekte callopties vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling, aangezien dit zou leiden tot meer dan éénmaal vrijstelling van heffing. Hoe de deelnemingsvrijstelling toegepast dient te worden wanneer de ongedekte callopties (deels) gedekt worden is onduidelijk. Er lijkt een spanning te bestaan tussen de hedge-jurisprudentie en de Falconsleer doordat de Hoge Raad waarde hecht aan een symmetrische toepassing van de deelnemingsvrijstelling. De toepassing van de hedge-arresten zou in die optiek (ook) bij de tegenpartij bepalen of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

Bij swaps en termijncontracten is niet duidelijk wanneer sprake is van voldoende economisch belang om te kunnen spreken van een economisch belang dat als deelneming kan kwalificeren. Kwalificeert een swap of termijncontract wel als deelneming, dan is niet evident dat dit ook één op één gekopieerd mag worden naar bijvoorbeeld de aflopende-deelneming regeling. Evenmin is duidelijk hoe omgegaan dient te worden met 'het kunnen vormen van een deelneming', zoals aangehaald in de schadevergoedingsjurisprudentie. Slechts voor afdekkingsinstrumenten van valutarisico's is duidelijk dat deze onder de

deelnemingsvrijstelling vallen. Voor debt-for-equity swaps kan mogelijk aangesloten worden bij de converteerbare obligatielening-jurisprudentie.

3.5. Doeltreffend- en doelmatigheid

In paragraaf 3.2.4. wordt stilgestaan bij de doeltreffend- en doelmatigheid van de deelnemingsvrijstelling. De deelnemingsvrijstelling is doeltreffend op het moment dat enigszins effectief het door de wetgever beoogde doel wordt behaald. In het geval van de vrijstelling wordt aangenomen dat dit het voorkomen van economisch dubbele heffing binnen hetzelfde concern is.²⁵³ De deelnemingsvrijstelling is doelmatig wanneer de kosten niet groter zijn dan de baten. Beoordeeld moet worden of het doeltreffend en doelmatig is om derivaten onder de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling te laten vallen.

De deelnemingsvrijstelling is in beginsel een fiscaal neutrale regeling. Winsten worden niet belast en verliezen mogen niet in aftrek worden gebracht. Dit is niet anders in grensoverschrijdende gevallen, denk hierbij aan het RPS-arrest.²⁵⁴ In dat opzicht doet toepassing van deelnemingsvrijstelling op derivaten niets af van de bestaande doelmatigheid van de deelnemingsvrijstelling.

Of de vrijstelling nog doeltreffend is wanneer de reikwijdte ruimer wordt toegepast dan alleen op aandelen en opties in het kader van de Falconsleer is een geheel andere kwestie. Bij aandelen is sprake van een – door de wetgever aangenomen – materiële deelneming. Opties op aandelen, behoudens ongedekte callopties, zullen bij uitoefening bij de houder ook leiden tot een materiële deelneming. In dat kader is dan sprake van het voorkomen van economisch dubbele heffing binnen hetzelfde concern. In het geval van termijncontracten op aandelen kan mijns inziens dezelfde gedachtegang gevolgd worden.

Bij andere derivaten ben ik terughoudend in stellen dat de deelnemingsvrijstelling van toepassing zou moeten zijn in het kader van het voorkomen van dubbele heffing over dezelfde winst binnen het concern. Mijns inziens beoogt de tegenpartij bij andere derivaten nooit deel te worden van het concern. Dit zou betekenen dat ongedekte opties, swaps en termijncontracten (in ieder geval bij de tegenpartij) nooit onder de deelnemingsvrijstelling zouden moeten vallen. Het toepassingsbereik van de deelnemingsvrijstelling zou in dergelijke gevallen te ver opgerekt worden om te kunnen blijven voldoen aan doeltreffendheid. Tegelijkertijd valt ook wat te zeggen voor marketmakers en andere partijen die actief handelen in gedekte callopties en short putopties. Ook daar zal mijns inziens het oogmerk tot het houden van een materiële deelneming en dus het onderdeel worden/zijn van het concern missen. Deze (specifieke) partijen vallen nu voorwaardelijk wel onder de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling.

Wat betreft de ne bis in idem-gedachte ben ik van mening dat zolang zorgvuldig om wordt gegaan met het splitsen van economische belangen, het verruimen van het toepassingsbereik van de deelnemingsvrijstelling niet zal leiden tot situaties waarin winsten ongewenst onbelast blijven en verliezen ongewenst niet-aftrekbaar zijn. Het is slechts de vraag of er voldoende verband is met een (materiële) deelneming om de vrijstelling te rechtvaardigen.

3.6. Deelconclusie

In dit hoofdstuk is de volgende deelvraag onderzocht: Hoe wordt nationaalrechtelijk gekeken naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten? Ter beantwoording van deze vraag is allereerst stilgestaan bij de deelnemingsvrijstelling. Vervolgens is ingegaan op de

²⁵³ *Kamerstukken II 2008/09, 31 369, nr. 6 jo. MvT Kamerstukken II 1959/60, 6 000, 3, p. 12-13.*

²⁵⁴ HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:224.

Falconsleer en in het verlengde daarvan de schadevergoedingsjurisprudentie. Met behulp van enkele voorbeelden is gekeken naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op opties, swaps en termijncontracten. Ten slotte is stilgestaan bij de doeltreffend- en doelmatigheid van de deelnemingsvrijstelling in relatie tot de fiscale behandeling van derivaten.

Uit de Falconsleer komt naar voren dat doel van de deelnemingsvrijstelling is het voorkomen van tweemaal in een belasting naar de winst betrekken van dezelfde winst. Resultaten op opties die bij uitoefening een deelneming zouden kunnen vormen vallen onder van toepassing van de deelnemingsvrijstelling.²⁵⁵ Ditzelfde lijkt te gelden voor situaties waarin sprake is van slechts een beperkt economisch belang in aandelen.²⁵⁶ Uit de schadevergoedingsjurisprudentie volgt dat sprake moet zijn van (i) het beogen van een gesplitst belang en (ii) dat de afgesplitste rechten in een overeenkomst zijn gecreëerd. Met een overeenkomst bedoeld de Hoge Raad een overeenkomst waarin een verplichting tot levering en concrete tegenprestatie is opgenomen.²⁵⁷ Bovendien kunnen derivaten (opties) van een situatie waarin de winst is vrijgesteld onder de deelnemingsvrijstelling terug naar de belaste winstfeer gaan, wanneer sprake is van bijvoorbeeld een opschortende voorwaarde.²⁵⁸

Hoewel de Falconsleer de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling heeft verruimd en de schadevergoedingsjurisprudentie op bepaalde vlakken paal en perk heeft gesteld aan de toepassing van de deelnemingsvrijstelling zijn nog een hoop zaken onduidelijk. Hoe de deelnemingsvrijstelling bijvoorbeeld toegepast dient te worden wanneer ongedekte callopties (deels) gedekte callopties worden is onduidelijk. Met name bij de swaps en termijncontracten is weinig houvast. De gewezen arresten betroffen tot nu toe altijd situaties met aandelenopties. In BNB 2006/7 lijkt gesteld te zijn dat de jurisprudentie ook doorwerkt naar andere vormen van afgesplitste rechten, zoals ook het geval is bij het afdekken van valutarisico's.²⁵⁹ De jurisprudentie gaat echter vaak in het stellen van concrete voorwaarden uit van de kenmerken van aandelenopties (of voorkeursrechten). Dit maakt het lastig te beoordelen hoe de jurisprudentie gelezen moet worden in relatie tot andere soorten derivaten.

Zolang de Hoge Raad strak vasthoudt aan het ne bis in idem-beginsel bij het beoordelen van de fiscale behandeling van derivaten en het eventueel toepassen van de deelnemingsvrijstelling, zal de vrijstelling doeltreffend en doelmatig blijven. Er moet in acht worden genomen dat het expliciet gaat om het vrijstellen van dubbele belastingheffing binnen het concern. Onder deze voorwaarde zullen ongedekte callopties en zal de tegenpartij bij andere vormen van derivaten nooit de deelnemingsvrijstelling moeten (kunnen) toepassen.

²⁵⁵ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

²⁵⁶ HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.

²⁵⁷ HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124.

²⁵⁸ HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270.

²⁵⁹ HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841 en artikel 13 lid 7 Wet Vpb 1969.

4. Derivaten in Europees- en verdragsrechtelijk verband

4.1. Inleiding

In de voorgaande twee hoofdstukken is stilgestaan bij de derivaten en de toepassing van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling op derivaten. In dit hoofdstuk wordt in gegaan op de derde en vierde deelvraag:

Deelvraag 3:

Vallen derivaten onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn?

Deelvraag 4:

Hoe worden derivaten behandeld in het internationale belastingverdragenrecht?

Ter beantwoording van de derde deelvraag wordt in paragraaf 4.2. ingegaan op de Moeder-Dochterrichtlijn. Er wordt aandacht besteed aan het doel van de Moeder-Dochterrichtlijn, enkele verschillen tussen de Richtlijn en de Nederlandse deelnemingsvrijstelling en relevante jurisprudentie. In paragraaf 4.3. volgt een korte deelconclusie met antwoord op de derde deelvraag. In paragraaf 4.4. wordt de behandeling van derivaten onder het OESO-Modelverdrag uiteengezet. De deelconclusie en het antwoord op de vierde deelvraag volgen in paragraaf 4.5.

4.2. Moeder-Dochterrichtlijn

4.2.1. Achtergrond van de Moeder-Dochterrichtlijn

De huidige Moeder-Dochterrichtlijn is op 18 januari 2012 in werking getreden ter vervanging van de originele Moeder-Dochterrichtlijn uit 1990.²⁶⁰²⁶¹²⁶² In punt 3 van de preambule van de Richtlijn staat het volgende: "Deze richtlijn strekt ertoe dividenden en andere winstuitkeringen van dochterondernemingen aan hun moedermaatschappijen vrij te stellen van bronbelasting en dubbele belastingheffing van zulke inkomsten op het niveau van de moedermaatschappij te elimineren."²⁶³ In tegenstelling tot de deelnemingsvrijstelling stelt de Moeder-Dochterrichtlijn vervreemdingswinsten niet vrij. Slechts 'uitkeringen van winst' zijn het object van de Richtlijn.

De achtergrond van deze strekking volgt uit de andere punten van de preambule. Voor het creëren van een interne markt acht de Europese Commissie hergroepering van vennootschappen uit verschillende lidstaten noodzakelijk. Door de hergroepering kunnen moeder- en dochtervennootschappen ontstaan, voor zover deze niet al bestonden en gereorganiseerd worden. De benadeling van intracommunautaire moeder- en dochtervennootschappen in de vorm van economische dubbele heffing die zou ontstaan zonder deze Richtlijn is onwenselijk en bevordert het doel van het creëren van een interne markt niet.²⁶⁴ De Moeder-Dochterrichtlijn beoogt dit te voorkomen.

Het doel van de Richtlijn is dus niet het te allen tijde voorkomen van economisch dubbele heffing, maar het voorkomen van benadeling van intracommunautaire moeder- en dochtervennootschappen en het voorkomen van belemmeringen bij intracommunautaire

²⁶⁰ Richtlijn 2011/96/EU.

²⁶¹ Richtlijn 90/435/EEC.

²⁶² Sindsdien hebben nog twee wijzigingen plaatsgevonden; in 2014 en 2015. Deze wijzigingen hebben een beperkte relevantie voor het onderzoek en blijven voorts onbesproken.

²⁶³ Preambule Richtlijn 2011/96/EU, punt 3.

²⁶⁴ Preambule Richtlijn 2011/96/EU.

reorganisaties, in een poging een interne markt te creëren.²⁶⁵ Opheffen van dubbele belasting wordt dan ook niet altijd bereikt.²⁶⁶

In lijn met de doelstelling is de Richtlijn van toepassing op *intracommunautaire* relaties van deelgerechtigdheid. Concreet betekent dit dat de bepalingen van de Richtlijn niet van toepassing zijn op zuiver binnenlandse situaties of situaties waarbij slechts de moeder- of de dochtermaatschappij gevestigd is in een lidstaat van de Europese Unie. Uitsluitend in gevallen waarin een moedermaatschappij gevestigd is in de ene lidstaat en een dochtermaatschappij in de andere lidstaat is de Moeder-Dochterrichtlijn van toepassing.

Net als de al bestaande deelnemingsvrijstelling heeft de Moeder-Dochterrichtlijn een imperatief karakter. Belastingplichtigen hebben niet de keuze tot het toepassen van de Richtlijn. Ter implementatie van de Richtlijn in de Nederlandse wetgeving heeft de wetgever enkele artikelen in de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 en de Wet op de dividendbelasting 1965 aangepast, waaronder artikel 13 Wet Vpb 1969 betreffende de deelnemingsvrijstelling.

De bepalingen die zijn opgenomen in de Richtlijn vormen minimumbepalingen. In de context van de Moeder-Dochterrichtlijn houdt dit in dat ten minste de personen met de genoemde percentages aandelenbezit in andere genoemde personen de bepalingen van de Richtlijn toe kunnen passen. Lidstaten zijn vrij om de Richtlijn ruimer te implementeren en de subjecten en objecten te verbreden. Nederland heeft dit op bepaalde punten gedaan. Bij de deelnemingsvrijstelling volstaat 5% van het nominaal gestorte aandelenkapitaal, terwijl de Richtlijn een minimumbezit van 10% hanteert. Een lidstaat dient grensoverschrijdende situaties altijd gelijk te behandelen ten opzichte van zuiver binnenlandse situaties.²⁶⁷

In de volgende paragraaf wordt in eerste instantie uitgegaan van de (minimum)bepalingen die de Moeder-Dochterrichtlijn voorschrijft. Op bepaalde punten worden enkele verruiming die Nederland heeft toegevoegd aangestipt.

4.2.2. Toepassingsbereik Moeder-Dochterrichtlijn

De Richtlijn is van toepassing op vennootschappen die kwalificeren als moeder- of dochtermaatschappij en (i) die een rechtsvorm hebben als opgenomen in bijlage A van de Richtlijn, (ii) welke fiscaal inwoner zijn van een lidstaat en (iii) aldaar zijn onderworpen aan een winstbelasting. De lijst met rechtsvormen van de bijlage is uitputtend.²⁶⁸

Om als moedermaatschappij te kwalificeren zijn er twee opties: De eerste optie is een vennootschap die ten minste 10% van het kapitaal in een vennootschap in een andere lidstaat houdt die aan dezelfde voorwaarden voldoet als beschreven in de alinea hierboven. Een andere optie is wanneer een vennootschap een vaste inrichting in een andere lidstaat houdt en die vaste inrichting 10% van het kapitaal houdt van een vennootschap die in dezelfde lidstaat is gevestigd als de eerstgenoemde vennootschap. Kwalificeren als dochtermaatschappij is eenvoudiger. Het gaat simpelweg om een vennootschap die aan de voorwaarden voldoet en waarvan 10% van het kapitaal wordt gehouden door een moedermaatschappij.²⁶⁹

²⁶⁵ Preambule Richtlijn 2011/96/EU.

²⁶⁶ Brandsma, *Cursus Belastingrecht* EBR.8.1.4.A.b. (online, bijgewerkt 27 februari 2023) vs HvJ EG 22 december 2008, ECLI:EU:C:2008:758;

²⁶⁷ HvJ EG 11 juni 2009, ECLI:EU:C:2009:360; HvJ EU 12 juli 2018, ECLI:EU:C:2018:565; HvJ EU 3 juni 2010, ECLI:EU:C:2010:310.

²⁶⁸ HvJ EG 18 juni 2009, BJ1502.

²⁶⁹ Artikel 3 Moeder-Dochterrichtlijn.

Lidstaten mogen ervoor kiezen in plaats van een belang van ten minste 10% van het kapitaal²⁷⁰ een minimum percentage van de stemrechten als voorwaarde te hanteren. Volgens Wattel, Marres en Vermeulen volgt uit de Richtlijn dat een lidstaat niet voor beide tegelijkertijd kan kiezen.²⁷¹²⁷²

In tegenstelling tot de deelnemingsvrijstelling schrijft de Richtlijn niet alleen bepalingen voor ter zake van de moedermaatschappij, maar is ook een dochtermaatschappij subject voor de toepassing van de Richtlijn. Bij de moedermaatschappij mogen winstuitkeringen van een dochtermaatschappij waarin zij deelgerechtigd is niet in de winst worden betrokken.²⁷³ Tegelijkertijd mogen de betrokken lidstaten, die waarin de dochtermaatschappij is gelegen en die waarin de moedermaatschappij is gelegen, geen bronheffing op de winstuitkeringen heffen.²⁷⁴ Er wordt verder geen aandacht besteed aan de zaken aangaande de bronheffingen en de dochtermaatschappij, aangezien deze geïmplementeerd zijn in de Wet op de dividendbelasting 1965 en andere artikelen van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 dan de artikelen betreffende de deelnemingsvrijstelling.

In het verlenen van een vrijstelling van belasting op de uitkeringen aan de moeder geeft de Richtlijn lidstaten twee, elkaar niet uitsluitende, opties. Lidstaten kunnen ervoor kiezen de vrijstelling te bewerkstelligen middels een verrekeningsmethode of via een vrijstellingsmethode. Hoewel Nederland in sommige gevallen de verrekeningsmethode toepast, wordt voor de eenvoud verder slechts uitgegaan van de vrijstellingsmethode.²⁷⁵ De vrijstelling op grond van de Moeder-Dochterrichtlijn heeft Nederland namelijk (deels) vormgegeven in de deelnemingsvrijstelling.

Het object van de Richtlijn is 'uitkeringen van winst' ('*distribution of profits by companies*'). Het begrip 'uitkeringen van de winst' is niet gedefinieerd in de Richtlijn. Sommige auteurs, zoals Brandsma in *Cursus Belastingrecht*, achten het denkbaar dat het HvJ EU aansluiting zoekt bij de definitie van dividend zoals dat is opgenomen in het OESO-Modelverdrag.²⁷⁶ In paragraaf 4.3. wordt ingegaan op onder andere het dividendbegrip uit het OESO-Modelverdrag. Zoals hierboven is aangegeven vallen vervreemdingswinsten niet onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn. Vervreemdingswinsten zijn geen onderdeel van het begrip 'uitkeringen van winst'. De Nederlandse deelnemingsvrijstelling gaat uit van het begrip 'voordelen', waar vervreemdingswinsten wel onder vallen.²⁷⁷

Opmerkelijk is wel dat in de Richtlijn specifiek een bepaling is opgenomen waarin wordt gesteld dat winstuitkeringen ter zake van de liquidatie van een dochteronderneming bij de moedermaatschappij in de heffing mogen worden betrokken. Ten aanzien van de beperking een bronbelasting te heffen op winstuitkeringen bij de dochteronderneming is deze uitzondering niet specifiek opgenomen. Brandsma stelt dat hieruit opgemaakt zou kunnen worden dat liquidatie-uitkeringen ook onder het begrip 'uitkeringen van winst' begrepen worden.²⁷⁸

²⁷⁰ Douma (red.) 2018, p. 130 gebruikt in plaats van 'kapitaal' ook het begrip 'shareholding'.

²⁷¹ Douma (red.) 2018, p. 130.

²⁷² De Richtlijn biedt lidstaten tevens een mogelijkheid een minimumbezitstermijn in te voeren. Nederland heeft hier niet voor gekozen. Om deze reden zal hier geen aandacht aan worden besteed; Douma (red.) 2018, p. 131.

²⁷³ Tenzij sprake is van aftrekbaarheid van de winstuitkering bij de dochtermaatschappij; artikel 4 Moeder-Dochterrichtlijn.

²⁷⁴ Artikel 5 en 6 Moeder-Dochterrichtlijn.

²⁷⁵ Waar in het vervolg gesproken wordt van 'wordt vrijgesteld' kan ook gelezen worden: 'wordt voorkoming van dubbele heffing verleend'.

²⁷⁶ Brandsma, *Cursus Belastingrecht* EBR.8.1.4.A.b. (online, bijgewerkt 27 februari 2023).

²⁷⁷ Zie hoofdstuk 3.

²⁷⁸ Brandsma, *Cursus Belastingrecht* EBR.8.1.4.A.b. (online, bijgewerkt 27 februari 2023).

Wel is duidelijk dat uitkeringen van winst strikt positieve voordelen zijn. Slechts deze voordelen moeten op grond van de Richtlijn vrijgesteld worden in de lidstaat van de moedermaatschappij. De Richtlijn stelt niet vast hoe de lidstaat waarin de moedermaatschappij is gevestigd om dient te gaan met negatieve voordelen, zoals kosten en verliezen, uit hoofde van een deelneming. Het staat de lidstaten vrij aftrek te weigeren van kosten die te maken hebben met de deelneming, mits deze kosten op een manier gerelateerd zijn aan het 'bezit' in het kapitaal van de dochtermaatschappij. Verliezen op de deelneming die worden geleden door de moedermaatschappij omdat een dochteronderneming minder waard is geworden na een winstuitkering hoeven ook niet in aftrek te worden gebracht.²⁷⁹²⁸⁰ Wanneer een lidstaat ervoor kiest bepaalde kosten en verliezen toch in aftrek toe te staan, dient de staat op grond van het primaire EU-recht zuiver binnenlandse en grensoverschrijdende gevallen gelijk te behandelen.²⁸¹

Ook op dit punt past Nederland de Richtlijn ruimer toe dan noodzakelijk. Onder 'voordelen uit hoofde van een deelneming' worden zowel positieve als negatieve voordelen begrepen.²⁸²

4.2.3. Les Vergers du Vieux

De Moeder-Dochterrichtlijn definieert in artikel 3 wanneer een vennootschap kwalificeert als moedermaatschappij, maar gaat niet in op de omschrijving van 'bezit in het kapitaal van een [andere] vennootschap'. Of bezit puur juridisch of juist ook economisch benaderd dient te worden, wordt uit de tekst van de Richtlijn niet duidelijk. Het doel van de deelnemingsvrijstelling is het wegnemen van hindernissen in intracommunautaire verbanden van deelgerechtigheid. Wie de moedermaatschappij is, wordt formeel juridisch bepaald door middel van de bijlage. Het aangrijppingspunt aan de kant van de belastingen naar de winst lijkt dan ook de juridische eigenaar te zijn.

In het arrest *Les Vergers du Vieux Tauves SA* heeft het HvJ EU dit eind 2008 ook bevestigd. Uit dit arrest volgt dat de Moeder-Dochterrichtlijn slechts van toepassing is op de volledig juridisch eigenaar van de aandelen. Het ging om een situatie waarin het vruchtgebruik en een deel van het stemrecht toekwam aan een derde partij. Volgens het HvJ EU brengen de begrippen 'moedermaatschappij' en 'dochteronderneming' met zich mee dat het bij de bepaling of sprake is van een deelneming in het kapitaal gaat om de rechtsbetrekking tussen deze twee vennootschappen. Een derde die door middel van een vruchtgebruik-overeenkomst als het ware een deel van de rechtsbetrekking heeft ontvangen van de moedermaatschappij kan de Moeder-Dochterrichtlijn niet toepassen op hetgeen wordt verkregen van de dochteronderneming. Immers, slechts de volledig juridisch eigenaar verkrijgt winstuitkeringen 'uit hoofde van zijn verhouding met de dochtermaatschappij' aldus het Hof.²⁸³

Bovenstaande zaak brengt met zich mee dat Nederland – net als België in de onderhavige casus – de vruchtgebruiker van aandelen niet op grond van de Richtlijn een vrijstelling hoeft te verlenen. De Redactie Vakstudie Nieuws stelt dat daarmee het arrest BNB 1955/50 van de Hoge Raad overeind blijft staan.²⁸⁴²⁸⁵ Of dit arrest ook overeind is blijven staan na het *Falcons*-arrest is een discussie die in hoofdstuk 3 is besproken en is ook door Smit in de noot bij het arrest *Les Vergers du Vieux Tauves SA* aangehaald.²⁸⁶²⁸⁷

²⁷⁹ Douma (red.) 2018, p. 136.

²⁸⁰ Artikel 4 lid 3 Moeder-Dochterrichtlijn.

²⁸¹ HvJ EG 18 september 2003, ECLI:EU:C:2003:479.

²⁸² Zie hoofdstuk 3.

²⁸³ HvJ EG 22 december 2008, ECLI:EU:C:2008:758.

²⁸⁴ HR 29 december 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY2377.

²⁸⁵ Redactie Vakstudie Nieuws 2009..

²⁸⁶ HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.

²⁸⁷ Smit 2008.

Smit schrijft in de noot verder dat de uitspraak in C-48/07 het doel van de Moeder-Dochterrichtlijn wel in de weg staat. Zijns inziens is het doel van de Richtlijn het voorkomen van economisch dubbele heffing. Door slechts de juridisch eigenaar vrij te stellen van heffing wordt niet voorkomen dat de economisch gerechtigde tot de winst belasting moet betalen over de uitkeringen en geconfronteerd wordt met de dubbele heffing op de winst.²⁸⁸

Smit hanteert een ander doel van de Richtlijn dan Brandsma. Brandsma stelt namelijk dat op basis van de preambule het doel het wegnemen van het verschil in behandeling tussen 'binnenlandse' en grensoverschrijdende winstuitkeringen is.²⁸⁹ Ik sluit me aan bij de visie van Brandsma. Hoewel anders verwoord komt dit mijns inziens het meest overeen met wat letterlijk in de tekst van de Richtlijn staat. In het licht van die doelstelling is de uitspraak van het Hof niet onbegrijpelijk. De Richtlijn beoogt dit doel te bereiken middels bepalingen die kennelijk formeel juridisch uitgelegd dienen te worden.

In dezelfde noot geeft Smit overigens ook een mijns inziens sterk praktisch argument voor de uitkomst van de uitspraak van het HvJ EG. Wanneer het Hof tot de uitspraak was gekomen dat de vruchtgebruiker wel onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn zou vallen, had het Hof regels moeten opstellen waarin bepaald wordt wanneer sprake is van (voldoende) economisch eigendom (deelgerechtigdheid) om onder de reikwijdte van de Richtlijn te vallen. Naar mening van Smit biedt het EG-recht zelf daar onvoldoende basis voor.²⁹⁰ Smit meent tevens uit het arrest te halen dat de formeel juridische benadering van het HvJ EG met zich meebrengt dat wanneer een moedermaatschappij slechts opbrengsten uit bijvoorbeeld een winstdelende lening heeft, deze op grond van de formele moeder-dochterrelatie onder de toepassing van de Richtlijn vallen.²⁹¹ Met die mening lijkt de auteur het begrip 'uitkeringen van winst' breed op te vatten.

4.2.4. Derivaten onder de Moeder-Dochterrichtlijn

Zowel opties, swaps als termijncontracten geven op geen enkele manier gedurende de looptijd van het derivaat eigendom op de aandelen. Onder de strikt formele verhouding van deelgerechtigdheid die de Moeder-Dochterrichtlijn hanteert, zullen deze (hoofd)soorten derivaten niet onder de Richtlijn vallen.

Slechts als de houder besluit tot uitoefenen van de optie gaat (uitgaande van gedekte opties) de juridisch eigendom over. Daarvoor zou de optiehouder (en ongedekte calloptieschrijver) op geen enkele wijze aanspraak kunnen maken op de Moeder-Dochterrichtlijn onder de formele wijze waarop het begrip moedermaatschappij wordt uitgelegd. De Richtlijn biedt geen ruimte voor toekomstige moedermaatschappijen. Het resultaat dat op het uitoefenmoment tot uiting komt zal, op cum-dividendopties na, bovendien volledig gebaseerd zijn op de waardemutaties van de aandelen. Vermogenswinsten die niet in de vorm van winstuitkeringen bij de (toekomstig) moedermaatschappij opkomen vallen niet onder de reikwijdte van de Richtlijn.

Bij swaps, en dan met name een TRS, is het resultaat van de swap afhankelijk van een combinatie van de waardemutaties van de aandelen en de winstuitkeringen op de aandelen. Zoals eerder in dit hoofdstuk aangekaart vallen waardemutaties die op een andere manier opkomen dan middels winstuitkeringen niet onder de Richtlijn. Het tweede punt is dat de partij die geen juridisch eigenaar is van de aandelen waarop de TRS is afgesloten. De (tegen)partij houdt mogelijk alleen een deel van de economisch eigendom. Volgens het arrest *Les Vergers du Vieux Tauves SA* is deze partij ook nooit in formeelrechtelijke zin de gerechtigde tot het

²⁸⁸ Smit 2008.

²⁸⁹ Brandsma, *Cursus Belastingrecht* EBR.8.1.4.A.b. (online, bijgewerkt 27 februari 2023).

²⁹⁰ Smit 2008.

²⁹¹ Smit 2008.

dividend. Vaak krijgt deze partij ook een vergoeding die qua omvang gelijk is, maar niet de daadwerkelijke dividendbetaling betreft.

Voor zowel debt-for-equity swaps als termijncontracten is net als bij opties sprake van een toekomstige moedermaatschappij volgens de formeel juridische benadering van het Hof. Zowel debt-for-equity swaps als termijncontracten vallen dus niet onder de Richtlijn.

4.3. OESO-MV

4.3.1. Inleiding

In deze paragraaf wordt aandacht besteed aan de benadering van de OESO als het gaat om de behandeling van derivaten. In de deelconclusie wordt bekeken of de benadering van de OESO verdere handvatten geeft voor de toepassing van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling op derivaten.

Het OESO-MV is ingericht op het voorkomen van dubbele heffing in grensoverschrijdende situaties. Een deel van de bepalingen is specifiek ingericht op het beperken van bronheffingen, zoals het dividendartikel. Hoewel de deelnemingsvrijstelling geen vrijstelling in een bronheffing is, kan de benadering van de OESO met betrekking tot eventuele gelijkstelling van resultaten op derivaten met dividenden en de benadering van de uiteindelijk gerechtigde tot het economisch belang inzicht bieden in waar de economisch eigendom bij derivaten ligt.

Dividenden vallen, mits kwalificerend, onder artikel 10 OESO-MV. Vermogenswinsten die tot uitdrukking komen bij vervreemding vallen, mits kwalificerend, niet onder artikel 10, maar onder artikel 13 OESO-MV. Zowel bij aandelen als eventueel derivaten zullen (positieve en negatieve) voordelen uit hoofde van een deelneming dus gesplitst moeten worden en voor verdragstoepassing per onderdeel getoetst moeten worden aan het OESO-MV. Hieronder wordt eerst stilgestaan bij artikel 10 OESO-MV. Vervolgens wordt ingegaan op artikel 13 en artikel 21 OESO-MV.

4.3.2. Dividendartikel

4.3.2.1. Uiteindelijk gerechtigde

Artikel 10 OESO-MV is het dividendartikel. Het subject onder het dividendartikel is degene aan wie het dividend is betaald. Het gaat in eerste instantie niet om de juridisch eigenaar van de aandelen waaruit het dividend opkomt, maar om de *'beneficial owner'*. Slechts voor het bepalen van de hoogte van de toegestane bronbelasting maakt het artikel onderscheid tussen de (juridisch) eigenaar van de aandelen en een ontvanger die niet tevens de juridisch eigenaar is. Over betalingen aan een *'beneficial owner'* die geen juridisch eigenaar is van de aandelen mag een hoger percentage bronheffing geheven worden, maar het artikel blijft, voorwaardelijk, van toepassing.²⁹²

Aangrijpen bij de *'beneficial owner'* (Nederlands: uiteindelijk gerechtigde) is een meer economische benadering van de *'aandeelhoudersrelatie'*. Paragraaf 29 van het commentaar bij het dividendartikel stelt dat betalingen aan uiteindelijk gerechtigden *'dividenden'* kunnen worden beschouwd mits de personen "zodanige juridische relaties hebben met een lichaam dat deze worden gelijkgesteld met een aandelenbezit in een lichaam; of [...] tot eenzelfde groep behoren als het lichaam dat de aandelen bezit".²⁹³

Het begrip *'beneficial owner'* moet volgens de OESO worden uitgelegd naar de nationale wetgeving van de lidstaten. Het is degene die beschikt over het *"right to use and enjoy the dividend unconstrained by a contractual or legal obligation to pass on the payment received to*

²⁹² Artikel 10 lid 2 OESO-MV

²⁹³ Paragraaf 29 OESO-commentaar art. 10.

another person".²⁹⁴ Ofwel, degene die niet middels een contractuele verplichting gehouden is tot het doorbetalen van de inkomsten. Een TRS-contract verplicht de juridische aandeelhouder tot het doorbetalen van een bedrag gelijk aan de ontvangen inkomsten. Mijns inziens kan met het begrip '*beneficial owner*' betoogd worden dat niet de juridisch aandeelhouder maar de bank of financiële instelling waarmee de TRS is afgesloten de '*beneficial owner*' van de dividenden is, mits de betalingen die de bank ontvangt kwalificeren als 'dividend'. Ik verwijs hiervoor ook naar paragraaf 12.2. van het commentaar bij artikel 10 OESO-MV. Een vruchtgebruiker op aandelen valt onder deze benadering ook als uiteindelijk gerechtigde onder het dividendartikel.²⁹⁵

Over de '*beneficial owner*' zijn in de context van het dividendartikel en de verdragen meerdere arresten geweest. De Hoge Raad heeft in BNB 1994/217 gesteld dat het verdrag Nederland-Verenigd Koninkrijk (destijds) niet zo moest worden uitgelegd dat de uiteindelijk gerechtigde tot het dividend ook de uiteindelijk gerechtigde tot de aandelen is. Degene die dividendbewijzen had werd kon een beroep doen op artikel 10 van het verdrag.²⁹⁶ Recenter heeft het HvJ EU in de Deense zaken een economische benadering toegepast. In die zaken lijkt het HvJ EU "uiteindelijk gerechtigde" als een 'selectiecriteria' te bezigen om het bronstaten toe te staan vrijstellingen uit te sluiten op interesten en dividenden die betaald worden aan de rechtstreekse ontvanger als daarvan ook een aantal andere elementen wijst op een kunstmatige constructie."^{297,298}

Weissbrodt stelt dat derivaten invloed kunnen hebben op wie de uiteindelijk gerechtigde is, en dus wie het modelverdrag uiteindelijk toe kan passen. De toets moet volgens Weissbrodt tweeledig worden aangelegd. Een derivaat moet gesplitst worden in een vermogensbestanddeel-aspect van het derivaat en een transactie-aspect van het derivaat. Slechts de uiteindelijk gerechtigde tot de inkomsten uit het onderliggende vermogensbestanddeel middels het derivaat (transactie-aspect) kan het OESO-MV toepassen voor wat betreft de inkomsten (uit het derivaat). Gelijk kan slechts de uiteindelijk gerechtigde tot het daadwerkelijke derivaat (vermogensbestanddeel-aspect) het modelverdrag toepassen op de vervreemdingswinsten.²⁹⁹ Het begrip 'uiteindelijk gerechtigde' speelt volgens Weissbrodt geen rol bij het bepalen van de inkomenscategorie. Op zichzelf bepaalt het begrip niet of bijvoorbeeld sprake is van dividend of vermogenswinsten.

Om dividendstripping verder tegen te gaan, heeft de Staatssecretaris eind 2021 een internetconsultatie gehouden, onder andere ten aanzien van de invulling van uiteindelijk gerechtigde. Op het moment hanteert Nederland een economische benadering van de uiteindelijk gerechtigde, al is het begrip al wel aangescherpt in artikel 4 lid 7 en 8 Wet DB 1965. In een kamerbrief heeft de Staatssecretaris een aantal voorstellen uiteengezet die het begrip verder zouden kunnen inperken. Een van de voorstellen betreft de situatie dat slechts de volledig juridisch eigenaar die tevens het volledig economisch belang bij de aandelen heeft aangemerkt wordt als uiteindelijk gerechtigde tot het dividend.³⁰⁰ Tot de wetsvoorstellen concreet zijn is het echter afwachten.

²⁹⁴ Paragraaf 12.4 OESO-commentaar art. 10.

²⁹⁵ Paragraaf 12.4. OESO-commentaar art. 10.

²⁹⁶ HR 6 april 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5639.

²⁹⁷ Brandsma, *Cursus Belastingrecht* IBR.3.4.3.B.b4. (online, bijgewerkt 26 maart 2023).

²⁹⁸ HvJ EU 26 februari 2019, nrs. C-115/16, C-118/16, C-119/16 en C-299/16, ECLI:EU:C:2019:134 (N Luxemburg 1 e.a.) en HvJ EU 26 februari 2019, zaken C-166/16 en C-117/16, ECLI:EU:C:2019:135 (T Danmark e.a.).

²⁹⁹ Weissbrodt 2018, p. 268.

³⁰⁰ *Kamerstukken II*, 2021/22, 25 087, nr. 295.

4.3.2.2. Dividend

De definitie van dividend wordt gegeven in artikel 10 lid 3 OESO-MV: *“The term “dividends” as used in this Article means income from shares, “jouissance” shares or “jouissance” rights, mining shares, founders’ shares or other rights, not being debt-claims, participating in profits as well as income from other corporate rights which is subjected to the same taxation treatment as income from shares by the laws of the State of which the company making the distribution is a resident.”*. “Jouissance” shares en “jouissance” rights worden in het Nederlands vertaald als winstaandelen en winstbewijzen. Naast deze verdragsdefinitie verwijst het artikel tevens naar de nationaalrechtelijke definitie van dividend van de bronstaat.

Wat onder winstuitkeringen op aandelen, oprichtersaandelen, winstaandelen en winstbewijzen wordt verstaan is in essentie alles wat vennootschappelijk toekomt aan aandeelhouder. Ook verkapte dividenduitkeringen en andere voordelen uit hoofde van het aandeelhouderschap vallen hieronder, mits maar geen sprake is van inkomen uit een schuldverhouding. In het lid wordt tevens gesproken van *“other corporate rights”* ofwel andere vennootschappelijke rechten.

Wat hieronder moet worden verstaan is niet geheel duidelijk. De OESO verwijst naar wetgeving van de bronstaat om te bepalen wat hieronder moet vallen. Vleggeert stelt dat onduidelijk is of in dat geval slechts moet worden gekeken of de inkomsten uit vennootschappelijke rechten op eenzelfde manier worden belast als inkomsten uit aandelen voor de toepassing van de dividendbelasting of dat hierbij ook rekening moet worden gehouden met de behandeling in een inkomsten- en winstbelasting (vennootschapsbelasting). De auteur is van mening dat in gevallen waarin een bronstaat al deze heffingen kent, gekeken moet worden naar de vergelijkbaarheid met ‘inkomsten uit aandelen’ in de inkomsten- of vennootschapsbelasting. Immers, zo stelt hij, de dividendbelasting kan in het algemeen met deze belasting worden verrekend.³⁰¹

In het commentaar is geen duidelijke aanwijzing te vinden voor de behandeling van inkomsten uit derivaten op aandelen onder het artikel. In paragraaf 21.1. van het commentaar is specifiek bij het interestartikel (artikel 11 OESO-MV) opgenomen dat betalingen uit hoofde van niet-traditionele financiële instrumenten, zoals een renteswap, niet onder de definitie van ‘interest’ vallen. Een dergelijke bepaling is – naast wat hierboven besproken is – niet opgenomen in het commentaar bij het dividendartikel.

4.3.3. ‘Capital gains’ en het restartikel

Vervreemdingswinsten op aandelen vallen niet onder artikel 10 OESO-MV, maar onder artikel 13 OESO-MV. Volgens het commentaar bij het artikel is het irrelevant wat de oorsprong van de winst is.³⁰² Het is bovendien niet relevant of het gaat om een vermogenswinst bij de (civielrechtelijke) aandeelhouder of bij degene die een economisch belang houdt.

Zoals de naam van de paragraaf al doet vermoeden wordt artikel 21 OESO-MV het restartikel genoemd. Wanneer derivaten niet onder de toepassing van artikel 10 OESO-MV en/of artikel 13 OESO-MV vallen, zullen de bepalingen van het restartikel de behandeling van de resultaten behaald op derivaten dicteren.

4.3.4. Derivaten onder het OESO-MV

Duidelijke richtlijnen voor de behandeling van derivaten onder het Modelverdrag zijn er tot op heden niet. Zoals hierboven blijkt biedt het OESO-MV in de verdragsbepalingen en het commentaar weinig handvatten. In zijn proefschrift heeft Weissbrodt een uitgebreide analyse gemaakt van financiële instrumenten in het OESO-Modelverdrag. Hieronder worden de resultaten van deze analyse toegelicht.

³⁰¹ Vleggeert 2008.

³⁰² Paragraaf 11 OESO-commentaar art. 13.

4.3.4.1. Opties

Opties volgen volgens Weissbrodt de classificering van het onderliggende vermogensbestanddeel. Dit is slechts anders als de opties verlopen. Het resultaat op opties, inclusief de premie, valt voor degene die het eigendom over de aandelen verkrijgt of zou verkrijgen onder het dividendartikel wanneer de aandelen daadwerkelijk overgaan ('*net share*') of wanneer de optie wordt uitgeoefend in geldmiddelen ('*net cash*').³⁰³ Deze persoon moet volgens Weissbrodt worden beschouwd als de 'uiteindelijk gerechtigde' als bedoeld in artikel 10 lid 1 en 2 OESO-MV. Het gehele derivaat wordt daarin meegetrokken. Voor de persoon of het lichaam dat de aandelen overdraagt, zullen volgens Weissbrodt de resultaten onder het vermogenswinstartikel vallen. Wanneer sprake is van een bruto fysieke afwikkeling ('*gross physical settlement*'), volgt het derivaat bij de 'uiteindelijke gerechtigde' de inkomenscategorie van het onderliggende vermogensbestanddeel.

Wanneer opties verlopen, dient de optiepremie anders behandeld te worden. Weissbrodt stelt dat in die gevallen de resultaten uiteindelijk onder het restartikel zullen vallen. Wanneer de optie verloopt is de premie zijns inziens geen vermogenswinst (of verlies). Immers, er is geen vervreemding. Het economisch belang dat werd gehouden bij ten minste één aandeel resulteerde erin dat voor het verlopen van de optie de premie onder het dividendartikel zou kunnen vallen. De positieve economische voordelen zijn gelinkt aan de resultaten van de onderneming (positief of negatief). De optie verplicht echter niet tot het delen in de negatieve resultaten. Immers, de houder kan de optie gewoon laten verlopen. Volgens Weissbrodt vervalt daarmee, hoewel er sprake is van een formele link, de mogelijkheid de resultaten onder het dividendartikel te laten vallen. Er wordt namelijk niet echt gedeeld in het bedrijfsrisico.³⁰⁴

De optiepremie is tevens geen afgeleid dividend door middel van toepassing van het 'uiteindelijk gerechtigde' begrip. Dit begrip verandert niets aan de classificatie van de premie, maar bepaalt in deze context slechts wie de ontvanger is van de premie. Het is slechts bepalend in het transactie-aspect (het inkomen van het derivaat) en heeft bij het verlopen niets meer te maken met het eigenlijke vermogensbestanddeel (het derivaat). Om aldus te kunnen vallen onder het dividendartikel zal sprake moeten zijn van 'echt' dividend.³⁰⁵

Dit is overigens volgens Weissbrodt ook de reden dat de classificatie van inkomen van een derivaat onafhankelijk is van de classificatie van de vermogenswinsten van het derivaat. Een wijziging in de classificatie van het inkomen is mogelijk zonder dat sprake is van vervreemding van het derivaat.

Vervreemding van derivaten valt volgens Weissbrodt (op zichzelf) altijd onder het vermogenswinstartikel (artikel 13 OESO-MV).

4.3.4.2. Swaps

Met betrekking tot swaps volgt Weissbrodt grotendeels dezelfde redenatie als bij opties. De inkomsten uit een swapovereenkomst volgen de classificatie van het onderliggende vermogensbestanddeel. In het geval van een convertible als een debt-for-equity swap dient het derivaat zijns inziens onder het dividendartikel te vallen. In zijn redenatie gaat Weissbrodt uit van het uiteindelijke vermogensbestanddeel waaraan de swap is gelinkt. Dat is in het geval van een debt-for-equity swap aandelenkapitaal.

³⁰³ Bij opties, swaps en termijncontracten moet wel sprake zijn van een formele link met ten minste één aandeel om onder de bepaling van artikel 10 lid 3 OESO-MV te kunnen vallen. Met name bij een '*cash settlement*' is dit niet vanzelfsprekend.

³⁰⁴ Weissbrodt 2018, p. 217.

³⁰⁵ Weissbrodt 2018, p. 217.

Eenzelfde benadering volgt Weissbrodt voor een TRS. Ook daar stelt hij dat wanneer de (gedekte) TRS is gelinkt aan aandelen, de resultaten op de TRS, mits afgewikkeld in geldmiddelen, onder het dividendartikel moeten vallen. Wederom stelt Weissbrodt dat het derivaat wordt meegesleept door het onderliggende vermogensbestanddeel. Weissbrodt hecht waarde aan de samenhang tussen de swap en het onderliggende vermogensbestanddeel en past daarin een heel economische benadering toe. Immers, het derivaat wijzigt de uiteindelijk gerechtigde tot de inkomsten uit de onderliggende vermogensbestanddelen.³⁰⁶

Met betrekking tot een TRS zijn echter ook andere opvattingen te vinden. In een reactie op een consultatie is HSBC dat een derivaat op geen enkele manier controle over onderliggende aandelen aan de tegenpartij geeft, noch verplicht een TRS de houder tot het doorbetalen van dividenden. Deze dienen slechts als rekengrootheid.³⁰⁷ Hoewel de (toelichting op de) analyse van HSBC summier is, lijkt HSBC meer waarde te hechten aan de zelfstandigheid van een derivaat dan Weissbrodt lijkt te doen.

Bij swaps geldt in het geval van (tussentijdse) vervreemding van het derivaat dat het vervreemdingsresultaat onder het vermogenswinstartikel valt, gelijk het zou doen bij daadwerkelijke aandelen.

4.3.4.3. Termijncontracten

De benadering van de behandeling van termijncontracten is volledig gelijk aan de benadering ten aanzien van opties. Er moet slechts opgemerkt worden dat termijncontracten nooit kunnen verlopen, aangezien beide partijen een verplichting aan zijn gegaan. Betaalde premies kunnen derhalve volgens Weissbrodt niet onder het restartikel vallen.

4.4. Deelconclusie

De derde deelvraag luidt als volgt: Vallen derivaten onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn?

Opties, swaps en termijncontracten vallen niet onder de reikwijdte van de Moeder-Dochterrichtlijn. De Richtlijn gaat (onder andere) uit van voorkoming van dubbele heffing door het niet bij de moedermaatschappij belasten van uitkeringen van winst. Vergoedingen uit hoofde van of resultaten op derivatencontracten zijn geen uitkeringen van winst van de dochtermaatschappij in de zin van de Richtlijn.

De moedermaatschappij in de context van de Moeder-Dochterrichtlijn is de vennootschap die ten minste 10% van het bezit van de dochtervennootschap houdt. Uit het arrest *Les Verges du Vieux Tauves SA* blijkt dat slechts de volledig juridisch eigenaar van de aandelen de moedermaatschappij kan zijn en dat slechts die vennootschap eventuele winstuitkeringen uit hoofde van deelgerechtigdheid kan ontvangen. Het Hof oordeelt dat een partij die op basis van een vruchtgebruik-overeenkomst gerechtigd is tot de winstuitkeringen geen 'moedermaatschappij' is. Het HvJ EU lijkt een vruchtgebruik-overeenkomst te behandelen als een losstaande transactie die verder niets te maken heeft met de relatie van deelgerechtigdheid. Gezien het feit dat derivatencontracten de houder (mogelijk) slechts een deel van de economisch eigendom van onderliggende aandelen geven en tevens een aparte overeenkomst zijn, is de Moeder-Dochterrichtlijn ook bezien vanuit dit punt niet van toepassing.

³⁰⁶ Zie in dit kader ook de Swiss swap case, Bundesgericht (=Zwitserse Hoge Gerechtshof), 5 mei 2015, 2C_364/2012.

³⁰⁷ HSBC, Re: Comments on Discussion Draft – Clarification of the meaning of “Beneficial ownership” in the OECD Model Tax Convention, July 2011.

Het doel van de Richtlijn is het voorkomen van benadeling van intracommunautaire relaties van deelgerechtigdheid door binnenlandse en intracommunautaire behandeling van winstuitkeringen gelijk te trekken. Impliciet strekt de Moeder-Dochterrichtlijn tot het voorkomen van dubbele (economische) heffing. De impliciete strekking van de richtlijn wordt bij het uitzonderen van toepasbaarheid van de Richtlijn op overeenkomsten van vruchtgebruik of op derivatencontracten niet bereikt. Immers, in dergelijke situaties is wel degelijk sprake van dubbele economische heffing doordat de uiteindelijk gerechtigde onder de Richtlijn niet als subject wordt erkend. Echter, voorkoming van dubbele (economische) heffing is niet het doel; dat is belemmeringen van reorganisaties te voorkomen. Aan dat doel wordt voldaan. De Richtlijn uitbreiden naar toepassing op vruchtgebruik-overeenkomsten gaat aan dat doel voorbij.

Desondanks ben ik geen voorstander van het opnemen van derivaten onder de reikwijdte van de Richtlijn. Ten eerste ben ik van mening dat derivaten en de belangen/delen van de eigendom waar derivaten recht op geven slechts in uitzonderingen onderdeel uitmaken van verhoudingen van deelgerechtigdheid en groepen van vennootschappen waarvoor de Europese Commissie benadelingen wil voorkomen. Daarnaast zie ik grote praktische bezwaren. Door verschillen in (benaderingen in) nationaal belastingssystemen is het mijns inziens lastig consensus te bereiken over waar de economisch eigendom ligt. Daarnaast lijkt het mij moeilijk uitvoerbaar een gedefinieerde omvang van een economisch belang vast te stellen waarbij eventueel beroep op de Richtlijn gedaan kan worden als 'moedermaatschappij'.³⁰⁸ De definitie van de houder van de volledig juridisch eigendom van de aandelen zal in alle lidstaten daarentegen hetzelfde worden geïnterpreteerd.

Derivatencontracten geven de houder vaak geen recht op winstuitkeringen, maar leiden tot resultaten op waardemutaties en vervreemdingswinsten. Ik van mening dat de Richtlijn uitgebreid zou moeten worden door resultaten op waardemutaties en vervreemdingswinsten ook onder de Richtlijn te laten vallen. Dit geldt overigens ook voor de directe (juridisch) aandeelhouders. De beslissing om resultaten van een maatschappij uit te keren als dividend of in de winstreserves te houden waardoor de waarde van de aandelen stijgen, zijn twee consequenties van dezelfde (investerings)beslissing die het concern maakt. Ongelijke behandeling is mijns inziens op dat punt niet wenselijk.

In het tweede gedeelte van dit hoofdstuk is stilgestaan bij de vierde deelvraag: Hoe worden derivaten behandeld in het internationale belastingverdragenrecht?

Ter beantwoording van de deelvraag is gekeken naar het OESO-Modelverdrag. De OESO heeft zich – op de renteswap na – niet uitgelaten over de behandeling van derivaten onder het Modelverdrag. Resultaten op derivaten moeten onder het OESO-verdrag gesplitst worden in een deel vermogenswinsten en een deel inkomsten uit het derivaat. Uitzonderd verlopen optiepremies, worden inkomsten uit het derivaat volgens Weissbrodt meegetrokken met het onderliggende vermogensbestanddeel en kunnen derhalve onder het dividend- of renteartikel vallen. Derivaten zijn van invloed op de uiteindelijk gerechtigde tot de inkomsten uit het onderliggende vermogensbestanddeel. Dit komt overeen met de economische benadering van het begrip 'uiteindelijk gerechtigde' die het HvJ EU in de Deense zaken heeft toegepast.

De OESO tracht met de Modelverdragen en het commentaar bij de bepalingen een uniforme basis neer te leggen voor het internationale belasting(verdragen)recht. Verdragsstaten kunnen de begrippen vervolgens uitleggen naar hun nationale belastingrecht. Het gegeven dat het commentaar bij de bepalingen zo weinig loslaat over derivaten in combinatie met de enorme verschillen in de fiscale behandeling van derivaten in de wereld (de US en UK hebben bijvoorbeeld een aparte belasting voor derivaten), maakt dat mijns inziens niet gesteld kan

³⁰⁸ Europese Commissie 2012.

worden hoe derivaten over het algemeen behandeld worden in het internationale belastingrecht.

5. Samenvattingen en conclusie

5.1. Inleiding

De focus van deze scriptie ligt op de toepassing van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling op derivaten. Derivaten komen voor in verscheidene soorten met verschillende onderliggende grootheden. Om mogelijk toe te kunnen komen aan de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten moet de onderliggende grootte aandelen zijn of moet er op een andere manier een link zijn met een deelneming. Echter, de deelnemingsvrijstelling stelt resultaten uit deelnemingen. Het begrip 'deelneming' is – op het eerste gezicht – in de wettekst vrij strikt verwoord. Derivaten lijken daar niet onder te vallen. De centrale stelling van deze scriptie luidt dan ook als volgt:

Derivaten vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling.

Ter beantwoording van de centrale stelling is een viertal deelvragen opgesteld. In paragraaf 5.2. worden één voor één samenvattingen van de deelvragen gegeven. Paragraaf 5.3. staat stil bij de algehele beantwoording van de centrale stelling. In paragraaf 5.4. worden aanbevelingen gegeven.

5.2. Samenvattingen

5.2.1. Deelvraag 1

Ter beantwoording van de centrale stelling was het ten eerste noodzakelijk inzichtelijk te krijgen welke soorten derivaten beschikbaar zijn op de markt, hoe deze werken en wat de impact van deze derivaten is op de juridische en economische eigendom van eventuele onderliggende aandelen. De eerste deelvraag luidde als volgt:

Welke soorten derivaten zijn beschikbaar op de markt en welke juridische, economische en financiële kenmerken hebben deze derivaten?

Op de markt zijn vele soorten derivaten beschikbaar. Ter beperking van de omvang van het onderzoek is stilgestaan bij opties, swaps en termijncontracten. Binnen deze hoofdsoorten is specifiek gekeken naar call- en putopties, total return swaps, en debt-for-equityswaps, forwards en futures. Sommige hiervan worden als beursgenoteerde derivaten verhandeld, andere als OTC derivaten of beide.

Derivaten zijn overeenkomsten tussen twee partijen waarbij een rechtsverhouding tussen die partijen ontstaat. Ze kunnen worden afgesloten ter beperking van risico of ter speculatie met als doel winst te maken op het derivaat.

In het geval derivaten zijn afgesloten op aandelen als onderliggende grootte, wordt tot de conclusie gekomen dat opties, swaps en termijncontracten gedurende de looptijd van het derivaat geen invloed hebben op de juridische eigendom van de aandelen. Deze blijft bij de originele aandeelhouder. Putopties en gedekte callopties splitsen de economische eigendom³⁰⁹ van de onderliggende aandelen. Bij andere derivaten is niet duidelijk of de economisch eigendom (deels) verschuift van de originele aandeelhouder naar de andere partij in de derivatenovereenkomst. De wetgever of rechter heeft hierover nog geen standpunt ingenomen.

De behandeling van derivaten (opties, swaps en termijncontracten) op de balans en in de resultatenrekening wordt commercieel beheerst door de voorschriften van de RJ en IFRS. Fiscaal wordt dit beheerst door goed koopmansgebruik. Derivaten worden net als andere activa en passiva opgenomen op de balans vanaf het moment dat het recht of de verplichting ontstaat. Dit geldt voor zowel de commerciële als fiscale balans. Wat betreft de waardering

³⁰⁹ Met economisch eigendom wordt 'fiscaal' economisch eigendom bedoeld.

bestaat met name een verschil in de voorschriften omtrent samenhangende waardering van (risicobeperkende) derivaten. Commercieel is hedge-accounting facultatief. Fiscaal is samenhangende waardering in bepaalde gevallen verplicht. Uit de hedge-arresten komt naar voren dat de Hoge Raad van mening is dat goed koopmansgebruik samenhangende waardering verplicht in het geval van (i) voldoende samenhang tussen het derivaat en de onderliggende grootheid en (ii) een prijsrisico dat in hoge mate beperkt is op balansdatum. Deze toets is van toepassing op zowel fair value hedges als cash flow hedges.

5.2.2. Deelvraag 2

In het derde hoofdstuk is ingegaan op de tweede deelvraag:

Hoe wordt nationaalrechtelijk gekeken naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten?

Uit de Falconsleer komt naar voren dat doel van de deelnemingsvrijstelling is het voorkomen van tweemaal in een belasting naar de winst betrekken van dezelfde winst. Houders van opties die bij uitoefening een deelneming (kunnen) vormen passen de deelnemingsvrijstelling toe.³¹⁰ Ditzelfde lijkt te gelden voor situaties waarin derivaten partijen slechts recht geven op een beperkt economisch belang in aandelen.³¹¹

Uit de schadevergoedingsjurisprudentie volgen enkele voorwaarden waaraan partijen moeten voldoen voordat sprake is van een gesplitst belang waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing is. Er moet sprake zijn van (i) het beogen van een gesplitst belang en (ii) de afgesplitste rechten moeten in een overeenkomst zijn gecreëerd.³¹² Voldoen aan deze voorwaarden is geen garantie voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling. In bepaalde situaties kan de deelnemingsvrijstelling niet langer meer van toepassing zijn, zoals bij een opschortende voorwaarde in de overeenkomst.³¹³

De Falconsleer en schadevergoedingsjurisprudentie is gewezen op opties en voorkeursrechten. Niet alle varianten van optiecontracten zijn in de rechtspraak aan bod gekomen. Hoewel de bestaande jurisprudentie aanwijzingen geeft, bestaat er voor bepaalde optieovereenkomsten geen echte duidelijkheid. Met betrekking tot swaps en termijncontracten biedt de jurisprudentie op dit vlak weinig tot geen zekerheid.

Zolang de Hoge Raad strak vasthoudt aan het ne bis in idem-beginsel van de deelnemingsvrijstelling, waarbij het expliciet gaat om het vrijstellen van dubbele belastingheffing binnen het concern zal de deelnemingsvrijstelling doeltreffend en doelmatig blijven. Onder deze voorwaarde zullen ongedekte callopties (als kwalificerende deelneming) onder de deelnemingsvrijstelling moeten kunnen vallen. Bovendien zal de tegenpartij bij andere vormen van derivaten nooit de deelnemingsvrijstelling moeten kunnen toepassen.

5.2.3. Deelvraag 3

Om een breder beeld te krijgen van de fiscale behandeling van derivaten, luidde de derde deelvraag als volgt:

Vallen derivaten onder de toepassing van de Moeder-Dochterrichtlijn?

Opties, swaps en termijncontracten vallen niet onder de reikwijdte van de Moeder-Dochterrichtlijn. De Richtlijn gaat (onder andere) uit van voorkoming van dubbele heffing door het niet bij de moedermaatschappij belasten van uitkeringen van winst. In de strikte formele

³¹⁰ BNB 2003/34

³¹¹ BNB 2006/7

³¹² BNB 2017/11

³¹³ BNB 2020/160.

benadering van de Richtlijn zijn vergoedingen uit hoofde van of resultaten op derivatencontracten geen uitkeringen van winst van de dochtermaatschappij.

Uit jurisprudentie van het HvJ EU blijkt dat slechts de volledig juridisch eigenaar van de aandelen de moedermaatschappij kan zijn zoals bedoeld in de Richtlijn. Slechts de moedermaatschappij kan volgens het Hof eventuele winstuitkeringen uit hoofde van deelgerechtigdheid ontvangen. In het geval van een vruchtgebruikovereenkomst lijkt het Hof de overeenkomst geheel af te splitsen van de onderliggende aandelen en niet te kijken naar samenhang tussen de transacties. Onder deze benadering van het HvJ EU vallen derivatencontracten niet onder Moeder-Dochterrichtlijn, daar ze de houder via een aparte overeenkomst (mogelijk) slechts een deel van de economisch eigendom van onderliggende aandelen geven. De Richtlijn erkent de tegenpartij van een (gedekt) derivatencontract niet als subject, ook al zou het de uiteindelijk gerechtigde tot de opbrengsten van de aandelen betreffen.

5.2.4. Deelvraag 4

Naast het Europeesrechtelijke aspect is ter beoordeling van de centrale stelling ook stilgestaan bij de derivaten in het internationale verdragenrecht. De laatste deelvraag die in deze scriptie beantwoord is luidt als volgt:

Hoe worden derivaten behandeld in het internationale belastingverdragenrecht?

De OESO heeft zich – op de renteswap na – niet uitgelaten over de behandeling van derivaten onder het Modelverdrag. Resultaten op derivaten moeten onder het OESO-verdrag gesplitst worden in vermogenswinsten bij vervreemding van derivaten en een inkomsten uit derivaat tijdens de looptijd. Uitgezonderd verlopen optiepremies, worden inkomsten uit het derivaat volgens Weissbrodt meegetrokken met het onderliggende vermogensbestanddeel. In het geval van derivaten welke gebaseerd zijn op aandelen vallen de inkomsten van het derivaat onder het dividendartikel (artikel 10 OESO-MV). Volgens Weissbrodt zijn derivaten van invloed op de persoon die onder het verdrag als uiteindelijk gerechtigde tot de inkomsten uit het onderliggende vermogensbestanddeel wordt aangewezen. Dit komt overeen met de economische benadering van het begrip 'uiteindelijk gerechtigde' die het HvJ EU in de Deense zaken heeft toegepast (in deze zaken betrof het niet de uitleg van de Moeder-Dochterrichtlijn).

Los van bovenstaande analyse moet – nogmaals - opgemerkt worden dat de OESO weinig basis voor de behandeling derivaten heeft opgenomen in het commentaar. Omdat verdragsstaten begrippen naar nationaal recht kunnen uitleggen is er geen algemene benadering van derivaten onder belastingverdragen vast te stellen.

5.3. Conclusie

Zoals aan het begin van dit hoofdstuk uiteengezet luidt de centrale stelling als volgt:

Derivaten vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling.

Uit de antwoorden op de deelvragen komen allereerst een aantal overkoepelende punten naar voren die van belang zijn voor alle in deze scriptie besproken hoofdsorten derivaten. Ten eerste kan opgemerkt worden dat uit de beantwoording van de derde en vierde deelvraag blijkt dat, los van de Europeesrechtelijke en internationaal belastingrechtelijke behandeling van derivaten, zowel de Moeder-Dochterrichtlijn als het OESO-Modelverdrag niet in de weg staat voor de eventuele toepassing van de Nederlandse deelnemingsvrijstelling op derivaten. De Moeder-Dochterrichtlijn is een minimumrichtlijn. Lidstaten mogen een implementatie van de Richtlijn breder invoeren en zijn vrij aanvullende vrijstellingen op te nemen in de nationale wetgeving. Ditzelfde geldt voor het Modelverdrag. Bij ieder afgesloten verdrag zullen landen de nationaalrechtelijke invulling van begrippen toepassen op het verdrag.

Ten tweede komt naar voren dat er bij met name risicobeperkende derivaten een spanning lijkt te bestaan tussen de hedge-jurisprudentie en de Falconsleer doordat de Hoge Raad waarde hecht aan een symmetrische toepassing van de deelnemingsvrijstelling. Volgens de symmetrische benadering zou toepassing van de hedge-arresten, in feite wat bij partij A (verder) op de balans staat, bepalen of de deelnemingsvrijstelling van toepassing is bij partij B.

Duidelijk is dat beide partijen van putopties en gedekte callopties de deelnemingsvrijstelling dienen toe te passen op de voordelen die voortkomen uit de derivaten. De meetregelgeving en regeling voor aflopende deelnemingen is tevens van toepassing. Voordelen uit hoofde van ongedekte callopties vallen niet onder de deelnemingsvrijstelling, aangezien dit zou betekenen dat het ne bis in idem-beginsel meer dan eens toegepast wordt. Bij opties (en swaps en termijncontracten) is onduidelijk wanneer precies getoetst moet worden aan het (toekomstig) houden van een deelneming zoals bedoeld in de Falconsleer en schadevergoedingsjurisprudentie. Dit brengt onduidelijkheid met zich mee betreffende de behandeling van (optie)premies en situaties waarin gedurende een gedeelte van de looptijd sprake is van een gedekt derivaat en een gedeelte van de looptijd sprake is van een ongedekt derivaat.

Bij swaps en termijncontracten is niet duidelijk wanneer sprake is van voldoende economisch belang om te kunnen spreken van een economisch belang dat als deelneming kan kwalificeren. De Falconsleer en schadevergoedingsjurisprudentie is erg gericht op opties en voorkeursrechten. Dit brengt met name bij swaps problemen met zich mee. In het internationale belastingverdragenrecht lijkt volgens Weissbrodt een economische benadering toegepast te moeten worden op derivaten. Derivaten moeten volgens hem in samenhang gezien worden met het onderliggende vermogensbestanddeel. De begrippen uiteindelijk gerechtigde en voldoende economisch belang om een deelneming te houden liggen ver uit elkaar. Toch zou een economische benadering ervoor pleiten om ook in nationaalrechtelijke context de deelnemingsvrijstelling toe te passen op swaps en termijncontracten mits het gaat om gedekte derivaten.

Aangenomen dat het doel van de deelnemingsvrijstelling het voorkomen van dubbele heffing is, waarbij voor het concern (materieel onderdeel van een onderneming) wordt aangenomen dat een persoon binnen een afzienbare periode voor of na het nog onduidelijke moment van toetsing een belang van ten minste 5% van het aandelenkapitaal in de dochteronderneming dient te bezitten, dienen slechts die derivaten onder de deelnemingsvrijstelling te vallen die onder de strikte uitleg van het ne bis in idem-beginsel vallen om de deelnemingsvrijstelling een doelmatige regeling te houden. Dit houdt in dat slechts putopties, gedekte callopties en gedekte termijncontracten waarbij daadwerkelijke aandelen worden overgedragen onder de deelnemingsvrijstelling zouden moeten vallen.

Deze beoordeling wordt slechts anders indien de wetgever ervoor kiest het 5%-criterium te vervangen door een kwalitatieve toets ter beoordeling of sprake is van een kwalificerende deelneming, ofwel een belang in een materieel onderdeel van de onderneming van de moedermaatschappij.

Vooralsnog moet de stelling deels verworpen worden.

5.4. Aanbevelingen

Het onderzoek naar de toepassing van de deelnemingsvrijstelling op derivaten is in vele opzichten nog beperkt. Tegelijkertijd zijn er zoals hierboven blijkt, nog een hoop vragen onbeantwoord. Een aantal vragen is opgekomen naar aanleiding van de (nog) beperkte jurisprudentie. Het is dan ook aan de rechterlijke macht dan wel aan de wetgever hier uitsluitel over te geven. Onderstaand zijn mijns inziens de meest belangrijke punten.

Met betrekking tot situaties waarin gedurende de looptijd deels sprake is van een gedekt derivaat en deels sprake is van een ongedekt derivaat is onduidelijk hoe de Falconsleer uitwerkt. Dit is mede ingegeven door het feit dat uit de jurisprudentie vooralsnog niet naar voren komt wanneer getoetst moet worden aan de toepasbaarheid van de deelnemingsvrijstelling. Is dit het moment van het aangaan van het derivatencontract, het moment van uitoefening van het contract (verstrijken van de looptijd), of beide? Denkbaar is ook nog een situatie waarin een splitsing gemaakt moeten worden binnen hetzelfde derivatencontract en de deelnemingsvrijstelling slechts deels van toepassing is, wanneer het contract gedekt is.

Meer duidelijkheid over de toepassing van de meetregel op opties is gewenst. Op het moment is het onduidelijk of de meetregel 'omgekeerd' ook van toepassing is op opties.

Uit het onderzoek van de scriptie lijkt naar voren te komen dat er een spanning bestaat tussen de toepassing van de hedge-arresten en de Falconsleer. Meer duidelijkheid over de potentieel gelijktijdige toepassing van beide leren lijkt mij ook op dit punt wenselijk. Niet alleen de behandeling van tussentijdse inkomsten of resultaten op de afwikkeling zijn hierbij gebaat, maar dit zou ook meer duidelijkheid bieden over de behandeling van premies (en eventueel margins).

Literatuurlijst

Noten en annotaties

Bartel 1985

J.C.K.W. Bartel, annotatie bij HR 16 oktober 1985, ECLI:NL:HR:1985:BH4845, BNB 1986/118.

De Vries 2002

R.J. de Vries, annotatie bij HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488, BNB 2003/34.

De Vries 2004

R.J. de Vries, annotatie bij HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670, BNB 2004/214.

De Vries 2005

R.J. de Vries, annotatie bij HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841, BNB 2006/7.

Cornelisse 2007

R.P.C. Cornelisse, annotatie bij HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371, BNB 2008/26.

Smit 2008

D.S. Smit, annotatie bij HvJ EG 22 december 2008, ECLI:EU:C:2008:758, FED 2009/33.

Redactie Vakstudie Nieuws 2008

Redactie Vakstudie Nieuws, annotatie bij HvJ EG 22 december 2008, ECLI:EU:C:2008:758, V-N 2009/7.22.

Van der Geld 2009

J.A.G. van der Geld, annotatie bij HR 10 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:AZ7364, BNB 2009/271.

Ligthart 2014

N.M. Ligthart, "Hoge Raad geeft waarderingsregels voor samenhangende waardering effecten van marketmaker", annotatie bij HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:635, NTFR 2014/1118, 17 april 2014.

Egelie 2016

W.F.E.M. Egelie, annotatie bij HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124, BNB 2017/11.

Cornelisse 2019

R.P.C. Cornelisse, annotatie bij HR 8 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1721, BNB 2020/13.

Egelie 2020

W.F.E.M. Egelie, annotatie bij HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270, BNB 2020/160.

Redactie Vakstudie Nieuws 2020

Redactie Vakstudie Nieuws, annotatie bij HR 6 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1738, V-N 2020/57.8.

Kamerstukken en beleidsdocumenten

Kamerstukken I 2011/12, 33 003, nr. P.

Kamerstukken II 1959/60, 6 000, 3, p. 12-13 (MvT).
Kamerstukken II 1990/91, 22 008, nr. 2. Beleidsplan 'Zicht op wetgeving'.
Kamerstukken II 1995/96, 24 696, nr. 3, p. 22 (MvT).
Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 3.
Kamerstukken II 2005/06, 30 572, nr. 8.
Kamerstukken II 2008/09, 31 369, nr. 6
Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 8.
Kamerstukken II 2009/10, 32 129, nr. 3, p. 15 (MvT).
Kamerstukken II, 2021/22, 25 087, nr. 295.

Besluit Actuele Waarde (*Stb.* 2005, 378).

Besluit van 9 maart 2020, nr. 2020-0000000002, (*Stcrt.* 2020, 15230).

Infobulletin 86/224, V-N 1986, p. 1369.

Richtlijn 2011/96/EU van de Raad van 30 november 2011 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor moedermaatschappijen en dochterondernemingen uit verschillende lidstaten (*PbEU* 2011, L 345/8).

Richtlijn 90/435/EEG van de Raad van 23 juli 1990 betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor moedermaatschappijen en dochterondernemingen uit verschillende Lid-Staten (*PbEG* 1990, L 225).

Artikelen

Bavinck 2008

C.B. Bavinck, 'De conversiewinst en de deelnemingsvrijstelling', *WFR* 2008/82.

Bavinck 2020

C.B. Bavinck, 'Toepassing hedge-arresten op interest rate swap', *WFR* 2020/17.

Bruins Slot 1995

W. Bruins Slot, 'De invloed van afgeleide financiële instrumenten op de fiscale jaarwinst', *WFR* 1995/179.

Bruins Slot 2009

W. Bruins Slot, 'Cacaobonenarrest: stellig onbedoelde gevolgen', *NTRF Beschouwingen* 2009/271.

Bruins Slot 2019

W. Bruins Slot, 'Het in samenhang waarderen', *TFO* 2019/165.4.

Cornelisse 2017

R.P.C. Cornelisse, 'Vruchtgebruik op aandelen en toepassing van de deelnemingsvrijstelling', *WFR* 2017/202.

Hiemstra 2010

R. Hiemstra, 'De Falcons-doctrine : het gesplitste belang bij de voordelen uit hoofde van een deelneming', *WFR* 2010/804.

Van IJzinga Veenstra & Eenhorst 2000

A.R.T. van IJzinga Veenstra & Q.M.A. Eenhorst, 'Dividendstripping in 2001', *WFR* 2000/271.

Kemmeren 1991

E.C.C.M Kemmeren, 'Zicht op fiscale wetgeving', WFR 1991/1615.

Rozendal & Janssen 2009

A. Rozendal & S.M.H. Janssen, 'Is het vruchtgebruikarrest achterhaald?', WFR 2009/779.

Vleggeert 2008

J. Vleggeert, 'Aftrekbeperkingen van de rente in het internationale belastingrecht', (FM nr. 132) 2008/11.6.2.3.

De Vries en Niekel 2013

R.J. de Vries en S.F.M. Niekel, 'Blauwdruk voor het toepassen van de deelnemingsvrijstelling op 'ongedekte' opties', WFR 2013/806.

De Vries 2020

R.J. de Vries, 'Deelnemingsvrijstelling en schadevergoedingen uit hoofde van wanprestatie: een jurisprudentieel drieluik', WFR 2020/215.

Voorschriften voor de jaarverslaggeving

RJ 290.

RJ 215.

IFRS 9.

IFRS 7.

RJ-Uiting 2023-4: Verduidelijkingen met betrekking tot de presentatie en classificatie van financiële instrumenten als eigen vermogen of als vreemd vermogen (ontwerp-Richtlijnen: RJ 240, RJ 290 en RJk B12).

Boeken en online fiscale series

Aardema 1989

E. Aardema, *De deelnemingsvrijstelling in nationaal perspectief, in: Belastingbeschouwingen (Christiaanse Bundel)*, Kluwer Deventer 1989.

Cursus Belastingrecht

M.L.M. van Kempen, A.W. Hofman & F.P.G. Pötgens (red.), *Cursus Belastingrecht*, Deventer: Wolters Kluwer (online).

Douma (red.) 2018

S.C.W. Douma, E.J.W. Heithuis, D.S. Smit & R.C. de Smit (red.), *Terra/Wattel European Tax Law*, Deventer: Wolters Kluwer 2018.

EY handboek jaarrekening 2020

G.M. van Santen, *EY handboek jaarrekening 2020*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Van der Heijden 2021

Van der Heijden, *Fiscale voorraadwaardering 2021/4.4.1* (online, bijgewerkt tot 1 januari 2022).

Heithuis (red.) 2022

E.J.W. Heithuis (red.), *Compendium Vennootschapsbelasting*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Hull 2008

J.C. Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives, seventh edition*, Upper Saddle River: Prentice Hall 2008.

Kroon, Nielke en Tangelder 2000

P.G. Kroon, S.F.M. Nielke, T.W. Tangelder, *Wisselkoersveranderingen en fiscus*, Deventer: Wolters Kluwer 2000.

Moulen Janssen 2020

Moulen Janssen, *De positie van aandeelhouders bij preventieve herstructurerings* (VDHI nr. 163) 2020/2.5.1.2:2.5.1.2 (online, bijgewerkt tot 2 februari 2020).

Poitras, 2008

G. Poitras, *The Early History of Option Contracts*, Faculty of Business Administration Simon Fraser University 2008.

Vakstudie Vennootschapsbelasting

J. de Blicq, D.J. Sinke, R.J. Koopman & M. Rabenort (red.), *Fiscale Encyclopedie De Vakstudie Vennootschapsbelasting*, Deventer: Wolters Kluwer (online).

Rapporten en proefschriften

Europese Commissie 2012

Taxation papers, *Review of Current Practices for Taxation of Financial Instruments, Profits and Remuneration of the Financial Sector*, 2012.

Weissbrodt 2018

J. Weissbrodt, *Financial instruments in the OECD model tax convention* (Doctoral Thesis, Maastricht University), 2018.

Overig

Bank of International Settlements, “*OTC derivatives statistics at end-June 2022*”, bis.org, 27 februari 2023.

Europese Commissie, “*Regulation on Over-the-Counter Derivatives and Market infrastructures – Frequently Asked Questions*”, ec.europa.eu, 29 juni 2023.

Het Financieele Dagblad

Het Financieele Dagblad van 7 oktober 1994, p. 1.

HSBC, *Re: Comments on Discussion Draft – Clarification of the meaning of “Beneficial ownership” in the OECD Model Tax Convention*, 2011.

Rabobank, “*Beleggen in opties*”, rabobank.nl, 30 juni 2023.

PwC, “*Practical guide - General hedge accounting*”, 2013.

Jurisprudentielijst

Rechtbank Arnhem 4 oktober 2012, ECLI:NL:RBARN:2012:BX8896.

HR 8 april 1953, ECLI:NL:HR:1953:AY3230.
HR 29 december 1954, ECLI:NL:HR:1954:AY2377.
HR 30 mei 1956, ECLI:NL:HR:1956:AY4063.
HR 8 mei 1957, ECLI:NL:HR:1957:AY2274.
HR 10 juni 1970, ECLI:NL:HR:1977:AX3376.
HR 9 juni 1982, ECLI:NL:HR:1982:AW9415.
HR 16 oktober 1985, ECLI:NL:HR:1985:BH4845.
HR 18 december 1991, ECLI:NL:HR:1991:BH8011.
HR 17 november 1993, ECLI:NL:HR:1993:BH8760.
HR 3 maart 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC5271.
HR 6 april 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC5639.
HR 11 maart 1998, ECLI:NL:HR:1998:AA2455.
HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488.
HR 23 januari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AI0670.
HR 18 juni 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP5852.
HR 17 december 2004, ECLI:NL:HR:2004:AR2244.
HR 22 april 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT4491.
HR 14 oktober 2005, ECLI:NL:HR:2005:AU0841.
HR 12 oktober 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB5353.
HR 16 november 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ7371.
HR 1 februari 2008, ECLI:NL:HR:2008:BA422.
HR 10 april 2009, ECLI:NL:HR:2009:AZ7364.
HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:224.
HR 21 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:635.
HR 19 september 2014, ECLI:NL:HR:2014:2681.
HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124.
HR 8 november 2019, ECLI:NL:HR:2019:1721.
HR 10 juli 2020, ECLI:NL:HR:2020:1270.
HR 6 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1738.
HR 25 februari 2022, ECLI:NL:HR:2022:312.

Concl. A-G P.J. Wattel 22 november 2002, ECLI:NL:PHR:2002:AD8488.
Concl. A-G T. Groeneveld 23 januari 2004, ECLI:NL:PHR:2004:AI0670.
Concl. A-G P.J. Wattel 14 oktober 2005, ECLI:NL:PHR:2005:AU0841.
Concl. A-G P.J. Wattel 16 november 2007, ECLI:NL:PHR:2007:AZ7371.
Concl. A-G P.J. Wattel 2 december 2015, ECLI:NL:PHR:2015:2492.
Concl. A-G P.J. Wattel 23 augustus 2018, ECLI:NL:PHR:2018:857.
Concl. A-G P.J. Wattel 7 juni 2019, ECLI:NL:PHR:2019:607.
Concl. A-G P.J. Wattel 13 december 2022, ECLI:NL:PHR:2022:1171.
Concl. A-G P.J. Wattel 30 april 2021, ECLI:NL:PHR:2021:440.

HvJ EG 18 september 2003, ECLI:EU:C:2003:479.
HvJ EG 22 december 2008, ECLI:EU:C:2008:758.
HvJ EG 11 juni 2009, ECLI:EU:C:2009:360
HvJ EG 18 juni 2009, BJ1502.
HvJ EU 3 juni 2010, ECLI:EU:C:2010:310.
HvJ EU 12 juli 2018, ECLI:EU:C:2018:565.
HvJ EU 26 februari 2019, nrs. C-115/16, C-118/16, C-119/16 en C-299/16,
ECLI:EU:C:2019:134.
HvJ EU 26 februari 2019, zaken C-166/16 en C-117/16, ECLI:EU:C:2019:135.

Bundesgericht (Zwitserse Hoge Gerechtshof), 5 mei 2015, 2C_364/2012.