

Faculteit der Economische Wetenschappen

Masterscriptie

Derivaten en de omzetbelasting: een complexe materie?

Naam: G. Paramanathan

Studentnummer: 286963

Heemstede, 23 maart 2011

Inhoudsopgave

0.	INLEIDING.....	8
0.1	ALGEMEEN	8
0.2	PROBLEEMSTELLING.....	9
0.3	AFBAKENING	9
0.4	STRUCTUUR	9
1.	INLEIDING DERIVATEN.....	11
1.1	ALGEMEEN	11
1.2	RELEVANTIE DERIVATEN.....	11
1.2.1	<i>Inleiding</i>	<i>11</i>
1.2.2	<i>Derivaten</i>	<i>11</i>
1.2.3	<i>Onderscheid georganiseerde markten en over-the-counter (OTC) markten</i>	<i>13</i>
1.2.4	<i>Financiële markten.....</i>	<i>14</i>
1.2.5	<i>Mogelijkheden van derivaten</i>	<i>15</i>
1.3	GESCHIEDENIS VAN DERIVATEN	17
1.3.1	<i>Forwards en Futures contracten</i>	<i>17</i>
1.3.2	<i>Opties.....</i>	<i>18</i>
1.3.3	<i>Swaps.....</i>	<i>18</i>
1.4	TUSSENCONCLUSIE	19
2.	DERIVATEN.....	20
2.1	INLEIDING	20
2.2	FORWARD EN FUTURES CONTRACTEN.....	20
2.2.1	<i>Inleiding</i>	<i>20</i>
2.2.2	<i>Hoofdvormen</i>	<i>20</i>
2.2.3	<i>Variaties op hoofdvormen</i>	<i>22</i>
2.2.4	<i>Risicoreductie door middel van futures en forward contracten.....</i>	<i>23</i>
2.2.5	<i>Handelspartijen.....</i>	<i>24</i>
2.2.6	<i>Clearinghouse en forward- en futures contracten</i>	<i>25</i>
2.2.7	<i>Voorbeelden van toepassingen.....</i>	<i>26</i>
2.2.8	<i>Tussenconclusie forward en futures contracten</i>	<i>27</i>
2.3	OPTIES.....	28
2.3.1	<i>Inleiding</i>	<i>28</i>
2.3.2	<i>Hoofdvormen</i>	<i>28</i>
2.3.3	<i>Variaties op hoofdvormen</i>	<i>31</i>
2.3.4	<i>Risicoreductie door middel van opties</i>	<i>32</i>
2.3.5	<i>Handelspartijen.....</i>	<i>34</i>
2.3.6	<i>Clearinghouse en opties.....</i>	<i>35</i>
2.3.7	<i>Voorbeelden van toepassingen.....</i>	<i>36</i>
2.3.8	<i>Tussenconclusie opties.....</i>	<i>38</i>
2.4	SWAPS.....	39
2.4.1	<i>Inleiding</i>	<i>39</i>
2.4.2	<i>Hoofdvormen</i>	<i>39</i>
2.4.2.1	<i>Plain vanilla interest rate swap</i>	<i>40</i>
2.4.2.2	<i>Plain vanilla currency swap</i>	<i>41</i>
2.4.3	<i>Variaties op hoofdvormen</i>	<i>43</i>
2.4.4	<i>Risicoreductie door middel van swaps</i>	<i>45</i>

2.4.5	<i>Handelspartijen</i>	45
2.4.6	<i>Clearinghouse en swaps contracten</i>	47
2.4.7	<i>Voorbeelden van toepassingen</i>	47
2.4.8	<i>Tussenconclusie swaps</i>	47
3.	OMZETBELASTING	48
3.1	INLEIDING	48
3.2	TYPE BELASTING.....	48
3.2.1	<i>Neutraliteit</i>	49
3.3	EUROPESE RICHTLIJNEN.....	50
3.3.1	<i>Ontstaan interne markt</i>	50
3.3.2	<i>Een geharmoniseerde omzetbelasting</i>	51
3.3.3	<i>Europese wetgeving & jurisprudentie</i>	53
3.4	OMZETBELASTING	55
3.4.1	<i>Ondernemer</i>	55
3.4.1.1	Jurisprudentie Hof van Justitie EG betreffende effecten	56
3.4.1.2	Effecten.....	58
3.4.1.3	Wanneer is sprake van een effectenhandelaar?.....	59
3.5	MAATSTAF VAN HEFFING	60
3.6	LEVERING VAN GOEDEREN.....	62
3.7	DIENSTEN	63
3.8	PLAATS VAN LEVERING VAN GOEDEREN EN DIENSTEN.....	63
3.8.1	<i>Plaats van levering van goederen</i>	63
3.8.2	<i>Plaats van dienst</i>	64
3.8.3	<i>Verleggingsregeling</i>	65
3.9	FACTUURPLICHT.....	66
3.10	INVLOED OPTIES, FORWARD EN FUTURES CONTRACTEN EN SWAPS OP DE HEFFING VAN OMZETBELASTING	68
3.10.1	<i>Inleiding</i>	68
3.10.2	<i>Forward en futures contracten</i>	70
3.10.2.1	Aanhouden tot levering of verkoop voor het einde van het contract	70
3.10.2.2	Koop forward of futures contract en levering van het onderliggende vindt plaats aan het eind van het termijn: levering of dienst?	71
3.10.2.2.1	Goederen.....	72
3.10.2.2.2	Aandelen.....	73
3.10.2.2.3	Valuta.....	73
3.10.2.3	Contract aanhouden maar geen levering van het onderliggende: dienst onder bezwarende titel?	75
3.10.2.3.1	Doorverkoop contract	76
3.10.2.3.2	Afrekenen over de contracten waar geen levering van het onderliggende plaatsvindt.....	76
3.10.2.3.2.1	Afrekenen over het prijsverschil bij futures contracten	77
3.10.2.3.2.2	Afrekenen over het prijsverschil bij forward contracten	79
3.10.2.4	Afdekken risico.....	79
3.10.2.5	Verschillen tussen forward contracten en futures contracten: het clearinghouse	82
3.10.2.5.1	Werking clearinghouse	82
3.10.2.5.2	Afrekenen prijsverschil	84
3.10.2.5.3	Diensten van het clearinghouse	84
3.10.2.6	Betrokken partijen bij aankoop en verkoop van forward en futures contracten.....	85
3.10.2.6.1	Betrokken partijen bij futures contracten	85
3.10.2.6.2	Betrokken partijen bij forward contracten	85
3.10.2.7	Tussenconclusie omzetbelastingaspecten forward en futures contracten.....	86
3.10.3	<i>Opties</i>	87
3.10.3.1	Aanhouden tot levering of verkoop voor het einde van het contract	87
3.10.3.2	Koop optiecontract: levering of dienst?.....	88

3.10.3.3	Uitoefening optiecontract: levering of dienst?	88
3.10.3.3.1	Goederen	89
3.10.3.3.1.1	Calloptie op goederen	89
3.10.3.3.1.2	Putoptie op goederen	90
3.10.3.3.2	Aandelen	90
3.10.3.3.2.1	Calloptie op aandelen	90
3.10.3.3.2.2	Putoptie op aandelen	90
3.10.3.3.3	Valuta	90
3.10.3.3.3.1	Calloptie op valuta	90
3.10.3.3.3.2	Putoptie op valuta	90
3.10.3.4	Uitoefening optie en afwikkeling door het verrekenen van het prijsverschil	91
3.10.3.5	Afdekken risico	91
3.10.3.6	Opties en het clearinghouse	92
3.10.3.6.1	Werking clearinghouse	92
3.10.3.6.2	Diensten van het clearinghouse	93
3.10.3.7	Betrokken partijen	93
3.10.3.8	Tussenconclusie omzetbelastingaspecten opties	94
3.10.4	<i>Swaps</i>	95
3.10.4.1	Swaps aanhouden tot het eind: levering of dienst?	95
3.10.4.1.1	Renteswap	95
3.10.4.1.2	Valutaswap	95
3.10.4.1.3	Levering of dienst	95
3.10.4.2	Swapcontract voortijdig beëindigen	97
3.10.4.3	Afdekken risico	97
3.10.4.4	Betrokken partijen	98
3.10.4.5	Tussenconclusie omzetbelastingaspecten swaps	99
3.11	TUSSENCONCLUSIE OMZETBELASTINGASPECTEN DERIVATEN	99
4.	VRIJSTELLINGEN IN DE OMZETBELASTING	100
4.1	INLEIDING	100
4.2	INLEIDING VRIJSTELLINGEN OMZETBELASTING	100
4.2.1	<i>Doelstelling vrijstelling</i>	100
4.2.2	<i>Effect vrijstelling</i>	101
4.2.3	<i>Redenen om vrijstellingen te hanteren</i>	103
4.2.4	<i>Overige aspecten vrijstelling</i>	105
4.3	VRIJSTELLING VOOR GELDVERKEER EN EFFECTENVERKEER	107
4.3.1	<i>Deviezen, bankbiljetten en munten</i>	107
4.3.2	<i>Aandelen, deelnemingen, obligaties en andere waardepapieren</i>	108
4.3.2.1	Uitzondering voor bewaring en beheer	109
4.3.2.2	Handelingen betreffende "effecten"	109
4.3.2.2.1	Hoedanigheid dienstverrichter niet relevant	109
4.3.2.2.2	Partij moet waardepapieren kunnen veranderen	110
4.3.2.2.3	Drie situaties wanneer sprake is van economische activiteiten	111
4.3.2.2.4	Uitgifte aandelen	112
4.3.2.3	Uitzondering vrijstelling op documenten die goederen vertegenwoordigen	113
4.3.2.4	Onderscheid verwoording Btw-richtlijn en Wet op de omzetbelasting 1968	113
4.3.2.5	Definitie waardepapieren	115
4.3.3	<i>Gemeenschappelijke beleggingsfondsen</i>	116
4.3.4	<i>Tussenconclusie vrijstelling voor geldverkeer en effectenverkeer</i>	117
4.4	VRIJSTELLING VOOR KREDIETBEMIDDELING	118
4.4.1	<i>Handelingen betreffende het verlenen en bemiddeling inzake krediet</i>	118
4.4.1.1	Krediet	118
4.4.1.2	Verlenen en bemiddelen inzake krediet	120

4.4.2	<i>Handelingen betreffende borgtochten en andere zekerheids- en garantieverbintenissen</i>	121
4.4.3	<i>Handelingen in het betalingsverkeer</i>	121
4.5	VRIJSTELLING VOOR VERZEKERINGEN	122
4.6	PRO-RATA	123
4.6.1	<i>Inleiding</i>	123
4.6.2	<i>Situatie tot 1 januari 2007 en huidige situatie</i>	123
4.6.3	<i>Pro-rata</i>	124
4.6.4	<i>Directe en algemene kosten</i>	126
4.6.5	<i>Pro-rata en derivaten</i>	129
4.7	GEVOLG VRIJSTELLINGEN OP HANDEL IN DERIVATEN?	130
4.7.2	<i>Forward en futures contracten</i>	130
4.7.2.1	Aanschaf van een forward of futures contract	130
4.7.2.2	Levering forward of futures contract betrekking hebbende op goederen	130
4.7.2.3	Levering van een forward of futures contract betrekking hebbende op aandelen	131
4.7.2.4	Levering van een forward of futures contract betrekking hebbende op valuta	131
4.7.2.5	Afwikkeling van het prijsverschil aan het eind van het contract	131
4.7.2.6	Diensten van het clearinghouse	132
4.7.2.7	Diensten broker en dealer	132
4.7.3	<i>Opties</i>	133
4.7.3.1	Koop optiecontract	133
4.7.3.2	Uitoefening optie, waarvan onderliggende goederen is	134
4.7.3.3	Uitoefening optie, waarvan onderliggende aandelen is	134
4.7.3.4	Uitoefening optie, waarvan onderliggende valuta is	134
4.7.3.5	Afwikkelen van het prijsverschil	134
4.7.3.6	Diensten van het clearinghouse	135
4.7.3.7	Diensten broker en dealer	135
4.7.4	<i>Swaps</i>	136
4.7.4.1	Het aangaan van een swap	136
4.7.4.2	Het ruilen van geld bij een renteswap	136
4.7.4.3	Het ruilen van geld bij een valutaswap	137
4.7.4.4	De diensten van de broker en dealer	137
4.8	TUSSENCONCLUSIE VRIJSTELLINGEN EN DERIVATEN	138
5.	HUIDIGE OMZETBELASTINGBEHANDELING VAN DERIVATEN	139
5.1	INLEIDING	139
5.2	BESLUIT TEN AANZIEN VAN HET BANKBEDRIJF	139
5.3	FORWARD EN FUTURES CONTRACTEN	140
5.3.1	<i>Besluiten</i>	140
5.3.1.1	Resolutie 21 maart 1969	140
5.3.1.2	Besluit 24 april 1996	140
5.3.2	<i>Literatuur</i>	141
5.4	OPTIES	142
5.4.1	<i>Besluit</i>	142
5.4.1.1	Besluit 18 juli 1983	142
5.4.2	<i>Arresten</i>	143
5.4.2.1	Hoge Raad, 23 juni 1999	143
5.4.2.2	Hof Arnhem, 2 februari 2000	143
5.4.2.3	Gevolgen arresten en vrijstelling artikel 13B, onderdeel d Zesde richtlijn	144
5.4.3	<i>Literatuur</i>	144
5.5	SWAPS	146
5.5.1	<i>Arresten en besluiten</i>	146
5.5.2	<i>Literatuur</i>	146

5.6	TUSSENCONCLUSIE HUIDIGE OMZETBELASTINGASPECTEN DERIVATEN	149
6.	TOEKOMSTIGE ONTWIKKELINGEN MET BETREKKING TOT DE HANDEL IN DERIVATEN.....	150
6.1	INLEIDING	150
6.2	TOEDRACHT WIJZIGING FINANCIËLE VRIJSTELLING.....	150
6.3	ONDERZOEK VOOR AANPASSING ZESDE RICHTLIJN	152
6.4	WIJZIGING BTW-RICHTLIJN.....	155
6.4.1	<i>Pan-European Guidance: voorstel tot wijziging van de Btw richtlijn</i>	<i>155</i>
6.4.2	<i>Pan-European Guidance: voorstel voor een verordening</i>	<i>157</i>
6.4.2.1	Stand na COM(2007) 746 en COM(2007) 747.....	159
6.4.2.1.1	Forward en futures contracten	159
6.4.2.1.1.1	Koop forward of futures contract	159
6.4.2.1.1.2	Levering van een forward of futures contract welke ziet op goederen	159
6.4.2.1.1.3	Levering van een forward of futures contract welke ziet op aandelen	160
6.4.2.1.1.4	Levering van een forward of futures contract welke ziet op valuta	160
6.4.2.1.1.5	Afwikkelen van het prijsverschil	160
6.4.2.1.1.6	De diensten van het clearinghouse.....	160
6.4.2.1.1.7	De diensten van de broker en de dealer	160
6.4.2.1.2	Opties.....	161
6.4.2.1.2.1	Koop optiecontract	161
6.4.2.1.2.2	Uitoefening van een optie welke ziet op goederen	161
6.4.2.1.2.3	Uitoefening van een optie welke ziet op aandelen.....	161
6.4.2.1.2.4	Uitoefening van een optie welke ziet op valuta.....	161
6.4.2.1.2.5	Afwikkelen van het prijsverschil bij cash settled opties.....	161
6.4.2.1.2.6	De diensten van het clearinghouse.....	161
6.4.2.1.2.7	De diensten van de broker en dealer.....	162
6.4.2.1.3	Swaps	162
6.4.2.1.3.1	Het aangaan van een swap	162
6.4.2.1.3.2	Het ruilen van geld bij een renteswap	162
6.4.2.1.3.3	Het ruilen van valuta bij een valutaswap	162
6.4.2.1.3.4	De diensten van de broker en dealer.....	162
6.4.3	<i>De ontwikkelingen naar aanleiding van het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn alsmede het voorstel tot invoering van een verordening</i>	<i>163</i>
6.4.3.1	Stand na opmerkingen lidstaten	163
6.4.3.1.1	Forward en futures contracten	163
6.4.3.1.1.1	Koop forward of futures contract	163
6.4.3.1.1.2	Levering van een forward of futures contract welke ziet op goederen	163
6.4.3.1.1.3	Levering van een forward of futures contract welke ziet op aandelen	163
6.4.3.1.1.4	Levering van een forward of futures contract welke ziet op valuta	164
6.4.3.1.1.5	Afwikkelen van het prijsverschil aan het eind van het contract	164
6.4.3.1.1.6	De diensten van het clearinghouse;.....	164
6.4.3.1.1.7	De diensten van de broker en de dealer	164
6.4.3.1.2	Opties.....	165
6.4.3.1.2.1	Koop optiecontract	165
6.4.3.1.2.2	Uitoefening van een optie welke ziet op goederen	165
6.4.3.1.2.3	Uitoefening van een optie welke ziet op aandelen.....	165
6.4.3.1.2.4	Uitoefening van een optie welke ziet op valuta.....	165
6.4.3.1.2.5	Afwikkelen van het prijsverschil	165
6.4.3.1.2.6	De diensten van het clearinghouse.....	165
6.4.3.1.2.7	De diensten van de broker en dealer.....	166
6.4.3.1.3	Swaps	166
6.4.3.1.3.1	Het aangaan van een swapovereenkomst	166
6.4.3.1.3.2	Het ruilen van geld bij een renteswap	166
6.4.3.1.3.3	Het ruilen van valuta bij een valutaswap	166

6.4.3.1.3.4	De diensten van de broker en dealer	166
6.5	ALTERNATIEVE VOORSTELLEN TOT VERDUIDELIJKING SITUATIE DERIVATEN	168
6.5.1	<i>(Pan-European) Guidance: toepassing Verenigd-Koninkrijk</i>	<i>168</i>
6.5.2	<i>(Pan-European) Guidance: toepassing Nieuw-Zeeland.....</i>	<i>169</i>
6.5.3	<i>(Pan-European) Guidance: toepassing Verenigde Staten</i>	<i>170</i>
6.6	ALTERNATIEVE METHODEN ALS ALTERNATIEF VOOR VOORSTEL VAN DE COMMISSIE.....	171
6.6.1	<i>Nulprocent tarief.....</i>	<i>171</i>
6.6.2	<i>Belast tegen normaal tarief.....</i>	<i>173</i>
6.6.3	<i>Verruiming vrijstelling.....</i>	<i>175</i>
6.7	TUSSENCONCLUSIE TOEKOMSTIGE ONTWIKKELINGEN MET BETREKKING TOT DERIVATEN	178
7.	CONCLUSIE	180
	LITERATUURLIJST	191
	ARTIKELEN	191
	BESLUITEN	193
	BOEKEN.....	193
	JURISPRUDENTIE	194
	KAMERSTUKKEN.....	195
	RICHTLIJNEN & VERORDENINGEN	196
	WEBSITES.....	198
	VARIA	200
BIJLAGEN	201	
	BIJLAGE 1: VERLOOP WETSWIJZIGINGEN VERZEKERINGS- EN FINANCIËLE DIENSTEN BTW-RICHTLIJN	201
	BIJLAGE 2: RELEVANTE ARTIKELEN WETSWIJZIGINGEN VERZEKERINGS- EN FINANCIËLE DIENSTEN BTW-RICHTLIJN.....	207
	2.1 <i>Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten</i>	<i>207</i>
	2.2 <i>Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten</i>	<i>211</i>

0. Inleiding

0.1 Algemeen

Derivaten zijn in de financiële wereld belangrijke instrumenten, die voornamelijk worden gebruikt om het risico te managen. In de financiële wereld wordt een derivaat omschreven als een financieel instrument, waarvan de waarde afhangt van een ander object.

Derivaten hebben enkele belangrijke eigenschappen die hebben bijgedragen aan hun populariteit. Als eerste kan worden gewezen op de efficiënte allocatie van risico. Aangezien ondernemingen zich liever niet blootstellen aan risico, vervullen derivaten een belangrijke rol in het risico management van ondernemingen. Het voordeel van derivaten is dat derivaten geen nieuw risico creëren. Derivaten halen het risico wat gepaard gaat met een transactie niet weg, maar dragen deze over aan een partij die bereid is dit risico op zich te nemen.

Behalve deze reden, hebben derivaten relatief lagere aanschafkosten in vergelijking met de kosten van producten waar zij betrekking op hebben: indien nu een optie op een aandeel wordt gekocht hoeft slechts de optiepremie te worden betaald. Deze lage aanschafkosten dragen ook bij aan het creëren van liquiditeit in de markt.

De omzetbelasting heeft als doel de levering van goederen en diensten te belasten. De omzetbelasting is een indirecte verbruiksbelasting, wat betekent dat degene die de belasting is verschuldigd deze niet afdraagt. Elke levering van goederen en diensten verricht door ondernemers is belast met omzetbelasting. De omzetbelasting drukt op de eindverbruikers die geen voorbelasting in aftrek kunnen brengen. Veelal zijn dit consumenten en vrijgestelde ondernemers. Om te zorgen dat er geen ophoping van omzetbelasting plaatsvindt, hebben ondernemers recht op aftrek van voorbelasting. Dit betekent dat de ondernemer per saldo belasting afdraagt over de waarde die in zijn keten is toegevoegd. Voor de consument geldt dat de verschuldigde omzetbelasting evenredig is aan de eindprijs.

Daarnaast kent de omzetbelasting vrijstellingsbepalingen. Indien een ondernemer vrijgestelde prestaties verricht, betekent dit dat hij geen omzetbelasting in rekening mag brengen.

Daarnaast betekent een vrijstelling voor de omzetbelasting dat de vrijgestelde ondernemer de omzetbelasting die aan hem in rekening is gebracht niet in aftrek mag brengen.

De wetgeving stelt de financiële diensten van omzetbelasting vrij. Wat betreft de behandeling van derivaten, met name opties, swaps en forward en futures contracten, wordt in de Btw-richtlijn weinig gezegd. Ook in de Nederlandse omzetbelastingwetgeving kan geen duidelijke lijn worden getrokken betreffende de behandeling van derivaten in de Wet op de omzetbelasting 1968.

0.2 Probleemstelling

De behandeling van derivaten in de omzetbelasting is onduidelijk. Wil sprake zijn van een belaste prestatie, moet sprake zijn van een prestatie onder bezwarende titel. Vervolgens dient te worden bepaald of sprake is van een dienst onder bezwarende titel of sprake is van een levering van goederen. Pas nadat de maatstaf van heffing van deze transactie is bepaald, kan worden bepaald of een vrijstelling van toepassing is op deze transactie.

Om te bepalen wat de omzetbelastingaspecten zijn van de handel in derivaten, wordt tot de volgende probleemstelling gekomen:

“Wat is de huidige behandeling van derivaten in de omzetbelasting en leidt een andere behandeling van derivaten tot een betere situatie dan de huidige behandeling?”

0.3 Afbakening

Voor het beantwoorden van deze probleemstelling wordt getoetst aan de Wet op de omzetbelasting 1968, de Btw-richtlijn, jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen, de Hoge Raad en gerechtshoven in Nederland. Uitzondering hierop is hoofdstuk zes, waar ook wordt ingegaan op de behandeling van derivaten in andere landen (van de Gemeenschap).

Het bepalen van de omzetbelastingbehandeling van derivaten wordt beperkt tot de drie hoofdsorten. In verband met de omvang van deze scriptie zal alleen worden ingegaan op de omzetbelastingaspecten van opties, swaps en forward en futures contracten. De keuze om deze derivaten te onderzoeken vloeit voort uit de gedachte dat deze derivaten een groot deel van de markt beslaan.

0.4 Structuur

Om deze probleemstelling te beantwoorden, wordt in hoofdstuk een en twee ingegaan op de te onderzoeken derivaten. Hoofdstuk een gaat in op de geschiedenis en achtergrond informatie van opties, forward en futures contracten, swaps en derivaten in het algemeen. In hoofdstuk twee wordt dieper op elk product ingegaan. In dit hoofdstuk wordt de basis gelegd om in hoofdstuk drie en vier de omzetbelastingaspecten hiervan te benoemen.

In hoofdstuk drie wordt aangevangen met een analyse van de omzetbelasting. Vervolgens wordt per derivaat bepaald of sprake is van een dienst dan wel een levering van een goed onder bezwarende titel en wat de maatstaf van heffing is. Aangezien derivaten worden aangehouden

om risico af te dekken, wordt ook ingegaan op de vraag of dit een dienst onder bezwarende titel is.

In het vierde hoofdstuk wordt naar de verschillende vrijstellingsbepalingen gekeken. Als eerste wordt begonnen door de verschillende vrijstellingsbepalingen te analyseren welke mogelijk van toepassing zijn op de handel in opties, forward en futures contracten en swaps. Vervolgens worden hoofdstuk drie en vier met elkaar gecombineerd, waardoor de omzetbelastingbehandeling van opties, forward en futures contracten en swaps wordt weergegeven aan de hand van de communautaire wetgeving.

In vergelijking met hoofdstuk drie en vier, gaat hoofdstuk vijf in op de nationale situatie. Dit betekent dat wordt afgezien van het communautair recht en wordt ingegaan op besluiten en jurisprudentie van de Hoge Raad alsmede gerechtshoven. Aan de hand van de conclusies van hoofdstuk vijf kan worden bepaald of verschillen aanwezig zijn tussen de behandeling hoe het zou moeten zijn en de behandeling hoe het daadwerkelijk is.

In hoofdstuk zes wordt onderzocht of een andere behandeling van derivaten in de omzetbelasting tot betere resultaten leidt dan de huidige behandeling. Hierbij wordt ingegaan op het voorstel tot wijzigen van de Btw-richtlijn betreffende financiële- en verzekeringsdiensten alsmede andere alternatieven welke toepassing vinden in andere landen (van de Gemeenschap). Deze scriptie wordt beëindigd met een conclusie.

1. Inleiding derivaten

1.1 Algemeen

In dit eerste hoofdstuk wordt gekeken naar de relevantie van derivaten, waarna wordt gekeken naar de geschiedenis van derivaten.

1.2 Relevantie derivaten

1.2.1 Inleiding

Derivaten worden veelvuldig gebruikt door ondernemingen voor het afdekken van risico. In het volgende voorbeeld wordt uitgegaan van een investeringsfonds, welke op de Europese markt en op de Amerikaanse markt opereert. De portefeuille van deze investeringsfonds bestaat voor 50% uit aandelen in Europese ondernemingen en voor 50% uit aandelen in Amerikaanse ondernemingen. Indien wordt verwacht dat de Europese markt zal gaan dalen, kan het investeringsfonds kiezen om de aandelen in de Europese ondernemingen te verkopen en vervolgens in een andere markt te gaan investeren. Het nadeel van deze strategie, is dat met de verkoop van aandelen relatief hoge provisies gepaard gaan. In plaats van deze mogelijkheid zou kunnen worden gekozen om futures contracten van de Europese index te verkopen (*short selling*) en futures contracten van een andere index te kopen. Derivaten hebben niet alleen als doel om kansen te creëren of risico te beperken, maar de bezitter van een derivaat is in staat om veel financiële activiteiten na te bootsen, zonder zelf eerst over het “echte” product te beschikken.¹

1.2.2 Derivaten

In de financiële wereld wordt een derivaat omschreven als een financieel instrument, waarvan de waarde afhangt van een ander object.² Het andere financieel instrument is ook bekend als *the underlying*: het onderliggende object.

Op grond van artikel 32 en 39 *International Accounting Standards* (hierna: IAS) is een derivaat³ een financieel instrument⁴ of een ander contract, welke drie cumulatieve kenmerken heeft:

¹ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 16.

² R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 727.

E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 5.

³ Definitie van een derivaat is opgenomen in alinea 9 van IAS 39.

⁴ Definitie van een financieel instrument is opgenomen in alinea 11 van IAS 32

1. de waarde van het derivaat verandert als de waarde van het goed waarvan het afhankelijk is, ook verandert. Dit kan de rentevoet, prijs van een financieel instrument, prijs van een goed, valutakoers, een index van prijzen of rentevoeten, kredietwaardigheid of een andere variabele zijn;
2. er is geen netto investering nodig bij aanvang, of een zeer kleine investering bij aanvang, in vergelijking met andere contracten die op vergelijkbare wijze reageren op veranderingen in de marktfactoren. Hierbij kan worden gedacht aan de goederen zelf kopen, waar de volledige prijs is verschuldigd;
3. het wordt op een tijdstip in de toekomst afgewikkeld.

De definitie gehanteerd door de *International Accounting Standards Board* (hierna: IASB) is een meer uitgebreide definitie van die gehanteerd door de financiële wereld.

Het gebruik van derivaten is in de loop van tijd toegenomen. Uit onderzoek van de *International Swaps and Derivatives Association* (hierna: ISDA) gebruiken 94% van de 500 grootste ondernemingen ter wereld derivaten om zich in te dekken tegen financieel- en bedrijfsrisico.⁵

Uit deze enquête volgt dat derivaten, welke betrekking hebben op vreemde valuta het meest worden gebruikt (88% van de steekproef). Deze derivaten werden gevolgd door rentederivaten en goederenderivaten. Uit deze enquête volgt ook dat het gebruik van derivaten binnen specifieke industrieën meer voorkomen dan bij andere industrieën: groot gebruiker van derivaten zijn ondernemingen in de financiële sector, waar veel risico bestaat.⁶

In sommige markten is de handel in derivaten groter dan de handel in het onderliggende object zelf, doordat derivaten meer liquide zijn dan het onderliggende object. De notionele waarde van de uitstaande *over-the-counter* (hierna: OTC) contracten in de G10 landen en Zwitserland, bedroeg in eind juni 2009 \$605 triljoen.⁷

Derivaten kunnen in drie hoofdcategorieën worden ingedeeld. Dit zijn opties, forward- en futurescontracten. Daarnaast zijn er derivaten van derivaten. In deze scriptie zal ik mij beperken tot deze drie hoofdvormen van derivaten en zal ik ingaan op swaps. Een uitleg over deze verschillende derivaten geschiedt aan de hand van de positie, welke zij op de balans innemen.

⁵ International Swaps and Derivatives Association Inc, *Over 94% of the World's Largest Companies Use Derivatives to Help Manage Their Risk, According to ISDA Survey*, blz. 1.

⁶ International Swaps and Derivatives Association Inc, *Over 94% of the World's Largest Companies Use Derivatives to Help Manage Their Risk, According to ISDA Survey*, blz. 2-3.

⁷ Semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2009, Table 19: Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives (link: <http://www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf>).

Balans

<u>Vaste activa</u>	<u>Eigen vermogen</u>
<i>Gebouwen</i>	<i>Aandelen</i>
<u>Vlottende activa</u>	<u>Vreemd vermogen lang</u>
<i>Debiteuren</i>	<i>Looptijd > 1 jaar</i>
<u>Liquide middelen</u>	<u>Vreemd vermogen kort</u>
<i>Bank</i>	<i>Looptijd < 1 jaar</i>

Figuur 1. Balans onderneming

Een optie is een contract, welke de houder hiervan het recht, maar niet de verplichting, geeft om het onderliggende te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een vooraf afgesproken prijs gedurende een bepaalde periode. Opties kunnen zien op financiële activa of aan de passiva zijde op aandelen, obligaties of op andere derivaten.⁸

Forward en futures contracten zijn in tegenstelling tot opties, niet vrijblijvend voor de verkoper. De verkoper is verplicht om op de verloopdatum van het contract de goederen aan de koper te leveren. Forward en futures contracten zien op fysieke goederen (vlottende activa) of valuta. Een swap is een ruil van één *security* voor een andere, welke de vorm kan hebben van aandelen, obligaties of derivaten.⁹ Het gebruik van swaps is in vergelijking met het verleden verruimd. Tegenwoordig, worden swaps voornamelijk gebruikt bij valuta en bij rente.¹⁰

1.2.3 Onderscheid georganiseerde markten en *over-the-counter* (OTC) markten

Binnen derivaten kan een onderscheid worden gemaakt tussen georganiseerde markten en niet-georganiseerde markten.¹¹ Bij een niet-georganiseerde markt, ook wel bekend als *over the counter market* (hierna: OTC), is geen fysieke handelsplaats aanwezig: transacties geschieden telefonisch of elektronisch. Forwards, caps, floors, collars en swaps behoren tot deze categorie. In geval van georganiseerde markten, ook wel bekend als *exchange-traded-derivatives* (hierna: ETD) is sprake van een beursmechanisme, waardoor handel plaatsvindt. Het betreft hier gestandaardiseerde derivaten contracten welke worden verhandeld. Futures en opties zijn

⁸ <http://www.investopedia.com/terms/o/option.asp>

⁹ <http://www.investopedia.com/terms/s/security.asp>

¹⁰ <http://www.investopedia.com/terms/s/swap.asp>

¹¹ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 728.

derivaten welke via de beurs worden verhandeld.¹² Naast het verschil in handelwijze, zijn ook andere verschillen tussen ETD markten en OTC markten.

Op de OTC markten worden in tegelstelling tot de ETD markten niet-gestandaardiseerde contracten verhandeld. Dit heeft als voordeel dat de koper een specifiek contract kan kopen, welke het risico voor hem beter kan reduceren dan een standaard contract of een combinatie van standaard contracten, die mogelijk niet aansluiten op de wensen van de koper.¹³

ETD derivaten hebben als voordeel dat de markt hierin erg liquide is. Doordat OTC contracten erg specifieke contracten zijn, kan het in vergelijking met ETD langer duren voordat een partij gevonden wordt welke het risico op zich wilt nemen.¹⁴

Bij georganiseerde markten heeft het *clearinghouse* als taak te zorgen dat de transacties aan elkaar worden gekoppeld en dat beide partijen hun verplichting nakomen. Voor de koper en verkoper biedt het *clearinghouse* als voordeel dat beide partijen zeker zijn van levering van het onderliggende en dat beide partijen aan hun financiële verplichtingen voldoen. Bij OTC contracten is het gebruik van *clearinghouses* niet gebruikelijk.¹⁵ Het *clearinghouse* krijgt voor deze diensten een vergoeding. Ook heeft een *clearinghouse* als doel om te zorgen dat de verhandelde producten niet onnodig van eigendom wisselen: aan het eind van de dag wordt van elke handelaar de totale hoeveelheid bepaald en niet na elke transactie.¹⁶ Voor verdere uitleg over het *clearinghouse* wordt verwezen naar hoofdstuk twee.

1.2.4 Financiële markten

Op financiële markten handelen kopers en verkopers in verschillende producten. De financiële markten zijn in zes hoofdcategorieën ingedeeld¹⁷:

1. kapitaalmarkten:
 - a) aandelenmarkten: het faciliteren van de aan- en verkoop van aandelen;
 - b) obligatiemarkt: het faciliteren van de aan- en verkoop van obligaties.
2. geldmarkt: op korte termijn geld kunnen lenen en uitlenen.
3. derivatenmarkten: het faciliteren van de aan- en verkoop van instrumenten voor het beperken van financieel risico.
4. futuresmarkten: het faciliteren van gestandaardiseerde contracten, waarmee activa in de toekomst kunnen worden gekocht, dan wel verkocht.

¹² <http://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>

¹³ D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 31-35.

¹⁴ D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 33.

¹⁵ D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 33.

¹⁶ <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Clearing+House>

¹⁷ E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 1.

5. verzekeringsmarkten: het faciliteren van het overdragen van verschillende soorten risico.
6. vreemde valuta markt: het faciliteren van de aan- en verkoop van vreemde valuta.

Voor het onderzoek van deze scriptie zal worden beperkt tot de derivaten- en futuresmarkten.

1.2.5 Mogelijkheden van derivaten

Behalve de mogelijkheid om risico af te dekken, worden derivaten veelvuldig gebruikt om te speculeren over de prijsontwikkeling van het onderliggende goed. Indien de uitkomst van de derivaten aan het begin goed is geschat, kunnen derivaten leiden tot grote winsten. Het verkeer schatten daarentegen kan leiden tot grote verliezen.

Bij forward en futurescontracten komen twee partijen overeen om een goed te kopen of te verkopen in de toekomst. De kopende partij heeft een *long position*, terwijl de verkopende partij een *short position* heeft ingenomen. Ten tijde van het afsluiten van het contract, wordt de verkoopprijs zo vastgesteld, dat de bruto kosten voor elke partij nul is. Bij een optie heeft de partij die de optie verkoopt, een *short position* ingenomen, terwijl de partij die de optie koopt een *long position* heeft ingenomen. Uit deze situatie is af te leiden, dat een wijziging in de koers leidt dat de winst voor de ene partij, het verlies van de andere partij is.¹⁸

Met elke transactie of project welke een onderneming uitvoert, is risico gemoeid.

Ondernemingen houden doorgaans niet van risico en zullen proberen dit te verminderen. Bij hedging wordt risicoreductie verkregen door het aantrekken van *securities*¹⁹ met een negatieve correlatie in relatie tot de huidige investering. Dit betekent dat de waardedaling van de investering wordt gecompenseerd door de waarde stijging van de aangetrokken *security*.

Het hedgen van een transactie is niet zonder kosten. Gezien het feit dat met het kopen van de derivaten kosten gepaard gaan, zal elke keer een afweging worden gemaakt of de opbrengsten van de derivaten de kosten hiervan rechtvaardigen.²⁰

Derivaten zijn goede instrumenten om het risico van ondernemingen te reduceren. Er is echter wel een keerzijde van de medaille. Een beroemd verhaal is Barings Bank. Een handelaar wist hier aanvankelijk veel winsten te maken, door te speculeren over de stand van de Nikkei 225 door futures op de Nikkei 225 te kopen en te verkopen. Door uit te gaan van achteraf onjuiste veronderstellingen, leidde dit speculeren tot een verlies van \$975 miljoen en het faillissement

¹⁸ E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 22.

¹⁹ Dit is een instrument, wat kan worden ingedeeld in de categorie vreemd vermogen en de categorie eigen vermogen.

²⁰ <http://www.investopedia.com/articles/basics/03/080103.asp>

van de bank.²¹ In 1994 leed Procter & Gamble een verlies van \$157 miljoen met swaptransacties doordat de rente voor haar nadelig was veranderd.²²

Deze twee voorbeelden tonen aan dat derivaten erg complex zijn en dat mensen zich niet altijd van de potentiële nadelen bewust zijn. Als voordeel van een derivaat kan worden gezien dat men niet over alle liquide middelen hoeft te beschikken in vergelijking het kopen van het onderliggende zelf. In het geval van een optie is de koper slechts de optiepremie verschuldigd, in tegenstelling tot bij de koop van een aandeel, waar men de volledige prijs moet betalen. Dit heeft echter als nadeel dat ingeval van een nadelige situatie, geld moet worden bijgelegd om de transactie af te wikkelen.²³

Ook kan de handel in derivaten leiden tot *systematic risk*. Dit is een verstoring in een onderneming of markt, welke doorwerkt naar andere ondernemingen of markten.²⁴ Dit kan aan de orde zijn indien de derivatenmarkten niet voldoende liquide zijn, indien sommige handelaren een te grote portefeuille aan derivaten hebben²⁵ of als derivaten tot financiële schokken van de ene markt naar de andere markt leiden.²⁶ Zoals eerder is aangetoond, zijn bij derivaten altijd twee partijen aanwezig. Indien de ene partij niet in staat is om het onderliggende te leveren, heeft dit voor de kopende partij tot gevolg dat zij zich niet meer in een situatie bevindt van risicoreductie, maar in de risicovolle situatie. De situatie wordt alleen maar risicovoller indien meerdere partijen goederen hebben afgenomen bij één dezelfde partij, aangezien de risicovolle situatie doorwerkt naar meerdere partijen.²⁷

²¹ http://www.nickleeson.com/biography/full_biography.html

²² <http://www.nytimes.com/1994/04/14/business/worldbusiness/14iht-procter.html?pagewanted=1>

²³ W. Thorbecke, *Financial Derivatives: Harnessing the Benefits and Containing the Dangers*, 1995, blz. 6.

²⁴ W. Thorbecke, *Financial Derivatives: Harnessing the Benefits and Containing the Dangers*, 1995, blz. 7.

²⁵ Dit is voornamelijk aan de orde bij niet-georganiseerde markten, aangezien hier geen clearinghouse is.

²⁶ W. Thorbecke, *Financial Derivatives: Harnessing the Benefits and Containing the Dangers*, 1995, blz. 8.

²⁷ W. Thorbecke, *Financial Derivatives: Harnessing the Benefits and Containing the Dangers*, 1995, blz. 9-10.

1.3 Geschiedenis van derivaten

1.3.1 Forwards en Futures contracten

Derivaten worden al enkele eeuwen gebruikt. De eerste futures contracten zijn terug te leiden naar de Middeleeuwen. Futures werden voornamelijk gebruikt om het vraag en aanbod tussen de boeren en kooplieden voor levering van onderliggende producten, zoals graan, te overbruggen. *Spot* transacties, zien op onmiddellijke levering, terwijl *forward* transacties zien op levering in de toekomst. *Forward* contracten ondervonden problemen onder andere met betrekking tot het bepalen van de prijs van het goed. Om een zo gunstig mogelijke prijs van het goed te bepalen, bezochten de boeren zoveel mogelijk kooplieden om te kijken wat zij voor het product over zouden hebben. Een gesloten contract hoefde niet tot zekerheid te leiden, omdat prijswijzigingen konden leiden dat de partij, welke nadeel ondervond van de prijsverandering, afzag van het contract.²⁸

De Chicago Board of Trade (hierna: CBOT) werd in 1848 opgericht met als doel om de handel in graan te vergemakkelijken.²⁹ Zij hebben *forward* contracten gestandaardiseerd wat betreft de grootte, kwaliteit en leveringsdatum, zodat deze op een beurs konden worden verhandeld. De standaardisatie van de contracten heeft geleid tot contracten zoals wij deze nu kennen.³⁰

Het CBOT heeft tot enkele goede resultaten geleid. Als eerste kan worden gekeken naar de mogelijkheid die producenten en andere partijen hebben gekregen om zich in te dekken tegen mogelijke prijsfluctuaties. Deze contracten boden een groep de mogelijkheid zich op de markt te mengen, zonder dat zij feitelijk over goederen zouden moeten beschikken: zij speculeerden over het verloop van de prijzen. Dit leidde tot liquiditeit in de markt naar mate meer handelaren samenkwamen om contracten met elkaar te verhandelen.

De CBOT leidde tot het bepalen van een “echte” prijs van een goed, aangezien kopers en verkopers bijeenkwamen om een bepaald goed te verhandelen. Het bepalen van de “echte” prijs leidt tot het creëren van een stabiele prijs, aangezien men aan de hand van de futures prijs van een goed kan afleiden wat de vraag en aanbodsituatie van een bepaald goed is op een willekeurig moment in de toekomst.

In tegenstelling tot vroeger, worden tegenwoordig niet alleen levensmiddelenproducten verhandeld door middel van futures, maar worden andere producten, zoals landbouw producten, metalen en financiële futures. Omdat financiële futures veelvuldig worden gebruikt bij hedging, leidde de komst van financiële futures tot een toename van de handel in futures.

De markt voor financiële futures ontstond in 1972 toen de International Monetary Market (hierna: IMM) werd opgericht. Handel ontstond hier met futures contracten op vreemde valuta,

²⁸ D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 2.

²⁹ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.) 2009, blz. 1.

³⁰ D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 3.

maar breidde zich snel uit naar onder andere futures contracten op staatsobligaties en futures contracten op beursindexen. De jaren tachtig van de vorige eeuw kenmerkte zich door een globalisatie van futuresbeurzen. Naar mate het aantal beurzen toenam, leidde dit tot continue elektronische handel tussen beurzen en allianties tussen beurzen. De toename van handel in futures heeft ook tot gevolg dat instanties gevormd zijn, welke de beurzen controleren.³¹

1.3.2 Opties

Net als bij futures contracten, zijn afgeleide vormen van de huidige opties terug te leiden naar de Middeleeuwen. In de achttiende eeuw werden opties in zowel Europa als de Verenigde Staten verhandeld, welke voornamelijk betrekking hadden op tarwebloem, maïs en andere producten.

De eerste versie van opties werd verhandeld tussen een koper en een verkoper. De optie had slechts twee mogelijke uitkomsten: de eerste mogelijkheid is dat de goederen, waarop de optie zag, werden geleverd tegen de vooraf overeengekomen prijs, of dat de optie niet door de koper werd uitgeoefend. De koper van de optie had niet de mogelijkheid om de optie aan een andere partij door te verkopen. Net als bij futurescontracten, was het niet zeker dat de verkoper van de optie zich aan de overeenkomst zou houden indien de koper de optie uitoefende.

In 1973 vormde de CBOT de Chicago Board Options Exchange (hierna: CBOE), die gestandaardiseerde opties verhandelden. Sindsdien zijn er een heel scala aan optiesoorten bijgekomen, waaronder opties op futures en opties op vreemde valuta.³²

1.3.3 Swaps

Swaps kennen verschillende vormen. Over de geschiedenis van swaps is niet veel bekend. Ik zal mij hierbij beperken tot de geschiedenis van twee varianten.

Valutaswaps zijn ontwikkeld door banken in het Verenigd Koninkrijk om grote klanten te helpen met het vermijden van regels met betrekking tot het wisselen van valuta in de jaren zeventig van de vorige eeuw, die toen in het Verenigd Koninkrijk aanwezig waren.

Indien ondernemingen in het Verenigd Koninkrijk Dollar leningen afsloten bij banken in het Verenigd Koninkrijk voor hun dochtermaatschappijen in de Verenigde Staten, moesten zij hiervoor een premie betalen. Door het sluiten van een swap met een onderneming in de Verenigde Staten die Britse Ponden nodig had, kon deze premie omzeild worden, aangezien

³¹ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.) 2009, blz. 2-3.
D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 3-6.

³² D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 6-12.

R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.) 2009, blz. 3.

geen Britse Ponden het land uit gingen en geen Amerikaanse Dollars de Verenigde Staten uitgingen.³³

De interest swaps zijn ontstaan in 1981. De World Bank houdt zich bezig met het op internationaal niveau inlenen van geld en leent dit geld vervolgens uit aan derde wereldlanden, zodat zij over de middelen beschikken om projecten te financieren. De World Bank is gevestigd in de Verenigde Staten, waar in 1981 een rente van zeventien procent moest worden betaald in verband met een strikt monetair beleid gevoerd tegen inflatie. In Duitsland en Zwitserland kon de World Bank geld lenen tegen respectievelijk twaalf- en acht procent. Het probleem was echter dat Duitsland en Zwitserland een maximum hadden ingesteld wat de World Bank in deze landen kon lenen. Dit maximum was al bereikt. IBM beschikte in 1981 over grote hoeveelheden liquide middelen in Zwitserse Franken en Duitse Marken. IBM en de World Bank kwamen tot een overeenkomst, dat de World Bank geld in de Verenigde Staten leende en ruilde vervolgens de verplichting om die lening terug te betalen met de verplichting van IBM om hun lening in Duitsland en Zwitserland terug te betalen.³⁴

1.4 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk is als eerst gekeken naar de relevantie van derivaten. Deze kan allermint onder tafel en stoelen worden geschoven. De handel in de verschillende soorten derivaten is erg groot en is sinds de introductie hiervan is de handel alleen maar toegenomen.

Derivaten bieden ondernemingen de mogelijkheid om hun risico te reduceren. Voor de partijen is dit een goede zaak. Wel moet worden opgepast voor de gevaren welke met derivaten gepaard gaan, aangezien de winst voor de ene partij het verlies voor de andere partij is.

³³ B. Coyle, *Currency Swaps*, Canterbury (V.K.), 2000, blz. 24-25.

³⁴ <http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/swaps.htm>.

S. L. Scott & M. Sharma, *Interest Rate Swaps: A Managerial Compensation Approach*, Journal of Financial and Strategic Decisions, 1995, blz. 1.

2. Derivaten

2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt gekeken naar de verschillende soorten derivaten. Opties, forward en futures contract en swaps worden in dit hoofdstuk behandeld.

2.2 Forward en Futures contracten

2.2.1 Inleiding

In het eerste hoofdstuk zijn forward en futures contracten kort besproken. In deze paragraaf wordt dit type derivaat verder besproken.

2.2.2 Hoofdvormen

Een forward of futures contract zijn termijncontracten, welke een overeenkomst is tussen twee partijen om een activum op een datum in de toekomst te leveren tegen een prijs en voorwaarden welke in het heden worden overeengekomen. Forward en futures contracten kunnen zien op de toekomstige levering van goederen, aandelen of valuta. Uit hoofdstuk één volgt dat forward contracten tot de OTC markten behoren. Forward contracten zijn minder gestandaardiseerd dan futures contract en vaak worden deze contracten tot het einde van het contract aangehouden.³⁵

Een futures contract is gelijk aan een forward contract, met als onderscheid dat deze in tegenstelling tot forward contracten via de beurs worden verhandeld. Dit zijn gestandaardiseerde contracten. In tegenstelling tot forward contracten, kunnen futures contracten makkelijker worden verhandeld voor het einde van de contractdatum.³⁶

Naast deze verschillen, onderscheiden futures en forward contracten zich ook op andere vlakken. De koper van een futures contract zal bij koop een *margin*³⁷ betalen, terwijl dit bij een forward contract niet verplicht is. Ook betaalt de koper van een futures contract commissie aan de *broker*. Aangezien een forward contract tussen twee partijen tot stand komt, komt hier in beginsel geen *broker* aan te pas, waardoor geen commissie is verschuldigd. Indien een partij niet zelf een tegenpartij kan vinden, kan zij zich wenden tot een onderneming, welke als doel heeft te bemiddelen in transacties. In dit geval zal wel een commissie moeten worden betaald.

Tenslotte verschillen futures en forward contracten ook in de wijze waar zij voor worden gebruikt. Futures contracten worden vaak gebruikt om te speculeren over de prijzen van het

³⁵ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 314.

³⁶ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 314.

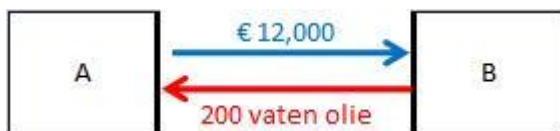
³⁷ Dit zal later worden uitgelegd.

onderliggende. In de meeste gevallen worden deze contracten voor het einde van het contract weer verkocht, waardoor levering niet zal geschieden. Forward contracten zijn specifieke contracten en worden daardoor vaak tot het einde van het contract aangehouden.³⁸

Wanneer opties met forward en futures worden vergeleken, kan tot de conclusie worden gekomen dat zowel overeenkomsten als verschillen aanwezig zijn. Zowel bij opties als bij forward en futures contracten wordt de prijs van het onderliggende nu bepaald en vindt levering en betaling van het onderliggende in de toekomst plaats. Het verschil tussen een optie en een forward- en futures contract is dat de optiekoper het recht heeft om gebruik te maken van zijn optie. Een bezitter van een forward of futures contract is verplicht om deze in de toekomst af te nemen.³⁹

Bij forward- en futures contracten zijn twee partijen actief. De koper (*long position*) is verplicht om het onderliggende in de toekomst af te nemen tegen een vooraf overeengekomen prijs, terwijl de verkoper (*short position*) verplicht is het onderliggende te leveren in de toekomst.

De situatie van termijncontracten zal worden uitgelegd aan de hand van een voorbeeld. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van een situatie waar partij A overeenkomt met partij B, dat partij B over vijf maanden 200 vaten olie zal leveren tegen een vooraf afgesproken prijs van €60 per vat. Partij A zal een forward- of futures contract afsluiten indien wordt verwacht dat de prijs van olie in de toekomst zal stijgen. Partij B zal dit contract aangaan indien hij verwacht dat de prijs van olie zal dalen. Schematisch is de situatie als volgt:



Figuur 2. Weergave futures- en forward contracten.

Indien de prijs van olie ten tijde van het eindigen van het contract boven de contractprijs is, zal partij A een winst maken en partij B een verlies. Indien de marktprijs lager is dan de contractprijs, leidt dat tot een winst voor partij B. Zoals eerder is vastgesteld, leidt de winst van de ene partij tot een even groot verlies van een andere partij.

Bij de aankoop van futures, is het nodig om de *margin* te betalen. Dit is een klein percentage ter grootte van het contract, wat aan het *clearinghouse* moet worden betaald. De *initial margin* is de *margin* die bij aanvang van het contract moet worden betaald. Aan het eind van elke dag wordt

³⁸ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 271-272.

³⁹ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 314.

op papier berekend wat de winst of verlies is van elke partij. Deze moet extra worden betaald, zodat op elk moment de waarde van het contract overeenkomt met de marktsituatie. Dit is het zogenoemde *marking to market*.⁴⁰ Doordat dagelijks wordt afgerekend over prijsverschillen, verkleint dit het probleem in het geval dat een partij niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het principe van *marking to market* worden uitgelegd aan de hand van een voorbeeld: In het voorbeeld hierboven, waarbij partij A 200 vaten olie koopt van partij B voor €100 per vat, betalen beide partijen een bepaald percentage van de transactie aan het *clearinghouse*. Indien dit percentage 5% is, zijn beide partijen verplicht om elk €1.000 te storten op hun rekening bij het *clearinghouse*.

Indien op de dag na de koop, de prijs van een vat olie stijgt tot €102, dan heeft dit tot gevolg dat de rekening bij het *clearinghouse* van partij A stijgt naar €1.400⁴¹ en de rekening van partij B daalt naar €600⁴². Om te zorgen dat de rekening geen negatieve waarde krijgt, zijn beide partijen verplicht om aan de *maintenance margin* te voldoen. Dit betekent dat het saldo op de rekening tenminste een bepaald percentage van de *initial margin* moet zijn. Indien het saldo op de rekening onder dit percentage daalt, is deze partij verplicht om de rekening aan te vullen tot dit bedrag.

Futures contracten worden in tegenstelling tot forward contracten vaak niet aangehouden tot einde van het contract datum, maar worden voor het eind verhandeld. Daarnaast kan een onderscheid worden gemaakt tussen *paper markets* en *physical markets*. Indien een futures contract op een *paper market* wordt gekocht, vindt aan het eind van het contract afwikkeling van het contract plaats door het verrekenen van de prijsverschillen. Indien een contract wordt gekocht op de *physical market*, vindt aan het eind van het contract levering van het onderliggende plaats.⁴³

2.2.3 Variaties op hoofdvormen

Forward en futures contracten blijven beperkt tot deze hoofdvormen.

⁴⁰ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 273.

⁴¹ Deze wordt als volgt bepaald: €1.000 + (€102 - €100) * 200 vaten.

⁴² Deze wordt als volgt bepaald: €1.000 + (€100 - €102) * 200 vaten.

⁴³ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 273.

2.2.4 Risicoreductie door middel van futures en forward contracten

Forward en futures markten stellen partijen in de mogelijkheid om zich in te dekken tegen toekomstige prijsfluctuaties. Hierbij zijn twee situaties mogelijk.

In de situatie van een *long hedge* wilt de hedgekoper zich indekken tegen een prijsstijging van het onderliggende in de toekomst. Door de prijs nu al te hebben vastgelegd, betaalt de hedgekoper niet de hogere toekomstige marktprijs, maar de vooraf overeengekomen prijs. Bij een *short hedge* wilt de hedgeverkoper zich indekken tegen een prijsdaling van het onderliggende in de toekomst. Door de prijs vast te leggen, ontvangt de hedgeverkoper in de toekomst niet de lagere marktprijs, maar de hogere eerder overeengekomen prijs.⁴⁴

Op papier is mogelijk om de toekomstige kosten en of opbrengsten precies vast te stellen. In de praktijk zal vaak het niet mogelijk zijn om een perfecte *hedge* te creëren. Dit heeft een drietal oorzaken.⁴⁵

Als eerste kan *quality risk* een rol spelen. Er is sprake van *quality risk* indien het activum wat wordt gehedged niet identiek is aan het onderliggende van het forward of futures contract. Dit kan aan de orde zijn indien (kleine) verschillen aanwezig zijn, bijvoorbeeld verschillende types. Ten tweede kan worden gekeken naar *timing risk*. Dit is aan de orde als de leveringsdatum van het activum niet overeenkomt met de leveringsdatum van de forward of futures contract, die op het activum betrekking hebben. Dit betekent dat op de tussenliggende periode alsnog risico wordt geleden, waarbij deze waardefluctuaties niet zijn gehedged.

Tenslotte speelt het *quantity risk* een rol. Dit vloeit voort uit het standaardiseren van futures contracten. Doordat deze contracten per vast aantal op de beurs worden verhandeld, kan het voorkomen dat een partij juist een bepaald aantal van deze contracten nodig heeft om een perfecte *hedge* te creëren, alleen is het niet mogelijk om deze te krijgen.

Forward en futures contracten worden niet alleen gebruikt voor *hedging*, maar ook voor speculeren over het prijsverloop. Een *long position* wordt ingenomen indien wordt verwacht dat de prijs van het onderliggende in de toekomst zal stijgen en een *short position* wordt ingenomen indien wordt verwacht dat de prijs gaat dalen.

Behalve door alleen een *long* of *short position* in te nemen, zijn twee andere situaties mogelijk. In het geval van een *intracommodity spread*, worden twee futures contracten gekocht van hetzelfde goed, maar met verschillende looptijden. Indien wordt verwacht dat de prijzen van het onderliggende in de toekomst zullen stijgen, wordt een *long position* in een futures contract met een datum verder in de toekomst genomen en een *short position* in een futures contract met een datum eerder in de toekomst wordt genomen om zo een winstgevende positie te geven indien

⁴⁴ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 318.

⁴⁵ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 319-321.

wordt verwacht dat de prijs van het onderliggende verder in de toekomst zal stijgen. Het nemen van een *short position* tegelijk met een *long position* reduceert het verlies indien de waardeontwikkeling van het onderliggende niet positief maar negatief is.⁴⁶

Een *intercommodity spread* worden twee futures contracten van verschillende typen goederen gekocht met dezelfde einddatum. In het geval van goederen welke imperfect positief met elkaar zijn gecorreleerd (dat wil zeggen de waardeinstijging van het ene goed leidt tot een waardeinstijging van het andere goed, maar niet in dezelfde verhouding), kan hier ook een strategie bij gekozen worden welke grote winsten en grote verliezen uitsluit. Indien het verband tussen staal en aluminium zo is, dat wanneer de prijs van staal met vijftien procent stijgt, de prijs van aluminium met twaalf procent daalt, betekent dat slechts een verlies van drie procent wordt geleden of een winst van drie procent wordt gerealiseerd wanneer in deze producten een *intercommodity spread* wordt gekocht. Deze situatie zal doorgaans de voorkeur genieten boven de situatie van een mogelijk verlies van vijftien procent of een mogelijke winst van vijftien procent.

2.2.5 Handelspartijen

Wanneer een investeerder een futures contract op de beurs wilt kopen, zal hij zich wenden tot een beleggingsonderneming. Een *futures commission merchant* (hierna: FCM) is een beleggingsonderneming, welke orders aanneemt om in futures te handelen voor private investeerders.⁴⁷

De FCM zal de order doorzetten naar de *broker*, die wel of niet in dienst kan zijn van de FCM. De *broker* vertegenwoordigt de investeerder op de beurs en bij het *clearinghouse*. Dit betekent dat de *broker* verantwoordelijk is voor de verplichtingen van de investeerder bij deze twee partijen. Het inkomen van een *broker* bestaat uit de commissies op de transacties.⁴⁸

Op de markt handelen de *brokers* met de *dealers*. De *dealers* kopen de financiële producten voor eigen rekening en risico van investeerders en verkopen deze door. De *dealers* ontvangen geen commissie, maar hun vergoeding is het verschil tussen de aan- en verkoopprijs van het product.

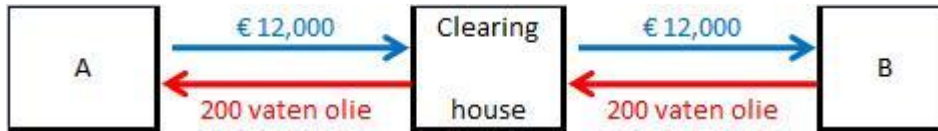
⁴⁶ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 321-322.

⁴⁷ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 43.

⁴⁸ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 35.

2.2.6 Clearinghouse en forward- en futures contracten

Net als bij opties, zorgt het *clearinghouse* voor de garantie dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen. Wanneer een *clearinghouse* bij het eerdere voorbeeld van de koop van 200 vaten olie wordt tussengevoegd, wordt de volgende situatie verkregen⁴⁹:

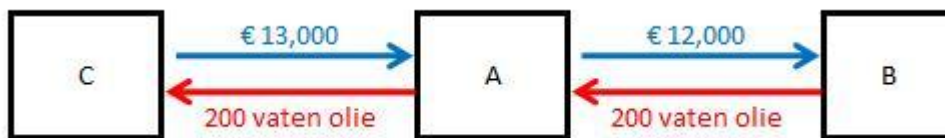


Figuur 3. Weergave futures contracten met clearinghouse.

Door het tussenvoegen van het *clearinghouse*, wordt deze partij de feitelijke leverancier voor partij A en de feitelijke koper van partij B.

Vaak is het geval dat futures niet tot het einde van het contract worden aangehouden, maar voor de einddatum worden verkocht. Indien een toenemende marktprijs verwacht wordt, kan een andere partij C zich op de markt mengen, doordat hij zeker wilt zijn dat hij in de toekomst niet te veel voor olie moet betalen. Hij besluit een *long hedge* bij Partij A te kopen voor \$65 per vat.

De situatie is dan als volgt:



Figuur 4. Weergave futures contracten waarbij partij A zowel in een *long hedge* als een *short hedge* bevindt.

Doordat het *clearinghouse* de transacties opsplijst, is het mogelijk voor een partij om zichzelf uit de markt te halen. In het voorbeeld (figuur acht) wordt partij A door middel van deze transactie uit het systeem gehaald. Afwikkeling van het contract geschiedt doordat het *clearinghouse* aan partij A \$5 * 200 vaten betaalt. Commissiekosten en transportkosten hebben ook tot gevolg dat futures contracten vaak niet tot levering geschieden, maar voortijdig worden afgewikkeld.⁵⁰

⁴⁹ Kosten, welke de clearinghouse in rekening brengt, zijn in dit voorbeeld niet meegenomen.

⁵⁰ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 314-316.

2.2.7 Voorbeelden van toepassingen

Forward en futures contracten worden in verschillende industrieën gebruikt voor het reduceren van het risico of voor speculeren.

Forward en futures contracten hebben voornamelijk betrekking op fysieke goederen in de landbouw en metaalindustrie. In de landbouwsector voorzien forward en futures contracten op de levering van granen, olie, voedingsmiddelen, vee, en textiel. De prijzen van deze contracten op deze goederen verschillen naar mate de kwaliteit en afloopdatum verschillen. Forward en futures contracten worden ook veelvuldig gebruikt bij het afdekken van het prijsrisico op metalen en olie, inclusief daarvan afgeleide producten.⁵¹

Forward en futures contracten worden ook veelvuldig gebruikt om risico op de energiemarkt af te dekken. Deze contracten hebben betrekking op het afleveren van een bepaalde hoeveelheid megawatturen in een bepaalde maand.⁵²

Ook kunnen futures contracten afgesloten worden op bepaalde beurs indexen. Futures op wisselkoersen en rente worden veelvuldig gebruikt om het risico te beperken.⁵³

In beginsel zijn forward en futures contracten goede middelen om het risico van een onderneming betreffende bepaalde transacties te beperken. Het probleem van forward en futures contracten (en alle andere derivaten) is dat men uit moet gaan van een bepaalde veronderstelling dat de prijzen in de toekomst zullen stijgen of dalen. Een voorbeeld waar het niet goed is gegaan met het voorspellen van de toekomstige prijs, is het geval van de brandstofprijzen in de luchtvaartsector.

Bij aanvang van 2008 bedroeg de prijs van een vat olie \$90 en steeg tot \$145 gedurende het jaar. Doordat luchtvaartmaatschappijen zeer afhankelijk zijn van de olieprijs, hedgen zij dit risico door het afsluiten van futures contracten op olie. Doordat de prijs van olie aan het einde van het jaar slechts \$40 per vat bedroeg en luchtvaartmaatschappijen allen in de veronderstelling dat de olieprijs gedurende het jaar alleen zou toenemen, hebben veel luchtvaartmaatschappijen een verlies gemaakt. Dit komt doordat zij een contract hebben afgesloten met een hogere prijs dan de geldende marktprijs na de prijsdaling.⁵⁴ Dit voorbeeld illustreert dat ook risico's zijn verbonden aan forward en futures contracten: het blijft speculeren over een toekomstige onzekere gebeurtenis.

⁵¹ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 327.

⁵² R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 327.

⁵³ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 329-335.

⁵⁴ <http://www.flightglobal.com/articles/2009/02/19/322650/fuel-hedging.html>

2.2.8 Tussenconclusie forward en futures contracten

In deze deelparagraaf is gekeken naar forward en futures contracten. Forward en futures contracten, kort gezegd termijncontracten, geven beide partijen zekerheid, doordat in het heden de prijs en hoeveelheid wordt overeengekomen voor levering en betaling van het onderliggende in de toekomst. Forward contracten onderscheiden zich van futures contracten, doordat dit niet-gestandaardiseerde contracten zijn en buiten de beurs om worden verhandeld. Futures contracten onderscheiden zich van forward contracten, doordat de markt eigenlijk uit twee delen bestaat. Op de *paper market* worden futures contracten verhandeld die aan het eind van het contract afwikkeling geven door verrekening van het prijsverschil tussen de marktprijs en de contractsprijs. Indien een futures contract op de *physical market* wordt gekocht, vindt aan het eind van het contract levering van het onderliggende plaats.

Door middel van dit type derivaat, kunnen ondernemingen zich indekken tegen toekomstige prijsfluctuaties. Door deze juist toe te passen, kunnen ondernemingen veel geld besparen. Het onjuist toepassen door middel van onjuiste of verkeerde assumpties kan voor de onderneming verliezen met zich meebrengen.

2.3 Opties

2.3.1 Inleiding

In het eerste hoofdstuk is een optie gedefinieerd als een contract tussen een optiekoper (*long position*) en een optieschrijver (*short position*) om een hoeveelheid van het onderliggende te kopen of te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs op of tot een bepaalde datum.⁵⁵ Het onderliggende kan goederen, aandelen of valuta zijn. In deze paragraaf wordt uitgebreider op opties ingegaan.

2.3.2 Hoofdvormen

Opties kunnen worden ingedeeld in twee hoofdcategorieën. Een calloptie geeft de eigenaar het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs op of tot aan een bepaalde datum te kopen.

Een putoptie werkt tegenovergesteld aan een calloptie. Een putoptie geeft de putoptiehouder het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs op of tot aan een bepaalde datum te verkopen. Zoals de naam al zegt, is voor de optiehouder een vrijwillige keuze. Indien de optiehouder de keuze maakt om zijn optie uit te oefenen, is de optieschrijver verplicht om het onderliggende te leveren.⁵⁶

Behalve het hierboven genoemde onderscheid tussen de verschillende soorten opties, beschikken opties over bepaalde kenmerken. Deze kenmerken zijn:

- indien de koper van zijn optierecht gebruik maakt, is de verkoper verplicht om het onderliggende te leveren. De koper betaalt aan de optieschrijver een premie, zodat hij in de toekomst kan kiezen of hij de optie wilt gebruiken. Indien de koper kiest om de optie niet te gebruiken, is het verlies voor hem de betaalde optiepremie aan de optieschrijver. In dit geval is de winst voor de optieschrijver de ontvangen optiepremie;⁵⁷
- de uitoefendatum van een optie is mogelijk tot aan of op een bepaalde datum: na deze datum heeft de gekochte optie geen waarde meer. In geval van een Amerikaanse optie, is de optie tot en met de uitoefendatum te gebruiken. Een Europese optie daarentegen, is alleen te gebruiken op de uitoefendatum zelf. In de periode voorafgaand aan deze datum, heeft een Europese optie geen waarde.⁵⁸ Om deze reden zal een Amerikaanse optie vaak de voorkeur genieten boven een Europese optie;

⁵⁵ E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 33.

⁵⁶ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 543-544.

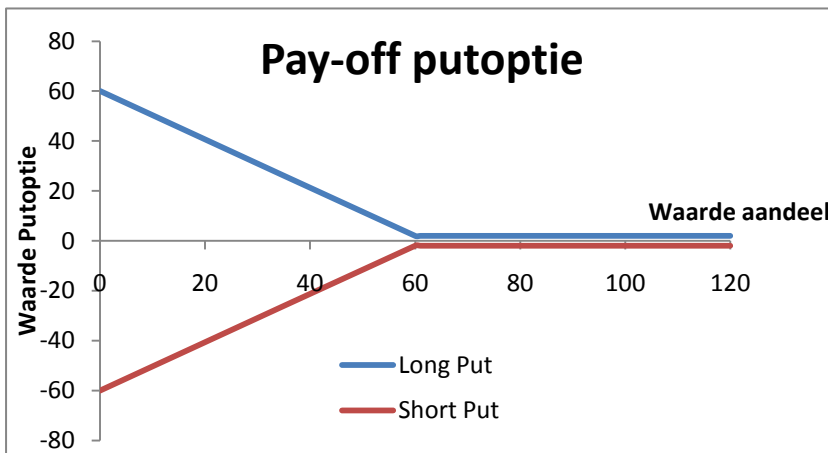
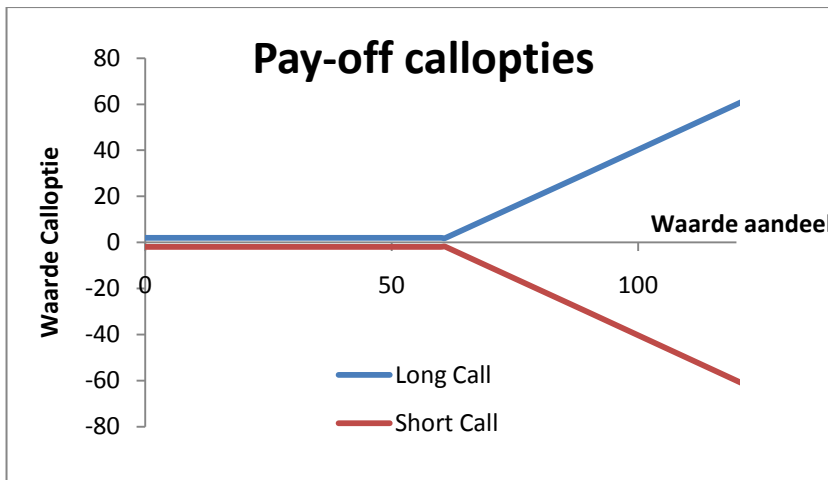
⁵⁷ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 149.

⁵⁸ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 542.

- de uitoefenprijs van een optie is de prijs wanneer het optiecontract kan worden uitgeoefend om het onderliggende te kopen (calloptie) of om het onderliggende te verkopen (putoptie). Een calloptie heeft waarde vanaf de uitoefenprijs, terwijl een putoptie waarde heeft tot de uitoefenprijs.

Opties kunnen wel of geen waarde hebben. Indien een optie waarde heeft, wordt dit *in-the-money* genoemd. Dit betekent dat de optiehouder zal kiezen om zijn optie uit te oefenen. Dit is het geval indien bij een calloptie de uitoefenprijs kleiner is dan de marktprijs en bij een putoptie indien de uitoefenprijs groter is dan de marktprijs. Een optie, welke geen waarde heeft, wordt *out-of-the-money* genoemd. In dit geval is bij een calloptie de uitoefenprijs groter dan de marktprijs en bij een putoptie de uitoefenprijs kleiner dan de marktprijs. In geval van een optie *at-the-money*, is sprake van een optie waarvan de uitoefenprijs ongeveer gelijk is aan de marktprijs. Dit is de situatie van quitte spelen, waarbij de kosten van het kopen van de optie niet meegenomen worden.⁵⁹ De optiepremie van een optie, waarvan verwacht wordt dat deze *in-the-money* zal zijn, zal hoger zijn dan de optiepremie van een optie welke *at-* of *out-the-money* is. Door opties te kopen die *out-the-money* zijn, kunnen grote winsten worden behaald indien de markt zich positief ontwikkelt zodat de gekochte opties waarde hebben. Het risico voor de optiekoper en optieschrijver is hierna weergegeven met een *pay-off* diagram. De optiekoper bevindt zich in een *long* positie, terwijl de optieschrijver in een *short* positie bevindt. In dit voorbeeld wordt uitgegaan van zowel een Amerikaanse calloptie en een putoptie op aandelen met een uitoefenprijs van €60. In deze grafieken is de betaalde optiepremie voor de optiehouder en de ontvangen optiepremie voor de optieschrijver niet in de analyse meegenomen.

⁵⁹ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 152-155.



Figuur 5. Pay-off diagrammen van callopties en put opties

Zoals eerder is gemeld, geeft een calloptie de optiehouder het recht om het onderliggende te kopen tegen de uitoefenprijs. Een calloptie heeft voor de optiekoper waarde, indien wordt verwacht dat de waarde van het aandeel gaat stijgen. Wanneer wordt gekeken naar de grafiek van callopties, is af te leiden dat de optie voor de optiehouder geen waarde heeft onder €60. Dit komt omdat de optie met uitoefenprijs de optiehouder het recht heeft om het onderliggende aandeel voor €60 te kopen. Indien de waarde van het aandeel minder is dan €60, zal de optiehouder het aandeel goedkoper in de markt kunnen kopen dan met het optiecontract. Indien de waarde van het aandeel boven €60 stijgt, dan heeft het optiecontract voor de optiehouder wel waarde. Door het contract is hij in staat om het aandeel tegen de vooraf afgesproken prijs van €60 te kopen.

Voor de optieschrijver heeft een calloptie met een waarde kleiner dan de uitoefenprijs geen invloed. Voor het schrijven van de optie ontvangt de schrijver een premie. Aangezien hij hier geen aandeel zal leveren, is de ontvangen premie zijn winst.

Zodra de waarde van het aandeel boven de uitoefenprijs gaat stijgen, is de optieschrijver verplicht om het aandeel te leveren indien de optiekoper de optie uitoefent. Voor hem leidt elke

waardestijging boven de uitoefenprijs tot een verlies. In de theorie kunnen zijn verliezen aanzienlijk zijn, tenzij hij zijn positie hedged. Op hedgen wordt in de volgende deelparagraaf ingegaan.

Een putoptie geeft de optiehouder het recht om het onderliggende te verkopen tegen de uitoefenprijs. Een putoptie heeft voor de optiekoper waarde, indien wordt verwacht dat de prijs van het onderliggende gaat dalen. In de situatie zoals hierboven geschetst, heeft een putoptie voor de optiehouder alleen waarde tot de uitoefenprijs (schuin deel van de blauwe lijn): hij kan dan het onderliggende verkopen tegen een waarde die dan groter is dan de marktwaarde. Indien de marktwaarde groter is dan de uitoefenprijs (vlak deel), zal hij het onderliggende op de markt verkopen, aangezien hij zo meer opbrengsten weet te realiseren. Voor de optieschrijver geldt dat hij een maximaal verlies heeft ter grootte van de uitoefenprijs minus de optiepremie. Net als bij termijncontracten kan een onderscheid worden gemaakt tussen opties die bij uitoefening recht geven op het onderliggende en opties die in contanten worden afgewikkeld. Opties die in contanten worden afgewikkeld, zijn *cash settled* opties. Indien een *cash settled* optie wordt uitgeoefend door de optiekoper, vindt bij uitoefening een betaling plaats van het verschil tussen de marktprijs en de contractsprijs.

Wanneer gekeken wordt naar het risico van de twee partijen, kan worden geconcludeerd dat de optieschrijver het risico van de prijsontwikkeling van de optiehouder heeft overgenomen. Door het kopen van een optiecontract, bevindt de optiekoper in een positie dat hij alleen gebruik zal maken van de optie indien de optie waarde heeft. In het geval van een calloptie die door de optiekoper wordt uitgeoefend, is de optieverkoper verplicht het onderliggende te leveren terwijl in het geval van een putoptie de optieschrijver verplicht is om de optie van de optiekoper te kopen. De optieschrijver kan zijn eigen positie hedgen, zodat zijn risico wordt beperkt.⁶⁰

2.3.3 Variaties op hoofdvormen

Opties kunnen worden gecombineerd om risico over te dragen aan andere partijen. Door opties te combineren, heeft men toegang tot een heel scala aan nieuwe risicoreductie mogelijkheden. Deze scriptie wordt beperkt tot de hoofdvormen, maar voor de volledigheid worden sommige andere varianten ook vermeld om aan te tonen dat opties niet beperkt blijven tot de twee hoofdvormen. Exotische opties zijn complexer dan Amerikaanse en Europese opties en worden daarom vaak *over-the-counter* verhandeld.

⁶⁰ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 150.

Een Aziatische optie maakt gebruik van de gemiddelde prijs van het onderliggende over een bepaalde periode, in plaats van de waarde op een bepaald moment. Aziatische opties zijn ook bekend als gemiddelde opties.⁶¹

Een *capped option* is een optie, welke automatisch uitgeoefend wordt indien de *cap* van de optie bereikt wordt. *Capped options* kunnen ook voor de uitoefendatum worden gebruikt.⁶²

Een *contingent premium option* is een optie welke de koper in staat stelt om de betaling van de optiepremie uit te stellen totdat de optie *in-the-money* is. Indien de optie gedurende de hele looptijd *out-the-money* blijft, vindt geen betaling plaats van de optiekoper aan de optieverkoper. Indien de optie aan het einde van de looptijd *in-the-money* is (Europese optie) of gedurende de looptijd *in-the-money* is (Amerikaanse optie), is de koper verplicht om de premie te betalen.

Hierbij maakt het niet uit of de optie net aan *at-the-money* is, of ruim *in-the-money* is.⁶³

Samengestelde opties⁶⁴ zijn opties op opties, welke de optiehouder het recht geeft om de onderliggende putoptie of calloptie te kopen of te verkopen. Een samengestelde optie heeft twee uitoefenprijzen en twee verloopdata. Hierbij is eerst een premie verschuldigd om de samengestelde optie te kopen en indien de tweede optie uitgeoefend wordt, is een tweede premie verschuldigd. Samengestelde opties zijn goedkoper indien de optie niet wordt uitgeoefend, maar indien de optie wordt uitgeoefend, is de verschuldigde premie groter dan de premie van een enkelvoudige optie. Deze opties worden veelvuldig gebruikt bij het afdekken van risico betreffende vreemde valuta, omdat twijfels bestaan over de capaciteiten van opties om dit risico af te dekken. Samengestelde opties hebben twee verloopdata en twee uitoefenprijzen.⁶⁵

2.3.4 Risicoreductie door middel van opties

Wanneer wordt gekeken naar het koersverloop van het onderliggende, bijvoorbeeld het aandeel, kan worden geconcludeerd dat deze zeer veel mogelijke uitkomsten heeft. Opties kunnen zorgen dat potentiële slechte uitkomsten tegen betaling kunnen worden gereduceerd. In het figuur hieronder wordt de situatie weergegeven van een gekocht aandeel voor €60. Indien de waarde van het aandeel stijgt boven €60, leidt dit tot een positieve pay-off voor de

⁶¹ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 154-155.

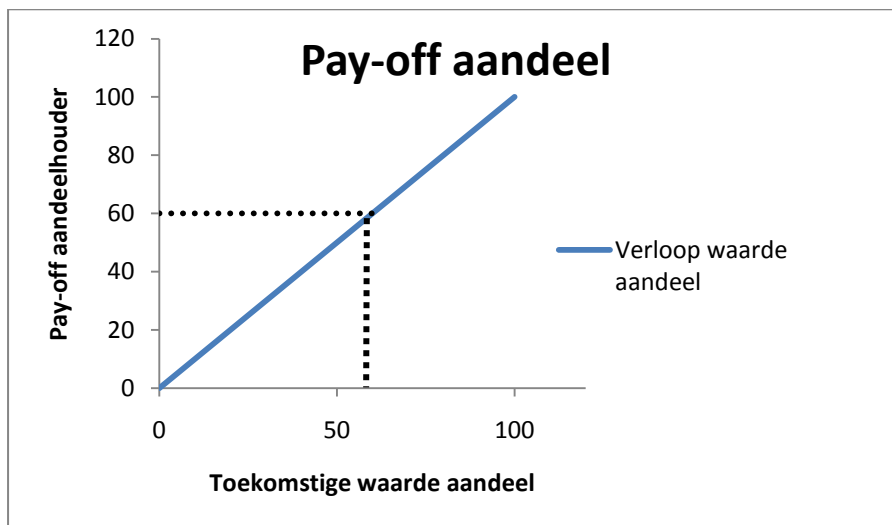
⁶² D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 156.

⁶³ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 156-157.

⁶⁴ <http://www.math.ust.hk/~maykwok/piblications/Articles/comp%20option.pdf>

⁶⁵ D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 157.

aandeelhouder. Een daling tot onder €60, betekent een negatieve pay-off voor de aandeelhouder.

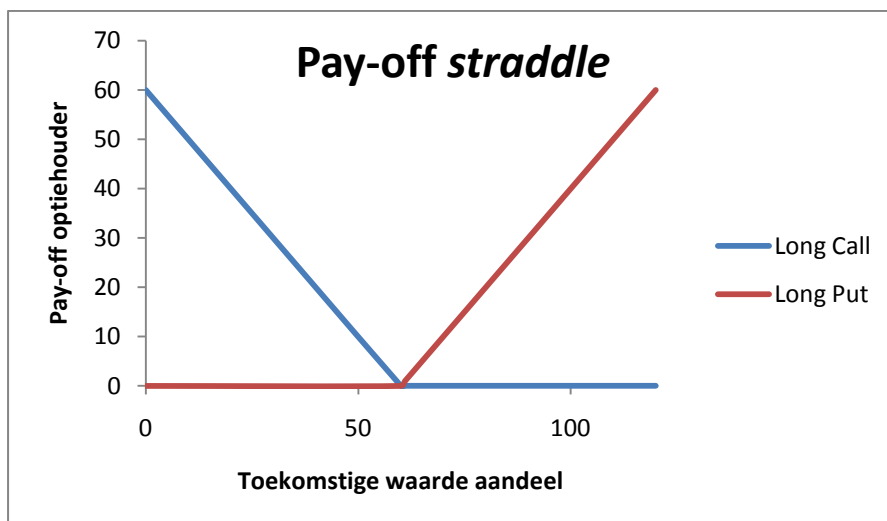


Figuur 6. Pay-off diagram van een aandeel

Door opties te combineren, is het voor de aandeelhouder mogelijk om zijn risico in te dekken, zodat zijn portefeuille geen waardedaling meemaakt.

Er zijn vele verschillende combinaties te maken van opties, welke al naar de verwachte marktuitskomst een uitkomst kunnen bieden. Op de volgende bladzijde wordt één voorbeeld uitgewerkt.

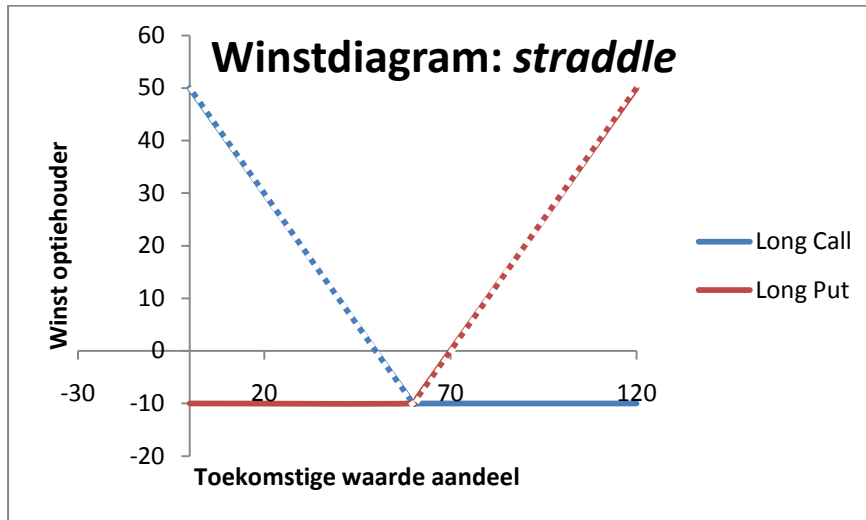
Indien wordt verwacht dat de prijsontwikkeling significant zal zijn, maar onduidelijk is welke kant deze op zal gaan, dan kan een *straddle* gemaakt worden, door long te gaan in een calloptie en long te gaan in een putoptie met een uitoefenprijs van €60.⁶⁶ Deze situatie is hierna weergegeven.



⁶⁶ E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 37-38.

Figuur 7. Pay-off diagram van een straddle.

Wanneer de kosten voor het kopen van een optie in deze situatie worden meegenomen (kosten voor deze opties worden op €10 vastgesteld), kan de winst voor de aandeelhouder worden bepaald. Deze is hieronder weergegeven.



Figuur 8. Winst voor optiehouder.

Uit figuur 8 is af te leiden, dat de optiehouder door het kopen van deze positie zich heeft verzekerd van grote waardeschommelingen. Indien de waarde van het aandeel meer dan €10 verandert ten opzichte van de uitoefenprijs van €60, kan hij terugvallen op de optie (gebroken blauwe en rode lijn). Voor de situatie dat de prijs met minder dan €10 verandert ten opzichte van de uitoefenprijs, betekent dit dat een verlies wordt geleden (blauwe of rode lijn).

2.3.5 Handelspartijen

Zoals vastgesteld in het eerste hoofdstuk, kunnen derivaten via georganiseerde markten en via zogenoemde *over-the-counter* markten worden verkocht.

Indien handel plaatsvindt via een georganiseerde markt, zijn verschillende partijen nodig om de markt tot stand te brengen. De beurs heeft als doel om *brokers* en *dealers* bijeen te brengen. De beurs bestaat uit *brokers* en *dealers*, welke als enige mogen handelen op de beurs zelf.⁶⁷

De eerste partij in de schakel, is de investeerder. Hij neemt contact op met zijn *broker* om een transactie uit te voeren. Een *broker* is een agent, welke de wensen van de investeerder behartigt. Nadat de transactie door de beleggingsonderneming is goedgekeurd, neemt de *broker*

⁶⁷ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 23-24.

de transactie mee naar de beurs. Voor het verlenen van deze dienst, ontvangt hij een vergoeding.

De *designated primary market-maker* is verantwoordelijk dat alle handel in opties op hetzelfde onderliggende eerlijk verloopt.

De *dealers*, ook wel bekend als een *market maker*, creëren als het ware de markt: zij kopen voor eigen rekening en risico financiële producten van investeerders die willen verkopen en verkopen deze aan investeerders die over deze producten willen beschikken. De *dealers* ontvangen geen rechtstreekse vergoeding, maar hun vergoeding is het verschil tussen de aankoopprijs en verkoopprijs van het financiële product.⁶⁸ De *market maker* handelt anders dan een investeerder. Een investeerder handelt concreet, terwijl de *market maker* als doel heeft om zo veel mogelijk koop- en verkooptransacties uit te voeren en hierbij kleine winsten op elke transactie te creëren. Door deze transacties, ontstaat liquiditeit op de markt. *Market makers* zijn ongelieerd, wat betekent dat zij met hun eigen geld handelen.⁶⁹

2.3.6 Clearinghouse en opties

Om te zorgen dat derivaten makkelijk kunnen worden verhandeld, hebben de beurzen hun eigen *clearinghouse* voor alle derivaten die geen opties zijn (hierna: CH), of *option clearing corporation* voor opties (hierna: OCC). De OCC bemiddelt bij elke transactie welke op de beurs plaatsvindt. Hierbij wordt gezorgd dat de optieschrijver zijn verplichtingen naleeft.⁷⁰

Dit wordt bewerkstelligd door het opbreken van elke transactie. Nadat de transactie voltooid is, wordt de OCC een schakel tussen de optiekoper en optieverkoper. Wanneer dit is gebeurd, is de relatie tussen de optiekoper en optieverkoper verbroken en geschiedt alles via de OCC. Indien de optiehouder zijn optie wilt uitoefenen, kiest de OCC een willekeurige partij welke short is gegaan in dezelfde optie om de verplichting tot levering op zich te nemen. Het voordeel van het opbreken van de transactie, is dat dit het mogelijk maakt om de netto positie van een partij op nul te zetten. Dit vindt bijvoorbeeld plaats wanneer een investeerder eerst een optie gekocht (*long position*) heeft in één transactie en vervolgens (na een tijd) eenzelfde optie verkoopt (*short position*), waardoor de netto positie van de investeerder in de bepaalde optie nul is. Dit betekent dat hij geen verplichtingen jegens de tegenpartijen heeft.⁷¹

⁶⁸ E. Benhamou, *Global Derivatives: Products, Theory and Practice*, Singapore (Singapore), 2007, blz. 10-14.

⁶⁹ <http://www.cboe.com/LearnCenter/Tutorials.aspx#trade>

⁷⁰ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 28.

⁷¹ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 29-30.

Er zijn twee verschillende vormen van het *clearinghouse*. In het eerste geval is het *clearinghouse* een integraal onderdeel van de beurs en in het andere geval is het een onafhankelijke partij. De OCC is een *clearinghouse* die op meerdere beurzen wereldwijd actief is.⁷²

De geboden zekerheid van de OCC draagt bij aan de grote handel in opties. Deze zekerheid verkrijgt de OCC doordat optieschrijvers verplicht zijn om een rekening te openen waar een *margin* op is gestort. Dit is een bepaald percentage van de waarde van de geschreven opties. Indien de optieschrijver niet in staat is om het onderliggende te leveren, kan de OCC de bancaire zekerheid gebruiken om het onderliggende alsnog te leveren.⁷³

De OCC biedt deze diensten niet gratis aan. Het hele scala van beurzen, *brokers*, *dealers* en OCC wordt betaald uit de provisie welke de investeerder aan de *broker* betaalt voor alle geleverde diensten.⁷⁴

2.3.7 Voorbeelden van toepassingen

Callopties en putopties worden met verschillende redenen gebruikt. Een voorbeeld van de toepassing van callopties, is met de verkoop van vliegtuigen. Doordat een lange tijd tussen het bestellen van vliegtuigen en de werkelijke afleverdatum zit, kan dit kan tot de situatie leiden dat luchtvaartmaatschappijen in de toekomst niet alle bestelde vliegtuigen nodig hebben. Om deze reden kiezen luchtvaartmaatschappijen om koopopties op de levering van vliegtuigen af te sluiten. Deze koopoptie reserveert een bepaalde plaats in de productie tegen de vooraf overeengekomen prijs, zodat wanneer de optie wordt uitgeoefend de koper zeker is van een levering op een bepaalde datum tegen de eerdere overeengekomen prijs. De optie heeft voor luchtvaartmaatschappijen als voordeel dat zij de beslissing om een vliegtuig af te nemen van het heden naar de toekomst⁷⁵ kunnen verschuiven, zonder dat zij in de toekomst een nieuw contract hoeven af te sluiten en langer moeten wachten op levering. Het niet gebruiken van de optie door de koper, is goedkoper dan het ontbinden van een koopcontract van een vliegtuig indien op een eerder moment het koopcontract is afgesloten en wordt besloten om van de order af te zien.⁷⁶

Putopties worden om andere redenen gebruikt dan callopties. Putopties zijn met name interessant bij investeringsprojecten indien onduidelijkheid heerst over de mogelijke kasstromen. Indien blijkt dat de kasstromen niet aan de prognose voldoen, is het voor ondernemingen beter om te stoppen met het project. De mogelijkheid om te stoppen met het

⁷² D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Oxford (V.K.), 2005, blz. 35-36.

⁷³ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 30.

⁷⁴ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 26.

⁷⁵ Dit is een moment tussen het kopen van de optie en de leveringsdatum.

⁷⁶ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 610-614.

project is gelijk aan een putoptie. Een putoptie wordt verkregen, doordat de onderneming de mogelijkheid heeft om gedurende de ontwikkelingsfase de verkregen kennis en materiaal aan een andere onderneming te verkopen. Het project zal worden gestaakt, indien de restwaarde van het project groter is dan de contante waarde van het project continueren.⁷⁷

De situatie van de putoptie zal worden uitgelegd aan de hand van een cijfermatig voorbeeld.^{78 79} Een projectontwikkelaar overweegt om over te gaan tot het bouwen van een aantal gebouwen gedurende een periode van 25 jaren, welke een aanvankelijke investering van €250 miljoen nodig heeft en de contante waarde van de verwachte kasstromen zijn €254 miljoen. De netto contante waarde van de kasstromen is €4 miljoen. Indien blijkt dat het project binnen de eerste vijf jaren niet succesvol is, heeft de projectontwikkelaar de mogelijkheid om het project te verkopen voor €150 miljoen. Indien aan het einde van jaar vijf te kijken of de restwaarde hoger is dan de contante waarde van het voortzetten van het project, wordt besloten om het project af te breken en de putoptie te gebruiken. De contante waarde van het project stijgt van €4 miljoen naar €11.86 miljoen, doordat de putoptie de mogelijkheid biedt om inkomsten te genereren indien de verwachtingen slecht zijn.

⁷⁷ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 605-610.

⁷⁸ Berekeningen van de verschillende parameters zullen achterwege blijven. Voor de uitleg hierover, zie R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 565-584 & 605-610.

⁷⁹ Voorbeeld ontleend aan: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/CFTheory/abandon.ht

2.3.8 Tussenconclusie opties

In dit deelhoofdstuk is begonnen met het analyseren van de twee hoofdvormen van opties. Een optie is een contract tussen een optiekoper en een optieverkoper om een hoeveelheid van het onderliggende te kopen of te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs op of tot een bepaalde datum. Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen callopties en putopties. Een calloptie geeft de optiekoper het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen. Een putoptie daarentegen geeft de optiekoper het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs te verkopen. Daar waar de optiekoper het recht heeft om zijn optie te gebruiken, is de optieverkoper verplicht met de optiekoper mee te gaan indien hij van zijn optierecht gebruik maakt.

Net als bij termijncontracten is een verschil aanwezig tussen *physical market* en *paper market*. Dit betekent dat bij uitoefening van de optie het onderliggende niet hoeft te worden geleverd, maar ook verrekening van de prijsverschillen kan plaatsvinden

Door callopties en putopties met elkaar te combineren, kan dit leiden tot het verkleinen van het risico van een onderneming. Het grote succes van opties is mede te danken aan het *clearinghouse*. Opties bieden veel mogelijkheden voor ondernemingen om op goedkope wijze het risico te reduceren.

2.4 Swaps

2.4.1 Inleiding

In het eerste hoofdstuk zijn swaps kort besproken. In deze paragraaf wordt uitgebreider op swaps ingegaan.

2.4.2 Hoofdvormen

Een swap is een overeenkomst tussen twee of meer partijen om kasstromen gedurende een bepaalde periode in de toekomst te ruilen volgens vooraf vastgestelde regels. De partijen in de swaptransactie zijn ook bekend als tegenpartijen. Wanneer swaps worden vergeleken met de andere derivaten, welke eerder zijn behandeld in dit hoofdstuk, is het verschil dat swaps alleen maar worden verhandeld in de *over-the-counter* markt. Dit vloeit voort uit het feit dat swaps geïndividualiseerde contracten zijn, welke niet via de openbare markt kunnen worden verhandeld.⁸⁰

Er zijn vijf verschillende soorten swaps: interest swaps, vreemde valuta swaps, eigen vermogen swaps, goederen swaps en credit swaps. De meest gebruikte swaps zijn de interest swaps en vreemde valuta swaps, welke een zeer groot deel van de swapmarkt innemen.⁸¹ Daarnaast kunnen alle swaps ingedeeld worden in twee hoofdgroepen van swaps, namelijk swaps welke betrekking hebben op de activakant van een onderneming en swaps welke betrekking hebben op de passivakant van een onderneming. Passiva swaps worden gebruikt om de interestbetalingen te veranderen, terwijl activa swaps gebruikt worden om interestontvangsten te veranderen.⁸²

De meest eenvoudige interest swap is ook bekend als de *plain vanilla swap*.

Een *plain vanilla interest rate swap* (hierna: renteswap) is een overeenkomst, waarbij de ene partij, welke variabele rentebetalingen betaalt, deze rentebetalingen ruilt tegen de rentebetalingen van een andere partij, welke vaste rentebetalingen betaalt. De redenen voor ondernemingen om deze transactie te doen, vloeit voort uit risicoreductie oogpunt.

De *fixed-rate payer* is de partij welke vaste interest betaalt en variabel ontvangt, terwijl de *floating-rate payer* de partij is welke variabele rente betaalt en vaste rente ontvangt. De *fixed-*

⁸⁰ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 660-661. <http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/swaps.asp>

⁸¹ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 659-660.

⁸² D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, New York (V.S.), 2008, blz. 295-296.

rate payer bevindt zich in een *long position*, terwijl de *floating-rate payer* in een *short position* bevindt.⁸³

Bij een *plain vanilla interest rate swap* wordt het onderliggende niet geruild, maar wordt het onderliggende alleen gebruikt om de grootte van de rentebetaling te bepalen. In dit type swap zijn de valuta van de transactie gelijk.⁸⁴ Voor het bepalen van de variabele rente wordt vaak gebruikt gemaakt van de *London Inter-Bank Offer Rate* (hierna: LIBOR). Dit is de rente, welke banken aan elkaar in rekening brengen voor het lenen van geld.⁸⁵

De swapbetalingen geschieden bij een *plain vanilla swap* doorgaans twee keer per jaar en de looptijd van een dergelijke swap is meestal tussen de drie en tien jaar. Bij een swaptransactie zijn enkele momenten van belang. Op de *trade date* gaan de twee partijen de swap aan en op de *effective date* begint de interest aan te groeien. Elke zes maanden is de *payment date*. Dit is de datum wanneer de interest betalingen worden gemaakt. Op de *maturity date* vindt de laatste betaling aan de tegenpartij plaats.⁸⁶

2.4.2.1 Plain vanilla interest rate swap

Een *plain vanilla interest rate swap* zal aan de hand van het volgende voorbeeld worden uitgewerkt.

Onderneming A heeft een lening afgesloten met een vast rentepercentage, maar wenst deze om te zetten in een marktafhankelijke rente. Onderneming B bevindt zich in een tegenovergestelde situatie, dat zij een variabele rente betaalt, maar liever een vaste rente wilt ontvangen. Partijen A en B treffen elkaar op de OTC markt en gaan met elkaar een swaptransactie aan met een looptijd van 3 jaren. Onderneming A (*long position – fixed-rate payer*) betaalt aan onderneming B (*short position – floating-rate payer*) een vast rentepercentage van 5.5% op jaarbasis, terwijl onderneming B de LIBOR rente betaalt plus een opslag van 25 basispunten. De waarde van het onderliggende is voor beide partijen €10.000.000. Uitgaande van een situatie met een jaarlijkse *payment date*, is de situatie als volgt:

⁸³ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 536-537.

⁸⁴ <http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/swaps.asp>

⁸⁵ <http://www.investorwords.com/2797/LIBOR.html>

⁸⁶ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 537.

Datum	LIBOR	LIBOR + 25punt	Floating-Rate Payer	Fixed-Rate Payer	Ontvangen rente door Fixed-rate payer	Ontvangen rente door Floating-rate payer
01/01/2001	5.00%	5.25%				
01/01/2002	5.50%	5.75%	€ 525,000	€ 550,000	-€ 25,000	€ 25,000
01/01/2003	6.00%	6.25%	€ 575,000	€ 550,000	€ 25,000	-€ 25,000
01/01/2004			€ 625,000	€ 550,000	€ 75,000	-€ 75,000

Tabel 1. Voorbeeld plain vanilla swap.

Uit het hierboven gegeven voorbeeld volgt dat de rente, welke op 1 januari 2002 moet worden betaald, afhankelijk is van de rentestand op 1 januari 2001. Dit komt omdat sprake is van achteraf betaalde interest.⁸⁷ De betalende partij weet hierdoor van te voren hoeveel hij in de toekomst aan interest zal moeten betalen.

Ook is af te leiden dat de waarde van het onderliggende niet tussen partijen wisselt, maar enkel het verschil van de waarde van de *floating-rate payer* en de *fixed-rate payer* wordt betaald.

Indien de variabele rente lager⁸⁸ is dan de vaste rente, dan betaalt de *fixed-rate payer* het verschil aan rente de *floating-rate payer*. In het geval dat de variabele rente hoger is dan de vaste rente, dan betaalt de *floating-rate payer* het verschil aan rente aan de *fixed-rate payer*. In Tabel een is af te lezen dat in het eerste jaar de variabele rente kleiner was dan de vaste rente. Dit heeft tot gevolg dat de *fixed-rate payer* een rentebetaling doet aan de *floating-rate payer*. Voor de volgende jaren is de situatie anders, doordat de variabele rente groter is dan de vaste rente. Dit leidt tot een betaling van de *floating-rate payer* aan de *fixed-rate payer*.

2.4.2.2 Plain vanilla currency swap

Naast interest swaps spelen valuta swaps ook een grote rol in de markt. Bij een *plain vanilla currency swap* (hierna: valutaswap) worden de interest en het onderliggende in één valuta geruild voor de interest en het onderliggende in één andere valuta. Ondernemingen zullen voor deze transactie kiezen als zij relatief goedkoper in de ene valuta kunnen lenen dan in de andere. Hierdoor is het voordeliger om deze swaptransactie aan te gaan in plaats van het lenen in de andere valuta. Als voorbeeld kan gedacht worden aan KLM, die in Nederland goedkoper in Euro's kan lenen dan in de Verenigde Staten een Dollar lening af kan sluiten. Door een swap aan

⁸⁷ Er is sprake van accrued interest.

⁸⁸ LIBOR plus opslag.

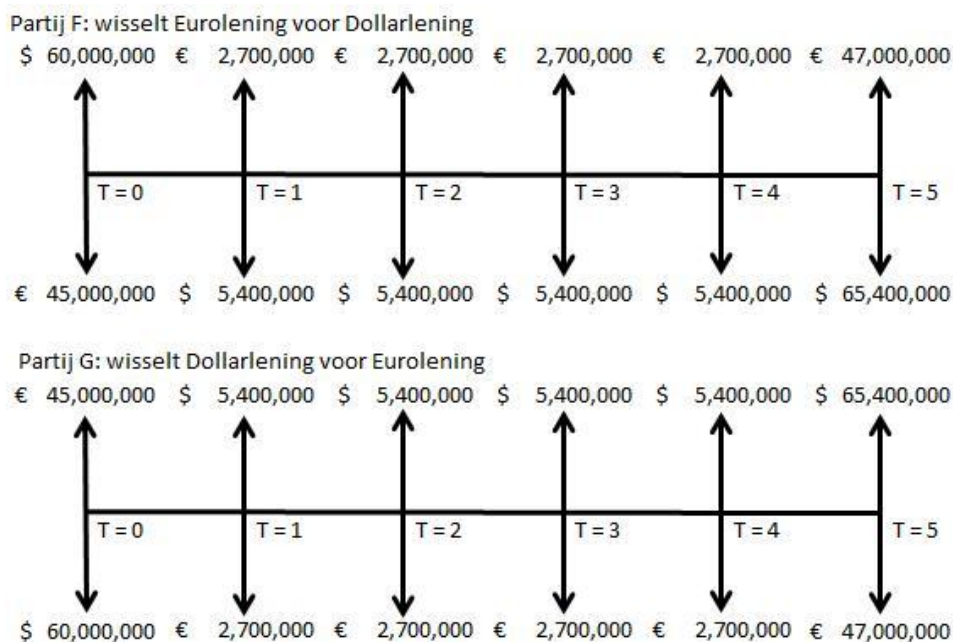
te gaan, kan KLM toch nog gebruik maken van de gunstigere tarieven welke in Nederland kunnen worden verkregen.⁸⁹

Een *interest-currency swap* is een uitgebreidere variant, waarbij niet alleen interestbetalingen worden geruild, maar ook het ook mogelijk is dat valuta wordt geruild. Deze variant zal niet verder worden behandeld.

Bij aangaan van de *plain vanilla currency swap* wisselen beide partijen bij aanvang van de swap de onderliggende valuta met elkaar. Gedurende de looptijd van deze swap, voldoen zij periodiek de rentebetalingen aan de andere partij en bij afloop van de swap, wisselen de partijen de onderliggende valuta weer met elkaar terug.

Een *plain vanilla currency swap* zal worden uitgewerkt aan de hand van het volgende voorbeeld. Onderneming F is gevestigd in Nederland, maar heeft ook activiteiten in de Verenigde Staten. Ten behoeve van deze activiteiten, wil zij een lening afsluiten. Omdat de leningsvoorwaarden gunstiger zijn in Nederland dan in de Verenigde Staten, sluit zij een lening ter grootte van €45 miljoen tegen een rente van 6% af. Indien onderneming F deze lening in de Verenigde Staten zou willen afsluiten, zou zij 10% rente zijn verschuldigd. Onderneming G, gevestigd in de Verenigde Staten, wilt zich in Europese markt mengen en heeft hiervoor financiering nodig. Onderneming G sluit een lening in de Verenigde Staten af ter grootte van \$60 miljoen, tegen een rente van 9%. Indien zij deze lening in Nederland zou afsluiten, zou zij 12% rente verschuldigd zijn. De wisselkoers ten tijde van het aangaan van de valutaswap bedroeg €0.75 per Dollar. Een swapdealer brengt hen bijeen en een contract met een looptijd van vijf jaren wordt afgesloten.

⁸⁹ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 599-604.



Figuur 9. Currency swap.

Uit figuur 8 volgt dat onderneming F de Eurolening omzet in een Dollarlening. Bij aanvang van de swap ruilt partij F €45 miljoen voor \$60 miljoen. De betalingen die partij F zijn jaarlijks de rente op de Dollarlening en op het eind de rente en het geleende bedrag. Partij G wisselt zijn Dollarlening om tegen een lening in Euro's en betaalt jaarlijks de rente op de Eurolening en aan het eind betaalt zij de rente en het geleende bedrag terug.

Het voordeel van de swap is dat bij aangaan van de swap de te betalen bedragen al vaststaan. De enige onzekere factor in deze situatie is de wisselkoers aan het einde van de swap. Dit kan in het voordeel werken voor een partij, terwijl de andere partij hier een nadeel van kan ondervinden.

2.4.3 Variaties op hoofdvormen

Behalve de *plain vanilla interest rate* variant zoals behandeld in de vorige paragraaf, is een heel scala aan complexere instrumenten, welke bekend zijn als *flavoured interest rate swaps*.

Bij de *plain vanilla* variant wordt de rente bepaald aan de hand van een vaste onderliggende waarde. Dit betekent dat deze niet gedurende de looptijd verandert.

Bij een *amortizing swap*⁹⁰ wordt deze onderliggende waarde verminderd in de tijd. Doordat de onderliggende waarde afneemt, nemen de rentebetalingen gedurende de tijd ook af. *Amortizing swaps* worden vaak gebruikt door verstrekkers van hypotheekleningen, aangezien daar de grootte van de hypotheek ook over tijd zal dalen.⁹¹

⁹⁰ Amortization is het afschrijven van immateriële activa, maar betekent in deze context afnemend.

⁹¹ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 684.

Bij een *accreting swap* neemt de onderliggende waarde en de rentebetalingen juist toe over de looptijd. Deze swaps worden vaak gebruikt bij bouwprojecten, waarbij het nodig kan zijn om gedurende het project meer financiering aan te trekken.⁹²

Naast *plain vanilla currency swaps* bestaan ook *flavoured currency swaps*. Bij een *plain vanilla currency swap* ruilen twee partijen valuta en maken zij voor de andere partij de rentebetalingen. Aan het einde van de swap, betalen zij de valuta die zij ontvangen hebben.

Een *circus swap* is een combinatie van een *plain vanilla interest rate swap* met een *plain vanilla currency swap*. Door deze twee swaps te combineren, ontvangt de partij een vaste hoeveelheid van de ene valuta en levert een vaste hoeveelheid van een andere valuta.

Naast de valuta en interest swaps, zijn ook andere swaps welke hier kort zullen worden behandeld. Een *commodity swap* houdt in dat de ene partij een vaste prijs voor een goed betaalt en de andere partij een variabele prijs voor een goed betaalt. Meestal leidt een *commodity swap* niet tot de levering van goederen, maar enkel tot de afwikkeling van prijsverschillen. Deze swap kan als een variant van een forward contract gezien worden.⁹³

Bij een *equity swap* ruilen tegenpartijen betalingen gebaseerd op aandelen. Indien een portefeuldehouder zijn portefeulle wilt beschermen tegen waardedalingen, kan worden besloten om een *equity swap* aan te gaan. Hierbij spreekt de portefeuldehouder af dat hij de gehele waardeontwikkeling (de variabele ontwikkeling in de markt) van zijn portefeulle aan de tegenpartij betaalt, maar dat de tegenpartij hem een altijd een vast percentage terugbetaalt.⁹⁴

Een *swaption* is een optie op een interest swap. Net als een optie, heeft een *swaption* twee partijen. De koper heeft het recht om gedurende een periode een vast rentetarief te betalen of om te ontvangen: hij kan de keuze maken welke rentebetaling hij wilt maken. De verkoper moet, indien de koper heeft gekozen van de optie gebruik te maken, de transactie leveren.

Er zijn twee typen *swaptions*. De *receiver swaptions* geeft aan de houder het recht om een swapovereenkomst aan te gaan als de *fixed-rate receiver* (betalen vaste rente, ontvangen variabele rente), terwijl de *payer swaptions* de houder het recht geeft om een swap aan te gaan als de *fixed-rate payer* (ontvangt vast rente, betalen variabele rente). Indien het markttarief duurder is dan de rente zoals afgesproken in de *swaption*, zal de *swaption* worden aangegaan, waardoor eigenlijk een *plain vanilla interest swap* ontstaat. Het voordeel van deze swap is gelijk aan de voordelen van een optie: de koper zal pas besluiten hiervan gebruik te maken indien deze voor hem voordelig is.⁹⁵

⁹² R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 684.

⁹³ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 687-689.

⁹⁴ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 689-690.

⁹⁵ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 692-695.

2.4.4 Risicoreductie door middel van swaps

Er zijn twee redenen waarom ondernemingen besluiten om een swaptransactie aan te gaan. Als eerste kan worden gekeken naar de arbitragemogelijkheden. Bij het ontstaan van swaps in de jaren 80 van de vorige eeuw boden zij mogelijkheden tot arbitrage. Doordat aan het begin weinig over dit financiële product bekend was, konden partijen in deze markt goedkopere financiering verkrijgen dan via de banken. Doordat mensen tegenwoordig over de juiste kennis beschikken, is de arbitragemogelijkheid zo goed als tot nul gereduceerd. Tegenwoordig worden swaps gebruikt om transactiekosten te reduceren en om de kosten van het hedgen te verminderen.⁹⁶

Ook bieden swaps ondernemingen de mogelijkheid om gebruik te maken van het relatieve voordeel wat zij hebben in bepaalde markten. Wanneer wordt gekeken naar het *plain vanilla currency swap* voorbeeld in paragraaf 2.4.2 kan worden geconcludeerd dat de swap aan de ondernemingen een mogelijkheid biedt om goedkoper vreemd vermogen te bekostigen dan in de situatie wanneer zij geld zouden moeten lenen in een ander land.⁹⁷

Een *plain vanilla interest swap* biedt ondernemingen de mogelijkheid om de rente ontvangsten te koppelen aan de rentebetalingen. Wanneer wordt gekeken naar een bank, zal deze vaak veel hypotheekleningen verstrekken met een vast rentepercentage gedurende een langere periode. Indien het saldo op de bankrekeningen vaak kortlopend is, kunnen banken te maken krijgen met een manco in deze situatie indien de rentestand ongunstig voor hen wijzigt. Dit is bijvoorbeeld aan de orde als de hypotheekleningen tegen een vaste lage rente worden verstrekt en de kortlopende rentestand stijgt. Voor deze situaties biedt de swapmarkt een uitweg, doordat het risico wordt verkleind door het omzetten verschillende rentestromen in gelijke rentestromen.^{98 99}

2.4.5 Handelspartijen

Een *swap facilitator* is een onderneming, welke de twee partijen in een swaptransactie bij elkaar brengt. Er is sprake van een *swap broker* wanneer de *swap facilitator* enkel een rol vervult als agent en hierbij geen positie inneemt in de swap. Indien de *swap facilitator* wel een rol vervult binnen de transactie – dit wil zeggen dat hij aan deze transactie probeert te verdienen – er dan sprake is van een *swap dealer*.¹⁰⁰

⁹⁶ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 668.

⁹⁷ R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, New York (V.S.), 2009, blz. 605-608.

⁹⁸ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 670-672.

⁹⁹ De beste situatie om het renterisico af te dekken is door te zorgen dat wordt ingeleend tegen een vaste rente en uitgeleend tegen een vast rentepercentage. Indien wordt ingeleend tegen een variabele rente en tegen een variabele rente wordt uitgeleend, wordt per saldo geen risico geleden, doordat wat binnenkomt, wegstroomt.

¹⁰⁰ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 673-674.

Wil een swap tot stand komen zonder *swap dealer*, dan moeten twee partijen met gelijke wensen elkaar vinden zonder een tussenschakel. Indien een partij zeer specifieke wensen heeft, kan het erg moeilijk zijn om een tegenpartij te vinden. De *swap broker* heeft als doel om de partijen in een swaptransactie bij elkaar te brengen. De *swap broker* heeft een bestand van verschillende partijen. Wanneer een partij bij de *swap broker* meldt, kan de *swap broker* kijken welke andere partij hier goed op zou aansluiten. Het nadeel hiervan is, dat indien de wensen van beide partijen niet overeenkomen, de *swap broker* geen uitkomst kan bieden. Voor deze dienst die de *swap broker* verleent, ontvangt zij van beide partijen een vergoeding. Vroeger was het belang van een *swap broker* groter dan nu doordat *swap dealers* een belangrijker rol vervullen.¹⁰¹

De *swap dealer* heeft meer mogelijkheden in een swaptransactie, doordat hij als tegenpartij kan fungeren in elke swap. Indien de *swap dealer* geen tegenpartij kan vinden welke aansluit op de wensen van de eerste partij, kan de *swap dealer* besluiten zelf als tegenpartij op te treden. De *swap dealer* zal proberen op de swap een winst te maken door een opslag te hanteren. Het is mogelijk dat een *swap dealer* een heel portfolio aan swaps opbouwt. Hierbij is het nodig dat de *swap dealer* zelf het risico op deze portfolio weet te beperken.¹⁰²

In vergelijking met opties en futures contracten, heeft een swapmarkt een gesloten karakter. Doorgaans zal alleen de tegenpartij van deze transactie op de hoogte zijn. Doordat swaps buiten de financiële markten worden verhandeld, heeft dit tot gevolg dat het toezicht hierop aanzienlijk beperkter is dan op de andere markten. Wel heeft de International Swaps and Derivatives Association (hierna: ISDA) als doel een gestandaardiseerd framework op te zetten welke wordt gebruikt om de algemene termen van het contract vast te stellen. Dit framework ziet echter niet op de specifieke kenmerken van een bepaalde swaptransactie.¹⁰³

De swapmarkt heeft ook beperkingen. Het kan voor de ene partij lastig zijn om een partij te vinden, welke bereid is een transactie aan te gaan. Met de komst van de *swapdealer* is dit probleem wel minder geworden. Doordat een swap een overeenkomst is tussen twee partijen, kan deze niet eerder worden afgewikkeld, tenzij goedkeuring van de andere partij verkregen is. Dit is bijvoorbeeld aan de orde indien de lening waarop de *plain vanilla interest swap* betrekking heeft, is afgewikkeld. De laatste beperking kan worden gerelateerd aan de afwezigheid van een *clearinghouse* voor swaps. Hier zal in paragraaf 2.4.6 verder op in worden gegaan.¹⁰⁴

¹⁰¹ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 674.

¹⁰² R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 675.

¹⁰³ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 661.

¹⁰⁴ R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford (V.K.), 2007, blz. 661-662.

2.4.6 Clearinghouse en swaps contracten

Swaps worden verhandeld via de OTC markt, waardoor dit tot gevolg heeft dat swaps geen *clearinghouse* hebben. Een recente ontwikkeling van dit jaar, is dat swaps ook via een *clearinghouse* kunnen gaan. In verband met de beperktheid hiervan wordt hier verder vanaf gezien.¹⁰⁵

2.4.7 Voorbeelden van toepassingen

In deze paragraaf zijn verschillende soorten swaps aan bod gekomen. Wat nog niet aan bod is gekomen, is de situatie wanneer een swap tot een verliessituatie kan leiden. Dit zal worden uitgewerkt aan de hand van de volgende situatie.

In 1993 sloot Procter & Gamble een *interest swap* af met Bankers Trust met een onderliggende grootte van \$200 miljoen. Bankers Trust betaalde aan Procter & Gamble een vaste rente en Procter & Gamble betaalde een variabele rente welke afhankelijk was van de commerciële rente. Doordat de rente onverwachts zeer significant steeg, leed Procter & Gamble in 1994 een verlies van \$157 miljoen, doordat zij uitging van een rente welke niet significant zou stijgen.¹⁰⁶

2.4.8 Tussenconclusie swaps

Als laatste derivaat is de swap beschreven. Het voordeel van een swap is dat twee partijen onderling tot een ruil van onder andere interest of valuta kunnen aangaan, zonder deze op de markt tegen een duurdere prijs te kopen. Deze twee swapvarianten bieden ondernemingen de mogelijkheid de mogelijkheid het risico te reduceren door gebruik te maken van het relatief voordeel wat zij hebben in bepaalde markten. Het voordeel van een swap is dat partijen zeker zijn van de te betalen bedragen in de toekomst, zodat zij niet met ongunstige situaties in de toekomst krijgen te maken.

¹⁰⁵ <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304620304575166292806663502.html>

¹⁰⁶ M.A.H. Dempster, *Risk Management: Value at Risk and Beyond*, Cambridge University Press, Cambridge (V.K.), 2002, blz. 60 – 66.

3. Omzetbelasting

3.1 Inleiding

De omzetbelasting is een belasting over de toegevoegde waarde, die door alle lidstaten van de Europese Unie wordt gebruikt om de levering van goederen en verleende diensten te belasten. In dit hoofdstuk wordt de omzetbelasting behandeld. Als eerste worden de Europese richtlijnen behandeld. Later in dit hoofdstuk zal de Wet op de omzetbelasting 1968 worden behandeld, waarin wordt bepaald of sprake is van een ondernemer voor de omzetbelasting en of sprake is van een levering van goederen of diensten bij de verkoop van derivaten.

3.2 Type belasting

De omzetbelasting is een algemene indirecte verbruiksbelastingbelasting welke de levering van goederen en diensten belast. Kenmerkend voor een indirecte belasting is dat de belasting indirect wordt geheven. Dit betekent dat degene wie de belasting is verschuldigd, deze niet afdraagt. Dit houdt in dat degene die de omzetbelasting afdraagt aan de fiscus, niet degene is die de omzetbelasting uiteindelijk betaalt. Dit is in tegenstelling tot een directe belasting, zoals de inkomstenbelasting. Bij een directe belasting is degene die de belasting betaalt, ook de partij die de belasting afdraagt. Het voordeel van het indirect heffen van een consumptiebelasting, is dat er minder afdragende partijen zijn dan de situatie waarin de consument de omzetbelasting zou moeten afdragen.

Een algemene belasting is anders dan een bijzondere belasting, doordat deze als doel heeft om alle consumptie van goederen en diensten te belasten. Een bijzondere belasting belast slechts bepaalde goederen en diensten. Een voorbeeld van een bijzondere indirecte belasting is een accijns, welke slechts op bepaalde goederen ziet. Het stelsel van de omzetbelasting heeft als doel alle consumptie te belasten. Het stelsel belast eigenlijk op het moment van aanschaf en niet op het moment van consumptie, aangezien heffing plaatsvindt op het moment van levering van de prestatie. Ondanks het feit dat het moment van besteding en consumptie meestal niet tegelijk plaatsvinden, is dit een goede maatstaf vanwege de eenvoud.¹⁰⁷

Volgens artikel 1 Wet op de omzetbelasting 1968 (hierna: wet OB) is omzetbelasting verschuldigd over leveringen van goederen en diensten verricht door ondernemers. Om te voorkomen dat cumulatie van omzetbelasting plaatsvindt wanneer ondernemers aan elkaar zouden leveren, vindt aftrek van voorbelasting plaats. Dit betekent dat de omzetbelasting op de door de ondernemer ingekochte goederen en diensten in aftrek kan worden gebracht, waardoor hij per saldo alleen omzetbelasting afdraagt over de waarde van de door hem geleverde

¹⁰⁷ A.J. Doesum, van, *Contractuele samenwerkingsverbanden in de btw*, 2009, blz. 35 (voetnoot 30).

prestatie. De eindgebruiker heeft geen recht op aftrek van voorbelasting, waardoor de omzetbelasting op de eindgebruiker drukt. Dit systeem van heffen zorgt voor neutraliteit.

3.2.1 Neutraliteit

Binnen de omzetbelasting speelt neutraliteit een grote rol, omdat wordt geprobeerd om de belastingheffing zo neutraal mogelijk te laten verlopen. Neutraliteit kan worden toegespitst op externe en interne neutraliteit. De externe neutraliteit ziet op de omzetbelasting in een internationale context, terwijl de interne neutraliteit ziet op de neutraliteit binnen een land. De interne neutraliteit kan in drie subcategorieën worden ingedeeld.¹⁰⁸

Er is sprake van externe neutraliteit indien de belastingdruk op ingevoerde goederen net zo hoog is als de druk op goederen welke in het land zelf zijn geproduceerd. Externe neutraliteit wordt bereikt door het belasten van de toegevoegde waarde in combinatie met het bestemmingslandbeginsel.¹⁰⁹

De eerste categorie van de interne neutraliteit is de economische neutraliteit. Deze heeft betrekking op de mate waarin belastingen de optimale allocatie van productiemiddelen beïnvloeden.¹¹⁰ Alle belastingen, met uitzondering van *lump-sum* belastingen, hebben een versturende werking op de keuzes van individuen en allocaties van productiemiddelen van ondernemingen, doordat zij een gedragsreactie oproepen. *Lump-sum* belastingen kenmerken zich doordat deze geen gedragsreactie oproepen. Deze belasting moet worden betaald, ongeacht de keuzes die worden gemaakt.¹¹¹

De juridische neutraliteit ziet op een rechtvaardige verdeling van de belastingdruk. Dit is aan de orde wanneer de omzetbelasting op dezelfde producten gelijk zijn. Een omzetbelasting, welke uitgaat van belastingen van de toegevoegde waarde, zal hier aan voldoen.¹¹²

De mededingingsneutraliteit is nauw verbonden met de juridische neutraliteit. Indien op alle diensten en goederen hetzelfde percentage omzetbelasting drukt, zullen deze goederen en diensten met elkaar concurreren. Ondanks het feit dat in de praktijk het percentage omzetbelasting verschillend is, is *Braun* van mening dat verschillende tarieven de mededingingsneutraliteit niet schenden, omdat bepaalde goederen en diensten niet met elkaar concurreren.¹¹³

¹⁰⁸ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 17.

¹⁰⁹ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 19.

¹¹⁰ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 17.

¹¹¹ J.E. Stiglitz, *Economics of the Public Sector*, New York (V.S.), 2000, blz. 462-463 & 521-524.

¹¹² M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 14.

¹¹³ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 18.

3.3 Europese Richtlijnen

3.3.1 Ontstaan interne markt

De harmonisering van de verbruiksbelastingen is terug te leiden naar de jaren vijftig van de twintigste eeuw. In 1950 werd een Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal (hierna: EGKS) opgericht met als doel een gemeenschappelijke markt voor kolen en staal tussen de zes oprichtende landen¹¹⁴ te vormen.¹¹⁵

In 1957 werd de Europese Economische Gemeenschap (hierna: EEG) gevormd, welke als doel had een ruimere markt te vormen voor meer goederen dan alleen staal en kolen van de EGKS. Dit had tot gevolg dat in 1968 de douanerechten tussen deze zes landen werden afgeschaft. Gedurende de zeventiger en tachtiger jaren van de twintigste eeuw zijn steeds meer landen tot de EEG toegetreden. Het ondertekenen van de Europese Akte in 1986 wordt als doel gesteld om op 1 januari 1993 een interne markt te vormen. In 1993 treedt het Verdrag van Maastricht in werking, waarbij de Europese Unie (hierna: EU) is ontstaan.¹¹⁶ Met het ontstaan van de EU is een gemeenschappelijke markt ontstaan. De gemeenschappelijke markt is een markt zonder binnengrenzen, waarbij personen, goederen, diensten en kapitaal vrij kunnen bewegen. Dit betekent dat geen controle aan de grenzen plaatsvindt.¹¹⁷ Door het wegnemen van obstakels, heeft de interne markt een positieve invloed op de welvaart en de werkgelegenheid.¹¹⁸ Dit komt door een grote interne markt, welke in vergelijking met de kleinere individuele markt, meer schaalvoordelen en concurrentie heeft.¹¹⁹

In het EG-verdrag zijn vier verkeersvrijheden opgenomen. Dit zijn de verkeersvrijheden van personen, goederen, diensten en kapitaal en hebben als doel dat overheden personen, goederen, diensten en kapitaal niet mogen discrimineren indien zij afkomstig zijn van een andere lidstaat. Zowel directe als indirecte discriminatie valt hier onder. Hoewel discriminatie naar nationaliteit van een andere lidstaat niet is toegestaan, mogen overheden wel strengere eisen stellen voor eigen burgers. Doordat het grensoverschrijdend element in deze situaties ontbreekt, kunnen zij geen beroep doen op de verkeersvrijheden.

¹¹⁴ Deze landen zijn België, Bondsrepubliek Duitsland, Frankrijk, Italië, Luxemburg en Nederland.

¹¹⁵ http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_2/index_nl.htm

¹¹⁶ D.D. Brouwer, "One Stop Shop" *In lijn met de oorspronkelijke doelstelling van de Europese BTW?*, Europese Fiscale Studies, 2006, blz. 2-5.

¹¹⁷ Sociaal Economische Raad, *Advies fiscale aspecten interne markt EG*, Publikatie nr. 23, 1987, blz. 42.

¹¹⁸ http://europa.eu/pol/singl/index_nl.htm

¹¹⁹ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 1-2.

Wat betreft de vrijheid van goederenverkeer, geldt dat lidstaten niet in- en uitvoerrechten mogen heffen voor goederen, welke de ene lidstaat verlaten en naar een andere lidstaat gaan, tenzij de reden voor deze heffing voortvloeit uit het beschermen van de openbare veiligheid.¹²⁰

3.3.2 Een geharmoniseerde omzetbelasting

In tegenstelling tot de directe belastingen, kent de omzetbelasting een specifieke bepaling in het EG-verdrag. In artikel 93 EG-verdrag wordt bepaald dat de wetgeving omtrent de omzetbelasting, accijnzen en andere indirecte belastingen, op Europees niveau worden bepaald, voor zover deze harmonisatie noodzakelijk is voor de werking van de interne markt. Dit is in tegenstelling tot de directe belastingen, welke door de lidstaten nog autonoom mogen worden bepaald.¹²¹ Voor een interne markt, heeft de harmonisatie van de directe belasting geen invloed. Bovendien heeft harmonisatie van de directe belastingen pas nut indien andere onderdelen als reële loonkosten, sociale verzekeringen en andere aspecten worden geharmoniseerd.¹²²

In april 1960 heeft de Europese Commissie het Fiscale en Financiële Comité ingesteld om te onderzoeken in welke mate de gemeenschappelijke markt wordt bemoeilijkt door de openbare financiën van de lidstaten. De uitkomsten van dit onderzoek leidden tot een geharmoniseerde omzetbelasting in de lidstaten, waarbij deze belasting uitgaat van het belasten van de toegevoegde waarde.¹²³

De vraag kan worden gesteld waarom het noodzakelijk is om met de harmonisering van de omzetbelasting te beginnen, aldus *Reugebrink*.¹²⁴ Hier kan een relatief kort antwoord op worden gegeven. Bij het vormen van de gemeenschappelijke markt, is het belangrijk om het *cross-border shopping* tegen te gaan. Dit is wanneer partijen goederen en diensten kopen bij de meest goedkope partij. In een markt zonder verstoringen is het voor partijen economisch efficiënt om aankopen bij de goedkoopste leverancier te doen. Aangezien geen enkele markt perfect is, leidt *cross-border shopping* wel tot verstoringen. Hierbij kan worden gedacht aan het verspillen van middelen om de producten van elders te halen en de invloeden hiervan op het milieu, de verstoringen op de locatiekeuze van ondernemingen en dat partijen de mogelijkheden krijgen om belastingen te ontwijken. Al deze factoren kunnen leiden tot grote welvaartsverliezen. Gezien dat *cross-border shopping* zou worden veroorzaakt door verschillen in

¹²⁰ Artikel 23 EG-verdrag respectievelijk artikel 30 EG-verdrag;

J.B. Zanden, van der en B.J.M. Terra, *De Voltooiing van de interne markt*, WFR 1986/375.

¹²¹ Artikel 93 EG-verdrag.

¹²² M.J. Rooijen, van, *Belastingharmonisatie in de Europese Gemeenschap (Rede door de Staatssecretaris van Financiën uitgesproken op vrijdag 17 oktober 1975 voor de Federatie voor Nederlandse Export)*, WFR 1975/961;

¹²³ D.D. Brouwer, "One Stop Shop" *In lijn met de oorspronkelijke doelstelling van de Europese BTW?*, Europese Fiscale Studies, 2006, blz. 6-7.

¹²⁴ J. Reugebrink, *Het Europese Parlement en de harmonisatie van de omzetbelasting*, WFR 1963/933.

consumptiebelastingen, is het belangrijk om deze belasting in de Gemeenschap te harmoniseren.¹²⁵

De keuze om te kiezen voor een stelsel welke de toegevoegde waarde belast, was een logische keuze. Ten tijde van het onderzoek van het Fiscale en Financiële Comité in 1960 belaste alleen Frankrijk de toegevoegde waarde, terwijl alle andere landen kozen om het cascdestelsel toe te passen. Bij dit systeem vindt op elke schakel in de keten heffing van omzetbelasting plaats, zonder dat teruggaaf wordt verleend voor eerder geheven belasting. Dit heeft als gevolg dat lange ketens in vergelijking met korte ketens meer nadeel van belastingcumulatie ondervinden. Doordat onder dit systeem onduidelijk is hoe groot de belastingdruk is, leent dit systeem zich niet voor internationale handel, waarbij het nodig is dat de verdiende belasting bij grensoverschrijding wordt teruggegeven.¹²⁶

Uit het onderzoek is ook gebleken dat naast de levering van goederen, ook verleende diensten moeten worden belast – dit om te zorgen voor een brede heffingsbasis. Bovendien moet een omzetbelasting niet tot een toename van de administratieve en juridische verplichtingen van partijen leiden.¹²⁷

De omzetbelasting gaat uit het van het bestemmingslandbeginsel. Dit betekent dat indien goederen een land verlaten, de geaccumuleerde omzetbelasting bij het overschrijden van de grens zal moeten worden teruggegeven en bij binnenkomst in het bestemmingsland zal deze in de heffing worden betrokken. Het bestemmingslandbeginsel zorgt er voor dat concurrentie plaatsvindt op basis van de prijzen zonder belastingen en dat de goederen worden belast in het land waar de consumptie hiervan plaatsvindt. Indien de keuze voor een cascdestelsel zou zijn gemaakt, zou dit niet mogelijk zijn geweest.¹²⁸

Uit het rapport volgde ook dat de omzetbelasting samen met de andere belastingen moet leiden tot een goede verdeling van de belastingdruk. Door ook diensten te belasten, wordt een brede heffingsbasis verkregen. Om het stelsel van de omzetbelasting niet lastiger te maken dan nodig, moeten complexmakende factoren, bijvoorbeeld vrijstellingen, tot een minimum worden beperkt.¹²⁹

¹²⁵ G.D. Myles, *Tax Policy and European Union Governance*, University of Exeter and Institute for Fiscal Studies, 2005, blz. 4.

¹²⁶ Sociaal Economische Raad, *Advies fiscale aspecten interne markt EG*, Publikatie nr. 23, 1987, blz. 8-9.

¹²⁷ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 16.

¹²⁸ H.W. Sinn, *Tax Harmonization and Tax Compensation in Europe*, NBER Working Paper No. 3248, 1990, blz. 2.

¹²⁹ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 16.

3.3.3 Europese wetgeving & jurisprudentie

Zoals eerder is vastgesteld, was de uitkomst van het onderzoek van het Fiscale en Financiële Comité een geharmoniseerde omzetbelasting. Een geharmoniseerde omzetbelasting werd bereikt door het invoeren van de Eerste en Tweede richtlijn.

De Eerste en Tweede richtlijn zijn in april 1967 tot stand gekomen. De Eerste richtlijn heeft een algemene strekking, waarin staat dat lidstaten het huidige stelsel van de omzetbelasting moeten vervangen met een stelsel waarbij de toegevoegde waarde wordt belast, met aftrek van voorbelasting. In de Tweede richtlijn stond hoe deze nieuwe belasting er uit zou moeten zien.¹³⁰ De Tweede richtlijn is in 1977 vervangen door de Zesde richtlijn, welke op haar beurt zelf is vervangen door de BTW richtlijn. De komst van de Zesde richtlijn vloeide voort uit met de wijziging dat de financiële bijdragen van de lidstaten zouden worden vervangen door eigen middelen van de Europese Gemeenschappen. Onder dit besluit bestonden de af te dragen inkomsten uit douanerechten, landbouwheffingen en een deel van de grondslag van de omzetbelasting. Om een gelijke grondslag te krijgen tussen de lidstaten, was een verdere harmonisatie nodig.¹³¹ Het vervangen van de Zesde richtlijn met de BTW richtlijn vloeide voort uit het feit dat de Zesde richtlijn aan vernieuwing toe was. Doordat de Zesde richtlijn uitging van de situatie in de jaren zeventig van de twintigste eeuw, hield zij geen rekening met onder andere elektronische dienstverlening. Doordat bepalingen omtrent de nieuwe situaties later zijn toegevoegd, was de Zesde richtlijn een brij van bepalingen geworden. Met het invoeren van de BTW richtlijn in 2006 is deze problematiek opgelost.¹³²

Uit artikel 249 volgt dat de Europese Commissie verschillende middelen heeft om een geharmoniseerde omzetbelasting te bewerkstelligen. De Europese Commissie kan een keuze maken uit verordeningen, richtlijnen, beschikkingen, aanbevelingen en adviezen. Het onderscheid tussen aanbevelingen en adviezen is dat deze in tegenstelling tot de andere drie middelen, niet verbindend zijn.

Een richtlijn heeft doelstellingen welke de lidstaten moeten nakomen, maar de lidstaten kunnen hun eigen inbreng in de toepassing van de richtlijn kiezen, zolang het resultaat van de richtlijn wordt behaald. Een verordening is een algemeen besluit, welke in al haar onderdelen verbindend is en is rechtstreeks van toepassing in elke lidstaat. Een beschikking is een besluit, welke ziet op individuele gevallen. Doordat deze verbindend is in al haar onderdelen, hoeft een besluit net als een verordening niet eerst in de nationale wet ingevoerd te worden.

¹³⁰ M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 29-30; K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 21-23.

¹³¹ M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 30-31; K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 24-25.

¹³² M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 32-33.

Met een advies kan de Europese Commissie een oordeel geven over een bepaalde situatie. Een advies zal voornamelijk worden gebruikt in politieke situaties. Adviezen zijn minder bindend dan aanbevelingen, aangezien deze niet dwingend van aard zijn. Een aanbeveling is dwingender dan een advies, doordat het een bepaalde oplossing voorschrijft.

Tot en met de Zesde richtlijn werden richtlijnen gebruikt voor het harmoniseren van de omzetbelasting. In de Zesde richtlijn was een aantal situaties, die ruime interpretatiemogelijkheden overliet aan lidstaten. Ruime interpretatiemogelijkheden komen de interne markt niet ten gunste, waardoor bij invoering van de BTW richtlijn is gekozen voor een verordening.¹³³

Het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen is de instelling binnen de gemeenschap, die uitleg geeft over de het communautaire recht. Het Hof van Justitie EG houdt zich voornamelijk bezig met het toezicht houden op de lidstaten, dat zij zich aan de verplichtingen van de verdragen houden. Ook geeft het Hof van Justitie EG op verzoek van de nationale rechters uitleg over het communautaire recht, zodat de nationale rechter in staat is om aan de hand van deze uitleg een oordeel te vellen. De uitspraken van het Hof van Justitie EG zijn bindend voor alle lidstaten en het is niet mogelijk om in hoger beroep te gaan tegen deze uitspraken.¹³⁴

De vervanging van de Zesde richtlijn door middel van de BTW richtlijn heeft geen gevolgen voor de uitspraken van het Hof van Justitie EG. Uitspraken van het Hof van Justitie die betrekking hebben op de Zesde richtlijn, kunnen nog worden gebruikt daar waar het betreft uitleg van het communautair recht.

¹³³ M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 33-34.

¹³⁴ http://curia.europa.eu/jcms/jcms/Jo2_6999/

3.4 Omzetbelasting

Om de heffing van omzetbelasting bij de verkoop van derivaten te bepalen, is het eerst nodig om enkele aspecten van de omzetbelasting uit te leggen.

3.4.1 Ondernemer

Niet alle leveringen van goederen en diensten zijn belast met omzetbelasting. Alleen leveringen van goederen en diensten onder bezwarende titel, welke in Nederland door een ondernemer worden gedaan, zijn belast met omzetbelasting.

Doordat ondernemers recht op aftrek voorbelasting hebben, wordt bereikt dat de belasting alleen “blijft hangen” wanneer deze aan de consument wordt verkocht of aan een vrijgestelde ondernemer. De situatie van de vrijgestelde ondernemer wordt in hoofdstuk vier behandeld. Artikel 7 lid 1 wet OB gaat uit van drie kenmerken wil sprake zijn van ondernemer voor de omzetbelasting. *Een ondernemer is ieder die een bedrijf zelfstandig uitoefent*. Van deze drie kenmerken, is naar mijn mening geen onduidelijkheid over twee kenmerken, namelijk “ieder” en “zelfstandig” voor de omzetbelastingpositie van een verkoper van derivaten. Met “ieder” wordt bedoeld dat de vorm niet uitmaakt. Niet alleen natuurlijke personen en rechtspersonen vallen hieronder, maar ook samenwerkingsverbanden als de vennootschap onder firma en de maatschap kunnen ondernemer zijn voor de omzetbelasting.

“Zelfstandig” houdt in dat personen, die met hun werkgever een juridische band van ondergeschiktheid hebben, worden uitgesloten voor het ondernemerschap van de omzetbelasting. Aan de hand van criteria kan worden beoordeeld of sprake is van zelfstandigheid.¹³⁵

De belangrijkste vraag is bij een verkoper van derivaten of sprake is van het uitoefenen van een bedrijf (of beroep), omdat anders geen sprake is van een ondernemer voor de omzetbelasting. Volgens artikel 9 lid 1 Btw-richtlijn is belastingplichtige voor de omzetbelasting *ieder die, op ongeacht welke plaats, zelfstandig een economische activiteit verricht, ongeacht het oogmerk of het resultaat van die activiteit*. Wanneer deze definitie wordt vergeleken met de definitie uit de wet OB, kan worden geconcludeerd dat sprake is van een klein verschil.¹³⁶ Volgens artikel 7 lid 1 wet OB is *ieder die een bedrijf zelfstandig uitoefent, een ondernemer voor de omzetbelasting*. Uit de jurisprudentie volgt dat sprake is van een bedrijf indien sprake is van *een organisatie van*

¹³⁵ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 123.

¹³⁶ Hoge Raad 2 mei 1984, nr. 22 152, BNB 1984/295 volgt dat “ondernemer” dezelfde betekenis heeft als “belastingplichtige”.

*kapitaal en arbeid, welke erop gericht is om in een duurzaam streven door deelneming aan het maatschappelijk verkeer, maatschappelijke behoeften te bevredigen.*¹³⁷

Aan een organisatie van arbeid en kapitaal wordt al snel aan voldaan, wanneer duurzaam in het economisch verkeer wordt deelgenomen. Bij het bepalen of sprake is van duurzaam handelen in het economisch verkeer, gaat het niet om het aantal keren dat aan het economisch verkeer wordt deelgenomen, maar om de regelmaat. Kort gezegd dient sprake te zijn van een terugkerende situatie.¹³⁸

Om als belastingplichtige voor de omzetbelasting te kwalificeren, moeten economische activiteiten¹³⁹ worden verricht. Tot de economische activiteiten behoren werkzaamheden van een dienstverrichter, fabrikant of handelaar, alsmede de winning van delfstoffen, de landbouw en de uitoefening van vrije of gelijkgestelde beroepen.¹⁴⁰

Er is sprake van economische activiteit wanneer prestaties tegen vergoeding aan derden worden verricht. De verrichter van economische activiteiten moet naar omzet streven.¹⁴¹ In tegenstelling tot de inkomstenbelasting, speelt het oogmerk of het resultaat van de activiteit een ondergeschikte rol.^{142 143}

3.4.1.1 Jurisprudentie Hof van Justitie EG betreffende effecten

Uit jurisprudentie is te concluderen dat het Hof van Justitie EG een duidelijke lijn hanteert voor het bepalen of sprake is van economische activiteiten bij de handel in effecten.

In het arrest *Polysar*¹⁴⁴ vraagt de Hoge Raad aan het Hof van Justitie EG of een houdstermaatschappij een belastingplichtige is voor de omzetbelasting. Volgens artikel 2 Zesde Richtlijn zijn alleen economische activiteiten onderworpen aan de omzetbelasting. *Polysar* is een in Nederland gevestigde vennootschap, welke aandelen houdt in een buitenlandse vennootschap. Volgens het Hof van Justitie EG is geen sprake van een economische activiteit, aangezien alleen het houden van aandelen niet is aan te merken als de exploitatie van een zaak

¹³⁷ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 126 juncto TC 6 december 1955, nr. 7835 O, BNB 1956/87.

¹³⁸ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 127.

¹³⁹ Kan worden gelezen als "deelname aan het maatschappelijk verkeer".

¹⁴⁰ Artikel 9, lid 1 Btw-richtlijn.

¹⁴¹ M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 58.

¹⁴² Artikel 9, lid 1 Btw-richtlijn.

¹⁴³ In het arrest SPÖ (Hof van Justitie EG, 6 oktober 2009, C-267/08, VN 2009/52.24) heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat het begrip economische activiteiten ruim moet worden uitgelegd maar leverden de activiteiten van SPÖ geen duurzame opbrengsten op. De werkzaamheden van SPÖ betroffen pr-activiteiten met oog op de verkiezingen in Oostenrijk. Volgens het Hof van Justitie EG is SPÖ niet werkzaam op een markt, waardoor deze activiteiten niet als economische activiteit kunnen worden aangemerkt.

Op grond van dit arrest wordt een nuance gemaakt op "het oogmerk of het doel van de activiteit niet relevant is".

¹⁴⁴ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-60/90, V-N 1991, blz. 2140.

om duurzaam opbrengst uit te verkrijgen, omdat het eventuele dividend voortvloeit uit de loutere eigendom van het goed.¹⁴⁵ Indien wel (in)direct in de vennootschappen, waarin wordt deelgenomen, wordt gemoeid¹⁴⁶, is wel sprake van ondernemerschap voor de omzetbelasting.¹⁴⁷ In het arrest *Floridienne en Berginvest*¹⁴⁸ heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat het (in)direct moeien in het beheer van de dochteronderneming, sprake is van economische activiteit voor de omzetbelasting. De handelingen in het beheer van de dochteronderneming zijn onderworpen aan omzetbelasting.

In het arrest *Wellcome Trust*¹⁴⁹ was onduidelijk of de verkoop van aandelen door *Wellcome Trust*, een charitatieve instelling, kon worden gezien als een economische activiteit. Hier heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat de verkoop van aandelen door *Wellcome Trust* niet verschillend is dan de verkoop van effecten door particulieren. Het Hof van Justitie EG oordeelde dat pas sprake is van economische activiteiten indien effecten door een effectenhandelaar worden verkocht of een moeiende moedermaatschappij.

In de zaak *Harnas en Helm*¹⁵⁰ heeft het Hof van Justitie geoordeeld dat handelingen met betrekking tot effecten binnen het toepassingsgebied van de BTW kunnen vallen, indien sprake is van een drietal situaties. Er moet sprake zijn sprake zijn van het bedrijfsmatig handelen in effecten, het (in)direct mengen in het beheer van de vennootschappen waarin wordt deelgenomen of wanneer sprake is van een rechtstreekse, duurzame en noodzakelijk verlengstuk van de belastbare activiteit^{151, 152}. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat een obligatiehouder en een aandeelhouder gelijk kunnen worden behandeld, omdat de ontvangen rente bij een obligatie net als ontvangen dividend geen tegenprestatie is voor een economische activiteit van de aandeelhouder. Dit is opmerkelijk, aangezien hierdoor de civielrechtelijke aspecten over het hoofd worden gezien. Een aandeel kwalificeert als eigen vermogen, terwijl een obligatie kwalificeert als vreemd vermogen.

Uit de geanalyseerde jurisprudentie van het Hof van Justitie EG kan worden geoordeeld dat sprake is van een duidelijke lijn. De handel in aandelen kwalificeert alleen als economische activiteit indien sprake is van een moedermaatschappij, welke actief met de dochtermaatschappij moeit tegen vergoeding of wanneer een effectenhandelaar zich bezighoudt met de aan- en verkoop van effecten.

¹⁴⁵ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-60/90, V-N 1991, blz. 2140, r.o. 13.

¹⁴⁶ Dit is het uitoefenen van invloed op het beleid van de onderneming waarin de aandelen worden gehouden.

¹⁴⁷ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-60/90, V-N 1991, blz. 2140, r.o. 14.

¹⁴⁸ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-142/99, V-N, 2000/53.17.

¹⁴⁹ Hof van Justitie EG, 20 juni 1996, C-155/94, V-N 1997/10.34.

¹⁵⁰ Hof van Justitie EG, 6 februari 1997, C-80/95, V-N 1997/1031.

¹⁵¹ Dit is onder andere aangehaald in *Wellcome Trust*, C-155/94.

¹⁵² Hof van Justitie EG, 6 februari 1997, C-80/95, V-N 1997/1031, r.o. 16.

3.4.1.2 Effecten

Om te bepalen of bij de verkoop van opties, forward en futures contracten en swaps sprake is van economische activiteiten, moet eerst worden gekeken of deze tot de categorie effecten behoort.

Volgens Richtlijn 2004/39/EG¹⁵³ is een effect¹⁵⁴ *alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals:*

- a) *aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelencertificaten;*
- b) *obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten;*
- c) *alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstofprijzen of andere indexen of maatstaven.*

Naar mijn mening vallen opties, forward en futures contracten en swaps onder categorie c. Opties geven de houder de mogelijkheid om een aandeel te kopen of te verkopen, afhankelijk of een calloptie of putoptie wordt gekocht. Zoals is behandeld in hoofdstuk twee, leiden swaps tot een betaling van het verschil aan rente van de *floating-rate payer* aan de *fixed-rate payer* of vice versa, afhankelijk van de stand van het onderliggende. Swaps kwalificeren derhalve tot de categorie effecten. Tenslotte de situatie van forward en futures contracten. Deze contracten geven de koper zekerheid in de toekomst om over de goederen te beschikken. Ook in deze situatie wordt aan het criterium van een effect voldaan.¹⁵⁵

In deze paragraaf is onderzocht of een optieverkoper, verkoper van forward en futures contracten en een swaphandelaar ondernemer zijn voor de omzetbelasting. De vraag is hier of zij wel economische activiteiten verrichten. Uit de jurisprudentie van het Hof van Justitie EG

¹⁵³ Richtlijn 2004/39/EG, 21 april 2004, betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad.

¹⁵⁴ Artikel 4, onderdeel 18, Richtlijn 2004/39/EG.

¹⁵⁵ Artikel 1:1 Wet Financieel Toezicht geeft de definitie van een effect. Onder de huidige wet vallen opties en futures niet tot deze categorie. Bij het ontstaan van deze wet is in de parlementaire behandeling (zie: Tweede Kamer der Staten-Generaal, Regelen inzake het toezicht op het effectenverkeer, vergaderjaar 1988-1989, 21 038, nr. 3, blz. 17-18) is hierover geoordeeld dat zowel opties als termijncontracten tot de categorie effecten behoren. De ruimere definitie van Richtlijn 2004/39/EG lijkt mijns inziens juist om uit te gaan van een bredere definitie dan een nauwe definitie.

volgt dat sprake is van economische activiteiten indien het gaat om het bedrijfsmatig handelen in effecten. Op grond van de Richtlijn kwalificeren deze drie soorten derivaten als effecten. De effectenhandelaar welke deze drie producten levert, zal worden aangemerkt als ondernemer voor de omzetbelasting.

3.4.1.3 Wanneer is sprake van een effectenhandelaar?

In paragraaf 3.4.1.2 is geconcludeerd dat sprake is van economische activiteiten indien het handelen in effecten geschiedt door een effectenhandelaar.

In de jurisprudentie wordt geen concrete definitie gegeven van een effect. Naar mijn mening vallen alle verkopen van effecten, welke voldoen aan de definitie van Richtlijn 2004/39/EG, hieronder. Behalve opties, swaps, forward contracten en futures contracten, behoren een heel scala aan andere derivaten, bijvoorbeeld warrants¹⁵⁶ en *swaptions*¹⁵⁷ tot de categorie effecten. Per derivaat of effect moet worden bepaald of sprake is van een effect, welke voldoet aan één van de drie voorwaarden als genoemd in Richtlijn 2004/39/EG.

De volgende relevante vraag is wanneer sprake is van een effectenhandelaar. In paragraaf 3.4.1 is behandeld dat een belastingplichtige voor de omzetbelasting is *eenieder die, op ongeacht welke plaats, zelfstandig een economische activiteit verricht, ongeacht het oogmerk of het resultaat van die activiteit*.

Uit paragraaf 3.4.1 volgt dat de vorm van de samenwerking voor de omzetbelasting irrelevant is. Zowel een effectenhandelaar opererende als een eenmanszaak of als een besloten vennootschap worden voor de omzetbelasting gelijk behandeld. Zolang de ondernemer zelfstandig opereert, ongeacht de gekozen rechtsvorm, wordt ondernemerschap voor de omzetbelasting niet uitgesloten. Het is belangrijk dat sprake is van een duurzaam deelname aan het economisch verkeer: het incidenteel verkopen van effecten of derivaten leidt niet tot ondernemerschap voor de omzetbelasting.

In hoofdstuk twee is behandeld dat bij derivaten de winst van de ene partij, het verlies van de andere partij is. Door het verkopen van derivaten zal de verkoper uitgaan dat hij winst zal maken, terwijl de koper tevens in de verwachting is dat hij winst zal maken.

Een relevante kwestie voor de omzetbelasting is hoe een ondernemer, niet zijnde een effectenhandelaar, moet worden gekwalificeerd. Dit is aan de orde indien een ondernemer in derivaten handelt om de bedrijfsrisico's af te dekken. Deze ondernemer wordt met de heffing

¹⁵⁶ Een warrant is vergelijkbaar met een optie. Een warrant geeft net als een optie de houder het recht om aandelen te kopen (call-warrant) of te verkopen (put-warrant). Het onderscheid tussen opties en warrants is dat warrants door een onderneming of financiële instelling worden uitgegeven, terwijl opties door de beurs worden uitgegeven. Ook onderscheiden warrants zich van opties door een langere looptijd.

¹⁵⁷ Zie paragraaf 2.4.3 voor definitie.

van omzetbelasting geconfronteerd bij de verkoop van derivaten, indien hij in een *short position* bevindt - hij verleent immers aan de derivatenkoper een prestatie.¹⁵⁸

De vraag is of de ondernemer, welke omzetbelastingplichtig is voor zijn hoofdactiviteiten, ook omzetbelastingplichtig is voor de verkoop van derivaten om het risico af te dekken. Enkel de prestaties van een ondernemer binnen het kader van een onderneming, zijn belast met omzetbelasting. Indien economische activiteiten door een ondernemer binnen het kader van de onderneming worden uitgevoerd, heeft dit tot gevolg dat hij omzetbelastingplichtig is voor deze prestaties. Er is sprake van economische activiteit wanneer prestaties tegen vergoeding aan derden worden verricht, waarbij de verrichter van economische activiteiten naar omzet streeft. Indien een ondernemer, wiens hoofdbezigheid niet de handel in effecten is, duurzaam derivaten verkoopt om het risico, welke gepaard gaan met het onderliggende, te verminderen, vindt naar mijn mening dit handelen in derivaten plaats in de ondernemings sfeer. De definitie van effectenhandelaar dient om deze reden ruim te worden uitgelegd dat niet alleen *gespecialiseerde* effectenhandelaren behoren tot deze categorie, maar ook ondernemers die hiernaast ook andere activiteiten ontplooiën. Een ruime definitie van het begrip effectenhandelaar heeft tot gevolg dat de verkoop van derivaten door een ondernemer, die als hoofddoel heeft het optreden als effectenhandelaar, niet verschillend wordt behandeld ten opzichte van een ondernemer, die niet als hoofddoel heeft het optreden als effectenhandelaar, maar enkel in derivaten handelt om het bedrijfsrisico af te dekken.

3.5 Maatstaf van heffing

In paragraaf 3.4.1 is vastgesteld dat de levering van goederen en diensten belast zijn met omzetbelasting, voorzover deze worden geleverd door een ondernemer. De maatstaf van heffing is het bedrag waarover de ondernemer omzetbelasting is verschuldigd.

De omzetbelasting is verschuldigd over de ontvangen vergoeding. Dit is het totale bedrag dat voor de levering of de dienst in rekening wordt gebracht, uitgezonderd de omzetbelasting die is verschuldigd over deze transactie. In het geval een groter bedrag wordt ontvangen dan in rekening is gebracht, wordt het grotere bedrag aangemerkt als de vergoeding. Indien minder wordt ontvangen dan in rekening is gebracht, geldt dat de vergoeding niet wordt verlaagd.

Artikel 29 wet OB biedt de mogelijkheid een teruggaaf van belasting te vragen indien minder wordt ontvangen dan de vergoeding.¹⁵⁹

¹⁵⁸ In paragraaf 3.4.2 en 3.4.3 zal hier nader op in worden gegaan.

¹⁵⁹ (Artikelgewijscommentaar Vakstudie Omzetbelasting op) artikel 8, lid 1 en 2 Wet op de omzetbelasting.

In de situatie dat prestaties worden verricht tegen een zeer kleine vergoeding of wanneer de vergoeding helemaal ontbreekt, moet worden bepaald in welke mate sprake is van een economische activiteit. Hier kunnen drie hoofdvormen worden onderscheiden.

In de eerste situatie worden enkel prestaties geleverd zonder dat een vergoeding hier tegenover staat. Indien een vergoeding ontbreekt, spreekt men ook wel van een prestatie om niet.

Uit het arrest *Hong Kong Trade Council* oordeelde het Hof van Justitie EG dat indien een partij uitsluitend prestaties om niet levert, geen sprake is van economische activiteit voor de omzetbelasting.¹⁶⁰ Indien geen directe tegenprestatie aanwezig is, is geen belastinggrondslag aanwezig, waardoor deze prestatie niet is onderworpen aan de omzetbelasting.¹⁶¹

Ten tweede de situatie waarbij zowel prestaties tegen een vergoeding worden verricht als prestaties om niet, geldt dat moet worden gekeken naar de gehele situatie. Indien de om niet prestaties en de prestaties waartegen een vergoeding beide in het economisch verkeer plaatsvinden en met elkaar zijn verweven, moeten deze prestaties als één geheel worden gezien.¹⁶²

Tenslotte kan de situatie worden onderscheiden waarin prestaties tegen een kleine vergoeding worden verricht, waarbij de vergoeding kleiner is dan de kostprijs, in dat geval geldt dat geen sprake is van economische activiteit indien de vergoeding dusdanig laag is, dat sprake is van vrijgevigheid. Om te bepalen of sprake is van vrijgevigheid, moet per situatie naar de feiten worden gekeken.¹⁶³

¹⁶⁰ Hof van Justitie EG 1 april 1982, C-89/91, BNB 1987/189.

¹⁶¹ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 90-91.

¹⁶² Hoge Raad 15 december 1999, nr. 34 958, BNB 2000/128.

¹⁶³ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 97-98 verwijzende naar: Hof van Justitie EG, 21 september 1988, C-50/87, BNB 1994/306.

3.6 Levering van goederen

De omzetbelasting is een belasting geheven ter zake van leveringen van goederen en diensten, welke in Nederland door een als zodanig handelende ondernemer onder bezwarende titel worden verricht. Artikel 1 wet OB vermeldt nog drie andere belastbare feiten waarover omzetbelasting wordt geheven. Voor de handel in derivaten spelen deze drie andere belastbare feiten geen rol, zodat deze niet worden behandeld.

Voor de te betalen belasting maakt het onderscheid tussen goederen en diensten niet uit. Voor het bepalen van de plaats van de levering of dienst en voor toepassing van het verlaagde of nulprocent tarief is het onderscheid tussen goederen en diensten wel relevant.¹⁶⁴

Volgens artikel 3 lid 7 wet OB is een goed *alle voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten, alsmede elektriciteit, gas, warmte, koude en dergelijke*. Volgens het Hof van Justitie EG moet de definitie van een goed communautair worden uitgelegd om te zorgen dat geen verschillen tussen lidstaten ontstaan. Indien dit het geval zou zijn, zou dit tot de situatie kunnen leiden dat verschillende kwalificaties voor problemen kunnen zorgen in het geval van grensoverschrijdende handel. Zo kan dubbele heffing of geen heffing ontstaan.

Volgens artikel 3, lid 1, onderdeel a wet OB is de belangrijkste vorm van levering van goederen voor de omzetbelasting. Er is sprake van een levering van goederen, indien de overdracht of overgang van de macht om als eigenaar over een goed te beschikken, plaatsvindt. Dit is aan de orde in het geval van een “normale” koopovereenkomst, maar ook het overdragen van alleen het economisch eigendom kan hieronder vallen. De eigenaar van het economisch eigendom heeft recht op de waardemutaties van de zaak, het genot van de zaak en het risico van het tenietgaan van de zaak.¹⁶⁵ Economisch gezien is de economisch eigenaar, zoals de naam al zegt, eigenaar van de zaak. De juridische eigenaar behoudt de juridisch eigendom, maar niet het economisch belang.

Het arrest *Safe*¹⁶⁶ ging over een vraag of alleen de overdracht van het juridisch eigendom een levering volgens artikel 5, lid 1 Zesde richtlijn is aan te merken. In dit arrest heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat elke overdracht, waaronder de overdracht van het economisch eigendom, welke een andere partij de mogelijkheid geeft om over deze zaak te beschikken als het ware zij de eigenaar is van deze zaak, een levering is volgens artikel 5, lid 1 Zesde richtlijn. Door uit te gaan van deze definitie en niet van de civielrechtelijke definitie, welke per land kan verschillen, wordt de situatie bereikt dat geen verschillen tussen lidstaten optreden of een handeling al dan niet als een levering van een goed moet worden aangemerkt.

¹⁶⁴ Zie Tabel I en Tabel II behorende bij de Wet op de omzetbelasting 1968.

¹⁶⁵ E.C. Bos, *Vruchtgebruik op aandelen: Over de grenzen van goederenrecht, erfrecht en vennootschapsrecht*, 2005, blz. 165-169.

¹⁶⁶ Hof van Justitie EG, 8 februari 1990, C-320/88, BNB 1990/271.

De nationale rechter moet per situatie oordelen aan de hand van de feitelijke omstandigheden of sprake is van overdracht van de macht om als eigenaar over een lichamelijk goed te beschikken.^{167 168}

3.7 Diensten

Behalve de levering van goederen onder bezwarende titel die in Nederland door een ondernemer worden verricht, worden ook diensten, welke worden verricht tegen vergoeding, belast met omzetbelasting.

De Btw-richtlijn hanteert een ruime definitie van een dienst. Een dienst is elke handeling die geen levering van goederen is.¹⁶⁹

3.8 Plaats van levering van goederen en diensten

De omzetbelasting heeft als doel de consumptie te belasten op de plaats waar de consumptie plaatsvindt. Dit wordt bereikt door het belasten van de levering van goederen en diensten. Deze zijn in Nederland belast indien deze prestaties in Nederland worden verricht. Artikel 5 tot en met 6j wet OB bepalen de plaats van de levering of dienst. De Btw-richtlijn maakt eveneens een onderscheid tussen de plaats van levering van goederen en de plaats van een dienst.

3.8.1 Plaats van levering van goederen

De plaats levering van goederen is geregeld in artikel 31 tot en met 39 Btw-richtlijn en is in de nationale wet omgezet in artikel 5 tot en met 5b wet OB.

De plaats van de levering van goederen kan in drie categorieën worden ingedeeld.¹⁷⁰ In het eerste geval worden de goederen verzonden of vervoerd. In dit geval is de plaats van de levering de plaats waar de verzending of het vervoer aanvangt.¹⁷¹ In het tweede geval, wanneer het goed niet wordt verzonden of vervoerd, is de plaats van levering waar het goed zich bevindt op het tijdstip van levering.¹⁷² In het derde geval, indien de levering van goederen plaats vindt aan

¹⁶⁷ Hof van Justitie EG, 8 februari 1990, C-320/88, BNB 1990/271, r.o. 9 en 13.

¹⁶⁸ De Hoge Raad heeft op 4 juli 1990, (Rolnr. 24 942), BNB 1990/272, geoordeeld dat sprake is van een levering indien: 1. alle waardeveranderingen voor rekening en risico van de koper zijn; 2. de verkoper zich heeft verbonden om het juridisch eigendom in de toekomst te leveren; 3. deze transactie in onherroepelijk en 4. de zaak is aan de koper ter beschikking gesteld.

¹⁶⁹ Artikel 24, lid 1 Btw-richtlijn.

¹⁷⁰ Artikel 5, lid 1 wet OB.

¹⁷¹ Artikel 5, lid 1, onderdeel a wet OB.

¹⁷² Artikel 5, lid 1, onderdeel b wet OB.

boord van een schip, vliegtuig of trein tijdens passagiersvervoer binnen de Gemeenschap, is de plaats van levering de plaats van vertrek van het vervoer van passagiers.¹⁷³

Artikel 5a wet OB behandelt de regeling van afstandsverkopen. Omdat deze regeling geen invloed heeft op de omzetbelastingbehandeling van derivaten, zal hier geen aandacht aan worden besteed.

Artikel 5b wet OB behandelt de plaats van levering van gas en elektra. Binnen de handel in derivaten is er een grote markt voor de handel in gas en elektriciteit. Indien een derivatencontract welke ziet op een van deze twee goederen tot levering leidt, betekent dit dat de plaats van levering voor deze goederen afwijkend is ten opzichte van de hoofdregel voor de plaats van levering. De plaats van levering van gas en elektra gaat volgens een specifiek regime, welke als doel heeft om het omzetbelastingstelsel van de levering van deze twee goederen te vereenvoudigen. Indien de levering van gas via het aardgasdistributiesysteem of van elektriciteit (via kabelverbindingen) wordt verricht aan een ondernemer die wederverkoper is, is de plaats van levering de plaats daar waar deze ondernemer is gevestigd.¹⁷⁴ Een wederverkoper is een ondernemer, wie zich bezighoudt met de aankoop en verkoop van gas of elektriciteit en wiens eigen verbruik te verwaarlozen is.¹⁷⁵ Indien de levering van gas en elektriciteit aan ondernemers geschiedt, die geen wederverkopers zijn, geldt dat de plaats van levering de plaats is waar de afnemer het werkelijk gebruik van de goederen heeft.¹⁷⁶

3.8.2 Plaats van dienst

De plaats van een dienst is geregeld in artikel 43 tot 60 Btw-richtlijn en is in de nationale wet omgezet in artikel 6 tot en met 6j wet OB.

Per 1 januari 2010 is door invoering van Richtlijn 2008/8/EG de regelgeving met betrekking tot de plaats van de dienst gewijzigd. In vergelijking met de oude wetgeving, maakt Richtlijn 2008/8/EG in de hoofdregel onderscheid of wordt gepresteerd aan ondernemers (*business-to-business* transacties, ook bekend als B2B) of andere dan ondernemers (*business-to-consumer*, ook bekend als B2C).

De hoofdregel voor B2B transacties wordt bepaald volgens artikel 6, lid 1 wet OB. Op grond van dit artikel is de hoofdregel voor B2B transacties de plaats van waar de afnemer is gevestigd, waar de afnemer een vaste inrichting heeft of waar hij zijn gebruikelijke verblijfplaats heeft. Voor B2C transacties geldt op grond van artikel 6, lid 2 wet OB dat de plaats van de dienst is op

¹⁷³ Artikel 5, lid 1, onderdeel c wet OB.

¹⁷⁴ Artikel 5b, lid 1 wet OB.

¹⁷⁵ Artikel 5b, lid 2 wet OB.

¹⁷⁶ Artikel 5b, lid 3 wet OB.

de plaats waar diegene die de dienst verricht, is gevestigd. Indien de dienst wordt verricht vanuit een vaste inrichting of een andere plaats, dan is de plaats van dienst deze plaats. Naast deze twee hoofdregels, zijn negen uitzonderingen, welke onder andere zien op diensten van tussenpersonen, diensten met betrekking tot onroerende zaken, vervoersdiensten, culturele en wetenschappelijke diensten, restaurant- en cateringdiensten en verhuurdiensten.¹⁷⁷

3.8.3 Verleggingsregeling

Om te zorgen dat de neutraliteit van de omzetbelasting wordt bewaard, wordt geprobeerd om met de omzetbelasting aansluiting te vinden met het bestemmingslandbeginsel. Dit betekent dat diensten worden belast op de plaats waar deze worden verbruikt. Door uit te gaan van het bestemmingslandbeginsel, kan dit voor een complexe situatie op punt van de afdracht leiden voor de omzetbelasting in het geval van het grensoverschrijdend verrichten van diensten. In dit geval bieden de verleggingsregels een oplossing.

In beginsel geldt dat de belasting wordt geheven bij de ondernemer die de levering van goederen of de diensten verricht.¹⁷⁸ Uitzondering is de situatie wanneer een ondernemer een levering van gas of elektra verricht of een B2B transactie verricht. Indien deze ondernemer niet in Nederland woont of is gevestigd en hier geen vaste inrichting heeft, wordt de belasting geheven van degene aan wie de levering of dienst wordt verricht.¹⁷⁹ Deze regeling heeft als voordeel dat de buitenlandse ondernemer zich niet in Nederland hoeft te registeren van de omzetbelasting van deze transactie.

¹⁷⁷ Artikel 6a tot en met 6i wet OB.

¹⁷⁸ Artikel 12, lid 1 wet OB.

¹⁷⁹ Artikel 12, lid 2 wet OB.

3.9 Factuurplicht

De omzetbelasting wordt geheven volgens de subtractieve methode met aftrek voorbelasting. Dit betekent dat de door een ondernemer af te dragen omzetbelasting aan de staat wordt bepaald door de ondernemer in rekening gebrachte omzetbelasting te verminderen met de omzetbelasting welke aan hem in rekening is gebracht.¹⁸⁰

In artikel 15 wet OB is geregeld welke omzetbelasting de ondernemer in aftrek mag brengen. Volgens artikel 15, lid 1 wet OB zijn dit onder meer:

- de belasting door andere ondernemers op een voorgeschreven wijze opgemaakte factuur in rekening gebrachte omzetbelasting voor de door hen verrichte leveringen en verleende diensten;
- de belasting welke is verschuldigd door de invoer van goederen;
- de belasting welke is verschuldigd in verband met een intracommunautaire verwerving door de ondernemer zelf, voorzover de ondernemer in het bezit is van een op de voorgeschreven wijze opgemaakte factuur;
- de omzetbelasting die de ondernemer door verlegging moet voldoen.

Om te kwalificeren voor aftrek voorbelasting, moet aan enkele eisen worden voldaan.¹⁸¹ Als eerste geldt dat alleen ondernemers welke belaste prestaties verrichten, recht hebben op aftrek voorbelasting. Ten tweede geldt dat de geleverde goederen en verrichte diensten aan ondernemers moeten worden verricht. Ten derde, moet de ondernemer een factuur, welke op voorgeschreven wijze is opgemaakt, hebben van de door hem geleverde goederen en verleende diensten. Ten slotte kan de ondernemer de omzetbelasting pas in aftrek brengen, indien de factuur is ontvangen. Hierbij is het irrelevant of de prestatie is verricht of de factuur is betaald: voor de omzetbelasting komt het erop neer dat zonder de factuur geen omzetbelasting in aftrek kan worden genomen. Zodra de factuur is ontvangen, kan omzetbelasting in aftrek worden gebracht waarbij het niet uitmaakt of de prestatie al is uitgevoerd. Het omzetbelastingstelsel belast op het moment van aanschaf en niet op het moment van consumptie. Hoewel de besteding en consumptie niet tegelijk plaatsvinden, is dit een goede maatstaf vanwege de eenvoud.¹⁸²

¹⁸⁰ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 370.

¹⁸¹ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 310.

¹⁸² S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 308.

Elke ondernemer heeft op grond van artikel 35, lid 1 wet OB de verplichting te zorgen dat een factuur wordt uitgereikt voor:

- de leveringen van goederen of de verrichtte diensten van deze ondernemer aan andere ondernemers, of rechtspersonen die geen ondernemer zijn;
- leveringen die tot de categorie afstandsverkopen behoren;
- intracommunautaire leveringen die onder het nultarief vallen;
- vooruitbetalingen door een andere ondernemer of een rechtspersoon die geen ondernemer is.

Behalve dat de ondernemer in deze gevallen verplicht is om een factuur uit te reiken, zijn er ook eisen waaraan deze factuur moet voldoen. De regels betreffende de inhoud van de factuur, zijn opgesomd in artikel 35a wet OB.

3.10 Invloed opties, forward en futures contracten en swaps op de heffing van omzetbelasting

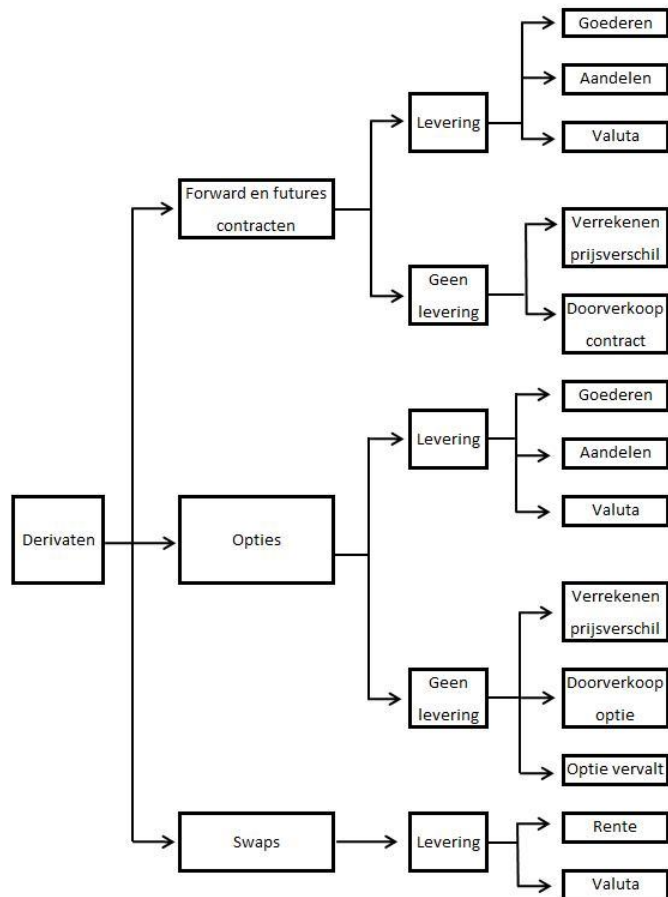
3.10.1 Inleiding

In het eerste deel van hoofdstuk drie zijn de algemene beginselen van de omzetbelasting behandeld. Vervolgens is behandeld dat de levering van derivaten met omzetbelasting is belast. In dit deel en hoofdstuk vier zal de precieze behandeling van derivaten voor de omzetbelasting worden gegeven.

Derivaten worden naar mijn mening om twee verschillende redenen aangehouden. Als eerste kunnen deze worden aangehouden voor het speculeren over de prijsfluctuaties. Het aanhouden van een contract, welke recht geeft op levering van het onderliggende, zal doorgaans niet aan de orde zijn. In de meeste gevallen zullen partijen die speculeren over het verloop van de koersen kiezen voor een contract wat recht geeft op verrekening van prijsverschillen.

In het tweede geval worden derivaten gebruikt om het bedrijfsrisico af te dekken. Ondanks de hoofdreden om het bedrijfsrisico af te dekken, wordt hier naar mijn mening nog wel door de ondernemer gespeculeerd over het verloop van de prijsfluctuaties: een ondernemer zal de huidige prijs laten afhangen van de verwachtingen van de toekomstige marktprijzen. Naar mijn mening kunnen de derivaten, die worden aangehouden om het bedrijfsrisico af te dekken, zowel zien op contracten, die recht geven op verrekening van prijsverschillen alsmede contracten die levering van het onderliggende inhouden.

Aan de hand van hoofdstuk twee geeft het volgende schema de omzetbelastingbehandeling van opties, forward en futures contracten en swaps. Dit schema zal in de komende paragrafen worden behandeld. In hoofdstuk drie wordt afgezien van mogelijke vrijstellingen. De vrijstellingen, welke zien op de handel in derivaten, worden in hoofdstuk vier behandeld.



Figuur 10: overzicht derivaten

Dit schema geeft weer welke situaties mogelijk zijn bij de handel in forward en futures contracten, opties en swaps. Bij de handel in deze derivaten is het noodzakelijk om een onderscheid te maken tussen het aangaan of kopen van het product, het aanhouden van het contract en de gevolgen aan het eind van het contract.

In de handel in forward en futures contracten vindt bij het kopen van het contract geen betaling van een vergoeding plaats: pas aan het eind van het contract vindt levering van het onderliggende plaats of worden de definitieve prijsverschillen verrekend, waar een vergoeding voor wordt betaald. Dit is in tegenstelling tot de handel in opties. Hier vindt bij aanschaf van het optiecontract wel betaling van een vergoeding plaats, namelijk de betaling voor de dienst om in de toekomst gebruik van de optie. Wanneer de optie wordt uitgeoefend, vindt vervolgens een tweede betaling plaats, namelijk de betaling voor de levering van het onderliggende.

In de handel met swaps vindt geen enkele betaling plaats bij het aangaan het de swapovereenkomst. Gedurende de looptijd van de swapovereenkomst ruilen de partijen de betalingen met elkaar.

3.10.2 Forward en futures contracten

In het tweede hoofdstuk is behandeld dat forward en futures contracten zien op de levering en betaling van goederen in de toekomst tegen prijzen welke in het heden zijn overeengekomen. Wil sprake zijn van een levering van goederen volgens de omzetbelasting, dan moet sprake zijn van een overdrachtshandeling welke een andere partij in staat stelt om over een goed te beschikken als ware zij eigenaar van de zaak.

Om de omzetbelastingaspecten van termijncontracten te bepalen, is het noodzakelijk een onderscheid tussen deze twee contracten te maken en te onderscheiden wanneer deze contracten tot levering van het onderliggende leiden en wanneer de contracten worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen. Vervolgens speelt de vraag wanneer sprake is van een levering om als eigenaar over een goed te beschikken.

Deze vragen zullen in de volgende deelparagrafen worden beantwoord.

3.10.2.1 *Aanhouden tot levering of verkoop voor het einde van het contract*

Naar mijn mening vertoont de omzetbelastingkwalificatie van forward en futures contracten overeenkomsten, maar zijn nuanceverschillen tussen beide typen contracten aanwezig.

Forward contracten onderscheiden zich van futures contracten, doordat deze zeer specifieke contracten zijn welke buiten de beurs om worden verhandeld. Vanwege de aard van forward contracten, heeft dit tot gevolg dat forward contracten vaak tot het einde van het contract worden aangehouden. Doordat futures contracten over de markt worden verhandeld, betekent dit dat deze contracten doorgaans makkelijker zijn te verhandelen dan forward contracten. In forward contracten kunnen bepalingen zijn opgenomen, welke beide partijen de mogelijkheid bieden om het contract voortijdig te beëindigen.

De handel in forward contracten vindt plaats in de *OTC* markt, waardoor de rol van het *clearinghouse* nagenoeg niet aanwezig is. Futures contracten worden juist via het *clearinghouse* verhandeld, welke heeft bijgedragen aan de populariteit in dit financiële product. Doordat het *clearinghouse* bij forward contracten ontbreekt, hoeft geen rekening te worden gehouden met de rol van het *clearinghouse* en het *marking to market* principe.

Twee situaties met betrekking tot forward en futures contracten kunnen worden onderscheiden:

- termijncontracten worden aangehouden tot einde van het contract, waarna levering plaatsvindt van het onderliggende of afrekening van de prijsverschillen plaatsvindt;
- termijncontracten worden gekocht, maar worden voor het einde van het contract doorverkocht, waardoor geen levering of verrekening van prijsverschillen plaatsvindt.

Het hierboven gemaakte onderscheid is op papier duidelijk te maken, alleen in de praktijk is dit niet een zwart-wit, maar een grijs gebied. Vooraf is niet vast te stellen of een contract tot het eind zal worden aangehouden, omdat marktfactoren invloed hebben of een gekocht futures contract wordt aangehouden tot levering of daarvoor zal worden verkocht. Dit wordt toegelicht met het voorbeeld van het hedgen van de brandstofprijzen in de luchtvaartsector in paragraaf 2.3.7.

Uit dit voorbeeld volgt dat luchtvaartmaatschappijen futures contracten gebruiken om het risico wat gepaard gaat met veranderingen in de brandstofprijzen tegen te gaan. Dit betekent dat naar mate de prijzen veranderen, deze contracten worden doorverkocht. De verandering van de huidige prijs zal effect hebben op de toekomstige prijs van het futures contract. Indien een significante prijswijziging optreedt, heeft dit tot gevolg dat de futures contracten, welke uitgaan van een prijs tegenovergesteld aan de prijsverandering, geen waarde meer hebben.¹⁸³ In de situatie die zich in 2008 voordeed, gingen luchtvaartmaatschappijen uit van stijgende brandstofprijzen (zij verwachtten prijzen van boven de \$100 per vat), maar in werkelijkheid bleek dat aan het eind van het jaar de prijs aanzienlijk lager was (werkelijke prijs was \$40 per vat). Dit betekent dat de huidige bezitter van een futures contract welke uitgaat van een prijs van \$100 per vat deze niet kan doorverkopen, waardoor hij levering tegen deze hoge prijs zal moeten accepteren. Een andere partij zal dit contract niet willen kopen, aangezien hij in de markt goedkoper brandstof kan kopen tegen \$40 dollar in plaats via een futures contract waar \$100 voor een vat benzine moet worden betaald.

Dit voorbeeld illustreert dat het moeilijk is een onderscheid te maken tussen de twee mogelijke behandelingen van forward en futures contracten, omdat op voorhand niet is vast te stellen of levering zal geschieden, zelfs als dit van te voren wel of niet is verwacht. Ook toont dit voorbeeld aan dat forward en futures contracten zowel de verkoper als de koper een stukje zekerheid biedt, doordat het risico van toekomstige prijsontwikkelingen wordt afgedekt.

3.10.2.2 Koop forward of futures contract en levering van het onderliggende vindt plaats aan het eind van het termijn: levering of dienst?

Uit figuur tien volgt dat forward en futures contracten kunnen zien op goederen, aandelen of valuta. Een forward of futures contract is voor de omzetbelasting eigenlijk een contract, welke ziet op de levering en betaling van het onderliggende in de toekomst, maar dat de prijs van het onderliggende in het heden wordt vastgesteld. De behandeling van forward en futures contracten is verschillend afhankelijk of het gaat om goederen, aandelen of valuta.

¹⁸³ Voorbeeld: indien de huidige prijs van een goed €100 is, hebben twee forward contracten welke uitgaan van een waarde van €75 en €125 allebei waarde. Indien de prijs van het goed significant verandert naar €60, heeft dit tot gevolg dat het forward contract van €125 geen waarde meer heeft voor anderen.

In het volgende deel wordt behandeld dat de omzetbelastingbehandeling van forward en futures contracten verschilt wanneer het onderliggende verschilt, waarbij wordt uitgegaan van de situatie dat de contracten tot het eind worden aangehouden en levering zal geschieden.

3.10.2.2.1 Goederen

Om te bepalen wanneer het moment van levering van de goederen is volgens artikel 3, lid 1, onderdeel a, wet OB moet worden bepaald wanneer de macht om als eigenaar over een goed te beschikken overgaat naar een andere partij.

Het antwoord op deze vraag is bepaald in het arrest *Safe*¹⁸⁴. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat niet alleen juridische eigendomsoverdrachten, maar ook de overdracht van het economisch eigendom een levering voor de omzetbelasting is. Hierbij gaat het om elke overdracht, waarbij de andere partij de beschikking krijgt over de zaak als het ware zij eigenaar van de zaak.

Naar mijn mening heeft op het moment van het sluiten van het forward of futures contract geen juridische of economische levering volgens artikel 3, eerste lid, onderdeel a wet OB plaatsgevonden. Dit zal aan de hand van de criteria van het arrest van de Hoge Raad¹⁸⁵ worden aangetoond.

Als eerste wijs ik op het recht op waardemutaties. Ik ben van mening dat deze door beide partijen worden gedeeld. Indien wordt overeengekomen om olie te leveren tegen €100 per vat en de prijs op het moment van levering €80 per vat is, betekent dat de koper een nadeel ondervindt van het forward of futures contract. Indien de prijs van olie echter stijgt naar €120 op het moment van levering, dan heeft de koper wel een voordeel. Het tweede en derde criteria kunnen naar mijn mening worden samengetrokken. Doordat forward en futures contracten kunnen worden verhandeld, is deze transactie niet onherroepelijk en allerminst zeker dat de verkoper het juridisch eigendom van het onderliggende in de toekomst zal leveren. Wat betreft het vierde criterium geldt dat de zaak aan de koper ter beschikking moet worden gesteld. Op het moment van het kopen van een forward of futures contract is dit niet het geval, aangezien de koper pas de feitelijke beschikkingsmacht over de zaak krijgt op het moment van levering. Op grond van deze criteria is een levering op het moment van sluiten van het forward of futures contract niet aan de orde, maar pas op het moment dat het contract tot het eind wordt aangehouden en levering geschiedt. In beginsel geldt dat omzetbelasting is verschuldigd ter zake van deze levering.

¹⁸⁴ Hof van Justitie EG, 8 februari 1990, C-320/88, BNB 1990/271.

¹⁸⁵ Hoge Raad, 4 juli 1990, nr. 24 942, BNB 1990/272.

3.10.2.2.2 Aandelen

Behalve dat forward en futures contracten goederen als onderliggende kunnen hebben, kunnen deze contracten ook zien op aandelen.

Op grond van de jurisprudentie die in paragraaf 3.4.1.1 is behandeld, kan worden geconcludeerd dat de verkoop van aandelen alleen binnen het toepassingsgebied van de omzetbelasting valt wanneer het gaat om het bedrijfsmatig handelen in effecten, het (in)direct mengen in het beheer van de vennootschappen waarin wordt deelgenomen of wanneer sprake is van een rechtstreekse, duurzame en noodzakelijk verlengstuk van de belastbare activiteit. Dit betekent dat wanneer een ondernemer in forward en futures contracten handelt, deze prestatie onder de reikwijdte van de omzetbelasting valt.

Naar mijn mening is bij het afsluiten van het forward of futures contract geen sprake van een dienst. Op het moment van het aangaan van een forward of futures contract, welke ziet op het kopen van aandelen tegen een vooraf vastgestelde prijs in de toekomst, vindt naar mijn op het moment van kopen van een forward of futures contract geen heffing van omzetbelasting plaats. Pas indien de aandelen in de toekomst worden gekocht tegen de vooraf vastgestelde prijs, kan sprake zijn van een heffingsmoment voor de omzetbelasting, aangezien dan de prestatie wordt verricht. Vervolgens dient te worden bepaald of sprake is van een levering van een goed of een dienst. Naar mijn mening kan geen sprake zijn van een goed, aangezien een aandeel geen lichamelijke zaak is volgens artikel 14, eerste lid Btw-richtlijn. Ook worden aandelen niet genoemd in de uitzonderingsbepaling artikel 15 Btw-richtlijn, waardoor naar mijn mening sprake is van een dienst voor de omzetbelasting.

3.10.2.2.3 Valuta

Forward en futures contracten kunnen ook zien op de toekomstige levering van valuta.

Naar mijn mening is de omzetbelastingbehandeling bij aanschaf van een forward en futures contract welke ziet op valuta niet verschillend ten opzichte van de situatie wanneer aandelen het onderliggende zijn. Pas aan het eind van het contract wanneer de ruil van de valuta plaatsvindt, is naar mijn mening sprake van een aangrijpingspunt van de omzetbelasting. In dit geval is een forward en futures contract niets anders dan de verplichting om in de toekomst valuta te ruilen. Pas wanneer de valuta worden geruild, is sprake van een prestatie voor de omzetbelasting.

In de zaak *First National Bank of Chicago*¹⁸⁶(hierna: *FNC*) heeft het Hof van Justitie EG beantwoord of deviezentransacties onder de reikwijdte van de omzetbelasting vallen.

¹⁸⁶ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18.

FNC is een bank, welke zich onder andere bezig houdt met deviezenhandel. Zij levert en ontvangt de valuta, zowel kastransacties als termijntransacties, waarin zij is gespecialiseerd. De prijs van deze valuta wordt door haar bepaald, uitgedrukt in bied- en laatkoersen. *FNC* brengt geen provisie in rekening, maar probeert winst te halen uit de marge tussen de bied- en laatkoersen. De Britse Hoge Raad heeft een tweetal vragen aan het Hof van Justitie EG voorgelegd:

1. Kwalificeert het ruilen van valuta als een levering van goederen of van diensten?
2. Indien sprake is van een levering van goederen of van diensten, wat is de aard van de tegenprestatie?

Betreffende de eerste vraag, heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat valuta's die in het kader van een deviezentransactie, zowel kastransacties als termijntransacties, tegen andere valuta's worden geruild, geldeenheden zijn met de hoedanigheid van wettig betaalmiddel en dus niet als lichamelijke zaken kunnen worden aangemerkt.¹⁸⁷ Er is dus sprake van een dienst. Er is sprake van een dienst onder bezwarende titel, wanneer de verrichter en de ontvanger van de dienst prestaties uitwisselen en de ontvangen vergoeding de tegenwaarde vormt voor de verleende dienst.¹⁸⁸ Alleen wanneer een directe tegenprestatie niet aanwezig is, is deze prestatie niet aan de omzetbelasting onderworpen.¹⁸⁹ Tussen de bank en de wederpartij is sprake van een tweezijdige rechtsbetrekking, waarbij beide partijen verbinden om één valuta te leveren in ruil voor één andere valuta.¹⁹⁰ Het niet aanwezig zijn van in rekening gebrachte kosten of provisie heeft niet tot gevolg dat kan worden geconcludeerd dat een tegenprestatie ontbreekt.¹⁹¹ Op grond hiervan kan worden geconcludeerd dat het ruilen van valuta als een dienst onder bezwarende titel kan worden aangemerkt.

Betreffende de tweede vraag, heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat de ontvangen valuta's niet kunnen worden beschouwd als vergoeding voor de dienst.¹⁹² Om de tegenprestatie te bepalen, moet het bedrag worden bepaald dat de bank voor de transactie ontvangt. Dit is het bruto resultaat van alle transacties in een bepaalde periode.¹⁹³ Bij een transactie is het niet vereist dat vooraf de grondslag van heffing bekend is.¹⁹⁴ Op grond hiervan kan worden geconcludeerd dat de handel in deviezen, waarbij geen kosten of provisie worden berekend, de

¹⁸⁷ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 25.

¹⁸⁸ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 26.

¹⁸⁹ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 27.

¹⁹⁰ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 28.

¹⁹¹ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 30

¹⁹² Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 43.

¹⁹³ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 47.

¹⁹⁴ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 48 en 49.

maatstaf van heffing bestaat uit het bruto resultaat van de transacties van de dienstverrichter in een bepaalde periode.

Uit het arrest *FNC* kan worden geconcludeerd dat het ruilen van valuta een dienst onder bezwarende titel is. Het afwezig zijn van in rekening gebrachte vergoeding, betekent niet dat geen tegenprestatie aanwezig is: de vergoeding is het verschil tussen het aankoop- en verkoopbedrag van de valuta. De marge tussen de aankoopprijs en de verkoopprijs is in dit geval de opbrengst van de deviezentransactie.

De situatie van forward en futures contracten is verschillend ten opzichte van de situatie van *FNC*, aangezien de bank in *FNC* meer een rol vervulde van bemiddelaar. Dit is bij forward en futures contracten niet het geval, aangezien zij de eindpartijen in de transactie zijn. Een ander verschil ten opzichte van het arrest *FNC* is dat de tegenprestatie bekend is bij het aangaan van het contract. Dit is de wisselkoers vermenigvuldigd met de hoeveelheid valuta die wordt geruild, zoals vaststaat in de overeenkomst. Op grond van rechtsoverweging 43 van het arrest *FNC* mogen de ontvangen valuta niet worden aangemerkt als vergoeding voor de dienst bij deviezentransacties. Voor deze transacties moet worden gekeken naar de vergoeding waar de partijen feitelijk over kunnen beschikken. Dit is naar mijn mening het verschil tussen de contractsprijs en marktprijs ten tijde van levering van de valuta. Dit is de opbrengst van een transactie voor de partij die een positief resultaat heeft behaald. Het resultaat voor de partij die dit verschil moet betalen, is deze betaling het resultaat van het afsluiten van het forward of futures contract. Dit wordt toegelicht aan de hand van een voorbeeld.

Indien partij A met partij B overeenkomt dat partij A €1.000 levert tegen een wisselkoers van 1.4 \$/€, heeft dit tot gevolg dat wanneer de wisselkoers ten tijde van levering is veranderd naar 1.7 \$/€ partij A een negatieve opbrengst realiseert van \$300. Partij B realiseert een omzet van \$300, aangezien de verandering van de wisselkoers zorgt dat partij B niet \$1.700 maar \$1.400 voor €1.000 moet betalen.

3.10.2.3 Contract aanhouden maar geen levering van het onderliggende: dienst onder bezwarende titel?

In paragraaf 3.10.2.2 is behandeld hoe forward en futures contracten voor de omzetbelasting moeten worden behandeld indien deze worden aangehouden tot het einde van het contract en levering van het onderliggende geschiedt. Hierbij wordt een belangrijk aspect van forward en futures contracten over het hoofd gezien: forward en futures contracten worden gebruikt om risico af te dekken, waarbij levering niet hoeft plaats te vinden. In de meeste gevallen vindt geen levering van het onderliggende plaats, maar wordt het prijsverschil tussen de marktprijs¹⁹⁵ en

¹⁹⁵ Het gaat hier om de marktprijs op het moment dat het forward of futures contract afloopt.

de prijs van het contract verrekend.¹⁹⁶ Ook kunnen forward en futures contracten voortijdig worden doorverkocht.

3.10.2.3.1 Doorverkoop contract

Indien de bezitter van een forward of futures contract voortijdig van het contract af wilt, zijn twee situaties mogelijk, welke afhankelijk zijn van het type contract.

In het geval van futures contracten kan een partij zichzelf uit de markt halen door een contract tegengesteld aan zijn eerder gekocht contract te nemen. Indien een partij eerst *long* is gegaan in dertig maal december AEX contracten en zich uit de markt wilt halen, doet hij dit door vervolgens *short* te gaan in dertig maal december AEX contracten. Bij het *clearinghouse* worden deze twee posities van deze partij bij elkaar genomen, waardoor zijn netto positie in december AEX contracten nul is. Zoals eerder is vastgesteld, biedt de verkoop van een futures contract geen mogelijkheid om omzetbelasting te heffen. Dit aangezien bij het kopen van het futures contract geen directe tegenprestatie tegenover staat.

Forward contracten verschillen van futures contracten, doordat het voor een partij niet mogelijk is om zichzelf uit de markt te halen. Indien één van de partijen van het contract van zijn verplichting afwilt, dan is dit alleen mogelijk indien dit is opgenomen in het gesloten forward contract. De behandeling van het voortijdig afwickelen van een forward contract wordt behandeld in paragraaf 3.10.2.3.2.

3.10.2.3.2 Afrekenen over de contracten waar geen levering van het onderliggende plaatsvindt

Indien de forward of futures contracten worden aangehouden tot het moment van levering en levering van het onderliggende geschiedt, is dit voor de omzetbelasting geen lastige kwestie. De omzetbelastingbehandeling hiervan is behandeld in paragraaf 3.10.2.2.

Voor de omzetbelastingbehandeling van futures contracten moet een onderscheid worden gemaakt tussen de *physical markets* en *paper markets*. Wanneer een futures contract op de *physical market* wordt gekocht, betekent dit dat aan het eind van het contract levering van het onderliggende zal plaatsvinden. Indien een futures contract op de *paper market* wordt gekocht, vindt aan het eind van het contract afwikkeling plaats door het betalen van het verschil tussen de marktprijs en de eerder overeengekomen contractsprijs.

In vergelijking met futures contracten, wordt in de handel in forward contracten geen onderscheid gemaakt tussen de *paper markets* en *physical markets*. Dit vloeit voort uit de gedachte van een forward contract: deze wordt gekocht omdat de op de markt aanwezige

¹⁹⁶ <http://www.investopedia.com/study-guide/cfa-exam/level-1/derivatives/cfa12.asp>

futures contracten niet het risico volledig kunnen wegnemen. Dit betekent dat forward contracten vaak tot het eind van de looptijd zullen worden aangehouden. Het voortijdig beëindigen van het forward contract is alleen mogelijk indien dit is opgenomen in de bepalingen van het forward contract en wanneer aan bepaalde voorwaarden is voldaan.

Omdat er bij de handel in forward contracten geen *clearinghouse* voor zekerheid zorgt, zijn de bepalingen betreffende het verlenen van zekerheid uitgebreid. Het *2002 Master Agreement* van de *International Swaps and Derivatives Association* is het hoofd contract wat wordt gebruikt bij de handel in OTC derivaten.

Slechts in een bepaald aantal gevallen is het mogelijk om het contract voortijdig te beëindigen.¹⁹⁷ Een van deze situaties is als een van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen: *events of default*. Er is sprake van het niet kunnen betalen of leveren (*failure to pay or deliver*) indien één van de partijen op de dag na het eind van het contract niet aan zijn verplichting kan voldoen. Het niet kunnen voldoen aan de verplichtingen heeft tot gevolg dat indien na dertig dagen levering en betaling niet heeft plaatsgevonden, het contract wordt verworpen. In dit geval hebben beide partijen niet hun risico weten te reduceren.

In forward contracten kan een kanbepaling betreffende *early termination* worden opgenomen.¹⁹⁸ Dit geeft de partijen de mogelijkheid om een transactie te beëindigen voor het einde van het contract door het betalen van een afkooppremie, indien één of beide partijen niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen (*events of default*). Indien partij A aan partij B aan het begin een forward contract verkoopt voor twintig vaten speciale olie, geeft de *early termination* de mogelijkheid aan partij B om zichzelf uit de transactie te halen door het betalen van een bedrag aan partij A indien partij B niet langer aan de verplichtingen kan voldoen.

Om van de *early termination* gebruik te kunnen maken, moet dit in de overeenkomst tussen beide partijen zijn opgenomen én moet zijn opgenomen welke partij(en) hier gebruik van mag/mogen maken.

3.10.2.3.2.1 Afrekenen over het prijsverschil bij futures contracten

Indien op het moment van levering wordt afgerekend over het prijsverschil tussen de contractsprijs en de marktprijs, moet worden bepaald welke gevolgen dit heeft voor de omzetbelasting.

Allereerst dient te worden bepaald welke prestatie hier wordt verleend. Naar mijn mening is het afrekenen van de prijsverschillen een voortvloeijsel uit het termijncontract, net als de levering van het onderliggende ook een voortvloeijsel is uit het termijncontract.¹⁹⁹ Op grond

¹⁹⁷ Section five, 2002 Master Agreement, International Swaps and Derivatives Association.

¹⁹⁸ Section six, 2002 Master Agreement, International Swaps and Derivatives Association.

¹⁹⁹ Zie hierover paragraaf 3.10.2.3.

hiervan kwalificeert het verrekenen van de prijsverschillen als vergoeding voor de dienst van het verrekenen van prijsverschillen. Indien de marktprijs groter is dan de prijs van het termijncontract, geldt dat een betaling van het prijsverschil plaatsvindt van de verkoper naar de koper. Indien de marktprijs kleiner is dan de prijs van het termijncontract, vindt een betaling van het prijsverschil plaats van de koper naar de verkoper. Dit zal worden toegelicht met een voorbeeld. A koopt een termijncontract van B, dat B een auto levert over 24 maanden tegen een prijs van €50.000. Indien op het moment van levering de waarde van de auto is gestegen naar €60.000, zijn twee situaties mogelijk:

- A neemt ontvangst van de auto en betaalt B €50.000 voor de auto;
- A kiest voor een afrekening van het prijsverschil, waardoor B aan A €10.000 betaalt.²⁰⁰

Indien de prijs van de auto op het moment van levering is gedaald naar €45.000, betaalt A aan B €5.000, of koopt de auto voor €50.000.²⁰¹

Dit voorbeeld toont aan dat het niet van te voren is vast te stellen welk bedrag moet worden betaald aan/door welke partij. Op grond van het arrest *FNC* kan worden geconcludeerd dat het niet is vereist dat de grondslag op het moment van aangaan van de transactie is bekend.²⁰²

In het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats*^{203 204} heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld wanneer sprake is van een verband tussen de vergoeding en de prestatie. Op grond hiervan ben ik van mening dat kan worden geconcludeerd dat het afrekenen over de prijsverschillen ook tot in de heffing van omzetbelasting moet worden meegenomen. De belastinggrondslag bestaat uit al hetgeen als tegenwaarde welke voor deze dienst wordt ontvangen.²⁰⁵

In het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats* hadden de alle leden van de coöperatie recht op een jaarlijkse opslag van 1.000 kg aardappelen per aandeelbewijs tegen een door de coöperatie vastgesteld en na afloop van het seizoen te bepalen bewaarloon. Gedurende 1975 en 1976 heeft de coöperatie geen bewaarloon in rekening gebracht en ontvangen. De inspecteur was van mening dat een tegenprestatie wel in rekening was gebracht, aangezien de waarde van de aandelen van de coöperatie waren gedaald en dat deze waardedaling als tegenprestatie van bewaren van aardappelen moest worden gezien. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat de waardedaling van de aandelen niet als vergoeding voor het bewaren van aardappelen kan

²⁰⁰ A maakt door de waardeverhoging een winst van €10.000. Hij betaalt immers maar €50.000 voor een auto die €60.000 waard is.

²⁰¹ A maakt door de waardedaling een winst van €5.000. Hij betaalt immers €50.000 voor een auto, die maar €45.000 waard is.

²⁰² Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 48 en 49.

²⁰³ Hof van Justitie EG, 5 februari 1981, C-154/80, BNB 1981/232.

²⁰⁴ Hoge Raad, 10 juni 1981, nr. 19 537, BNB 1981/233.

²⁰⁵ Hof van Justitie EG, 5 februari 1981, C-154/80, BNB 1981/232, r.o. 12.

worden beschouwd, omdat sprake dient te zijn van een rechtstreeks verband tussen de dienst (bewaren van aardappelen) en de ontvangen vergoeding (waardedaling aandelen). Een rechtstreeks verband is in het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats* situatie niet aan de orde.

Op grond van deze arresten kan worden geconcludeerd dat het afrekenen over de prijsverschillen een belaste prestatie onder bezwarende titel is voor de omzetbelasting, omdat in tegenstelling tot het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats* in de handel met futures wel een rechtstreeks verband is tussen de dienst (levering van het onderliggende – in dit geval het prijsverschil) en de vergoeding (het werkelijk betaalde prijsverschil). In tegenstelling tot een “normale” transactie, waar bij het aangaan van de transactie de heffingsmaatstaf al bekend is, is dit bij een futures contract waar wordt afgerekend over het prijsverschil dit niet bij aanvang van het contract vast te stellen. Pas op het moment dat de definitieve afrekening plaatsvindt, kan worden bepaald wie aan wie presteert.

3.10.2.3.2.2 Afrekenen over het prijsverschil bij forward contracten

De handel in forward contracten onderscheidt zich van futures contracten doordat dit niet-gestandaardiseerde contracten betreffen, die buiten de beurs om worden verhandeld. Net als futures contracten worden forward contracten gebruikt om zekerheid te verkrijgen over de prijs van het onderliggende.

Voor de omzetbelasting is de *early termination* een relevante prestatie. De partij die afziet van het contract, presteert aan de andere partij. Immers, om van toekomstige verplichtingen af te zien, betaalt hij nu een vergoeding waarover omzetbelasting is verschuldigd.

3.10.2.4 Afdekken risico

Forward en futures contracten kunnen in twee onderdelen worden verdeeld. Als eerste zien deze termijncontracten op de levering van het onderliggende in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.²⁰⁶ Ten tweede krijgen de koper en verkoper zekerheid over de prijs, die zij in de toekomst zullen ontvangen dan wel moeten betalen: termijncontracten worden ook gebruikt om risico af te dekken. Wil deze aparte prestatie van het verkrijgen van zekerheid van de prijs een belaste prestatie zijn voor de omzetbelasting, dan moet sprake zijn van een dienst onder bezwarende titel en moet een directe vergoeding hier tegenover staan.

Naar mijn mening moet het aspect van het afdekken van risico niet worden verwaarloosd: forward en futures contracten worden juist afgesloten om zekerheid te krijgen over de toekomstige prijzen, zodat men niet afhankelijk is van mogelijk negatieve ontwikkelingen. Naar

²⁰⁶ Of deze feitelijk wordt geleverd of afwikkeling in contanten heeft, is niet relevant.

mijn mening kwalificeert het afdekken van risico als een dienst voor de omzetbelasting. Vereist is wel dat hiertegenover een directe vergoeding staat wil sprake zijn van een dienst onder bezwarende titel. Aan de hand van de volgende arresten kan worden bepaald of sprake is van een directe vergoeding.

Uit het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarpplaats*^{207 208} kan worden geconcludeerd dat sprake moet zijn van een rechtstreeks verband tussen de dienst en de ontvangen vergoeding. Indien dit verband ontbreekt, is geen sprake van een dienst onder bezwarende titel.

De vraag wanneer sprake is van een rechtstreeks verband is ook in het arrest *Apple & Pear Development Council*²⁰⁹ beantwoord. In dit arrest ging het om *Apple & Pear Development Council*, welke een lichaam is welke reclame maakte, promotieactiviteiten uitvoerde en als doel had om de kwaliteit van de in Engeland en Wales geproduceerde appels en peren te verbeteren. De telers van appels en peren waren verplicht een bijdrage te leveren aan dit lichaam, welke afhankelijk was van de grootte van hun grond. De vraag is of *Apple & Pear Development Council* diensten onder bezwarende titel verrichtte. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat de voordelen van *Apple & Pear Development Council* aan de hele sector ten goede kwamen, waardoor het verband tussen de grootte van het voordeel van de individuele teler en zijn verplichte bijdrage niet aanwezig is. Om deze reden kwam het Hof van Justitie EG tot de conclusie dat geen dienst onder bezwarende titel werd verricht.

*Tolsma*²¹⁰ maakte muziek met zijn draaiorgel op de openbare weg. Zijn vergoeding kreeg hij van mensen die voorbij liepen. De vraag is of *Tolsma* een dienst onder bezwarende titel verrichtte. Het Hof van Justitie EG oordeelde in deze zaak dat geen sprake was van een dienst onder bezwarende titel. Als eerste ontbrak een overeenkomst tussen *Tolsma* en de mensen die hem betaalde. Ook konden de mensen kiezen hoeveel zij aan *Tolsma* gaven. Ten tweede was het Hof van Justitie EG van mening dat geen verband aanwezig was tussen de gemaakte muziek en het ontvangen bedrag: de mensen hadden niet om de muziek gevraagd en betaling was niet afhankelijk van de muzikale prestaties, maar van persoonlijke motieven.

Op grond van deze drie arresten kan worden geconcludeerd dat sprake is van een direct verband tussen de prestatie en de vergoeding, wanneer deze direct is toe te wijzen aan de verleende prestatie. Indien dit niet het geval is, betekent dit dat geen dienst onder bezwarende titel wordt verricht. Wil het afdekken van risico worden aangemerkt als een dienst onder bezwarende titel, betekent dit dat een prijscomponent voor risicoreductie in de prijs van de

²⁰⁷ Hof van Justitie EG, 5 februari 1981, C-154/80, BNB 1981/232.

²⁰⁸ Hoge Raad, 10 juni 1981, nr. 19 537, BNB 1981/233.

²⁰⁹ Hof van Justitie EG, 8 maart 1988, C-102/86, Jurispr. 1988, blz. 1443.

²¹⁰ Hof van Justitie EG, 3 maart 1994, C-16/93, BNB 1994/271.

termijncontracten moet zijn verwerkt. Op grond van *Brealey, Myers & Allen*²¹¹ is de forward en futures prijs van goederen afhankelijk van bepaalde factoren:

$$F_t = S_0 * (1 + r_f + SC - CY)$$

F_t = futures prijs van een goed op tijdstip t ;

S_0 = de huidige marktprijs van het goed;

r_f = de risicovrije rentevoet (uitgedrukt in procenten);

SC = bespaarde opslagkosten (uitgedrukt in procenten);

CY = het nut van het bezitten van het goed (uitgedrukt in procenten). Vaak zijn de SC en CY niet beide waarneembaar, waardoor wordt gesproken van de *net convenience yield* (NCY).

Volgens deze formule is de toekomstige prijs van een goed afhankelijk van de huidige prijs van het goed alsmede drie andere factoren. Doordat een futures contract wordt gekocht, wordt geld bespaard doordat men niet het gehele aankoopbedrag hoeft neer te tellen. Er wordt verondersteld dat over dit bedrag rente wordt verdiend. Ten tweede bespaart degene die een futures contract koopt ook opslagkosten. Indien deze partij in plaats van het kopen van een futures contract het goed nu zou kopen voor gebruik in de toekomst, dan zouden opslagkosten moeten worden betaald. Ten derde heeft de partij die een futures contract koopt ook te maken met kosten, doordat niet over het goed kan worden beschikt. Indien de goederen benodigd zijn voor de leveringsdatum van het futures contract, dan moet de koper van een futures contract van elders de goederen halen. Het is noodzakelijk dat deze formule opgaat anders vindt arbitrage plaats.

Op grond van deze formule concludeer ik dat geen expliciete vergoeding voor het reduceren van het risico wordt betaald. Voor het reduceren van het risico van de toekomstige prijsontwikkelingen betalen beide partijen een impliciete vergoeding: beide partijen zijn tevreden met de in het heden overeengekomen prijs. Dit betekent dat de dienst voor het reduceren van het risico geen dienst onder bezwarende titel is in verband met het afwezig zijn van een directe vergoeding.

²¹¹ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 727-734.

3.10.2.5 *Verschillen tussen forward contracten en futures contracten: het clearinghouse*

Behalve de overeenkomsten tussen forward en futures contracten, zijn ook verschillen tussen beide contracten aanwezig. Als eerst wordt gewezen op het type contract. Forward contracten zijn contracten, die gevormd zijn naar de wensen van beide partijen. Futures contracten zijn gestandaardiseerde contracten. Ook de wijze waarop de contracten tot stand komen verschilt: forward contracten worden buiten de beurs om verhandeld, terwijl futures contracten via de beurs worden verhandeld. Bij de handel in futures contracten heeft het *clearinghouse* een belangrijke rol.

3.10.2.5.1 *Werking clearinghouse*

In de handel met futures contracten speelt het *clearinghouse* een belangrijke rol. Uit hoofdstuk twee volgt dat na de koop van het futures contract op de beurs het *clearinghouse* tussen de koper en verkoper wordt geplaatst. Hierdoor wordt het *clearinghouse* de feitelijke koper voor de ene partij en de verkoper voor de andere partij. Het tussenschakelen van het *clearinghouse* heeft tot gevolg dat de partijen niet meer met elkaar handelen, maar alleen met het *clearinghouse*. Dit betekent dat het *clearinghouse* bescherming biedt voor beide partijen in het geval een partij niet in staat is om aan zijn verplichtingen te voldoen.

Een *clearinghouse* reduceert het risico dat gepaard gaat met handelen, maar neemt deze niet helemaal weg. Een van deze risicoreductiemiddelen is het *marking to market*. Doordat dagelijks wordt afgerekend over de ongerealiseerde prijsverandering, heeft dit tot gevolg dat aan het eind van elke dag de rekening van elke partij is geprijsd naar de marktprijzen. Dit heeft tot gevolg dat het risico van het *clearinghouse* aanzienlijk wordt beperkt.

Indien de situatie zich toch voordoet dat een handelaar niet in staat is om zijn verplichtingen na te komen, zal het *clearinghouse* de verplichtingen van deze handelaar overnemen om te zorgen dat de handel niet vastloopt. In eerste instantie zal het *clearinghouse* uit eigen middelen²¹² dit tekort compenseren en op een later moment zullen de andere activa van deze handelaar worden verkocht om zoveel mogelijk gemaakte kosten te compenseren.

Doordat dagelijks wordt afgerekend bij futures contracten – *marking to market* – vindt eerst de betaling van de *initial margin* exclusief omzetbelasting door zowel de koper als verkoper plaats. Aan het eind van elke dag vindt verrekening van de prijsverschillen plaats. Afhankelijk van het prijsverloop van het goed, kunnen de partijen zijn genoodzaakt om extra bedragen over te maken aan hun rekening bij het *clearinghouse* om te voldoen aan de *maintenance margin*. Afwikkeling van het futures contract heeft tot gevolg dat het saldo op de rekeningen wordt

²¹² Het clearinghouse verkrijgt deze doordat zij kosten in rekening brengt voor de verleende diensten.

teruggestort naar de koper, respectievelijk de verkoper na verrekening van de kosten van het *clearinghouse*. Deze situatie zal worden toegelicht met het volgende voorbeeld:

Partij A koopt van partij B 200 vaten olie tegen een contractsprijs van €100 per vat.

- Indien partij A geen futures contract zou hebben gekocht, zou partij A meteen over de olie moeten afrekenen. Omdat partij A een futures contract heeft gekocht, vindt afrekening alleen plaats bij levering in de toekomst. Doordat de olie via een *clearinghouse* wordt verhandeld, hoeft niet dit hele bedrag bij aanschaf te worden betaald, maar slechts een bepaald percentage. Uitgaande van een *initial margin* van 5%, storten beide partijen €1.000²¹³ op de rekening bij het *clearinghouse*.
- Een stijging van de huidige prijs naar €110, heeft dit tot gevolg dat de rekening van partij A bij de *clearinghouse* stijgt en dat de rekening van partij B daalt.
Op de rekening van partij A staat nu:
$$€1.000 + ((€110 - €100) * 200 * 5\% \text{ margin}) = €1.100.^{214}$$

Op de rekening van partij B staat nu:
$$€1.000 + ((€100 - €110) * 200 * 5\% \text{ margin}) = €900.^{215}$$
- Indien aan het eind van het contract partij A de olie van partij B geleverd krijgt²¹⁶, heeft dit gevolgen voor beide partijen:
 - partij A realiseert een winst van €10 per vat doordat zij profiteert van een toegenomen prijs en dat zij eerder een vaste prijs is overeengekomen:
Partij A betaalt de eerder overeengekomen €23.800²¹⁷ en heeft een winst van €2.000 exclusief kosten van het *clearinghouse*.²¹⁸
 - Partij B realiseert een verlies van €10 per vat, doordat zij een lagere prijs in het verleden heeft afgesproken, terwijl zij nu de vaten olie in de markt had kunnen verkopen tegen een hogere prijs:
Partij B ontvangt de eerder overeengekomen €23.800 en maakt hierbij een verlies van €2.000 exclusief kosten van het *clearinghouse*.
- Indien partij A aan het eind van het contract geen levering krijgt van het onderliggende olie maar wel afwikkeling van het prijsverschil²¹⁹, leidt dit tot de volgende betaling:
 - partij A ontvangt van partij B €2.000;
 - partij B betaalt aan partij A €2.000.

²¹³ Dit is de uitkomst van $200 * €100 * 5\%$.

²¹⁴ De waarde van het contract is in zijn geheel is voor de koper: $€110 * 200 = €22.000$.

²¹⁵ De waarde van het contract is in zijn geheel is voor de verkoper: $€90 * 200 = €18.000$.

²¹⁶ Er is dan een contract op de physical market gekocht.

²¹⁷ €23.800 wordt als volgt bepaald: $€100 * 200$ vaten + 19% BTW en is inclusief omzetbelasting.

²¹⁸ €2.000 wordt als volgt bepaald: $(€100 - €110) * 200$ vaten.

²¹⁹ Er is dan een contract op de paper market gekocht.

Beide partijen zijn aan het *clearinghouse* ook nog kosten verschuldigd voor de verleende diensten door het *clearinghouse*.

3.10.2.5.2 Afrekenen prijsverschil

Futures contracten onderscheiden zich van forward contracten doordat dagelijks wordt afgerekend over het prijsverschil ten opzichte van de vorige dag. Dit is in tegenstelling tot forward contracten, waar afrekening alleen aan het einde van het contract plaatsvindt. Een ander verschil is dat de verrekening van het prijsverschil niet direct naar de andere partij plaatsvindt, maar naar de rekening van de andere partij bij het *clearinghouse*.

In paragraaf 3.10.2.3.2 is behandeld hoe de afwikkeling van de prijsverschillen voor de omzetbelasting moet worden gekwalificeerd. Op grond van de arresten *FNC* en *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats* is bepaald dat de het afrekenen over de prijsverschillen een belaste prestatie is voor de omzetbelasting, zelfs wanneer van te voren onduidelijk is hoe groot de prestatie is.

Er moet worden bepaald of de situatie van het afrekenen van prijsverschillen aan het eind verschilt ten opzichte van het afrekenen van prijsverschillen aan het eind van elke werkdag. Naar mijn mening is dit niet het geval. De dagelijkse verrekening van prijsverschillen is enkel een voorfase op de definitieve eindafrekening. Aangezien de dagelijkse verrekening van prijsverschillen geen definitieve afrekening is, ben ik niet van mening dat deze verrekeningen aan omzetbelasting zijn onderworpen. Pas wanneer de eindafrekening geschiedt, is omzetbelasting verschuldigd over het verschil tussen de contractsprijs en de marktprijs. Overigens wordt dit indirect bevestigd door de uitspraak van het Hof van Justitie EG in het arrest *FNC*. In dit arrest heeft het Hof bepaald dat de maatstaf van heffing het bedrag is wat gedurende een bepaalde periode wordt ontvangen.

3.10.2.5.3 Diensten van het clearinghouse

Uit hoofdstuk twee volgt dat het *clearinghouse* diensten aan de markt verleent. Door het tussenschakelen van het *clearinghouse*, heeft deze partij het risico op zich genomen de verplichting van de wanpresterende ondernemer op zich te nemen en regelt het *clearinghouse* het afrekenen over de prijsverschillen. Voor deze diensten brengt het *clearinghouse* een vergoeding aan beide partijen in rekening. Er moet worden bepaald of dit een dienst onder bezwarende titel is.

Naar mijn mening is dit wel het geval. Het doel van het *clearinghouse* is om te zorgen dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen. Indien één van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, neemt het *clearinghouse* de verplichting over om te zorgen dat de handel niet stil

komt te staan. Zowel de koper als verkoper betalen aan het *clearinghouse* een vergoeding voor deze diensten. Om deze reden is naar mijn mening sprake van een dienst onder bezwarende titel.

3.10.2.6 *Betrokken partijen bij aankoop en verkoop van forward en futures contracten*

Behalve de kopende en verkopende partij, spelen andere partijen ook een rol in de handel in forward en futures contracten. De rol van het *clearinghouse* is behandeld in paragraaf 3.10.2.5. Voor de omzetbelasting dient te worden verduidelijkt welke positie de *broker* en *dealer* invullen bij het tot stand komen van een futures transactie.

3.10.2.6.1 *Betrokken partijen bij futures contracten*

Bij futures contracten hebben zowel de *broker* als de *dealer* een rol in het tot stand brengen van de overeenkomst. In paragraaf 2.3.5 is behandeld dat de *broker* de investeerder op de beurs en bij het *clearinghouse* vertegenwoordigt. De *broker* wordt voor zijn diensten betaald in de vorm van een commissie per elke transactie.

De *broker* verleent aan de investeerder een dienst, door hem bij op de beurs en bij het *clearinghouse* te vertegenwoordigen. Voor deze dienst ontvangt de *broker* een vergoeding. Op grond hiervan kwalificeert deze prestatie als een dienst onder bezwarende titel, waarover omzetbelasting is verschuldigd.

De *dealers* creëren de markt, door de financiële producten voor eigen risico te kopen en weer door te kopen aan andere partijen. *Dealer* houden zich bezig met de aan en verkoop van effecten. Er moet worden bepaald of een *dealer* kan worden beschouwd als effectenhandelaar wil sprake zijn van een voor de omzetbelasting belaste prestatie. Naar mijn mening is dit wel aan de orde, omdat de *dealer* futures contracten voor eigen rekening en risico koopt en verkoopt.²²⁰

3.10.2.6.2 *Betrokken partijen bij forward contracten*

Forward contracten onderscheiden zich onder andere van futures contracten, doordat zij niet via de beurs worden verhandeld, maar tot stand komen na onderhandeling tussen de partij die *long* gaat en de partij die *short* gaat. Dit betekent dat in het geval van forward contracten de *dealers* en *brokers* geen rol spelen met het tot stand brengen van het contract.

²²⁰ Hierbij veronderstel ik nog dat geen vrijstellingen van toepassing zijn. De vrijstellingen worden in hoofdstuk vier behandeld.

3.10.2.7 *Tussenconclusie omzetbelastingaspecten forward en futures contracten*

In deze deelparagraaf worden de omzetbelastingaspecten van forward en futures contracten behandeld.

Als eerste moet worden onderscheiden of het termijncontract ziet op de levering van het onderliggende in de toekomst, of alleen ziet op verrekening van de prijzen. Indien levering van het onderliggende in de toekomst plaatsvindt, moet worden onderscheiden de levering van een goed, valuta of aandelen. Indien een goed aan het einde van het contract wordt geleverd, kwalificeert dit als een levering van goederen voor de omzetbelasting. Indien valuta of aandelen worden geleverd, kwalificeert dit als een dienst voor de omzetbelasting.

In de situaties dat een futures contract wordt gekocht waarbij aan het eind van het contract over wordt gegaan tot het verrekenen van prijsverschillen tussen de marktprijs en de contractprijs, betekent dit dat dit een dienst is voor de omzetbelasting. Over het gerealiseerde prijsverschil is omzetbelasting verschuldigd.

Futures contracten onderscheiden zich van forward contracten door het feit dat deze via een *clearinghouse* worden verhandeld. Dit heeft tot gevolg dat in plaats van verrekening op het eind, verrekening elke dag plaatsvindt. Ook deze verrekende prijsverschillen zijn belast met omzetbelasting. Tenslotte geldt dat de diensten die door het *clearinghouse* worden aangeboden, zijn belast met omzetbelasting, aangezien het *clearinghouse* diensten verricht aan beide partijen door te zorgen dat de andere partij aan zijn verplichtingen voldoet.

3.10.3 Opties

In hoofdstuk twee is behandeld dat opties zien op het kopen of verkopen van het onderliggende, afhankelijk van de keuze van de optiekoper om de optie uit te oefenen. Indien de optiekoper de optie uitoefent, is de optieverkoper verplicht het onderliggende te leveren in het geval van een calloptie. In het geval van een putoptie is de optieverkoper verplicht het onderliggende van de optiekoper over te nemen. Het onderliggende kan goederen, aandelen of valuta zijn. In tegenstelling tot forward en futures contracten, wordt de behandeling van opties vereenvoudigd doordat de transactie in twee delen wordt opgesplitst. Hoe deze behandeling dient plaats te vinden, wordt in de volgende deelparagrafen behandeld.

3.10.3.1 *Aanhouden tot levering of verkoop voor het einde van het contract*

Net als met forward en futures contracten, kunnen enkele situaties met betrekking tot opties worden onderscheiden naast het onderscheid tussen een calloptie en een putoptie:

- Opties worden aangehouden en voor het einde van het optiecontract maakt de optiekoper gebruik van zijn optie waardoor levering plaatsvindt: in het geval van een calloptie vindt levering plaats van de optieverkoper aan de optiekoper en in het geval van een putoptie vindt levering plaats van de optiekoper aan de optieverkoper;
- Opties worden aangehouden en voor het einde van het optiecontract verkoopt de optiekoper de opties door aan een derde;
- Opties worden aangehouden en in verband met de marktomstandigheden ziet de optiekoper af om de optie te gebruiken. Doorverkopen aan een derde is geen optie, waardoor de optie verloopt.

Het hierboven gemaakte onderscheid is op papier duidelijk te maken, alleen in de praktijk is dit niet zwart-wit, maar een grijs gebied. Vooraf is niet vast te stellen of een optiecontract wordt uitgeoefend, wordt doorverkocht of enkel laat verlopen, aangezien dit afhankelijk is van de marktfactoren. Dit zal met een voorbeeld worden toegelicht.

Een calloptie op een aandeel wordt gekocht voor €5 en heeft een uitoefenprijs van €50.

Indien de marktprijs van het aandeel naar €70 stijgt, is deze calloptie *in-the-money*, waardoor de optiekoper gebruik zal maken van zijn optierecht. Levering van het aandeel zal via de optie geschieden.

Indien de marktprijs van de optie daalt naar €40, is deze calloptie *out-of-the-money*, waardoor de optiekoper niet gebruik zal maken van zijn optierecht: het is immers goedkoper om het aandeel in de markt te kopen tegen €40 dan gebruik te maken van de optie. Deze optie zal niet door een derde worden gekocht en verloopt hierdoor. Mocht een derde echter van mening zijn

dat deze optie een goede koop is, kan dit leiden dat deze optie aan een derde wordt doorverkocht waarna deze persoon in de toekomst zal bepalen of hij van de optie gebruik zal maken.

3.10.3.2 Koop optiecontract: levering of dienst?

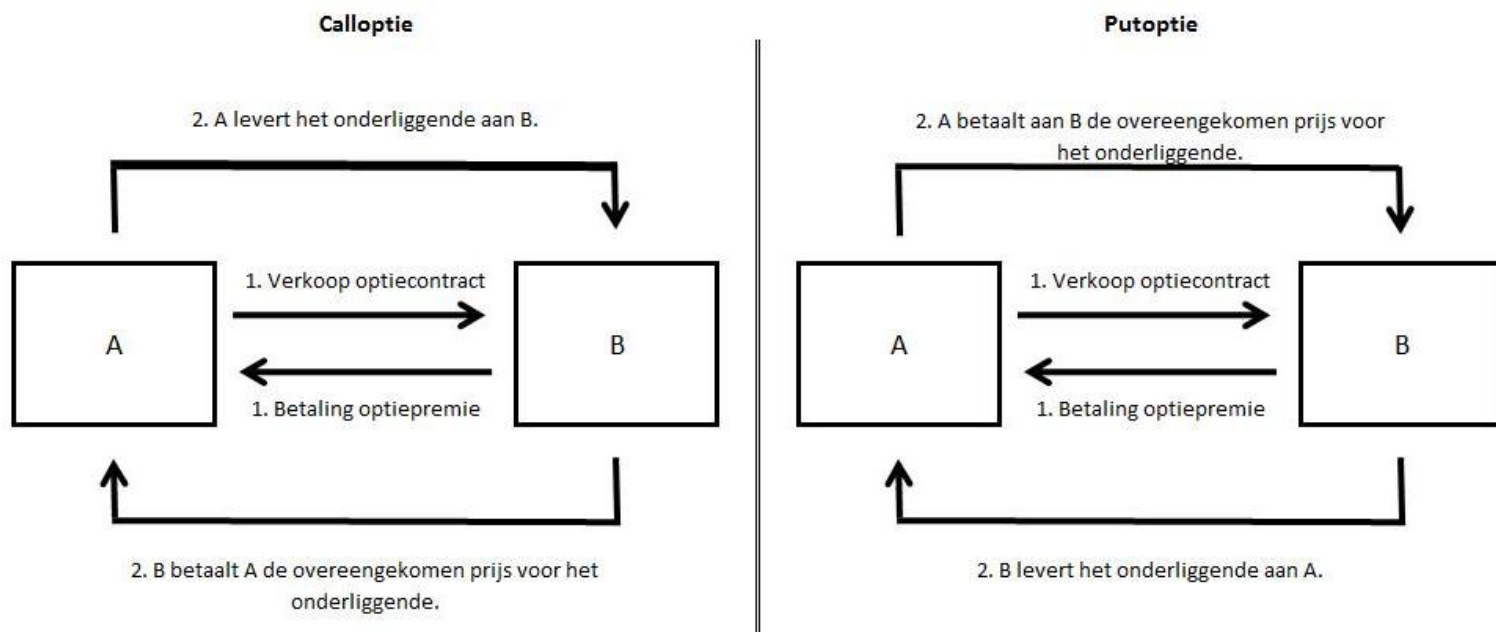
Bij het verlenen van de optie, moet de transactie in twee afzonderlijke transacties worden gesplitst. De verkoop van de optie moet apart als een financiële dienst worden behandeld en los worden gezien van de onderliggende transactie, waarop de optie ziet.²²¹ Naar mijn mening is dit ook de juiste behandeling, aangezien een optie de optiekoper de mogelijkheid geeft om in de toekomst zijn optie uit te oefenen. Dit betekent dat omzetbelasting is verschuldigd over deze dienst over aankoopprijs van de optie.

3.10.3.3 Uitoefening optiecontract: levering of dienst?

Uit figuur tien volgt dat opties kunnen zien op goederen, aandelen of valuta. Een optie kan worden aangemerkt als een contract dat recht geeft aan de optiekoper in de toekomst op de levering van goederen, aandelen of valuta. Bij het kopen van de optie is de optiekoper omzetbelasting verschuldigd over de prijs van de optie.

Indien de optiekoper gebruik maakt van zijn optie, is sprake van een levering van een goed of een dienst afhankelijk van hetgeen wordt geleverd. Ook is het belangrijk een onderscheid te maken of het om een calloptie of een putoptie gaat.

²²¹ Artikel 3, Verordening (EG) Nr. 1777/2005, 17 oktober 2005, houdende vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 77/388/EEG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde.



Figuur 11. Onderscheid callopties en putopties.

In het eerste voorbeeld van figuur 11 verkoopt partij A aan partij B een calloptie. Op het moment van het kopen van de optie, voldoet partij B de optiepremie. Op het moment van het uitoefenen van de optie door partij B, heeft dit tot gevolg dat partij B partij A de overeengekomen prijs voor het onderliggende betaalt, waarna partij A het onderliggende aan partij B levert.

In het tweede voorbeeld van figuur 11 verkoopt partij A aan partij B een putoptie. Op het moment van het kopen van de optie, voldoet partij B de optiepremie. Wanneer partij B de optie uitoefent, levert partij B aan partij A het onderliggende en ontvangt hiervoor de overeengekomen prijs van partij A.

3.10.3.3.1 Goederen

3.10.3.3.1.1 Calloptie op goederen

In het geval van het uitoefenen van een calloptie op goederen, zoals een optie op de koop van vliegtuigen, vindt een levering onder bezwarende titel plaats. Dit biedt voor de omzetbelasting een aangrijpingspunt te heffen over deze levering. Over de betaalde vergoeding, welke de uitoefenprijs is van de optie, is omzetbelasting verschuldigd.

3.10.3.3.1.2 Putoptie op goederen

Bij het uitoefenen van een putoptie op goederen, zoals de optie om een project af te breken, vindt net als bij een calloptie een levering onder bezwarende titel plaats. Het verschil ten opzichte van een calloptie is dat de levering niet geschiedt van de optieverkoper aan de optiekoper, maar van de optiekoper naar de optieverkoper. Over deze levering is eveneens omzetbelasting verschuldigd.

3.10.3.3.2 Aandelen

3.10.3.3.2.1 Calloptie op aandelen

Indien een calloptie op aandelen wordt uitgeoefend, geldt dat levering van aandelen plaatsvindt onder bezwarende titel van de optieverkoper aan optiekoper. In beginsel is over deze levering omzetbelasting verschuldigd, tenzij een vrijstelling van toepassing is. In hoofdstuk vier zal hier aandacht aan worden besteed.

3.10.3.3.2.2 Putoptie op aandelen

Indien een putoptie op aandelen wordt uitgeoefend, vindt een levering van aandelen plaats onder bezwarende titel van de optiekoper aan de optieverkoper. In beginsel is over deze levering omzetbelasting verschuldigd, tenzij een vrijstelling van toepassing is. In hoofdstuk vier zal hier aandacht aan worden besteed.

3.10.3.3.3 Valuta

3.10.3.3.3.1 Calloptie op valuta

Tenslotte kunnen opties ook betrekking hebben op valuta. Indien een calloptie betrekking heeft op valuta, vindt ingeval van uitoefening levering van valuta van de optieverkoper aan de optiekoper plaats. Over deze levering onder bezwarende titel is in beginsel omzetbelasting verschuldigd, tenzij een vrijstelling van toepassing is. In hoofdstuk vier wordt dit behandeld.

3.10.3.3.3.2 Putoptie op valuta

Een putoptie op valuta leidt in geval van uitoefening tot levering van valuta van de optiekoper aan de optieverkoper. Deze levering onder bezwarende titel vindt binnen het toepassingsgebied van de omzetbelasting plaats, waardoor in beginsel omzetbelasting is verschuldigd, tenzij een vrijstelling van toepassing is.

3.10.3.4 *Uitoefening optie en afwikkeling door het verrekenen van het prijsverschil*

Net als bij futures contracten, kunnen bepaalde opties bij uitoefening leiden dat wordt overgegaan tot het afwickelen van het prijsverschil tussen de uitoefenprijs en marktprijs. Dit zijn de zogenoemde *cash settled* opties. Er moet worden bepaald hoe het afrekenen over prijsverschillen voor de omzetbelasting moet worden aangemerkt.

Naar mijn mening is het afrekenen over het prijsverschil een gevolg van dit type optiecontract. Indien een optiecontract wat in geld wordt afgewikkeld, ben ik van mening dat dit als een prestatie onder bezwarende titel is voor de omzetbelasting. Voor uitleg over de omzetbelastingaspecten hiervan zie paragraaf 3.10.2.3.2.

3.10.3.5 *Afdekken risico*

Net als termijncontracten, kunnen opties in twee onderdelen worden verdeeld. Als eerst zien opties op de mogelijke levering van het onderliggende in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs.²²² Ten tweede krijgen de koper en verkoper zekerheid over de prijs, die zij in de toekomst zullen ontvangen dan wel moeten betalen voor het onderliggende: dit betekent dat opties ook worden gebruikt om risico af te dekken. Wil deze aparte prestatie van het verkrijgen van zekerheid van de prijs een belaste prestatie zijn voor de omzetbelasting, dan moet sprake zijn van een dienst onder bezwarende titel en moet een directe vergoeding hier tegenover staan. In paragraaf 3.10.2.4 is aan de hand van de arresten *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats Apple & Pear Development Council* en *Tolsma* geconcludeerd dat sprake is van een direct verband tussen de prestatie en de vergoeding, wanneer deze direct is toe te wijzen aan de verleende prestatie.

Het afdekken van risico is alleen een dienst onder bezwarende titel indien een prijscomponent voor risicoreductie in de prijs van een optie is verwerkt. De *Black-Scholes* formule²²³ is de wijze waarop de prijs van een optie wordt bepaald. Deze gaat uit van verschillende variabelen:

$$\begin{aligned} \text{Waarde calloptie} &= [N(d_1) * P] - (N(d_2) * PV(EX)) \\ d_1 &= \frac{\ln\left(\frac{P}{PV(EX)}\right) + \frac{\sigma\sqrt{t}}{2}}{\sigma\sqrt{t}} \\ d_2 &= d_1 - \sigma\sqrt{t} \end{aligned}$$

²²² Of deze feitelijk wordt geleverd of afwikkeling in contanten heeft, is niet relevant.

²²³ R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, New York (V.S.), 2006, blz. 575-581.

$N(D_x)$ = de cumulatieve normale verdeling;

$PV(EX)$ = netto-contante waarde van de uitoefenprijs van de optie;

t = tijdsperiode tot uitoefendatum;

P = prijs van het onderliggende op dit moment;

σ = standaarddeviatie met betrekking tot de opbrengst van het onderliggende.

Op grond van de *Black-Scholes* formule kan niet worden geconcludeerd dat een variabele aanwezig is welke het afdekken van het risico meet. Aan de hand hiervan concludeer ik dat geen sprake is van een dienst onder bezwarende titel voor het afdekken van het risico. Over deze bijkomstige prestatie is geen omzetbelasting verschuldigd.

3.10.3.6 Opties en het clearinghouse

Het *option clearing corporation* (hierna: OCC) heeft als doel om de handel in opties te helpen. Dit wordt bereikt door het verlenen van garanties in de markt. Het OCC vervult bij beursverhandelde opties een belangrijke rol.

3.10.3.6.1 Werking clearinghouse

Bij de handel in opties speelt het *clearinghouse* een belangrijke rol. Uit hoofdstuk twee volgt dat na de koop van het optiecontract op de beurs het *clearinghouse* tussen de koper en verkoper wordt geplaatst, waardoor de partijen niet meer met elkaar handelen, maar alleen met het *clearinghouse*. Dit heeft tot gevolg voor de koper en verkoper dat zij bescherming krijgen in het geval een partij niet in staat is om aan zijn verplichtingen te voldoen.

Het *clearinghouse* reduceert het risico wat zij loopt, door beide partijen te verplichten een *margin* op een rekening van het *clearinghouse* te storten.

Indien de situatie zich toch voordoet dat een handelaar niet in staat is om zijn verplichtingen na te komen, zal het *clearinghouse* de verplichtingen van deze handelaar overnemen om te zorgen dat de handel niet vastloopt. In eerste instantie zal het *clearinghouse* uit eigen middelen²²⁴ dit tekort compenseren en op een later moment zullen de andere activa van deze handelaar worden verkocht, om op deze manier zoveel mogelijk de gemaakte kosten te compenseren.

²²⁴ Het clearinghouse verkrijgt deze doordat zij kosten in rekening brengt voor de verleende diensten.

3.10.3.6.2 Diensten van het clearinghouse

Uit hoofdstuk twee volgt dat het *clearinghouse* diensten aan de markt verleent. Het doel van het *clearinghouse* is om te zorgen dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen en indien één van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, dat het *clearinghouse* de verplichting overneemt om te zorgen dat de handel niet stil komt te staan. Behalve dat het *clearinghouse* het risico op zich heeft genomen de verplichting van de wanpresterende ondernemer op zich te nemen, regelt het *clearinghouse* ook het afrekenen over de prijsverschillen. Voor deze diensten betalen beide partijen aan het *clearinghouse* een vergoeding. Er moet worden bepaald of dit een dienst onder bezwarende titel is.

Naar mijn mening is dit wel het geval. Het doel van het *clearinghouse* is om te zorgen dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen. Indien één van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, neemt het *clearinghouse* de verplichting over om te zorgen dat de handel niet stil komt te staan. Zowel de koper als verkoper betalen aan het *clearinghouse* een vergoeding voor deze diensten. Om deze reden is naar mijn mening sprake van een dienst onder bezwarende titel.

3.10.3.7 Betrokken partijen

Behalve het *clearinghouse*, vervullen ook de *brokers* en *dealers* een belangrijke rol bij de aan- en verkoop van opties.

Bij de aankoop en verkoop van opties heeft de *broker* de taak om de investeerder op de markt te vertegenwoordigen. Voor deze bemiddelingsprestatie zal de *broker* een vergoeding in rekening brengen aan de investeerder. Naar mijn mening kwalificeert dit als een dienst onder bezwarende titel, waardoor omzetbelasting is verschuldigd.

De *dealers* kopen opties en verkopen deze vervolgens door. Aangezien *dealers* kwalificeren als effectenhandelaren, kwalificeren hun prestaties als prestaties in het economisch verkeer. De verkoop van een optiecontract door een *dealer* aan een andere partij zal worden belast met omzetbelasting.

3.10.3.8 *Tussenconclusie omzetbelastingaspecten opties*

In deze deelparagraaf zijn de omzetbelastingaspecten van opties behandeld.

Voor de omzetbelasting moet de koop van het optiecontract worden gescheiden van de uitoefening van het optiecontract. De aanschaf van een optie wordt aangemerkt als een dienst onder bezwarende titel voor de omzetbelasting. Indien een optie wordt uitgeoefend door de optiekoper, heeft dit tot gevolg dat sprake is van levering van goederen indien het onderliggende ziet op goederen of sprake is van een dienst indien het onderliggende betrekking heeft op aandelen, valuta of het verrekenen van prijsverschillen. Indien het onderliggende ziet op aandelen of valuta kan een vrijstelling van toepassing zijn, welke in hoofdstuk vier zal worden behandeld.

Het *clearinghouse* heeft als doel om aan beide partijen zekerheid te bieden dat de andere partij aan haar verplichten kan voldoen. Voor deze diensten betalen de partijen aan het *clearinghouse* een vergoeding. Hier is sprake van een dienst onder bezwarende titel.

3.10.4 Swaps

In het tweede hoofdstuk is behandeld dat swaps zien op het ruilen van toekomstige kasstromen tussen twee of meer partijen in de toekomst. Dit onderzoek zal zich beperken tot de renteswap en de valutaswap. In een renteswap komen twee partijen overeen om gedurende een bepaalde periode rentebetalingen onderling uit te wisselen. In het geval van een valutaswap komen twee partijen overeen om gedurende een bepaalde periode één valuta voor één andere valuta alsmede de hieruit voortvloeiende rentebetalingen te ruilen.

3.10.4.1 Swaps aanhouden tot het eind: levering of dienst?

Het overgrote deel van de afgesloten swapcontracten zal worden aangehouden tot het eind van het contract. Er moet worden bepaald of het ruilen van betalingen als een prestatie voor de omzetbelasting kunnen worden aangemerkt.

3.10.4.1.1 Renteswap

Bij een renteswap ruilt een partij zijn variabele rentebetalingen tegen de vaste rentebetalingen van een andere partij. Bij de *plain vanilla* variant wordt de onderliggende hoofdsom niet tussen beide partijen geruild, maar alleen gebruikt om de grootte van de interestbetaling te bepalen.

3.10.4.1.2 Valutaswap

Bij een valutaswap ruilt een partij de interest en de valuta voor de interest en de andere valuta. In tegenstelling tot een *plain vanilla interest swap*, vindt bij een *plain vanilla currency swap* wel ruil van de onderliggende hoofdsom plaats alsmede de interestbetalingen.

3.10.4.1.3 Levering of dienst

Wil het ruilen van rente en of valuta een belastbare prestatie zijn voor de omzetbelasting, dan moet sprake zijn van levering van goederen of diensten. Uit het voorgaande en hoofdstuk twee kan worden geconcludeerd dat geen lichamelijke zaken van de ene partij naar de andere partij (of vice versa) overgaan. Dit betekent dat geen levering van goederen plaatsvindt.

De volgende vraag is, of sprake is van een dienst. Deze vraag is beantwoord in het arrest *First National Bank of Chicago*²²⁵. In dit arrest ging het om een bank, welke valuta levert en ontvangt. *FNC* bracht geen provisie in rekening, maar probeerde een winst te behalen op het verschil tussen de bied- en laatkoersen. De belastingdienst in het Verenigd Koninkrijk was van mening dat geen sprake was van een tegenprestatie omdat geen provisie werd bedongen. Het Hof van

²²⁵ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, VN 1998/57.18.

Justitie EG heeft geoordeeld dat wanneer valuta bij de handel in deviezen tegen andere valuta worden geruild, er geen sprake is van een levering maar van een dienst.

Volgens het Hof van Justitie EG is sprake van een dienst onder bezwarende titel wanneer tussen de verrichter en ontvanger van de dienst een rechtsbetrekking bestaat waarbij tussen partijen prestaties worden uitgewisseld. In dit arrest oordeelde het Hof van Justitie EG dat sprake is van een tweezijdige rechtsbetrekking, waarbij de twee partijen verbinden om een bepaalde valuta te leveren en als tegenprestatie de andere valuta ontvangen. Deze prestatie moet als een dienst onder bezwarende titel worden beschouwd, aangezien deze twee partijen met elkaar hebben afgesproken om één valuta te leveren voor één andere valuta.²²⁶ Indien bij deviezentransacties geen kosten of provisie in rekening worden gebracht, wordt als maatstaf van heffing het brutoresultaat van de transacties van de dienstverrichter in een bepaalde periode genomen.

Op grond van dit arrest ben ik van mening dat zowel renteswaps en valutaswaps kwalificeren als een dienst onder bezwarende titel. Bij een swapovereenkomst komen twee partijen overeen om betalingen gedurende een bepaalde periode met elkaar te ruilen, waardoor prestaties aan elkaar worden verricht. Wat betreft het bepalen van de maatstaf van heffing, moet deze naar mijn mening verder worden gedefinieerd.

Uit het voorbeeld in hoofdstuk 2.4.2.1. volgt dat bij een renteswap het onderliggende meestal niet wordt geruild, maar enkel wordt gebruikt om de grootte van de rentebetaling te bepalen. Ook wordt de rente vaak niet gewisseld tussen partijen, maar wordt enkel het saldo naar de juiste partij gestort. Deze situatie is vergelijkbaar met de situatie van een futures contract en een *cash settled* optie, wanneer wordt overgaan tot het verrekenen van de prijsverschillen. Op grond van het arrest *FNC*, waar is geoordeeld dat het niet nodig is dat vooraf de grondslag bekend is, en het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats*, waar het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat een rechtstreeks verband moet zijn tussen de dienst en de ontvangen vergoeding, ben ik van mening dat de prijsafrekening over de betaalde rente een dienst onder bezwarende titel is.

In het geval van een valutaswap wordt het onderliggende en de rentebetalingen tussen beide partijen geruild. Dit betekent dat de grondslag van deze transactie ruimer is dan de grondslag van een renteswap. Daar waar de grondslag van de transactie bij een renteswap enkel bestaat uit het saldo wat wordt gestort, bestaat de grondslag van een valutaswap uit het onderliggende en de rente.

²²⁶ Voor een uitgebreide behandeling van het arrest First National Bank of Chicago, zie paragraaf 3.10.2.2.3.

3.10.4.2 Swapcontract voortijdig beëindigen

Swaps onderscheiden zich van opties en forward en futures contracten doordat dit erg specifieke contracten zijn, waardoor handel in deze contracten via de OTC markt plaatsvindt. Dit betekent dat swapcontracten net als forward contracten zijn gebaseerd op het *2002 Master Agreement* van de *International Swaps and Derivatives Association*. Dit betekent dat slechts wanneer een beperkt aantal gevallen voordoen, het mogelijk is om het contract te beëindigen. In paragraaf 3.10.2.3.2.

Indien een van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, is sprake van *events of default*. Dit betekent dat deze partij niet kan betalen of leveren (*failure to pay or deliver*) op de dag na het eind van het contract. Het niet kunnen voldoen aan de verplichtingen heeft tot gevolg dat indien na dertig dagen levering en betaling niet heeft plaatsgevonden, het contract wordt verworpen. In dit geval hebben beide partijen niet weten hun risico weten te reduceren. Daarnaast kunnen in swapcontracten ook een bepaling betreffende *early termination* worden opgenomen.²²⁷ Dit geeft de partijen de mogelijkheid om een transactie te beëindigen voor het einde van het contract door het betalen van een bedrag, indien één of beide partijen niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen (*events of default*). Om van de *early termination* gebruik te kunnen maken, moet dit in de overeenkomst tussen beide partijen zijn opgenomen én moet zijn opgenomen welke partij(en) hier gebruik van mag/mogen maken.

Naar mijn mening is de omzetbelastingbehandeling van een *early termination* bij een swapcontract niet verschillend ten opzichte van de omzetbelastingbehandeling bij een forward contract. In beide gevallen presteert de partij die niet aan zijn verplichting kan voldoen aan de andere partij. Deze betaalt om van het contract af te zien. Deze prestatie is aan omzetbelasting onderworpen.

3.10.4.3 Afdekken risico

Net als de twee andere derivatenproducten, spelen de risicoreductie redenen ook bij het kopen van een swapcontract. Net als bij de handel in forward en futures contracten is vooraf niet vast te bepalen wie aan wie presteert. Uit mijn analyse hierover is het niet vereist dat vooraf bekend is aan wie wordt gepresteerd. Deze onduidelijke situatie aan wie wordt gepresteerd is ook aan de orde bij de handel in swaps: afhankelijk van de marktsituatie is een partij de ontvangende partij terwijl de andere partij de betalende partij is.

Bij een renteswap wordt de hoofdsom alleen gebruikt om de grootte van de rentecomponent te bepalen. In de swapovereenkomst komen beide partijen overeen dat de partij met de variabele rente deze omzet in de vaste rente van de andere partij. Naar mijn mening kwalificeert dit als

²²⁷ Section six, 2002 Master Agreement, International Swaps and Derivatives Association.

een dienst voor de omzetbelasting, aangezien de partijen hebben afgesproken deze twee betalingen te ruilen. Dat vooraf onbekend is hoe groot deze betaling is en aan welke partij wordt gepresteerd, maakt volgens het arrest *FNC* niet uit.

In tegenstelling tot een renteswap, vinden bij valutaswaps meerdere betalingen plaats. Bij het aangaan van het contract wordt de hoofdsom geruild, gedurende het swapcontract worden de rentebetalingen geruild en aan het eind van het contract vindt het terugruilen van de hoofdsom plaats. Naar mijn mening kwalificeert ook een valutaswap als een dienst onder bezwarende titel: beide partijen komen overeen om twee hoofdsommen en daarbij behorende rente te ruilen. Dat vooraf niet is vast te stellen hoe groot de betalingen en aan welke partij, is volgens het arrest *FNC* irrelevant.

Vervolgens dient te worden bepaald of sprake is van een of twee diensten voor de omzetbelasting. Naar mijn mening is sprake van twee diensten. In dit aspect is een swapcontract verschillend ten opzichte van een forward contract. Bij een forward contract is sprake van één dienst waarbij de partijen overeenkomen de prijsverschillen te verrekenen, waarbij de degene die ontvangt of moet betalen afhangt van de marktsituatie. Naar mijn mening is dit verschillend bij swaps, waarbij één partij valuta en/of rente ruilt tegen de valuta en/of rente van de andere partij, waardoor feitelijk sprake is van twee diensten.

3.10.4.4 *Betrokken partijen*

Doordat swaps via de OTC markt worden verhandeld, worden swaps verhandeld met behulp van een *swap facilitator*. Deze kan de rol innemen van een *swap dealer* of een *swap broker*. Een *swap broker* heeft als doel om de twee partijen in een swaptransactie bij elkaar te brengen. Aan beide partijen brengt een *swap broker* een vergoeding in rekening voor deze bemiddelingsdienst in deze transactie. Een swaptransactie kan ook tot stand komen met behulp van een *swap dealer*. Er is sprake van een *swap dealer* wanneer de *swap facilitator* geen tegenpartij kan vinden, of zelf de rol van tegenpartij wilt vervullen. Indien de *swap dealer* aan de andere partij een vergoeding in rekening brengt voor het vinden van een tegenpartij, geldt dat ook hierover omzetbelasting is verschuldigd voor het bemiddelen in de transactie. Naar mijn mening kwalificeren de diensten van een *swap broker* of een *swap dealer* als een dienst onder bezwarende titel, aangezien beide partijen een vergoeding ontvangen voor het bijebrengen van meerdere partijen.

3.10.4.5 Tussenconclusie omzetbelastingaspecten swaps

In deze deelparagraaf is omzetbelasting behandeling van swaps behandeld. Swaps kenmerken zich doordat zij via de OTC markt worden verhandeld, waardoor het om specifieke contracten gaat.

Bij de analyse van swaps is alleen uitgegaan van de eenvoudige renteswaps en valutaswaps. Op grond van het arrest *FNC* kom ik tot de conclusie dat swaps als diensten voor de omzetbelasting moeten worden aangemerkt.

3.11 Tussenconclusie omzetbelastingaspecten derivaten

In dit hoofdstuk zijn de hoofdlijnen van de omzetbelasting eerst behandeld. Het belangrijkste punt is dat de omzetbelasting een algemene indirecte verbruiksbelasting is welke de levering van goederen en diensten belast.

Vervolgens is bepaald dat sprake is van belastbare handelingen, indien een effectenhandelaar zich bezighoudt met de aankoop en verkoop van effecten. Zowel de verkoop van opties, forward en futures contracten en swaps kwalificeren als economische activiteiten voor de omzetbelasting, waardoor de verkoper hiervan kwalificeert als ondernemer voor de omzetbelasting.

De laatste stap welke in dit hoofdstuk is gelegd, is om te kijken of sprake is van een levering van goederen of diensten bij de verkoop van deze producten. In het geval van forward en futures contracten, welke zien op goederen, geldt dat de macht om als eigenaar over goederen te beschikken pas overgaat op het moment van levering van goederen. Voor forward en futures contracten, welke zien op aandelen of valuta, is sprake van een dienst.

De omzetbelastingbehandeling van opties moet in twee delen worden gezien. De verkoop van de optie zelf moet als onafhankelijke financiële dienst van het onderliggende worden gezien. Uitoefening van de optie op goederen heeft tot gevolg dat een levering van een goed plaatsvindt volgens artikel 3-1-a wet OB. Indien een optie op aandelen of valuta wordt uitgeoefend, is sprake van een dienst voor de omzetbelasting.

Op grond van het arrest *First National Bank of Chicago* kwalificeert het ruilen van betalingen als een dienst voor de omzetbelasting. Swaps kwalificeren derhalve als een dienst voor de omzetbelasting.

4. Vrijstellingen in de omzetbelasting

4.1 Inleiding

In het derde hoofdstuk is behandeld hoe derivaten voor de omzetbelasting kwalificeren. In dit hoofdstuk zal eerst de vrijstelling in de omzetbelasting worden behandeld, waarna de financiële vrijstelling aan bod zal komen. Vervolgens wordt behandeld welke vrijstellingen van toepassing zijn op derivaten.

4.2 Inleiding vrijstellingen omzetbelasting

4.2.1 Doelstelling vrijstelling

Volgens artikel 1 wet OB wordt omzetbelasting geheven over de levering van goederen en diensten onder bezwarende titel, welke door een ondernemer in Nederland worden verricht. In het vorige hoofdstuk is behandeld dat sommige handelingen in derivaten belastbare prestaties zijn voor de omzetbelasting.

In het geval dat leveringen van goederen en diensten zijn vrijgesteld, heeft dit tot gevolg dat de ondernemer die vrijgestelde prestaties verricht, geen omzetbelasting in rekening mag brengen. Tevens kan de ondernemer de belasting die aan hem in rekening is gebracht, niet in aftrek mag brengen. De uitzondering is artikel 15, lid 2, onderdeel c wet OB, waar recht op aftrek van voorbelasting toch aan de vrijgestelde ondernemer wordt verleend, indien hij diensten betreffende geld- en effecten, krediet en verzekeringen verleent aan afnemers gevestigd buiten de Europese Unie. De werking van de vrijstelling zal in paragraaf 4.2.2 verder worden uitgewerkt.

Artikel 11, lid 1, onderdelen a tot en met w wet OB is de Nederlandse implementering van artikelen 131 tot en met 137 van de Btw-richtlijn. De schrijvers van *Cursus Belastingrecht Omzetbelasting*²²⁸ rubriceren de vrijstellingen in drie hoofdcategorieën. De eerste groep is de vrijstelling in geval van levering en verhuur van onroerende zaken. De volgende groep is de vrijstelling in de financiële, bancaire en verzekerings sfeer. Alle overige vrijstellingen, welke zeer uitlopend zijn, worden tot deze groep geschaard.

Het doel van de verschillende vrijstellingen is om de omzetbelastingdruk voor sommige goederen en diensten te verminderen.²²⁹ Dit kan verschillende redenen hebben. Als eerste kan worden gewezen op diensten, welke betrekking hebben op de primaire levensbehoeften van

²²⁸ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 195.

²²⁹ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 195.

een mens. Tot deze categorie behoren de vrijstellingen op het gebied van geneeskundige hulp, sportactiviteiten, onderwijs, huurwoningen en culturele diensten. Ten tweede kan worden gewezen op prestaties, welke worden belast met hun eigen belasting. Tot deze categorie behoren de kansspelen (kansspelbelasting), verzekeringen (assurantiebelasting) en de levering van oud onroerend goed (overdrachtsbelasting). De laatste reden om een vrijstelling toe te passen, is bij bancaire- en financiële diensten, in verband met gecompliceerde situaties welke een belaste situatie met zich mee kan brengen.

Wanneer wordt gekeken naar jurisprudentie van het Hof van Justitie EG, kan worden geconcludeerd dat wordt uitgegaan van een omzetbelasting, waarbij definities ruim worden uitgelegd. Wanneer de ruime definities van de omzetbelasting worden vergeleken met de uitleg van de vrijstellingen, kan worden geconcludeerd dat deze strikt moeten worden uitgelegd.²³⁰ Dit heeft tot gevolg dat de neutraliteit van de omzetbelasting zo wordt behouden. Immers, een ruime vrijstelling heeft tot gevolg dat de neutraliteit van de omzetbelasting niet wordt gewaarborgd.

Vrijstellingen binnen de omzetbelasting zijn objectieve vrijstellingen en zien voornamelijk op diensten. Objectieve vrijstellingen zien op het vrijstellen van een prestatie, terwijl subjectieve vrijstellingen zien op het vrijstellen van een persoon. Om de neutraliteit te waarborgen, is het relevant dat de vrijstellingen binnen de omzetbelasting objectief zijn.²³¹ Het vrijstellen van de levering van goederen geeft in het geval van intracommunautaire handel problemen, waardoor internationale handel niet is vrijgesteld, maar vindt levering plaats tegen nul procent.²³²

4.2.2 Effect vrijstelling

Volgens *van Hilten en van Kesteren*²³³ is de omzetbelasting een paradox: degene die denkt door de omzetbelasting te worden belast, is in feite vrijgesteld, terwijl de ondernemer die vrijgesteld is, in feite wordt belast. Dit komt doordat de ondernemer die geen belasting is verschuldigd door de vrijstelling, hierdoor geen recht heeft op de aftrek van voorbelasting. Hierdoor blijft de belasting hangen bij de vrijgestelde ondernemer. Dit zal worden aangetoond met het volgende voorbeeld.²³⁴

²³⁰ Hof van Justitie EG, 15 juni 1989, C-348/87, Jur. 1989, blz. 1737.

²³¹ Sommige vrijstellingen zijn mede afhankelijk van de eigenschap van de ondernemer. Zo stelt de vrijstelling van artikel 11, eerste lid, onderdeel t wet OB bepaalde organisaties vrij die geen winstoogmerk hebben.

²³² M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 222-224.

Bij invoer moet het belastingpercentage worden geschat om te zorgen dat de belasting op de ingevoerde goederen gelijk is aan de belasting op de binnenlandse goederen. Op grond van het EG-Verdrag is het niet toegestaan om geschatte percentages te gebruiken.

²³³ M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 219.

²³⁴ Dit voorbeeld is ontleend aan M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 18.

Producent A vervaardigt een grondstof, verkoopt deze grondstof aan ondernemer B, welke eindproducten van deze grondstoffen maakt. Ondernemer B verkoopt de eindproducten aan handelaar C, welke deze vervolgens aan de consument verkoopt. Er wordt uitgegaan van een omzetbelastingtarief van 10%:

	Inkoop	Verkoop	Tarief	Afdracht (geen vrijstellingen)		Afdracht (B vrijgesteld)		Afdracht (C vrijgesteld)	
A	0	100	10%	$10 - 0 =$	10	$10 - 0 =$	10	$10 - 0 =$	10
B	100	200	10%	$20 - 10 =$	10		0	$20 - 10 =$	10
C	200	250	10%	$25 - 20 =$	5	$25 - 0 =$	25		0
Totale belastingdruk					25		35		20

Tabel 2. Invloed vrijstelling op totale belastingdruk

Uit dit voorbeeld is af te leiden dat de belastingdruk in een keten met een vrijgestelde ondernemer met tien is gestegen ten opzichte van de situatie wanneer alle schakels in de keten recht hebben op volledige aftrek van voorbelasting. Deze toename is de voorbelasting van B, waar hij geen recht heeft op aftrek van voorbelasting. Een vrijstelling heeft tot gevolg dat de voorbelasting in de eerdere schakels, die aan de vrijgestelde prestaties kan worden toegerekend, niet in aftrek mag worden genomen. Dit heeft tot gevolg dat de belastingdruk op een goed stijgt en dat een ophoping van belasting plaatsvindt, aangezien later in de schakel belasting wordt geheven op eerder niet in aftrek gekomen belasting.²³⁵

In het geval dat de laatste schakel is vrijgesteld (handelaar C), heeft dit wel een kostprijsverlagend effect, omdat de waarde die in deze schakel wordt gecreëerd niet wordt belast met omzetbelasting.

Uit het voorgaande volgt dat indien een vrijgestelde prestatie aan een particulier of een partij die geen recht heeft op aftrek van voorbelasting wordt verleend, de vrijstelling tot gevolg heeft dat de belastingdruk voor deze partij wordt verminderd. Indien een ondernemer vrijgestelde prestaties verricht aan iedereen behalve aan een particulier, heeft dit tot gevolg dat de voorbelasting die aan deze ondernemer in rekening is gebracht blijft hangen, waardoor de prijzen van deze zullen stijgen om deze niet terug te krijgen belasting te compenseren.

²³⁵ M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 22.

4.2.3 Redenen om vrijstellingen te hanteren

In de vorige paragraaf is behandeld dat vrijstellingen behalve voor een verlaagde belastingdruk, ook tot gevolg kunnen hebben dat de belastingdruk juist stijgt door ophoping van belasting, indien de vrijgestelde ondernemer een prestatie levert aan een ondernemer die geen vrijgestelde prestaties levert. De vraag is gerechtvaardigd waarom de omzetbelasting vrijstellingen kent.

*Van Hilten & van Kesteren*²³⁶ geven hier verschillende redenen voor. Als eerste wordt gewezen op het ruime ondernemersbegrip binnen de omzetbelasting. Door deze ruime definitie kunnen *maatschappelijke entiteiten die meer of minder in het particuliere vlak liggen*²³⁷ ook kwalificeren als ondernemer voor de omzetbelasting.²³⁸ Om te zorgen dat deze entiteiten niet binnen de omzetbelasting worden betrokken, zijn twee manieren mogelijk om deze van de heffing van omzetbelasting uit te sluiten. De eerste optie is het beperken van het ondernemersbegrip. Omdat de omzetbelasting een ruim ondernemersbegrip hanteert, kan het beperken hiervan juist tot gevolg hebben dat veel ondernemers niet meer kwalificeren als ondernemer voor de omzetbelasting, maar dit nog wel zouden moeten zijn. Een vrijstelling heeft hetzelfde gevolg als het beperken van het ondernemersbegrip, alleen deze is specifiekere toe te passen. Voor de omzetbelasting is de situatie van een ondernemer, die vrijgestelde prestaties verricht, gelijk aan een niet-ondernemer: allebei hebben zij geen recht op aftrek van voorbelasting en zij zijn geen belasting verschuldigd over de door hen geleverde goederen en diensten.

De ondernemer, die vrijgestelde prestaties verricht, heeft als voordeel dat de vrijstelling voor een administratieve verlichting zorgt. Dit kan voor de ondernemer een verlichting van de lasten zijn.

Als laatste kan worden gewezen op de ruime definitie van de belastbare feiten. Bij de levering van goederen en diensten tegen geld, is niet alleen sprake van een prestatie vanwege het leveren van goederen en diensten, maar is de betaling met geld ook een prestatie. Om te voorkomen dat sprake dat de koop van goederen en diensten met geld een belaste prestatie is, is de levering van geld vrijgesteld.

Behalve deze algemene redenen om een vrijstelling te hanteren als behandeld in paragraaf 4.2.3., zijn ook specifieke redenen om een vrijstelling toe te passen voor financiële activiteiten.²³⁹

Ten eerste kan worden gewezen op de aard van de omzetbelasting. De omzetbelasting heeft als doel om het verbruik van goederen en diensten te belasten. Handelingen, waarop de financiële

²³⁶ M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 220-221.

²³⁷ Tot deze categorie behoren sportorganisaties (artikel 11, lid 1, onderdeel e), sociale en culturele prestaties (artikel 11, lid 1, onderdeel f) en politieke, religieuze of liefdadige instellingen (artikel 11, lid 1, onderdeel t).

²³⁸ M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 220.

²³⁹ O. Henkow, *Financial Activities in European VAT*, 2008, blz. 6-9.

vrijstelling van toepassing is, houden verband met het financieren van deze bestedingen. Om deze reden wordt deze betalingen niet meegenomen in de omzetbelasting.

Ten tweede wordt gewezen op de moeilijkheid om het belastbaar bedrag vast te stellen. Dit zal worden aangetoond met twee voorbeelden: het ontvangen en uitlenen van geld en het wisselen van valuta.

Banken hebben als doel te bemiddelen tussen partijen die hun geld op de bank storten en partijen die geld lenen van de bank. Voor deze dienst ontvangt de bank een vergoeding, welke het verschil is tussen de rente die in rekening wordt gebracht aan de lenende partij en de rente aan de sparende partij. Een probleem doet zich voor, omdat volgens het systeem van de omzetbelasting de belasting per transactie wordt geheven. Een ander probleem is het onderscheiden wie prestaties verleent. In het geval van een spaarder die geld aan de bank uitleent, vindt zowel een prestatie aan de bank plaats (het ter beschikking stellen van het geld, betaling rente) als een prestatie van de bank aan de verstrekker (bemiddelt in het vinden van een tegenpartij om het geld aan uit te lenen). Doordat geen methoden zijn om deze prestaties te onderscheiden, is het verlenen van krediet vrijgesteld van omzetbelasting.

Ook het ruilen van valuta levert voor de omzetbelasting de nodige problemen. Bij vreemde valuta transacties wordt een bepaalde hoeveelheid van een valuta tegen een bepaalde koers geruild tegen een andere valuta. Wanneer de kosten van het wisselen van geld expliciet zijn, is het eenvoudig om de vergoeding te bepalen. Echter, wanneer de wisselkoers impliciet is, is het lastig om de kosten van het wisselen van geld te bepalen.²⁴⁰

Ten derde kunnen problemen zich voordoen met de aard van financiële transacties. Het voornaamste doel van financiële diensten is het omzetten van geld. Het belasten van het omzetten van geld met een consumptiebelasting is een lastige opgave. In de situatie dat een bank de ene valuta voor de andere ruilt, moet de vraag worden beantwoord of de levering van geld voor de omzetbelasting een economische activiteit is.

Er moet worden gewezen op het feit dat het vrijstellen van (financiële) activiteiten niet alleen voordelen met zich meebrengt, maar ook nadelen kan hebben. Een vrijstelling moet precies worden gedefinieerd, zodat elke partij, die bepaalde financiële activiteiten verricht, weet of deze activiteiten zijn vrijgesteld of zijn belast. Indien een partij zowel belaste als vrijgestelde prestaties verricht, is het noodzakelijk om een onderscheid te maken tussen de belaste en vrijgestelde prestaties. Dit is noodzakelijk omdat een ondernemer alleen recht op aftrek van voorbelasting heeft op goederen en diensten welke worden gebruikt voor belaste prestaties. Dit betekent dat een ondernemer die zowel belaste als vrijgestelde prestaties verricht, uit zijn administratie moet kunnen aantonen welk deel van de ingekochte goederen en diensten voor

²⁴⁰ Expliciet: de wisselkoers wordt gegeven: 1 EUR = 1.5 USD.

Impliciet: de wisselkoers wordt niet gegeven: de bank is bereid om 100 EUR te leveren voor 145 USD.

belaste prestaties en vrijgestelde prestaties worden gebruikt. Dit kan voor lastige berekeningen zorgen, welke in paragraaf 4.6 worden behandeld. *Braun*²⁴¹ heeft zijn bedenkingen bij het uitsluiten van aftrek van voorbelasting indien het gaat om vrijgestelde prestaties. Een van de door hem aangehaalde argumenten ziet op de situatie dat interne neutraliteit wordt geschaad, doordat de prijzen zullen stijgen in verband met de niet aftrekbare omzetbelasting. Naar mijn mening is dit argument ondergeschikt aan de doelstelling van de vrijstelling, welke als doel heeft om de belastingdruk op bepaalde diensten te verminderen.

4.2.4 Overige aspecten vrijstelling

Zoals vermeld in de vorige paragraaf, heeft een vrijstelling tot gevolg dat de ondernemer die vrijgestelde prestaties verricht, geen omzetbelasting in rekening brengt over de door hem verleende diensten of geleverde goederen. Ook heeft een vrijstelling tot gevolg dat de aan de ondernemer in rekening gebrachte omzetbelasting, welke betrekking heeft op de ingekochte goederen en diensten welke worden gebezigd voor de vrijgestelde handelingen, niet in aftrek kan worden gebracht.

Het is belangrijk om een onderscheid te maken tussen vrijgestelde prestaties en prestaties buiten de werkingssfeer van de omzetbelasting. Het verschil tussen beide situaties is dat indien een prestatie buiten de werkingssfeer van de omzetbelasting valt, dit geen invloed heeft op de aftrek van voorbelasting. Indien een ondernemer zowel prestaties buiten de werkingssfeer van de omzetbelasting als belaste prestaties verricht, betekent dat deze prestaties geen invloed zullen hebben op het recht op vooraftrek omzetbelasting. Hier zal in paragraaf 4.5 nader op in worden gegaan.

Het is belangrijk om de vrijstelling te onderscheiden van het nultarief. Strikt gezien heeft de omzetbelasting drie tarieven. Het algemene tarief is het tarief waar de levering van alle goederen en alle diensten in beginsel tegen worden belast. Het verlaagd tarief vindt toepassing op de levering van bepaalde goederen en diensten.²⁴² Hier kan onder andere worden gedacht aan het lager belasten van noodzakelijke levensbehoeften, stimuleren van het gebruik van bepaalde producten en het beperken van de belastingdruk op bepaalde sociale sferen en bedrijfssectoren. Toepassing van het verlaagde tarief in vergelijking met het algemeen tarief heeft tot gevolg dat de belastingdruk voor de eindverbruiker lager is. Een verlaagd tarief kan in vergelijking met een vrijstelling tot een verlaging, dan wel een verhoging van de belastingdruk leiden afhankelijk van de aard van de diensten. Bij arbeidsintensieve diensten zorgt een vrijstelling beter in het verlagen van de belastingdruk dan een vrijstelling, terwijl bij

²⁴¹ K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, 2002, blz. 203-204.

²⁴² Deze goederen en diensten zijn in Tabel I, behorende bij de Wet op de omzetbelasting 1968, opgenomen.

kapitaalintensieve diensten een verlaagd tarief tot een lagere belastingdruk leidt in vergelijking met een vrijstelling.²⁴³

Het laatste tarief welke toepassing vindt in de omzetbelasting, is het nultarief. Het nultarief vindt toepassing op de levering van goederen en diensten²⁴⁴, welke voornamelijk ziet op goederen welke van een land naar een ander land worden vervoerd.²⁴⁵ Het nultarief heeft als doel om de levering van goederen van omzetbelasting te ontdoen, door deze levering niet te belasten, maar wel recht op aftrek van voorbelasting te geven. Dit is in internationale situaties belangrijk om te zorgen dat de neutraliteit van de omzetbelasting wordt gewaarborgd.

²⁴³ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 190-191.

²⁴⁴ Deze goederen en diensten zijn in Tabel II, behorende bij de Wet op de omzetbelasting 1968, opgenomen.

²⁴⁵ Er zijn hier een uitzondering op: de levering van goud bestemd voor de centrale banken.

4.3 Vrijstelling voor geldverkeer en effectenverkeer

In de handel in derivaten kunnen verschillende vrijstellingen van toepassing zijn. Als eerst wordt gewezen op de vrijstelling voor geld- en effectenverkeer. De vrijstellingen betreffende het geld- en effectenverkeer is geregeld in artikel 135 Btw-richtlijn. Vrijgesteld van belasting, zijn de handelingen betreffende:²⁴⁶

1. *handelingen, bemiddeling daaronder begrepen, betreffende deviezen, bankbiljetten en munten die wettig betaalmiddel zijn, met uitzondering van munten en biljetten die verzamelobject zijn, namelijk gouden, zilveren of uit een ander metaal geslagen munten, alsmede biljetten, die normaal niet als wettig betaalmiddel worden gebruikt of die een numismatische waarde hebben;*
2. *handelingen, bemiddeling daaronder begrepen, uitgezonderd bewaring en beheer, inzake aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren, met uitzondering van documenten die goederen vertegenwoordigen en van de in artikel 16, lid 2²⁴⁷, bedoelde rechten en effecten;*
3. *het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zoals omschreven door de lidstaten.*²⁴⁸

Elk onderdeel zal apart worden behandeld, zodat kan worden bepaald of het handelen in effecten door een effectenmakelaar is vrijgesteld van de heffing van omzetbelasting.

4.3.1 Deviezen, bankbiljetten en munten

De vrijstelling voor de handel en bemiddeling in deviezen, bankbiljetten en munten zijn vrijgesteld van de heffing van omzetbelasting. Dit vloeit voort uit de doelstelling van de omzetbelasting. De omzetbelasting heeft als doel om de consumptie van individuen te belasten. Door de betaling van goederen en diensten met geld vrij te stellen van omzetbelasting, wordt de betaling niet belast met omzetbelasting.²⁴⁹

Deze vrijstelling ziet enkel op de uitgifte door de Staat van munten die een wettig betaalmiddel zijn. Hierbij wordt niet beperkt tot het wettig betaalmiddel van het land zelf, maar ook

²⁴⁶ Artikel 135, lid 1, onderdelen e, f en g.

²⁴⁷ Typefout in de Richtlijn – er wordt artikel 15, lid 2 Btw-richtlijn bedoeld.

²⁴⁸ Het is naar mijn mening opmerkelijk dat lidstaten zelf kunnen oordelen wanneer sprake is van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, daar waar de overige vrijstellingen voor het geldverkeer en effectenverkeer uitgaan van een communautaire definitie.

²⁴⁹ M.E. Hilten, van en H.W.N. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, 2007, blz. 243.

betaalmiddelen van andere landen. Van omzetbelasting is niet vrijgesteld de levering van munten of bankbiljetten die geen wettig betaalmiddel zijn of die een verzamelwaarde hebben.²⁵⁰ Over *handelingen met betrekking tot* is zowel in de wet als in de richtlijn geen definitie gegeven van wat hieronder moet worden geschaard. Op grond van het arrest *SDC*²⁵¹ is de vrijstelling niet afhankelijk van de voorwaarde of de handelingen worden verricht door een bepaald type rechtspersoon of instelling. Van belang is wel dat de handelingen een afzonderlijk geheel vormen wil sprake zijn van vrijgestelde handelingen. In het geval van *SDC*, stelde *SDC* enkel financiële informatie ter beschikking, waardoor niet sprake kan zijn van handelingen die onder de vrijstelling vallen.

Er zijn verschillende financiële handelingen betreffende deviezen, waarvan kan worden gevraagd of deze handelingen wel of niet onder deze vrijstelling vallen. Op grond van besluit CPP2001/2402²⁵² valt het sorteren, tellen en verpakken van chartaal geld onder de vrijstelling. Ook het wisselen van valuta valt op grond van het arrest *First National Bank of Chicago*²⁵³ onder deze vrijstelling. Bemiddeling met betrekking tot wettige betaalmiddelen valt ook onder de financiële vrijstelling, voorzover de handelingen de waardepapieren kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. Deze vrijstelling ziet niet op de situatie waarbij een partij informatie verstrekt over de waardepapieren, mogelijkheid tot inschrijving, maar niet de uitgifte van de waardepapieren.²⁵⁴ Het geldtransport is op grond van besluit CPP2001/2402²⁵⁵ niet van omzetbelasting vrijgesteld.

*Van Hilten*²⁵⁶ is van mening dat *handelingen met betrekking tot* als onderwerp geld moeten hebben. Zo heeft kredietverlening wel te maken met een handeling met geld, maar heeft het niet als voornaamste doel geld. Het voornaamste doel van deze handeling is het tijdelijk ter beschikking stellen van koopkracht, waarbij geld slechts een hulpmiddel is.

4.3.2 Aandelen, deelnemingen, obligaties en andere waardepapieren

Op grond van de Btw-richtlijn zijn vrijgesteld van omzetbelasting, de handelingen, inclusief bemiddeling, van aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren. Uitgezonderd van de vrijstelling zijn de bewaring en beheer van aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren alsmede documenten die goederen vertegenwoordigen.

²⁵⁰ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 79-81.

Memorie van Toelichting, Kamerstukken II, 23 413, nr.3

²⁵¹ Hof van Justitie EG, 5 juni 1997, C-2/95, V-N 1997, blz. 2606.

²⁵² Besluit staatssecretaris van Financiën, 23 oktober 2001, nr. CPP2001/2402.

²⁵³ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18.

²⁵⁴ Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, V-N 2002/5.26.

²⁵⁵ Besluit staatssecretaris van Financiën, 23 oktober 2001, nr. CPP2001/2402.

²⁵⁶ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 82.

4.3.2.1 Uitzondering voor bewaring en beheer

Om te kwalificeren voor de vrijstelling, moet het gaan om *handelingen met betrekking tot waardepapieren*.²⁵⁷ Tot deze handelingen behoren in ieder geval wel bemiddeling, maar geen bewaring en beheer. Er kan worden afgevraagd waarom de bewaring en beheer van waardepapieren niet onder de vrijstelling vallen, alsmede de waardepapieren welke goederen vertegenwoordigen. De bewaring en beheer van waardepapieren is al een lange tijd uitgezonderd van de vrijstelling. De gedachte achter deze uitzondering is niet duidelijk. *Van Hilten*²⁵⁸ merkt hierover op dat bewaring en beheer van waardepapieren geen financiële handelingen zijn. Het bewaren van effecten is passief: door het enkel houden van effecten verandert niets aan de waardepapieren zelf. Het beheren van effecten is net als bewaren ook geen financiële handeling, aangezien dit voornamelijk een administratieve activiteit is, welke niet op de documenten zelf ingrijpt.

De volgende vraag welke aan de orde komt, is welke handelingen wel voor de vrijstelling kwalificeren.

4.3.2.2 Handelingen betreffende "effecten"

Het is naar mijn mening opmerkelijk dat niet in de Btw-richtlijn is opgenomen welke handelingen onder de vrijstelling vallen. *Van Hilten*²⁵⁹ merkt op over *handelingen betreffende effecten*, dat het alleen mogelijk was om een globale opsomming te geven wat onder de vrijstelling valt. Dit is juist, aangezien pas in de jaren na publicatie van haar boek aan de hand van de uitspraken van het Hof van Justitie EG een duidelijke lijn kan worden getrokken welke activiteiten onder de vrijstelling vallen.

Aan de hand van de verschillende jurisprudentie kan worden geconcludeerd welke handelingen wel of niet kwalificeren voor de vrijstelling.

4.3.2.2.1 Hoedanigheid dienstverrichter niet relevant

Uit het arrest *SDC*²⁶⁰ volgt dat de hoedanigheid van de dienstverrichter niet relevant is voor toepassing van de vrijstelling. *SDC* is een vereniging, welke voor haar leden en derden voornamelijk elektronische diensten verricht met betrekking tot betalingstransacties, advies over waardepapieren, beheer van depots, koopovereenkomsten en kredieten. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat de vrijstelling niet afhankelijk is van de voorwaarde dat de

²⁵⁷ In het kort gezegd. De vrijstelling ziet op handelingen betreffende aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren.

²⁵⁸ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 146-148.

²⁵⁹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 143-146.

²⁶⁰ Hof van Justitie EG, 5 juni 1997, C-2/95, V-N 1997, blz. 2606.

handelingen worden verricht door een bepaald type van instelling, een bepaald type van rechtspersoon en of de diensten via elektronische wijze worden gedaan. Handelingen betreffende overmakingen en betalingen alsmede handelingen betreffende aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren, zijn vrijgesteld van omzetbelasting indien deze handelingen een afzonderlijk geheel vormen en kenmerkend en essentieel zijn voor de vrijgestelde handelingen. Het Hof van Justitie EG is van mening dat de handelingen betreffende het voorzien van financiële informatie niet onder de vrijstelling van artikel 13B, onderdeel d, onder 5^o Zesde richtlijn valt. De verwijzende rechter moet oordelen of sprake is van een geheel van activiteiten, welke onder de vrijstelling vallen. *Franke*²⁶¹ beantwoordt de vraag hoe vrijgestelde diensten voor de omzetbelasting moeten worden behandeld, wanneer sprake is van outsourcing. Op grond van de arresten *SDC* en *CSC* kunnen *kenmerkende en essentiële onderdelen van vrijgestelde financiële prestaties* in het geval van outsourcing in de vrijstelling worden opgenomen. Relevant is wel dat de diensten, die zijn geoutsourced een afzonderlijk geheel vormen. Indien het gaat om *eenvoudige materiële of technische diensten, zoals de terbeschikkingstelling van een systeem van gegevensverwerking aan de bank*, is volgens de auteur geen sprake van toepassing van de vrijstelling. *Blomme*²⁶² meent dat een ruimere uitleg van de financiële vrijstelling in de omzetbelasting nodig is om de neutraliteit van de omzetbelasting te waarborgen: het mag niet zo zijn dat outsourcing van activiteiten leidt tot een verschillende behandeling in de omzetbelasting.

4.3.2.2.2 Partij moet waardepapieren kunnen veranderen

In het arrest *CSC Financial Services Limited (hierna: CSC)*²⁶³ verricht *CSC* call-centerdiensten voor financiële instellingen, welke bestaan uit het onderhouden van alle contacten met de klanten. *CSC* verstrekt informatie en formulieren voor investeringsaanvragen aan klanten en controleert de door de klanten teruggezonden formulieren. De uitgifte van de waardepapieren worden door de financiële instellingen zelf gedaan. Het Hof van Justitie EG oordeelt dat artikel 13B, onderdeel d, onder 5^o Zesde richtlijn moet worden uitgelegd dat *handelingen inzake waardepapieren* moet worden uitgelegd dat de partijen de verplichtingen op waardepapieren moeten kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. De vrijstelling ziet niet op diensten wanneer alleen informatie over een financieel product wordt verstrekt en verzoeken voor inschrijving op financiële producten worden verwerkt, zonder dat de uitgifte hier een onderdeel van is.

²⁶¹ R. Franke, *Outsourcing in de financiële wereld en BTW*, WFR 2005/125.

²⁶² M.R.C. Blomme, *BTW-aspecten van outsourcing*, Forfaitair 2004/146.

²⁶³ Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, V-N 2002/5.26.

Uit het arrest *CSC* volgt ook dat bemiddeling ook tot de vrijgestelde handelingen behoort. Hierbij gaat het om prestaties waar meer wordt gedaan, dan alleen informatie verschaffen over de financiële producten.

*Nieuwenhuizen*²⁶⁴ merkt op dat het niet duidelijk is wat het verschil tussen bemiddelaar en onderaannemer is. Volgens het Hof van Justitie EG is een bemiddelaar een tussenpersoon die geen plaats inneemt van een contractspartij, wie als doel heeft om partijen bij elkaar te brengen en geen eigen belang heeft bij het sluiten van het contract. Een bemiddelaar onderscheidt zich van een onderaannemer, doordat deze wel verbonden is met een partij. Het Hof van Justitie EG oordeelt dat *CSC* meer onderaannemer is dan een bemiddelaar, maar onderbouwt dit onderscheid niet.

4.3.2.2.3 Drie situaties wanneer sprake is van economische activiteiten

In de aandelensfeer zijn verschillende arresten geweest, waarvan een groot deel in paragraaf 3.4.1.1 is behandeld. Waar het in paragraaf 3.4.1.1 ging om het bepalen of sprake is van economische activiteiten, is nu de relevante vraag of sprake is van activiteiten die onder de vrijstelling vallen. Het spreekt voor zich, dat in de arresten waar geen sprake is van economische activiteiten, geen sprake kan zijn van een vrijstelling. Als samenvatting van de in paragraaf 3.4.1.1. behandelde arresten, kan worden gewezen op het arrest *Harnas en Helm*²⁶⁵. In dit arrest heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat handelingen met betrekking tot effecten pas binnen het toepassingsgebied van de omzetbelasting kunnen vallen, wanneer sprake is van een drietal situaties. In het eerste geval moet sprake zijn van het bedrijfsmatig handelen in effecten. In de tweede situaties gaat het om het (in)direct mengen in het beheer van de vennootschappen waarin wordt deelgenomen. In het laatste geval is sprake van een rechtstreekse, duurzame en noodzakelijk verlengstuk van de belastbare activiteit. Wanneer niet aan een van deze eisen wordt voldaan, heeft dit tot gevolg dat handelingen met betrekking tot effecten buiten het toepassingsgebied van de omzetbelasting vallen. Dit heeft tot gevolg dat geen omzetbelasting is verschuldigd over deze diensten. Behalve de in paragraaf 3.4.1.1 behandelde arresten van het Hof van Justitie EG, zijn ook andere uitspraken relevant in het bepalen welke activiteiten onder de vrijstelling vallen.

Uit de arresten *Polysar*²⁶⁶ en *Floridienne en Berginvest*²⁶⁷ kan worden geconcludeerd dat het alleen houden van aandelen niet kwalificeert als economische activiteit. Wil het houden van

²⁶⁴ Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, NTFR 2002-56.

²⁶⁵ Hof van Justitie EG, 6 februari 1997, C-80/95, V-N 1997/1031.

²⁶⁶ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-60/90, V-N 1991, blz. 2140.

²⁶⁷ Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-142/99, V-N, 2000/53.17.

aandelen in een deelneming kwalificeren als economische activiteit, dan is vereist dat de moeder (in)direct in de dochter moeit. Indien dit het geval is, betekent dit dat deze activiteiten onder de vrijstelling vallen.

Dit wordt bevestigd in het arrest *Cibo Participations S.A. (hierna: Cibo)*²⁶⁸. *Cibo* is een onderneming, waarvan de meeste aandelen in het bezit zijn van vennootschap CIL. *Cibo* heeft drie ondernemingen in de rijwielsector. De bestuurder van *Cibo* heeft de leiding over de dochtervennootschappen, waarbij *Cibo* van CIL wordt voorzien van deskundigen die in de dochterondernemingen algemene taken op zich nemen. Voor deze algemene taken, betalen de dochterondernemingen 0.5% van hun omzet aan *Cibo*. In geschil is of de omzetbelasting, die aan *Cibo* in rekening is gebracht ter zake van de diensten bij aankoop van de dochtermaatschappijen, in aftrek kan worden genomen. Het Hof van Justitie EG oordeelt dat het moeien van een holding in het beheer van dochtermaatschappijen, sprake is van economische activiteit, voorzover deze handelingen aan de omzetbelasting zijn onderworpen. Dit is aan de orde indien de moeder voor de dochter administratieve, financiële, commerciële en technische diensten verricht. Bovendien is er geen sprake van een rechtstreeks verband tussen de diensten, die de moedermaatschappij nodig heeft voor het verkrijgen van de deelnemingen, en de handelingen van de moedermaatschappij, waarvoor recht op aftrek van voorbelasting bestaat, omdat de kosten van de verkrijging niet rechtstreeks drukt op de prijs van de activiteiten van de dochteronderneming. In dit geval gaat het om algemene kosten, waarvan de voorbelasting in aftrek kan worden genomen naar verhouding van de belaste en vrijgestelde omzet.

4.3.2.2.4 Uitgifte aandelen

Uit het arresten *BLP*²⁶⁹ en *Wellcome Trust*²⁷⁰ is af te leiden dat de uitgifte van aandelen alleen als economische activiteit is aan te merken indien effecten door een effectenhandelaar worden verkocht of een moeiende moedermaatschappij. *BLP* is een houdstermaatschappij, die diensten verricht aan een groep vennootschappen die goederen maken voor de meubelindustrie. In 1989 heeft *BLP* de aandelen van een Duitse vennootschap gekocht. Doordat *BLP* niet over genoeg liquide middelen beschikte, werd in 1991 95% van de aandelen uitgegeven. In geschil is de omzetbelasting die aan *BLP* in rekening is gebracht over de diensten verleend door de bankiers en adviseurs over de uitgifte van aandelen. Het Hof van Justitie EG oordeelde in dit arrest dat prestaties die worden gebruikt voor vrijgestelde handelingen geen recht geven op aftrek van voorbelasting, zelfs wanneer het doel van de vrijgestelde handeling het verrichten van belaste handelingen is.

²⁶⁸ Hof van Justitie EG, 27 september 2001, C-16/00, V-N 2001/55.7.

²⁶⁹ Hof van Justitie EG, 6 april 1995, C-4/94, V-N 1995, blz. 3030.

²⁷⁰ Hof van Justitie EG, 20 juni 1996, C-155/94, V-N 1997/10.34.

Dit wordt bevestigd door het arrest *Kretztechnik*²⁷¹. *Kretztechnik* is een vennootschap, gevestigd in Oostenrijk. Zij ontwikkelt en verkoopt medische apparatuur. Het maatschappelijk kapitaal wordt verhoogd door naar de beurs te gaan. In geschil is de aftrek van voorbelasting over de diensten welke nodig waren om *Kretztechnik* naar de beurs te brengen. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat het uitgeven van nieuwe aandelen geen handeling is van artikel 2, punt 1, Zesde richtlijn. Nuancering maakt het Hof van Justitie wel. De kosten van een aandelenemissie maken deel uit van de algemene kosten en zijn als zodanig bestanddelen van de prijs van haar producten. Om deze reden is er wel recht op aftrek van voorbelasting, voorzover alle handelingen van de belastingplichtige belaste handelingen zijn.

*Sanders*²⁷² merkt op dat deze regel strenger is dan de in de wet voorgeschreven wijze om te gaan met de aftrek van voorbelasting, wanneer zowel belaste, vrijgestelde en prestaties buiten het bereik van de omzetbelasting worden verricht. Er kan worden afgevraagd waarom het Hof van Justitie EG hier heeft gekozen voor een strengere eis.

4.3.2.3 Uitzondering vrijstelling op documenten die goederen vertegenwoordigen

Het niet van toepassing zijn van de vrijstelling op documenten die goederen vertegenwoordigen, heeft een logische reden. Indien documenten die goederen vertegenwoordigen worden verhandeld, heeft dit tot gevolg dat de macht om als eigenaar over de goederen te beschikken aan een andere partij wordt overgedragen. Indien de vrijstelling toepasbaar zou zijn op deze documenten, heeft handel in deze documenten tot gevolg dat heffing van omzetbelasting kan worden omzeild. Het uitzonderen van de vrijstelling voor effectenverkeer op documenten die goederen vertegenwoordigen, zorgt dat men geen misbruik kan maken door heffing van omzetbelasting te omzeilen door documenten te verhandelen die zien op goederen.

4.3.2.4 Onderscheid verwoording Btw-richtlijn en Wet op de omzetbelasting 1968

Een vergelijking tussen de Btw-richtlijn en de Wet op de omzetbelasting 1968, leidt tot de conclusie dat sprake is van een verschil in de bewoording van de vrijstelling betreffende waardepapieren. De Btw-richtlijn gaat uit van *aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren*, terwijl de Wet op de omzetbelasting 1968 uitgaat van *effecten en andere waardepapieren*. Om deze reden is het nodig om te bepalen of een significant verschil tussen beide aanwezig is.

²⁷¹ Hof van Justitie EG, 26 mei 2005, C-465/03, V-N 2005/29.18.

²⁷² J. T. Sanders, *Van Wetstechniek tot Kretztechnik*, BtwBrief, nr. 5, 2007

Het is opmerkelijk dat zowel de Wet op de omzetbelasting 1968 als de Btw-richtlijn geen uitleg geeft wat tot de categorie effecten behoort. Wel kan naar mijn mening worden geconcludeerd aan de hand van verschillende richtlijnen worden geconcludeerd dat bepaalde derivaten ook tot de categorie effecten behoren.

Op grond van Richtlijn 93/22/EEG kwalificeren opties, forward en futures contracten en swaps als effecten. In paragraaf 3.4.1.2 is de definitie van een effect gegeven volgens de definitie van Richtlijn 2004/39/EG, welke Richtlijn 93/22/EEG heeft vervangen. Op grond van deze Richtlijn kwalificeert als een effect²⁷³ *alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals:*

- a. aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelen certificaten;*
- b. obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten;*
- c. alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstofprijzen of andere indexen of maatstaven.*

Op grond van de definitie van deze Richtlijn is naar mijn mening geen onderscheid tussen de definitie gehanteerd door de Wet op de omzetbelasting 1968 en de Btw-richtlijn. Daar waar de Btw-richtlijn uitgaat van *aandelen, obligaties en andere waardepapieren*, vallen deze onder de definitie van een effect volgens Richtlijn 2004/39/EG. Dit wordt overigens ook bevestigd door de Memorie van Toelichting, waar de definitie van *effecten* in de Wet op de omzetbelasting 1968 wordt geacht aan te sluiten met *aandelen, obligaties en andere deelnemingen* van de Zesde richtlijn.²⁷⁴

Op grond van Richtlijn 2004/39/EG ben ik van mening dat de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn ruimer moet worden uitgelegd dan alleen de genoemde soorten waardepapieren, zodat deze ook ziet op de handel in derivaten, voorzover deze voldoen aan de eisen van artikel 4, onderdeel 18 Richtlijn 2004/39/EG.

²⁷³ Artikel 4, onderdeel 18, Richtlijn 2004/39/EG.

²⁷⁴ Memorie van Toelichting, Handelingen Tweede Kamer, Zitting 1977-1978, 14 887, nr.3, blz. 22

4.3.2.5 Definitie waardepapieren

Opmerkelijk is dat zowel de Btw-richtlijn als de Wet op de omzetbelasting 1968 geen definitie welke waardepapieren tot de categorie *andere waardepapieren* behoren.

De *Tariefcommissie*²⁷⁵ heeft in de jaren veertig van de twintigste eeuw in een tweetal zaken uitspraak gedaan over wat waardepapieren zijn. In het eerste geval was sprake van waardepapieren indien het gaat om een *groep verhandelbare papieren, die althans deze eigenaardigheid bezit, dat zij in het leven is geroepen om het geld- en goederenverkeer te bevorderen door de verwisseling van schuldeisers en daardoor de overdraagbaarheid van de in de papieren omschreven vorderingen te vergemakkelijken*.²⁷⁶ In het andere geval heeft de *Tariefcommissie* geoordeeld dat *als waardepapieren zijn aan te merken obligaties, aandelen e.a. effecten (bijvoorbeeld pandbrieven), schatkistpromessen*.²⁷⁷

Volgens van Hilten²⁷⁸ zijn waardepapieren *documenten die een deelneming belichamen en de daarmee samenhangende documenten zoals opties of certificaten*. Naar mijn mening is geen wezenlijk verschil tussen de gegeven definities van de *Tariefcommissie* en de door van Hilten gegeven definitie. Het is naar mijn mening opmerkelijk dat de Richtlijn geen definitie heeft gegeven van het begrip waardepapieren. Gezien de toename van het gebruik van financiële producten in vergelijking met zestig jaar geleden. Om deze reden heeft het naar mijn mening de voorkeur om de gegeven definitie van de *Tariefcommissie* los te laten en naar een meer uitgebreidere definitie met een communautair tintje. De definitie van Richtlijn 2004/39/EG voldoet hier aan.

Aan de hand van de jurisprudentie is af te leiden dat er meer type waardepapieren zijn, die al dan niet onder de vrijstelling kunnen vallen.

De Hoge Raad²⁷⁹ heeft in januari 2001 geoordeeld dat de diensten van een merchantbank²⁸⁰ niet onder de vrijstelling van artikel 11, lid 1, onderdeel i Wet OB valt. De merchantbank verrichtte onderzoek en analyses over de fusie, begeleidde onderhandelingen en verstreekte een verklaring over de aanvaardbaarheid van de financiële voorwaarden van de te sluiten overeenkomsten. De Hoge Raad oordeelde dat aan de hand van de verleende diensten door de merchantbank, deze niet onder de vrijstelling van artikel 11, lid 1, onderdeel i Wet OB valt. Volgens de Hoge Raad is sprake van advisering. Uit de literatuur is op te maken dat op deze uitspraak enige kritiek is,

²⁷⁵ Dit is de rechterlijke instelling betreffende douanezaken, welke is ondergebracht bij het gerechtshof Amsterdam.

²⁷⁶ Tariefcommissie 22 maart 1943, nr. 2678 O.

²⁷⁷ Tariefcommissie 12 juni 1944, nr. 2984 O.

²⁷⁸ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 142.

²⁷⁹ Hoge Raad 10 januari 2001, nr. 34 977, BNB 2001/120.

²⁸⁰ Volgens Investopedia (<http://www.investopedia.com/terms/m/merchantbank.asp>) is een merchantbank een bank welke niet algemene bankdiensten aan personen verleend, maar voornamelijk als doel heeft om leningen en advies aan ondernemingen te geven.

doordat de Hoge Raad uitgaat van een meer specifieke definitie dan een algemene definitie van merchantbanking.²⁸¹

Ook worden cadeaubonnen onder de vrijstelling van artikel 11, eerste lid, onderdeel i, Wet OB geschaard. Volgens besluit van de Staatssecretaris van Financiën²⁸² worden cadeaubonnen aangemerkt als waardepapieren. Bij de uitgifte van cadeaubonnen is geen omzetbelasting verschuldigd. Omzetbelasting is verschuldigd wanneer de cadeaubon wordt gebruikt ter betaling van goederen of diensten.

Volgens besluit van de Staatssecretaris van Financiën²⁸³ worden chipkaarten ook aangemerkt als waardepapieren en is de omzetbelastingbehandeling van chipkaarten gelijk aan die van cadeaubonnen.

4.3.3 Gemeenschappelijke beleggingsfondsen

Bijeengebrachte vermogens met oog op beleggen voor gemeenschappelijke rekening zijn vrijgesteld van omzetbelasting. Hierbij gaat het om collectief bijeengebracht vermogen, waarbij de deelnemers in de opbrengst van de beleggingen delen. Aangezien forward en futures contracten, opties en swaps geen betrekking hebben op gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zal hier niet verder op in worden gegaan.

²⁸¹ Zie T. Braakman en G.J. van Bruggen, *BTW-heffing bij merchantbankers en ratingbureaus*, WFR 2001/494; M.C. Schrauwen, *Gemiste kans op aftrek BTW-kosten (merchant)bank*, BtwBrief 2008, nr. 8/9.

²⁸² Besluit Staatssecretaris van Financiën 30 december 1999, nr. VB99/2649.

²⁸³ Besluit Staatssecretaris van Financiën 19 juli 1995, nr. VB94/2220.

4.3.4 Tussenconclusie vrijstelling voor geldverkeer en effectenverkeer

De Btw-richtlijn stelt verschillende prestaties vrij van omzetbelasting welke onder de financiële vrijstelling vallen. Dit betreft een heel scala aan verschillende categorieën.

Wat betreft de vrijstelling van artikel 135, eerste lid onderdeel f Btw-richtlijn is bepaald aan de hand van de behandelde jurisprudentie welke handelingen zijn vrijgesteld en welke handelingen van de vrijstellingen zijn uitgezonderd. Wat betreft de bewaring en beheer van effecten geldt dat deze van de vrijstelling zijn uitgezonderd, omdat dit geen actieve handeling is. Wat betreft specifieke onderdelen, welke op de handel in effecten zien, geldt dat deze zijn vrijgesteld voorzover deze onderdelen essentiële, niet eenvoudige onderdelen zijn. Willen handelingen betreffende effecten economische activiteiten zijn, dan moet sprake zijn van een effectenhandelaar, een moeiende moedermaatschappij of een verlengstuk van de belastbare activiteiten.

Betreffende de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel e Btw-richtlijn, geldt dat de handel in deviezen, bankbiljetten en munten zijn vrijgesteld voorzover het betaalmiddelen zijn. Voor deviezen, bankbiljetten en munten die worden aangehouden als verzamelobject, geldt dat de vrijstelling niet van toepassing is. Het wisselen van valuta is vrijgesteld, terwijl het verstrekken van informatie over waardepapieren, waarbij geen waardepapieren worden uitgegeven, is uitgezonderd van deze vrijstelling.

4.4 Vrijstelling voor kredietbemiddeling

Een andere vrijstelling welke van toepassing kan zijn op de handel in derivaten is de vrijstelling voor kredietbemiddeling.

Van omzetbelasting is vrijgesteld het verlenen van krediet en de bemiddeling die hiermee gaat gepaard. Ook is vrijgesteld handeling met betrekking tot het girale geldverkeer. Net als de vrijstelling voor het geldverkeer en effectenverkeer, is de gedachte van deze vrijstelling dat de handelingen betreffende krediet te maken hebben met de betaling van de diensten en goederen door individuen.

De vrijstellingen betreffende kredietverlening is geregeld in artikel 135 Btw-richtlijn.

Vrijgesteld van belasting, zijn de handelingen betreffende²⁸⁴:

1. *de verlening van kredieten en bemiddeling inzake kredieten, alsmede het beheer van kredieten door degene die deze heeft verleend;*
2. *de bemiddeling bij en het aangaan van borgtochten en andere zekerheids- en garantieverbintenissen, alsmede het beheer van kredietgaranties door degene die het krediet heeft verleend;*
3. *handelingen, bemiddeling daaronder begrepen betreffende deposito's, rekening-courantverkeer, betalingen, overmakingen, schuldvorderingen, cheques en andere handelspapieren met uitzondering van de inning van schuldvorderingen.*

Elk onderdeel zal apart worden behandeld, zodat kan worden bepaald of de in deze scriptie onderzochte derivaten ook vrijgesteld kunnen zijn volgens de vrijstelling voor kredietbemiddeling.

4.4.1 Handelingen betreffende het verlenen en bemiddeling inzake krediet

4.4.1.1 Krediet

Op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel b Btw-richtlijn is vrijgesteld van omzetbelasting het verlenen van krediet en de bemiddeling inzake kredieten, alsmede het beheer van kredieten door degene die deze heeft verleend. Het is opmerkelijk dat waar de Btw-richtlijn uitgaat van krediet, het hier geen algemene definitie van geeft. Aan de hand van de jurisprudentie van het Hof van Justitie EG kan worden bepaald wanneer sprake is van krediet.

Het arrest *Van Dijks Boekhuis*^{285 286} geeft aan hoe een begrip moet worden uitgelegd wanneer een communautair begrip ontbreekt. Volgens het Hof van Justitie EG moet men in het geval van het ontbreken van een communautaire definitie, uitgaan van het spraakgebruik.

²⁸⁴ Artikel 135, lid 1, onderdelen b, c en d.

*Van Hilten*²⁸⁷ gaat uit van een algemene omschrijving van krediet. Dit is *een vergoeding voor het ter beschikking stellen van geld in het vertrouwen dat het in de toekomst wordt teruggegeven*. Op grond van deze definitie kwalificeren verschillende vormen van het ter beschikking stellen van vermogen als krediet.

Als eerst kan worden gewezen op een geldlening.²⁸⁸ Een lening is een overeenkomst waarbij de uitlener voor een bepaalde periode een som geld aan de lener uitleent onder de voorwaarde dat de uitlener het ontvangen bedrag terugbetaalt, of het ontvangen bedrag plus rente.²⁸⁹

Ook een obligatielening kwalificeert tot de categorie krediet. Een obligatielening is een bijzondere vorm van een geldlening, die is onderverdeeld in een aantal schuldbekentenissen.

Deze obligaties kunnen worden verhandeld.²⁹⁰

Een hypothecaire lening is een vorm van een geldlening, welke als doel heeft om zekerheid te bieden bij aanschaf van onroerend goed.²⁹¹ Deze kwalificeert ook onder de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel b Btw-richtlijn.

In het arrest *BAZ-Bausystem*²⁹² heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat betaalde rente in verband met het te laat betalen van de rekening moet worden aangemerkt als de vergoeding voor het verlenen van krediet. *BAZ-Bausystem* verrichtte werkzaamheden aan een parkeergarage, maar door een onderling geschil werd *BAZ-Bausystem* niet uitbetaald voor de verrichte diensten. De rechter heeft geoordeeld dat de opdrachtgever verplicht is alsnog de betaling te voldoen, verhoogd met rente. In geschil is of over deze rente omzetbelasting is verschuldigd. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat de belastinggrondslag van een ondernemer niet verandert wanneer rente is verschuldigd bij rechterlijke uitspraak door het niet tijdig betalen van de rekening.

Het Hof van Justitie EG heeft in het arrest *Muys en De Winter*²⁹³ geoordeeld of de rente die is verschuldigd voor uitstel van betaling moet worden aangemerkt als een vergoeding voor het

²⁸⁵ Hof van Justitie EG, 14 mei 1985, C-139/84, BNB 1985/335.

²⁸⁶ Van Dijks Boekhuis verhuurt en repareert schoolboeken. Van Dijks Boekhuis is van mening dat van oude boeken weer nieuwe boeken worden gemaakt. Hiervoor berekenen zij een vergoeding, welke onder het verlaagde tarief valt. De Belastingdienst is van mening dat geen nieuwe boeken worden geleverd, maar dat boeken werden gerepareerd, waar het algemeen tarief geldt. De Hoge Raad heeft een vraag aan het Hof van Justitie EG gesteld met betrekking tot de vraag wat onder vervaardigen valt. Volgens het Hof van Justitie EG is vervaardigen geen communautair begrip, maar moet men uitgaan van het spraakgebruik. Van vervaardigen is sprake wanneer een nieuw goed wordt gemaakt. Van een nieuw goed is sprake als het een andere functie heeft in het maatschappelijk verkeer. Wanneer deze definitie wordt gehanteerd, wordt geconcludeerd dat sprake is van reparatiewerkzaamheden, aangezien het oorspronkelijke functie niet verandert.

²⁸⁷ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 48.

²⁸⁸ Memorie van Toelichting bij het Voorstel voor de Wet OB 1968, Kamerstukken II 1967/68, nr. 3, blz. 33.

²⁸⁹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 48-49.

²⁹⁰ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 49-50.

²⁹¹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 50.

²⁹² Hof van Justitie EG, 1 juli 1982, C-222/81, V-N 1982, blz. 2022.

²⁹³ Hof van Justitie EG, 27 oktober 1993, C-281/91, BNB 1994/95.

verlenen van krediet volgens artikel 13 B, sub d, onder 1^o Zesde richtlijn of onderdeel is van de vergoeding van de levering van het onderliggende. *Muys en De Winter* is een bouwbedrijf en aannemingsbedrijf. Zij sluiten koop- en aannemingscontracten, waarbij zij zich verplichten tot het leveren van grond met opstal (indien aanwezig) en de bouw van een woning op de grond. Ook verplicht zij zich tot het leveren van een gebouw gesplitst in appartementsrechten. Gewoonlijk betalen de kopers bij het sluiten van de overeenkomst het verschuldigde bedrag. De aanneemsom is per termijn verschuldigd door de kopers naar mate de bouw vordert. De kopers kunnen voor beide betalingen uitstel van betaling krijgen tegen betaling van rente. In geschil is de toepassing van de vrijstelling van krediet over de verschuldigde bedragen. Hierbij oordeelt het Hof van Justitie EG dat indien een ondernemer goederen of diensten levert en de afnemer tegen vergoeding van rente uitstel van betaling verleent, de vrijstelling voor het verlenen van krediet van toepassing is. Wanneer de leverancier alleen uitstel van betaling tegen rente verleent tot het moment van levering, is de rente geen vergoeding voor het verlenen van krediet, maar onderdeel van de tegenprestatie. Van belang voor toepassing van de vrijstelling is dat het moment van uitstel van betaling niet is begrensd (tot het moment van levering). In tegenstelling tot uitstel van betaling leidt een korting, die wordt gegeven voor het tijdig doen van de betalingen, tot de situatie dat deze korting niet tot de maatstaf van heffing behoort. Omzetbelasting is verschuldigd over het factuurbedrag minus de gegeven korting.²⁹⁴

4.4.1.2 Verlenen en bemiddelen inzake krediet

Zowel het verlenen als het bemiddelen met betrekking tot krediet is van omzetbelasting vrijgesteld. De definitie van het woord *verlenen* moet niet beperkt worden uitgelegd zodat niet alleen de rente die over de hoofdsom wordt berekend, maar alle kosten die te maken hebben met het afsluiten en verlengen van krediet.^{295 296}

Ook het *beheer* inzake krediet is van omzetbelasting vrijgesteld. Dit zorgt dat de neutraliteit van de omzetbelasting wordt behouden, doordat de kredietbemiddelaar die op eigen naam en voor eigen risico, gelijk wordt behandeld als een persoon die op naam en risico van de werkgever handelt. Kort gezegd komt de vrijstelling voor het verlenen en bemiddeling inzake krediet er op neer dat de partijen die zijn betrokken met deze handelingen, van omzetbelasting zijn vrijgesteld.

²⁹⁴ Artikel 8, lid 5, onderdeel a wet OB.

²⁹⁵ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 66.

²⁹⁶ Hierbij kan worden gedacht aan de afsluitprovisie en de verlengingspremie.

4.4.2 Handelingen betreffende borgtochten en andere zekerheids- en garantieverbintenissen

Net als bij sommige andere definities van vrijstellingen, ontbreekt ook in de richtlijn een definitie wat tot de categorie zekerheids- en garantieverbintenissen behoort. Uit de literatuur valt af te leiden dat alle overeenkomsten, waarbij een van de partijen zorgt voor een juiste naleving van een nog af te sluiten of afgesloten contract. Hierbij kan worden gedacht aan een borgtocht²⁹⁷, een hypotheek of bankgaranties. Uit het arrest *Velvet & Steel Immobilien und Handels GmbH*²⁹⁸ is af te leiden dat alleen financiële verbintenissen onder de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel c vallen. Net als de vrijstelling voor het verlenen en bemiddelen inzake krediet, geldt dat bemiddelingshandelingen betreffende zekerheidsverbintenissen onder de vrijstelling vallen.²⁹⁹

4.4.3 Handelingen in het betalingsverkeer

Tot de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn behoren verschillende onderdelen van het girale geldverkeer. Zoals eerder is vastgesteld, geldt voor bankbiljetten en munten, die een wettig betaalmiddel zijn, dat deze zijn vrijgesteld van omzetbelasting.³⁰⁰ Indien giraal geld anders zou worden behandeld dan chartaal geld, zou dit de neutraliteit van de omzetbelasting schenden. Om deze reden wordt giraal geld gelijk behandeld als chartaal geld. Net als de vrijstellingen van artikel 135, eerste lid, onderdeel b en c Btw-richtlijn, ziet de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn zowel op handelingen en bemiddeling. Dit zorgt dat de partij die op eigen naam en voor eigen risico gelijk wordt behandeld als een persoon die op naam en risico van de werkgever handelt.

Als eerste ziet de vrijstelling voor handelingen en bemiddeling in het betalingsverkeer op deposito's. Dit is het in bewaring geven van geld aan een bank. Ook het bijschrijven van rente valt onder deze vrijstelling.³⁰¹

Prestaties met betrekking tot het rekening-courant verkeer zijn vrijgesteld van omzetbelasting. Hierbij gaat het alleen om de handelingen met betrekking tot betalingen en overmakingen. Hierbij kan worden gedacht aan de kosten van het verwerken van de transacties en de kosten voor het overboeken van geld van de ene rekening naar de andere.³⁰²

²⁹⁷ Dit is een zekerheidsstelling, die wordt gesteld voor rekening van de opdrachtgever, indien de opdrachtgever zijn verplichting niet kan voldoen, de opdrachtgever verplicht is om een bepaald bedrag aan de afnemer te voldoen.

²⁹⁸ Hof van Justitie EG, 19 april 2007, C-455/05, V-N 2007/21.18

²⁹⁹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 70-72.

³⁰⁰ Zie paragraaf 4.3.1.

³⁰¹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 102-103.

³⁰² M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 100-102.

4.5 Vrijstelling voor verzekeringen

Uit hoofdstuk twee volgt dat derivaten behalve ter speculatie worden aangehouden, ook worden gebruikt door ondernemingen voor het afdekken van risico's. Deze risico's kunnen erg uiteenlopen van het valutarisico wat op een investering wordt geleden, of over de prijzen van goederen in de toekomst. Door het gebruik van derivaten kan zekerheid worden verkregen over de te betalen prijs in de toekomst, waardoor dit risico wordt gereduceerd. Er moet worden afgevraagd of de aankoop van derivaten onder de vrijstelling voor verzekering kan vallen. Volgens artikel 135, eerste lid, onderdeel a Btw-richtlijn is van omzetbelasting vrijgesteld handelingen omtrent verzekering en herverzekering met inbegrip van daarmee samenhangende diensten, verricht door assurantiemakelaars en verzekeringstussenpersonen. Dit betekent dat niet alleen de verzekeringen, maar ook de diensten van tussenpersonen zijn vrijgesteld van omzetbelasting.

De definitie van een verzekering is in het arrest *Card Protection Plan Ltd*³⁰³. (hierna: *CPP*) gegeven. In zowel de Btw-richtlijn als de verzekeringsrichtlijn is geen definitie gegeven van een verzekering gegeven. Een verzekeringshandeling wordt door het Hof van Justitie EG omschreven als een dienst die de verzekeraar tegen een voorafgaande betaling van premie verbindt aan de verzekerde een dienst te verlenen die bij het sluiten van de overeenkomst is overeengekomen, indien het verzekerde risico plaatsvindt. Uitgaande van deze definitie van een verzekering, kunnen enkele opmerkingen worden gemaakt. Als eerste kan worden gewezen dat de vrijstelling voor verzekeringen niet alleen geldt voor verzekeraars die naar nationaal recht als verzekeraar mogen opereren, maar ook voor derde partijen. Ten tweede worden geen eisen gesteld aan de uit te keren prestatie indien het risico optreedt.³⁰⁴

³⁰³ Hof van Justitie EG, 25 februari 1999, C-349/96, BNB 1999/224.

³⁰⁴ Hof van Justitie EG, 25 februari 1999, C-349/96, BNB 1999/224 [noot M.E. van Hilten].

4.6 Pro-rata

4.6.1 Inleiding

In hoofdstuk drie en vier is behandeld dat een ondernemer die vrijgestelde handelingen verricht, geen recht heeft op aftrek van voorbelasting op de door hem ingekochte goederen en diensten.

Een ondernemer heeft recht op aftrek van voorbelasting indien ondernemers de ingekochte goederen en diensten gebruiken voor belaste handelingen. Bovendien moeten de geleverde goederen en diensten aan ondernemers worden geleverd en moet de ondernemer beschikken over een factuur, van de aan hem geleverde goederen en diensten, welke op voorgeschreven wijze is opgemaakt.³⁰⁵

In de situatie dat een ondernemer enkel vrijgestelde prestaties verricht, geldt dat geen recht op aftrek van voorbelasting bestaat. In de situatie dat een ondernemer zowel vrijgestelde als belaste prestaties verricht, kan dit een complexe situatie opleveren bij het bepalen van het deel van de voorbelasting waar recht op aftrek voor wordt verkregen.

4.6.2 Situatie tot 1 januari 2007 en huidige situatie

In artikel 2 wet OB is de basis voor de aftrek van voorbelasting. Uitwerking van artikel 2 wet OB is artikel 15 wet OB, welke de Nederlandse uitwerking is van artikel 167 tot en met 192 Btw-richtlijn. Het recht op aftrek van voorbelasting kan in vijf hoofdstukken worden ingedeeld. Artikelen 167 tot en met 172 Btw-richtlijn hebben betrekking op de regels omtrent de omvang van het recht op aftrek, artikelen 173 tot en met 175 Btw-richtlijn hebben betrekking op de regels omtrent de evenredige aftrek van omzetbelasting, artikelen 176 en 177 Btw-richtlijn zien op regels met betrekking tot de beperkingen van het recht op aftrek, artikelen 178 tot en met 183 hebben betrekking op de regels omtrent de wijze van uitoefening van het recht op aftrek en artikelen 184 tot en met 192 Btw-richtlijn gaan over de regels met betrekking tot de herziening van aftrek omzetbelasting.

Tot 1 januari 2007 was een onderscheid aanwezig tussen de Zesde richtlijn en de wet OB betreffende het recht op aftrek. De Nederlandse wet ging uit dat altijd sprake is van aftrekrecht, tenzij aftrek uitdrukkelijk is uitgesloten. Volgens de Zesde richtlijn is aftrek van voorbelasting in beginsel uitgesloten, tenzij aftrek van voorbelasting uitdrukkelijk is toegestaan: indien goederen en diensten worden gebruikt voor belaste handelingen, kan de voorbelasting over deze goederen en diensten in aftrek worden gebracht. Volgens de wet OB is de aftrek over goederen

³⁰⁵ S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. Norden, van en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, 2008, blz. 308.

en diensten buiten toepassingsgebied wel aftrekbaar, terwijl dit volgens de Zesde richtlijn niet aan de orde is.³⁰⁶

Met invoering van de Btw-richtlijn is gezorgd dat tussen de Nederlandse wetgeving en Europese regelgeving geen verschil meer aanwezig is en volgens de wet is aftrek van voorbelasting alleen is toegestaan voorzover deze is toe te rekenen aan belaste prestaties.

Op grond van artikel 168 Btw-richtlijn is de voorbelasting aftrekbaar voorzover de goederen en diensten worden gebruikt voor belaste handelingen ter zake van bepaalde transacties. Tot deze transacties behoren onder andere levering van goederen en diensten en intracommunautaire verwervingen.

Daarnaast geeft artikel 169 Btw-richtlijn een verruiming van het recht op aftrek van voorbelasting. In een drietal situaties is het alsnog mogelijk om recht op aftrek van voorbelasting te krijgen, ondanks dat de goederen en diensten worden gebruikt voor vrijgestelde handelingen. In de eerste situatie gaat het handelingen die in het buitenland worden verricht, maar als zij in de eigen lidstaat³⁰⁷ zouden worden verricht recht op aftrek zouden geven. Deze situatie kan aan de orde zijn indien sommige landen wel gekozen hebben om een “keuze vrijstelling” toe te passen. De tweede situatie waar toch recht op aftrek van voorbelasting wordt gegeven, betreft een heel scala aan situaties welke zien op internationale handel. Gezien de beperktheid van deze scriptie, zal hier niet verder op worden ingegaan. De derde situatie wordt aftrek van voorbelasting toch verleend aan voor bancaire prestaties en verzekeringsprestaties³⁰⁸ voorzover de afnemer is gevestigd buiten de Gemeenschap.

4.6.3 Pro-rata

De evenredige aftrek, ook wel bekend als de pro-rata aftrek van voorbelasting, is geregeld in artikelen 173 tot en met 175 Btw-richtlijn. De hoofdregel voor het recht op aftrek van voorbelasting is artikel 173, eerste lid Btw-richtlijn. Op grond van dit artikel krijgt de belastingplichtige zie zowel handelingen, waarvoor recht op aftrek van voorbelasting bestaat, als handelingen, waarvoor geen recht op aftrek van voorbelasting bestaat, alleen aftrek van voorbelasting voor het deel dat evenredig is aan het bedrag van de belaste handelingen.

De berekening van het aftrekbare deel voorbelasting is in artikel 174 Btw-richtlijn te vinden. Voor de pro-rata berekening wordt vastgehouden aan de omzet van de belaste en vrijgestelde handelingen, welke een goede richtlijn moet zijn voor het werkelijk gebruik. Alleen indien de inspecteur of belastingplichtige van mening zijn dat de omzet geen goede maatstaf is voor de situatie, kan worden afgeweken van de omzet als maatstaf.

³⁰⁶ H.W.M., Kesteren, van, J.B.O. Bijl, *Aftrek en handelingen die buiten het bereik van de btw blijven*, WFR 2006/1379

³⁰⁷ In dit geval moet voor “eigen lidstaat” Nederland worden gelezen.

³⁰⁸ Het gaat hier om handelingen als bedoeld in artikel 135, eerste lid, onderdelen a tot en met f Btw-richtlijn.

Op grond van artikel 174, eerste lid Btw-richtlijn is het aftrekbare gedeelte de uitkomst van de breuk, waarvan de teller bestaat uit de totale omzet per jaar exclusief omzetbelasting waar recht op aftrek voor is. De noemer bestaat uit de omzet exclusief omzetbelasting van zowel handelingen waarvoor recht op aftrek van voorbelasting als geen recht op aftrek van voorbelasting is.

$$Pro - rata = \frac{\text{Totale omzet, exclusief omzetbelasting, van belaste activiteiten}}{\text{Totale omzet, exclusief omzetbelasting, van belaste en vrijgestelde activiteiten}}$$

Op grond van het tweede lid van artikel 174 Btw-richtlijn worden enkele bedragen niet meegenomen in het berekenen van de pro-rata. De reden voor het uitsluiten van deze drie punten van de pro-rata heeft te maken met het feit dat zij geen *hoofdactiviteiten* van de onderneming vormen.

In het eerste geval betreft het de omzet met betrekking tot de levering van investeringsgoederen die door de belastingplichtige worden gebruikt in het kader van de onderneming. Het doel hiervan is om de omzet van een onderneming niet te vertekenen, aangezien de omzet van investeringsgoederen slechts een bijkomstige handeling is.

Ten tweede is de omzet van bijkomstige handelingen met betrekking onroerend goed en bijkomstige financiële handelingen uitgezonderd van de pro-rata. De reden hiervoor is gelijk aan de reden om de omzet met betrekking tot investeringsgoederen van de pro-rata uit te sluiten: het gaat om incidentele handelingen die geen invloed hebben op de totale omzet van de onderneming.

Tenslotte is de omzet van de *financiële handelingen* in artikel 135, eerste lid, punten b tot en met g Btw-richtlijn, voorzover deze handelingen bijkomstig zijn, uitgezonderd van de pro-rata. Aan de hand van de jurisprudentie kan worden bepaald wanneer sprake is van bijkomstige handelingen als in artikel 135, punten b tot en met g Btw-richtlijn.

*Régie Dauphinoise*³⁰⁹ (hierna: *Régie*) beheert onroerend goed. De voorschotten van de eigenaren en huurders belegt zij met instemming van de cliënten bij financiële instellingen. Het Hof van Justitie EG oordeelt dat de beleggingen binnen de werkingssfeer van de omzetbelasting vallen als verlengstuk van de belaste activiteiten van *Régie*, aangezien de beleggingen van *Régie* bij de financiële instellingen kunnen worden beschouwd als diensten. Volgens het Hof van Justitie EG was geen sprake van bijkomstige handelingen, omdat financiële beleggingen van een onderneming gespecialiseerd in het beheren van onroerend *als verwante activiteiten* moeten worden gezien. Dit betekent dat deze omzet moet worden meegenomen in de noemer van de pro-rata.

³⁰⁹ Hof van Justitie EG, 11 juli 1996, C306/94, BNB 1997/38.

In het arrest *EDM*³¹⁰ heeft het Hof van Justitie EG een definitie gegeven wat moet worden verstaan onder bijkomstige handelingen. De bijkomstige handelingen moeten zeer beperkt gebruik maken van de goederen of diensten waarover omzetbelasting is verschuldigd. Niet is vereist dat de omzet van de bijkomstige handelingen kleiner zijn dan de hoofdactiviteiten. Deze definitie gegeven door het Hof van Justitie EG is afwijkend van de definitie van de *Europese Commissie*³¹¹. Hier ging men uit dat sprake is van bijkomstige handelingen indien de handelingen ten opzichte van de totale omzet slechts een kleine omvang hebben. Waar naar mijn mening geen onduidelijkheid over bestaat, is dat de handelingen buiten beschouwing worden gelaten voorzover deze niet tot de gebruikelijke werkzaamheden van de belastingplichtige behoren.

Voor de handel in derivaten heeft het uitsluiten van bijkomstige handelingen gevolgen voor de omzetbelastingpositie van een effectenmakelaar en een niet-effectenmakelaar/ondernemer. Het uitsluiten van bijkomstige handelingen heeft mijns inziens geen invloed op een effectenmakelaar. Hierbij gaat het immers om de *core-business*, waardoor de omzet van de handel in derivaten in de pro-rata moet worden meegenomen. Dit betekent dat de effectenmakelaar voor de handel in derivaten wel te maken heeft met de pro-rata voor zijn grotendeels vrijgestelde omzet. De ondernemer, die in derivaten handelt ter afdekking van het bedrijfsrisico, ondervindt geen nadelige invloed op zijn pro-rata: deze worden als bijkomstige handelingen aangemerkt.

4.6.4 Directe en algemene kosten

Voor het bepalen van het deel van de aftrekbare voorbelasting, wordt een onderscheid gemaakt tussen directe kosten aan de ene kant en algemene kosten aan de andere kant.

Directe kosten zijn kosten die slechts zien op één categorie: dit zijn kosten die zien op ingekochte goederen en diensten die worden gebruikt voor belaste handelingen, vrijgestelde handelingen of voor niet-economische prestaties. Aftrek van voorbelasting wordt op grond van de Btw-richtlijn alleen verleend voor de ingekochte goederen en diensten die worden gebruikt voor belaste handelingen.³¹²

Algemene kosten, in tegenstelling tot directe kosten, kunnen niet aan één categorie worden toegeschreven, maar kunnen zowel zien op ingekochte goederen en diensten welke worden gebruikt voor belaste handelingen, vrijgestelde handelingen of niet-economische prestaties.

³¹⁰ Hof van Justitie EG, 29 april 2004, C77/01, BNB 2004/285.

³¹¹ Europese Commissie, Toelichting op artikel 19 Voorstel voor een Zesde richtlijn: COM(73)950, 20 juni 1973, nr. 18a, blz. 762.

³¹² H.W.M., Kesteren, van, *Directe en algemene kosten in de btw*, WFR 2008/316

Een voorbeeld van kosten die zowel zien op belaste, vrijgestelde en niet-economische prestaties zijn de verleende diensten van een adviseur. Deze diensten zullen meestal betrekking hebben op de gehele onderneming en niet alleen het deel wat belaste omzet genereert.

Aan de hand van een aantal uitspraken van het Hof van Justitie EG kan een lijn met betrekking tot de aftrekbaarheid van algemene kosten worden vastgesteld.

In het arrest *Midland Bank*³¹³ krijgt *Midland Bank* juridische hulp van een advocatenkantoor vanwege een geschil met één Amerikaanse cliënt. In geschil is of *Midland Bank* de betaalde omzetbelasting over de diensten van het advocatenkantoor in aftrek kan brengen. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat wil sprake zijn van recht op aftrek van voorbelasting, een rechtstreekse en onmiddellijke samenhang aanwezig dient te zijn tussen een bijzondere handeling in een eerder stadium en een in een later stadium verrichte handeling waarvoor recht op aftrek van voorbelasting bestaat. Het is aan de nationale rechter om te oordelen of sprake is van een rechtstreekse en onmiddellijke samenhang. Indien een belastingplichtige zowel prestaties verricht waarvoor recht op aftrek bestaat als handelingen waarvoor geen recht op aftrek van voorbelasting bestaat, mag niet alle voorbelasting worden afgetrokken tenzij kan worden aangetoond dat de kosten een onderdeel zijn van de prijs van de in een later stadium verrichte handelingen.

In de zaak *Abbey National*³¹⁴ vertegenwoordigt *Abbey National* haar dochter *Scottish Mutual Assurance plc* (hierna: *Scottish Mutual*) voor de omzetbelasting. *Scottish Mutual* houdt zich naast de handel in verzekeringen ook bezig met de verhuur van gebouwen. Doordat het Verenigd Koninkrijk heeft gekozen om de huur van gebouwen te belasten, kon *Scottish Mutual* alle voorbelasting van het bezit van de gebouwen in aftrek brengen. Vervolgens heeft *Scottish Mutual* één bepaald gebouw verkocht met voortzetting van exploitatie, zodat over de verkoopprijs geen omzetbelasting is verschuldigd. In geschil is of de omzetbelasting over de diensten die *Scottish Mutual* gebruikt heeft bij de verkoop van het gebouw in aftrek kunnen worden gebracht. De verwijzende rechter wil weten wanneer gebruik wordt gemaakt om de overdracht van het geheel of een gedeelte van een gemeenschap van goederen niet als een levering van goederen aan te merken, of de overdrager de omzetbelasting op diensten, die nodig waren voor de overdracht, in aftrek kan brengen. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat indien een lidstaat gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om een gemeenschap van goederen aan te merken als geen prestatie, geldt dat de kosten van de overdracht voor de overdrager worden aangemerkt als algemene kosten en zijn deze in beginsel toe te schrijven aan de gehele economische activiteit. Indien een ondernemer zowel belaste als vrijgestelde

³¹³ Hof van Justitie EG, 8 juni 2000, C-98/98, V-N 2000/44.20.

³¹⁴ Hof van Justitie EG, 22 februari 2001, C-408/98, V-N 2001/15.26.

handelingen verricht, geldt dat alleen aftrek van voorbelasting wordt verkregen voor het deel wat aan de belaste prestaties is toe te schrijven. De uitzondering op deze regel is wanneer de kosten van de diensten die worden gemaakt voor een overdracht van een gedeelte of het geheel van een algemeenheid van goederen, een afzonderlijk geheel vormen zodat zij onderdeel van de algemene kosten van een onderneming. Dit betekent dat alle voorbelasting in aftrek kan worden gebracht.

De zaak *Cibo*³¹⁵ is uitgebreid behandeld in paragraaf 4.3.2.2.3. Wat betreft de aftrekbaarheid van algemene kosten moet het gaan om de verwerving van goederen en diensten waarvoor in een later stadium recht op aftrek van voorbelasting is. Indien de holding belaste handelingen en vrijgestelde handelingen verricht, betekent dit dat alleen omzetbelasting in aftrek kan worden genomen voorzover deze is toe te rekenen aan de belaste handelingen.

Het laatste arrest ter zake van de algemene kosten is *Kretztechnik*³¹⁶. Dit arrest is uitgebreid behandeld in paragraaf 4.3.2.2.4, waarna wordt verwezen voor de casus. Het ging hier om de aftrek van voorbelasting ter zake van niet-economische activiteiten. Het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat kosten van een aandelenemissie algemene kosten zijn, die aftrekbaar zijn voorzover alle activiteiten van de onderneming belaste handelingen zijn.

Op grond van deze jurisprudentie kan worden geoordeeld dat in beginsel alleen voorbelasting in aftrek kan worden genomen indien de goederen en diensten waarop deze voorbelasting ziet, worden gebruikt voor belaste prestaties in een later stadium. Indien een ondernemer uitgaven doet voor niet-economische activiteiten, is deze omzetbelasting aftrekbaar voorzover deze is toe te schrijven aan de belaste prestaties.³¹⁷ De omzetbelasting voor de algemene kosten is volledig aftrekbaar indien een ondernemer alleen belaste prestaties verricht, of voor het deel aftrekbaar voorzover toerekenbaar aan de belaste prestaties.

³¹⁵ Hof van Justitie EG, 27 september 2001, C-16/00, V-N 2001/55.7.

³¹⁶ Hof van Justitie EG, 26 mei 2005, C-465/03, V-N 2005/29.18.

³¹⁷ En voorbeeld hiervan is het doen van een aandelenemissie om kapitaal te creëren voor belaste activiteiten.

4.6.5 Pro-rata en derivaten

Met betrekking tot derivaten en de pro-rata, moeten twee situaties worden onderscheiden. De situatie van een ondernemer, welke als hoofddoel heeft het verkopen van derivaten of andere financiële producten³¹⁸ en de situatie van een ondernemer, die enkel derivaten verkoopt om het bedrijfsrisico af te dekken.

In het geval van een ondernemer, welke als hoofddoel heeft financiële producten te verkopen, heeft de verkoop hiervan wel invloed op zijn pro-rata. Deze vrijgestelde omzet moet worden meegenomen in de breuk. Indien een ondernemer financiële producten verkoopt ter afdekking van het bedrijfsrisico, geldt dat de omzet hierover niet in de pro-rata breuk hoeft worden meegenomen, omdat deze activiteiten voor de ondernemer bijkomstig zijn. Deze ondernemer zal derhalve een omzetbelastingvoordeel realiseren ten opzichte van de ondernemer welke is gespecialiseerd in de handel in derivaten.

³¹⁸ Het gaat hierbij om handelingen die kwalificeren onder artikelen 135, eerste lid, punten b tot en met g Btw-richtlijn.

4.7 Gevolg vrijstellingen op handel in derivaten?

In paragraaf 3.10 is de omzetbelastingbehandeling van derivaten uitgebreid behandeld. In deze paragrafen zijn de vrijstellingen van de omzetbelasting niet meegenomen in de analyse. In de komende deelparagrafen wordt een compleet beeld van de omzetbelastingbehandeling geschetst, doordat de relevante vrijstellingen ook worden behandeld.

4.7.2 Forward en futures contracten

Met betrekking tot de handel in forward en futures contracten kunnen enkele belaste prestaties voor de omzetbelasting worden onderscheiden. Er moet worden bepaald of een of meer vrijstellingen van toepassing zijn op de belaste prestaties. De belaste prestaties met betrekking tot forward en futures contracten zijn:

1. Aanschaf van een forward of futures contract;
2. Levering van een forward of futures contract welke ziet op goederen;
3. Levering van een forward of futures contract welke ziet op aandelen;
4. Levering van een forward of futures contract welke ziet op valuta;
5. Afwikkelen van het prijsverschil aan het eind van het contract;
6. De diensten van het *clearinghouse*;
7. De diensten van de *broker* en de *dealer*.

4.7.2.1 Aanschaf van een forward of futures contract

De eerste fase van een forward of futures contract is de aanschaf hiervan. Er moet worden bepaald of een vrijstelling van toepassing is op deze aanschaf. Naar mijn mening is de aanschaf van een forward of futures contract geen prestatie voor de omzetbelasting, omdat een vergoeding ontbreekt. Betaling van het onderliggende vindt pas plaats in de toekomst wanneer levering geschiedt. Op grond hiervan ben ik van mening dat het afsluiten van zo een contract geen prestatie is, waardoor er ook geen sprake kan zijn van een vrijstelling.

4.7.2.2 Levering forward of futures contract betrekking hebbende op goederen

Indien een forward of futures contract, welke betrekking heeft op goederen, wordt aangehouden tot het eind en levering van het goed geschiedt tegen de vooraf vastgestelde prijs, geldt dat geen vrijstelling van toepassing is op deze transactie. Dit vloeit voort uit de regel dat de vrijstellingen niet van toepassing zijn op documenten die goederen vertegenwoordigen.

4.7.2.3 Levering van een forward of futures contract betrekking hebbende op aandelen

Indien een forward of futures contract, welke betrekking heeft op aandelen, wordt aangehouden tot het eind en levering van aandelen geschiedt, is deze transactie naar mijn mening vrijgesteld op grond van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn. Dat de aandelen via een forward of futures contract worden gekocht, is voor de vrijstelling niet relevant: het gaat om de feitelijke levering.

4.7.2.4 Levering van een forward of futures contract betrekking hebbende op valuta

Indien een forward of futures contract, welke betrekking heeft op valuta, wordt aangehouden tot het eind en levering van valuta geschiedt, is deze transactie naar mijn mening vrijgesteld op grond van artikel 135, lid 1, onderdeel e Btw-richtlijn. Net als de verkoop van aandelen via een forward of futures contract, is het naar mijn mening niet relevant dat de valuta via een termijncontract wordt verkocht voor toepassing van de vrijstelling.

4.7.2.5 Afwikkeling van het prijsverschil aan het eind van het contract

Er is aangetoond dat forward en futures contracten in de meeste gevallen niet tot het eind van het contract worden aangehouden. In het geval van futures contracten gekocht op de *paper market* vindt afrekening over het prijsverschil tussen de huidige marktprijs en de prijs van het termijncontract. Naar mijn mening kwalificeert deze prestatie onder de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn, aangezien het verrekenen van prijsverschillen voortvloeit uit het contract, welke tot de categorie effecten behoren. Een waardepapier welke recht geeft of afwikkeling in contanten behoort op grond van artikel 4, onderdeel 18, Richtlijn 2004/39/EG tot de categorie effecten.

Indien het gaat om de zogenoemde *early termination* bij forward contracten ben ik niet van mening dat een vrijstelling hierop van toepassing is. Deze betaling is een betaling om van het contract af te komen. In tegenstelling tot het verrekenen van prijsverschillen, waar dit het doel is, gaan beide partijen niet uit van een *early termination* bij aanschaf van een forward contract.

4.7.2.6 Diensten van het clearinghouse

Er is aangetoond dat het *clearinghouse* als doel heeft om te zorgen dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen en regelt de verrekening van de prijsverschillen. Naar mijn mening kwalificeren deze diensten als diensten van artikel 135, lid c, onderdeel f Btw-richtlijn. Uit de literatuur volgt dat sprake is van zekerheids- en garantieverbintenissen wanneer een partij de taak heeft om te zorgen dat een afgesloten contract juist wordt nageleefd. Behalve de het verrekenen van de prijsverschillen, is de voornaamste taak van het *clearinghouse* zorgen dat de contractspartijen aan hun verplichtingen voldoen

4.7.2.7 Diensten broker en dealer

Voor toepassing van de vrijstelling, moeten *brokers* en *dealers* van elkaar worden onderscheiden. *Dealers* hebben als doel de markt te creëren, waardoor zij financiële producten kopen en verkopen: zij kunnen daadwerkelijk de producten veranderen. In het arrest *CSC* heeft het Hof van Justitie EG bepaald dat *handelingen inzake waardepapieren* moeten worden uitgelegd dat partijen de verplichtingen op waardepapieren moeten kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. Aangezien *dealers* termijncontracten kunnen creëren, ben ik op grond van de uitleg van het arrest *CSC* van mening dat de diensten door *dealers* van omzetbelasting is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn. *Brokers* hebben als doel om te bemiddelen bij de transactie. Op grond hiervan kwalificeren zij onder de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn.

4.7.3 Opties

Net als bij forward en futures contracten, zijn bij de handel in opties verschillende belaste prestaties te onderscheiden. Deze belaste prestaties zijn:

1. Koop optiecontract;
2. Uitoefening van een optie welke ziet op goederen;
3. Uitoefening van een optie welke ziet op aandelen;
4. Uitoefening van een optie welke ziet op valuta;
5. Afwikkelen van het prijsverschil;
6. De diensten van het *clearinghouse*;
7. De diensten van de *broker* en *dealer*.

4.7.3.1 Koop optiecontract

De koop van het optiecontract moet als een losstaande financiële dienst worden beschouwd. Aangezien opties tot de waardepapieren behoren van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn, is over de koop van de optie geen omzetbelasting verschuldigd. Van de vrijstelling is naar mijn mening uitgezonderd de koop van een optiecontract welke betrekking heeft op goederen. Indien deze vrijstelling van toepassing is op derivaten welke betrekking hebben goederen, kan de heffing van omzetbelasting worden omzeild.

In paragraaf 4.5 is behandeld dat het Hof van Justitie EG in het arrest *CPP* een verzekeringshandeling gedefinieerd als een dienst die de verzekeraar tegen een voorafgaande betaling van premie verbind aan de verzekerde een dienst te verlenen, die bij het sluiten van de overeenkomst is overeengekomen indien het verzekerde risico plaatsvindt. Naar mijn mening kwalificeert een optie naast de vrijstelling voor effecten ook onder de vrijstelling voor verzekeringen, aangezien bij aanschaf van een optie vooraf een optiepremie is verschuldigd. Er dient te worden bepaald welke vrijstelling voor gaat. Dit is de meest specifieke vrijstelling. Hoewel hier enige discussie over kan plaatsvinden, ben ik van mening dat de meest specifieke bepaling in dit geval de vrijstelling voor effectenverkeer is. De definitie van een verzekering is ruimer dan de definitie van een effect, doordat een optie expliciet in de financiële vrijstelling wordt opgenomen.

4.7.3.2 Uitoefening optie, waarvan onderliggende goederen is

Indien een optie wordt uitgeoefend welke ziet op de levering van goederen, geldt dat de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn niet van toepassing is. De reden hiervoor is dat als de vrijstelling hier van toepassing zou zijn, misbruik situaties mogelijk zouden zijn. Indien de vrijstelling van toepassing zou zijn op documenten die goederen vertegenwoordigen, kan omzetbelasting worden bespaard.

4.7.3.3 Uitoefening optie, waarvan onderliggende aandelen is

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij aandelen worden geleverd, vindt de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn toepassing. Niet relevant is dat het aandeel via een optie wordt geleverd.

4.7.3.4 Uitoefening optie, waarvan onderliggende valuta is

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij valuta worden geleverd, vindt de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel e Btw-richtlijn toepassing. Niet relevant is dat valuta via een optie wordt geleverd.

4.7.3.5 Afwikkelen van het prijsverschil

Behalve dat opties kunnen zien op de levering van het onderliggende, bestaan ook opties die bij uitoefening het verschil tussen de marktprijs en de uitoefenprijs betalen. Net als de situatie van futures contracten, die worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen, valt deze prestatie onder de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn, aangezien het verrekenen van prijsverschillen voortvloeit uit het contract, welke tot de categorie effecten behoren.

Indien de optieverkoper van een OTC optie gebruik maakt van zijn mogelijkheid tot *early termination*, geldt de vrijstelling niet. Het betreft hier een betaling om van zijn verplichtingen af te zien.

4.7.3.6 Diensten van het clearinghouse

Er is aangetoond dat het *clearinghouse* als doel heeft om te zorgen dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen en regelt de verrekening van de prijsverschillen. Naar mijn mening kwalificeren deze diensten als diensten van artikel 135, lid c, onderdeel f Btw-richtlijn. Uit de literatuur volgt dat sprake is van zekerheids- en garantieverbintenissen wanneer een partij de taak heeft om te zorgen dat een afgesloten contract juist wordt nageleefd. Behalve de het verrekenen van de prijsverschillen, is de voornaamste taak van het *clearinghouse* zorgen dat de contractspartijen aan hun verplichtingen voldoen

4.7.3.7 Diensten broker en dealer

Voor toepassing van de vrijstelling, moeten *brokers* en *dealers* van elkaar worden onderscheiden. *Dealers* hebben als doel de markt te creëren, waardoor zij financiële producten kopen en verkopen: zij kunnen daadwerkelijk de producten veranderen. In het arrest *CSC* heeft het Hof van Justitie EG bepaald dat *handelingen inzake waardepapieren* moeten worden uitgelegd dat partijen de verplichtingen op waardepapieren moeten kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. Aangezien *dealers* opties kunnen creëren, ben ik op grond van de uitleg zoals gegeven in het arrest *CSC* van mening dat de diensten door *dealers* van omzetbelasting is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn. *Brokers* hebben als doel om te bemiddelen bij de transactie. Op grond hiervan kwalificeren zij onder de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel f Btw-richtlijn.

4.7.4 Swaps

Bij de handel in swaps zijn verschillende belaste prestaties te onderscheiden. Deze belaste prestaties zijn:

1. Het aangaan van een swap;
2. Het ruilen van geld bij een renteswap;
3. Het ruilen van geld bij een valutaswap;
4. De diensten van de *broker* en *dealer*.

4.7.4.1 Het aangaan van een swap

Bij het aangaan van een swapovereenkomst komen beide partijen overeen in de toekomst bepaalde bedragen te ruilen. Naar mijn mening is het aangaan van een swapovereenkomst geen prestatie voor de omzetbelasting, aangezien het aangaan van het contract alleen zegt wat de intentie is voor de toekomst. Op het moment van het sluiten van het swapcontract vindt geen betaling plaats, waardoor betekent dat geen sprake is van een dienst onder bezwarende titel.

4.7.4.2 Het ruilen van geld bij een renteswap

Bij het ruilen van een renteswap vindt geen ruil van de onderliggende hoofdsom plaats. Dit komt omdat bij een renteswap de onderliggende hoofdsom voor beide partijen gelijk is, waardoor partijen de hoofdsommen niet uitwisselen.

Volgens de algemene definitie van krediet gegeven door *van Hilten*³¹⁹ is krediet *een vergoeding voor het ter beschikking stellen van geld in het vertrouwen dat het in de toekomst wordt teruggegeven*. Wanneer deze definitie beperkt wordt geïnterpreteerd zoals alle vrijstellingsbepalingen, ben ik van mening dat de vrijstelling voor kredietverlening geen toepassing vinden, aangezien feitelijk geen geld ter beschikking wordt gesteld. Bij een renteswap verrekenen de partijen alleen bedragen afhankelijk van de marktsituatie. Toepassing van de vrijstelling voor krediet, artikel 135, eerste lid, onderdeel b Btw-richtlijn kan geen toepassing vinden.

Dit wordt bevestigd door het arrest *CSC*³²⁰, waar het Hof van Justitie EF heeft geoordeeld dat artikel 13B, onderdeel d, onder 5^o Zesde richtlijn moet worden uitgelegd dat *handelingen inzake waardepapieren* moet worden uitgelegd dat de partijen de verplichtingen op waardepapieren moeten kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. Wanneer deze uitleg naast een

³¹⁹ M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, 1992, blz. 48.

³²⁰ Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, V-N 2002/5.26.

renteswap wordt gelegd, wordt bij een renteswap het onderliggende product niet geruild: voor beide partijen blijven dit gelijk.

Naar mijn mening kan een renteswap wel worden vrijgesteld op grond de vrijstelling voor effectenverkeer. Dit wordt gebaseerd op grond van artikel 4, onderdeel 18, Richtlijn 2004/39/EG, waar *andere waardepapieren die [...] aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van rentevoeten [...]* tot de categorie effecten worden gerekend.

4.7.4.3 Het ruilen van geld bij een valutaswap

Bij een valutaswap wordt naast de rente ook de hoofdsom tussen twee partijen geruild. Dit betekent dat wordt voldaan aan de definitie van krediet, waardoor de vrijstelling van artikel 135, lid 1, onderdeel b Btw-richtlijn van toepassing is.

4.7.4.4 De diensten van de broker en dealer

Net als bij forward en futures contracten en swaps, zijn de diensten van de swap *broker* en swap *dealer* van omzetbelasting vrijgesteld. De *brokers* zijn vrijgesteld op grond van het bemiddelen van krediet, terwijl de *dealers* zijn vrijgesteld op grond van het verlenen van krediet volgens artikel 135, lid 1, onderdeel b Btw-richtlijn in het geval van een valutaswap. In het geval van een renteswap zijn de swap *broker* en swap *dealer* vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn, aangezien beide partijen bemiddelen inzake handelingen betreffende effecten.

4.8 Tussenconclusie vrijstellingen en derivaten

In dit hoofdstuk is gekeken naar de vrijstellingen in de omzetbelasting.

De vrijstelling is in feite een paradox: de partij die door de omzetbelasting denkt te worden belast, is in feite vrijgesteld, terwijl de ondernemer die is vrijgesteld, in feite wordt belast. Dit komt omdat de ondernemer die vrijgesteld is, geen recht heeft op aftrek van voorbelasting. Op de handel in opties, forward en futures contracten en swaps kunnen verschillende vrijstellingen van toepassing zijn.

Als eerste wordt gewezen op de vrijstelling voor geldverkeer en effectenverkeer. Kort gezegd zijn van omzetbelasting vrijgesteld de partijen die zich bezighouden met de handel, inclusief bemiddeling, van geld- en effectentransacties. Naar mijn mening kwalificeren handelingen in opties en forward en futures contracten tot deze vrijstelling.

De vrijstelling voor kredietbemiddeling stelt de handelingen betreffende het verlenen en bemiddelen van krediet vrij van omzetbelasting. De handel in swaps valt onder deze vrijstelling. Betreffende de verschillende vrijstellingen en de handel in derivaten, kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat op alle transacties welke prestaties onder bezwarende titel zijn een vrijstelling van toepassing is. Dit betekent dat een effectenhandelaar deze omzet als vrijgestelde omzet in de berekening voor de pro-rata moet meenemen. Voor een ondernemer, die in derivaten handelt om zijn bedrijfsrisico af te dekken, geldt dat deze omzet geen nadelig gevolg heeft voor het deel van de kosten van de goederen en diensten welke hij in aftrek mag brengen.

5. Huidige omzetbelastingbehandeling van derivaten

5.1 Inleiding

In hoofdstukken drie en vier is de omzetbelastingbehandeling van opties, forward en futures contracten en swaps aan bod gekomen. Op grond van de analyse wordt geconcludeerd dat handelingen betreffende deze derivaten kwalificeren als prestaties voor de omzetbelasting, waar in de meeste gevallen een vrijstelling van toepassing is.

In dit hoofdstuk wordt de huidige omzetbelastingbehandeling van deze derivaten onderzocht om te bepalen of deze aansluit met de behandeling die volgt uit hoofdstukken drie en vier.

Hierbij wordt ingegaan op de nationale situatie.

5.2 Besluit ten aanzien van het bankbedrijf

In juli 1979 is een besluit³²¹ gewezen ten aanzien van diensten van het bankbedrijf. In dit besluit heeft de staatssecretaris ten aanzien van handelingen die onder de vrijstelling van artikel 11, eerste lid, onderdelen i en j wet OB vallen, benoemd welke activiteiten wel of niet van omzetbelasting zijn vrijgesteld. Hierbij is de staatssecretaris uitgegaan van het standpunt dat *de vrijstelling van toepassing is op alle prestaties, andere dan bewaring en beheer, welke betrekking hebben op effecten en andere waardepapieren, ongeacht of het daarbij gaat om de uitgifte, de overdracht, de verwisseling of de opsplitsing van de desbetreffende stukken, dan wel om de instandhouding, de wijziging, de realisering of het tenietgaan van de in die stukken belichaamde rechten, een en ander met dien verstande dat de – veelal door banken – ter zake verleende bemiddelingsdiensten mede tot de vrijgestelde prestaties dienen te worden gerekend.*

Wat betreft de opgenomen vrijgestelde en belaste handelingen, kan worden geconcludeerd dat ten aanzien van de drie onderzochte derivaten in deze scriptie, alleen opties in dit besluit zijn opgenomen. Naar mijn mening is dit toe te schrijven aan het feit dat dit besluit relatief oud is en dat forward en futures contracten en swaps relatief nieuwe producten zijn. Op grond van dit besluit is de optiehandel van omzetbelasting vrijgesteld. Op grond van de analyse in het derde en vierde hoofdstuk lijkt mij dit een juiste kwalificatie van de vrijstelling.

³²¹ Resolutie 25 juli 1979, nr 279-12 007, V-N 1979, blz. 642.

5.3 Forward en futures contracten

Betreffende de handel in termijncontracten zijn enkele besluiten gewezen over de behandeling hiervan. Ook in de literatuur is de omzetbelastingbehandeling van termijncontracten behandeld.

5.3.1 Besluiten

5.3.1.1 *Resolutie 21 maart 1969*

De eerste regeling betreffende de handel in derivaten stamt uit 1969. Op grond van resolutie *nr. D68/8974*³²² kan worden geconcludeerd dat het Ministerie van Financiën termijnhandel slechts in bepaalde gevallen als een belaste prestatie voor de omzetbelasting aanmerkt. Dit vloeit voort uit de redenering dat bij termijntransacties het voornaamste doel niet is om de goederen te leveren of te ontvangen, maar dat afwikkeling van de contracten plaatsvindt door het afwikkelen van de prijsverschillen via een *clearinghouse*: slechts in een beperkt aantal gevallen vindt levering van de termijntransactie plaats.

Ten tijde van de van deze regeling was de NV Nederlandse Liquidatiekas in Amsterdam de enige organisatie die in Nederland termijnhandel organiseerde. De prestaties van dit *clearinghouse* werden van omzetbelasting vrijgesteld. Alleen transacties, waarbij de goederen feitelijk werden geleverd, werden in de heffing van omzetbelasting betrokken. Deze goederen, die feitelijk werden geleverd, werden geacht door NV Nederlandse Liquidatiekas te zijn geleverd. Dit betekent dat de Liquidatiekas de in rekening gebrachte omzetbelasting in aftrek kan brengen. Uit deze regeling kan naar mijn mening worden afgeleid dat het Ministerie van Financiën als doel heeft om de handel in termijncontracten waar verrekening van de prijsverschillen plaatsvindt, van omzetbelasting vrij te stellen. Indien termijncontracten wel leiden tot de levering van goederen, is deze transactie niet van omzetbelasting vrijgesteld.

5.3.1.2 *Besluit 24 april 1996*

Het besluit *nr. VB96/1157*³²³ is een aanvulling op resolutie *nr. D68/8974*. Dit nieuwe besluit betreft regels met betrekking tot de plaats van de dienst betreffende de bemiddeling van termijntransacties, die niet plaatsvinden in een door een *clearinghouse* georganiseerde termijnmarkt. Dit besluit maakt een onderscheid in verschillende categorieën.

Als eerste betreft het transacties die niet leiden tot een levering van goederen. Deze transacties worden afgewikkeld door het verrekenen van de prijsverschillen. Volgens de staatssecretaris

³²² Resolutie 21 maart 1969, nr. 68/8974, Vakstudie omzetbelasting, band 8, artikel 39, aantekening 36.

³²³ Besluit staatssecretaris van Financiën, 24 april 1996, nr. VB 96/1157.

van Financiën kwalificeren deze verrekeningen als financiële verrichtingen van artikel 11, lid 1, onderdelen i of j Wet OB.

Ten tweede geeft de staatssecretaris de gevolgen aan indien goederen worden geleverd. Indien goederen worden geleverd waarvan de plaats van levering Nederland is, is in beginsel het algemeen tarief van toepassing. Voor goederen die onder het verlaagd tarief vallen, vindt het verlaagd tarief toepassing. Voor goederen die nog onder een douaneregeling bevinden, vindt het nulprocent tarief toepassing.

Op grond van dit besluit kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat de staatssecretaris van mening was dat termijntransacties van omzetbelasting zijn vrijgesteld, maar niet wist tot welke categorie hij de handel in derivaten moest rekenen. Op grond van beide besluiten kan worden geconcludeerd dat de handel in termijncontracten van omzetbelasting is vrijgesteld, behalve indien een goed feitelijk wordt geleverd.

5.3.2 Literatuur

Vanhorick gaat in het artikel *BTW bij termijnhandel in elektriciteit: "weird science"*³²⁴ op de behandeling van derivaten en de omzetbelasting bij de termijnhandel in elektriciteit. In dit artikel geeft de auteur een mogelijke oplossing om de problemen omtrent derivaten op te lossen, welke oplossingen in hoofdstuk zes zullen worden behandeld.

Vanhorick is van mening dat het afdekken van risico geen prestatie voor de omzetbelasting is. Het verrekenen van de prijsverschillen is het gevolg van veranderingen in de marktprijzen, welke autonoom zijn en geen gevolg zijn van de inspanningen van de partijen. Naar mijn mening is deze redenering onjuist: autonome ontwikkelingen betekenen niet dat geen sprake is van prestaties voor de omzetbelasting. Hierbij verwijs ik naar de situatie van een verzekeraar, die het risico op zich neemt in het geval een bepaalde gebeurtenis zich voordoet. Indien de gebeurtenis zich voordoet, zal de verzekeringsmaatschappij overgaan tot het vergoeden van de schade; indien de gebeurtenis zich niet voordoet, hoeft de verzekeringsmaatschappij niets te vergoeden. Dit is een autonome situatie waar beide partijen geen invloed op kunnen uitoefenen. In deze situatie is net als bij het afwikkelen over de prijzen niet op voorhand vast te stellen welke situatie zich zal voordoen, terwijl dit wel kwalificeert als een prestatie voor de omzetbelasting. Bovendien kan op grond van de arresten *FNC* en *Coöperatieve Aardappelbewaarpplaats* worden geconcludeerd dat het afrekenen over de prijsverschillen een gevolg is van het afgesloten contract, waardoor wel sprake is van een prestatie onder bezwarende titel voor de omzetbelasting.

³²⁴ D.R.F. Vanhorick, *BTW bij termijnhandel in elektriciteit: "weird science"*, WFR 2000/478.

5.4 Opties

In tegenstelling tot termijncontracten, is er geen specifieke regelgeving inzake de behandeling van opties binnen de omzetbelasting. Wel kan naast het besluit ten aanzien van het bankbedrijf worden gewezen op Nederlandse jurisprudentie en een besluit van de Staatssecretaris van Financiën.

5.4.1 Besluit

5.4.1.1 Besluit 18 juli 1983

In besluit *nr. 283-10 065*³²⁵ is de omzetbelastingbehandeling van opties op termijncontracten behandeld. Opties op termijncontracten geven de optiehouder de mogelijkheid om het contract in de toekomst af te sluiten. Net als bij de gebruikelijke termijncontracten is meestal niet de bedoeling dat de goederen worden geleverd, maar zal een afwikkeling van prijsverschillen plaatsvinden.

Op grond van dit besluit geldt dat opties op termijncontracten buiten de heffing van omzetbelasting blijven, voorzover de voorbelasting niet in aftrek wordt gebracht. De vrijstelling ziet op transacties waar het niet voor de hand vastligt dat de optie zal worden uitgeoefend, waardoor het termijncontract niet zal worden afgesloten.

Naar mijn mening is deze resolutie een aanvulling op het besluit van 21 maart 1969 wat betreft de omzetbelasting van termijncontracten, daar waar het Ministerie van Financiën al heeft bepaald dat de termijnhandel van omzetbelasting is vrijgesteld, tenzij de goederen feitelijk worden geleverd. Doordat opties op termijncontracten van omzetbelasting worden vrijgesteld, geeft dit weer dat de opties van omzetbelasting zijn vrijgesteld.

Naar mijn mening is dit besluit niet volledig. Dit besluit gaat enkel uit van de situatie dat de optie niet zal worden uitgeoefend en gaat daarbij niet in op de situatie hoe de behandeling dient te geschieden in het geval de optie wel wordt uitgeoefend en wanneer het termijncontract geen betrekking heeft op goederen, maar op aandelen of valuta. Voor de volledigheid was het wenselijk geweest als het Ministerie van Financiën uitleg had gegeven hoe deze andere situaties voor de omzetbelasting zouden moeten worden gekwalificeerd.

³²⁵ Resolutie 18 juli 1983, nr. 283-10 065, V-N 1983, blz. 1589.

5.4.2 Arresten

5.4.2.1 Hoge Raad, 23 juni 1999

In 1999 heeft de Hoge Raad de uitspraak van Hof Arnhem bevestigd wat betreft de omzetbelastingkwalificatie van opties.³²⁶

In deze casus verleent de belanghebbende aan een derde optieovereenkomsten met betrekking tot onroerend goed. In tegenstelling tot een gebruikelijke optie waar de optiepremie eenmalig bij aanschaf wordt betaald, moet de optiepremie jaarlijks worden betaald.

In geschil is of de ontvangen optievergoeding moet worden aangemerkt als een levering van een goed volgens artikel 3, lid 1, onderdeel e Wet OB³²⁷, welke vervolgens zou zijn vrijgesteld op grond van artikel 11, lid 1, onderdeel a Wet OB³²⁸ of sprake is van een niet-vrijgestelde dienst volgens artikel 4, lid 1 Wet OB.

De Hoge Raad bevestigt dat de optiekoper het recht, maar niet de plicht heeft om het onroerend goed te kopen gedurende de duur van het optiecontract. Pas op het moment indien de optiekoper de optie zou uitoefenen kan sprake zijn is sprake van een overgang van enig eigendom. Het vaststellen van de koopprijs, waardoor de waardeveranderingen ten laste of ten gunste komen van de koper, hebben niet tot gevolg dat het economisch eigendom is overgedragen. Op grond hiervan concludeert de Hoge Raad dat Hof Arnhem terecht heeft geconcludeerd dat sprake is van een dienst.

5.4.2.2 Hof Arnhem, 2 februari 2000

In 2000 heeft Hof Arnhem uitspraak gedaan over de omzetbelastingkwalificatie van een optie.³²⁹ De belanghebbende heeft een overeenkomst gesloten met een samenwerkingsverband en heeft aan het samenwerkingsverband een koopoptie tegen vergoeding verleend welke betrekking heeft op percelen grond. Hof Arnhem kwalificeert het verlenen van een optie als een dienst. Over deze vergoeding is omzetbelasting nageheven. In geschil is of de belasting terecht is nageheven.

Volgens Hof Arnhem is geen sprake van een prestatie van artikel 13B, onderdeel D Zesde richtlijn. Het aangehaalde argument is dat het aangaan van de overeengekomen optieovereenkomst, waar de ene partij tegen betaling van een vergoeding het recht verwerft binnen een bepaalde periode een bepaalde onroerende zaak te kopen voor tegen een vooraf overeengekomen prijs, geen prestatie is die onder de vrijstelling valt.

³²⁶ Hoge Raad, 23 juni 1999, nr. 34 536, V-N 1999/33.16.

³²⁷ Artikel 3, lid 1, onderde e Wet OB is voorts ondergebracht in artikel 3, lid 1, onderdeel a Wet OB.

³²⁸ Dit betreft de levering van onroerende zaken.

³²⁹ Hof Arnhem, 2 februari 2000, nr. 97/21901, V-N 2000/33.22.

5.4.2.3 Gevolgen arresten en vrijstelling artikel 13B, onderdeel d Zesde richtlijn

Op grond van deze twee arresten kan worden geconcludeerd dat het verlenen van een optie wordt aangemerkt als een dienst voor de omzetbelasting. Hierover is geen twijfel.

Opmerkelijk is dat in beide arresten het Hof en de Hoge Raad niet ingaan op toepassing van de vrijstelling. Er wordt zonder meer vanuit gegaan dat deze niet van toepassing is, zonder verder een motivering hiervoor te geven. Op grond hiervan concludeer ik dat het Hof en de Hoge Raad een nauwe uitleg hebben gegeven voor de definities van waardepapieren. Naar mijn mening hebben de verstrekte opties in deze twee arresten waarde, aangezien de opties de mogelijkheid geven om in de toekomst het onderliggende te kopen. Op grond van de recente ontwikkelingen ben ik ook van mening dat deze uitspraken wat betreft de toepassing van de financiële vrijstelling onjuist zijn, waardoor deze vrijstelling alsnog toepassing kan vinden op de handel in opties.

5.4.3 Literatuur

In de literatuur zijn weinig artikelen die de omzetbelastingbehandeling van opties behandelen. *Vanhorick*³³⁰ onderscheidt de omzetbelastingbehandeling van opties in vijf delen.³³¹ De auteur meent dat een onderscheid moet zijn tussen het verstrekken van de optie en de uitoefening van de optie.

Als eerste kwalificeert hij een optie als een relevante prestatie voor de omzetbelasting, aangezien de premie een vergoeding is voor het verlenen van het optierecht aan de optiekoper. Ten tweede en ten derde moet worden bepaald of het verstrekken van een optie moet worden aangemerkt als een levering van een goed of als een dienst en of deze prestatie samen moet worden genomen met het onderliggende. Aangezien de optiepremie wordt betaald om het recht in de toekomst te hebben de optie uit te kunnen oefenen, moet deze onafhankelijk worden behandeld van het onderliggende. Op grond van de twee arresten die zijn behandeld in paragraaf 5.3.2 wordt dit volgens de auteur bevestigd.

Ten vierde moet worden bepaald of indien de prestatie als zelfstandig wordt aangemerkt, of het verlenen van de optie met omzetbelasting is belast of is vrijgesteld. De auteur meent dat het verstrekken van het optierecht voor de omzetbelasting apart moet worden behandeld van het onderliggende. Om te bepalen of de vrijstelling toepassing vindt, verwijst hij eerst naar de twee arresten van de Hoge Raad en Hof Arnhem, waar is geconcludeerd dat opties niet tot deze vrijstelling behoren. Vervolgens analyseert hij of opties kunnen worden gebracht onder de vrijstelling voor aandelen, deelnemingen etc. *Van Hilten* kwalificeert opties in het boek *Bancaire*

³³⁰ D.R.F. Vanhorick, *De BTW-behandeling van optiepremies bij commodityhandel (deel 1)*, BtwBrief, nr. 10 2003.

³³¹ De auteur gaat in onderdeel vijf in op de plaats van dienst volgens oude wetgeving. Aangezien per 1 januari 2010 de nieuwe regels met betrekking tot de plaats van dienst gelden, wordt niet hierop ingegaan.

en financiële prestaties in de Europese BTW als waardepapieren. *Vanhorick* heeft hier twijfels over aangezien volgens hem niet zonder meer kan worden bepaald dat alle opties waardepapieren zijn. Een van de door hem aangevoerde argumenten is dat de richtlijn geen definitie geeft van effecten. Een onderscheid moet worden gemaakt tussen beurs verhandelde opties en OTC opties. Beurs verhandelde opties zijn makkelijk te verhandelen, waardoor deze wel als waardepapieren kunnen worden aangemerkt. OTC opties zijn lastig te verhandelen, waardoor volgens de auteur geen sprake kan zijn van waardepapieren in deze situatie. Deze verschillende behandeling voor opties leidt tot een overbodige complexe situatie. Tenslotte verwijst hij wederom naar de uitspraak van Hof Arnhem, waardoor hij van mening is dat een optie niet onder de vrijstelling voor effecten kan worden gebracht.

Naar mijn mening is de analyse van *Vanhorick* deels juist. Tot en met onderdeel drie ben ik het met hem eens. Wat betreft de toepassing van de vrijstelling, ben ik van mening dat deze wel van toepassing is op opties. In Richtlijn 2004/39/EG is opgenomen welke financiële producten als effecten worden aangemerkt. Hoewel Richtlijn 2004/39/EG is geschreven na publicatie van het artikel van *Vanhorick*, gaat Richtlijn 93/22/EEG uit van een vergelijkbare definitie. Naar mijn mening heeft de auteur tevens de definitie van de *Tariefcommissie*³³² over het hoofd gezien, welke in het verleden al een ruime definitie geeft van het begrip waardepapier. Bovendien voert de auteur het argument aan dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen beursverhandelde en OTC opties. Naar mijn mening is dit een overbodig onderscheid, aangezien het enig verschil is dat een OTC optie aan de wensen van beide partijen kan worden aangepast. Behalve dit verschil, zijn het wezenlijk dezelfde producten.

³³² Tariefcommissie 22 maart 1943, nr. 2678 O.

5.5 Swaps

5.5.1 Arresten en besluiten

De Nederlandse wetgever heeft geen aanvullende opmerkingen inzake de handel in swaps. Het arrest *FNC* geldt als hoofdlijn voor de omzetbelastingbehandeling van swaps. Uit de volgende deelparagraaf volgt dat het arrest *FNC* nog wel een paar vragen oproept.

5.5.2 Literatuur

In het artikel *Ruilen zonder huilen* gaan *Bomer en Munneke*³³³ in op de omzetbelastingaspecten van swaps. De auteurs zijn van mening dat swaps financiële risico's verschuiven van de ene partij naar de andere partij en dat geen sprake is van een prestatie in het economisch verkeer. Naar mijn mening is er wel sprake van een prestatie in het economisch verkeer. Wanneer wordt gekeken naar een verzekeringsmaatschappij vindt overheveling van risico plaats van de verzekeringsnemer naar de verzekeraar, waar de verzekeringsmaatschappij de verplichtingen op zich neemt tegen een bepaalde vergoeding. Deze situatie is bij een swap ook aan de orde: tegen betaling zijn partijen bereid een transactie aan te gaan. Dat vooraf onduidelijk is hoe groot deze betaling zal zijn en aan wie deze zal plaatsvinden, is naar mijn mening niet relevant. Ook maken *Bomer en Munneke* onderscheid in de toepassing van de vrijstelling indien sprake is van een valutaswap of een renteswap. Zij zijn van mening dat bij een renteswap geen sprake is van het verlenen van krediet, omdat de hoofdsommen niet worden uitgewisseld. Bij een valutaswap is volgens hen wel sprake van het verlenen van krediet, aangezien de hoofdsommen wel worden uitgewisseld. Naar mijn mening valt hiervoor het een en ander te zeggen. Wanneer wordt uitgegaan dat krediet *een vergoeding voor het ter beschikking stellen van geld in het vertrouwen dat het in de toekomst wordt teruggegeven*, ben ik het met de auteurs eens. Ik ben van mening dat deze auteurs net als *Vanhorick* niet hebben gekeken naar de definitie van effecten gegeven door de Commissie in Richtlijn 93/22/EEG. Op grond van deze richtlijn zouden renteswaps onder de vrijstelling voor effectenverkeer kunnen worden gebracht. De uitspraak van het Hof van Justitie EG betreffende de zaak *FNC* zorgt ook voor complexe situaties, die in het artikel *Foreign Exchange, Futures and Derivatives* worden behandeld door *Sharratt*³³⁴. Als eerste heeft de auteur kritiek op de gekozen maatstaf van heffing. Het verschil tussen de bied- en laatkoersen is volgens het Hof van Justitie EG enkel een theoretische benadering, aangezien koersen constant fluctueren. Om deze reden kiest het Hof van Justitie EG

³³³ A.H. Bomer en T. Munneke, *Ruilen zonder huilen: Omzetbelastingaspecten van swaps en vergelijkbare risicobeheersingsinstrumenten*, WFR 1994/633

³³⁴ M. Sharratt, *Foreign Exchange, Futures and Derivatives*, The Tax Journal, 2005.

het brutoresultaat als maatstaf van heffing.³³⁵ Volgens de auteur is het opmerkelijk dat het Hof van Justitie EG als motivering uitgaat van het punt dat de koersen in de toekomst kunnen fluctueren, terwijl dit geen verband heeft met de prijs die door de koper nu wordt betaald: bij andere goederen die worden verhandeld heeft de toekomstige prijsfluctuatie geen invloed op het bepalen van de maatstaf van heffing.

Vervolgens merkt de auteur op dat toepassing van het arrest *FNC* enkel beperkt is gebleven tot de toepassing van swaps. Ik ben hier van mening met de auteur dat dit arrest ook toepassing kan vinden in andere situaties. Hierbij verwijs ik naar paragraaf 3.10.2.2.3, waar dit arrest ook toepassing kan vinden bij de behandeling van futures contracten.

Met betrekking tot het bepalen van de maatstaf van heffing merkt de auteur een grote tekortkoming op. Door alleen te kijken naar het brutoresultaat gedurende een bepaalde periode, wordt de situatie van mogelijke verliezen niet meegenomen. Indien een bank gedurende een periode een winst heeft gegenereerd met de transacties, maar op de dag van het eindigen van de periode een dusdanig groot verlies plaatsvindt dat alle winsten tot nihil worden gereduceerd, betekent dit volgens het brutoresultaatmethode dat gedurende deze periode geen belaste diensten zijn verricht. Indien het Hof van Justitie EG had gekozen om de bied- en laatkoersen in de maatstaf van heffing mee te nemen, was dit probleem niet aan de orde geweest. Een oplossing voor dit probleem voert de auteur aan door het hanteren van een andere maatstaf van heffing, waarbij wordt afgezien van het bepalen van het resultaat per periode maar meer naar een resultaat per transactie. Indien zou worden gekozen om het verschil tussen de overeengekomen prijs en de marktprijs³³⁶ als maatstaf van heffing te hanteren, speelt het probleem van het afwezig zijn van belaste diensten niet. Naar mijn mening is dit een meer juiste benadering, aangezien de omzetbelasting een belasting is die per transactie wordt geheven. Dit wordt met deze oplossing bereikt. Een probleem zie ik wel in het definiëren van de marktprijs. De auteur geeft als voorbeeld de marktprijs halverwege tussen de bied- en laatkoers te gebruiken, maar een verdere motivering geeft hij hier niet voor. Deze situatie wordt hierna uitgewerkt aan de hand van een voorbeeld.

Uit het arrest *FNC* volgt dat tegenprestatie, het bedrag waarover de bank daadwerkelijk voor eigen rekening kan beschikken, het bruto resultaat is van al haar transacties in een bepaalde periode. Indien een bank gedurende een bepaalde periode negen transacties uitvoert waar €1.000 aan wordt verdiend en één transactie uitvoert waar €9.000 verlies aan wordt geleden, wordt feitelijk verondersteld dat geen prestaties hebben plaatsgevonden. Dit komt aangezien de bank aan het eind van de periode onderaan de streep geen resultaat heeft behaald.

³³⁵ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 45-47.

³³⁶ De auteur definieert de marktprijs als een waarde tussen de bied- en laatkoers.

Het hanteren van de feitelijke bied- en laatkoersen geeft wel de mogelijkheid om een resultaat per transactie te bepalen. Aan de hand van het verschil tussen de bied- en laatkoers kan de werkelijke opbrengst van elke transactie worden bepaald. Indien de biedkoers voor de Euro 1.4 USD en de laatkoers 1.37 USD is, is het verschil tussen deze twee koersen de verdiende provisie voor de bank. *Sharratt* gaat in de door hem voorgestelde wijze van het bepalen van de provisie uit van een zogenoemde marktprijs die tussen de bied- en laatkoers ligt. Wat beide methoden als voordeel hebben boven het bedrag waarover de bank daadwerkelijk over kan beschikken, is dat per transactie de opbrengst wordt bepaald.

Het hanteren van een maatstaf van heffing per transactie bij valutahandel heeft volgens *Sharratt* ook nadelen. Aangezien bij een valutahandel meerdere partijen zijn betrokken, die in allemaal verschillende landen kunnen zijn gevestigd, kan dit invloed hebben voor de pro-rata van een handelaar. Enkel indien de afnemer is gevestigd buiten de Europese Unie, kan de handelaar die financiële activiteiten verricht de voorbelasting in aftrek brengen op de ingekochte goederen en dienst. Indien in de handel in valuta meerdere partijen betrokken zijn, die in verschillende landen zijn gevestigd, zorgt dit voor problemen bij het bepalen van de pro-rata berekening.

5.6 Tussenconclusie huidige omzetbelastingaspecten derivaten

In hoofdstukken drie en vier is de omzetbelastingbehandeling van derivaten gegeven hoe deze eruit zou moeten zien. In dit hoofdstuk is de huidige omzetbelastingbehandeling geanalyseerd. Op grond hiervan kunnen enkele verschillen en overeenkomsten worden waargenomen.

Betreft de handelingen met betrekking tot forward en futures contracten, zijn vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn behoudens de situaties dat goederen of valuta worden geleverd. In het geval van de levering van valuta is deze vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel 3 Btw-richtlijn.

De behandeling van opties in de omzetbelasting vertoont verschillen. Waar geen onduidelijkheid over bestaat, is dat de verkoop van een optierecht als een aparte dienst moet worden aangemerkt. Alleen op het moment dat de optie wordt uitgeoefend, vindt een levering plaats. De arresten en besluiten gaan enkel in op de situaties indien goederen worden geleverd. Indien valuta of aandelen worden geleverd is de situatie niet verschillend van het leveren van goederen, behalve dat dan sprake is van een dienst voor de omzetbelasting. Tevens ben ik van mening dat de handel in opties is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn. Op grond van de twee arresten wordt geconcludeerd dat de vrijstelling niet van toepassing is, terwijl deze naar mijn mening wel van toepassing is bij de handel in OTC- en beursverhandelde opties.

Over de behandeling van swaps is geen antwoord van de Nederlandse wetgever gekomen na het arrest *FNC*. Wel kan worden opgemaakt uit de literatuur dat dit arrest vragen oproept hoe met bepaalde situaties moet worden omgegaan, waar nog geen antwoord op is gekomen. Op sommige problematiek wordt in hoofdstuk zes ingegaan.

6. Toekomstige ontwikkelingen met betrekking tot de handel in derivaten

6.1 Inleiding

In hoofdstuk drie en vier is behandeld hoe de omzetbelastingbehandeling van opties, forward en futures contracten zou moeten zijn. In hoofdstuk vijf is aangetoond dat de huidige behandeling van deze derivaten verschilt van de behandeling hoe die zou moeten zijn. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de problemen van de Zesde Richtlijn en Btw-richtlijn betreffende de behandeling van derivaten. Ook wordt aandacht besteed aan de mogelijke oplossingen om de duidelijkheid te krijgen betreffende de handel in derivaten.

6.2 Toedracht wijziging financiële vrijstelling

De Europese Commissie heeft zich voorgenomen om de vrijstelling voor financiële- en verzekeringsdiensten aan te passen. Hiervoor zijn verschillende redenen aan te wijzen. Betreffende deze vrijstellingen is een groot aantal uitspraken van het Hof van Justitie EG geweest, doordat de wetgeving niet aansluit bij de huidige financiële markt. Dit heeft te maken met het feit dat de omzetbelasting regelgeving dateert uit de jaren zeventig van de vorige eeuw. PricewaterhouseCoopers (hierna: PWC) heeft namens de Europese Commissie een onderzoek gedaan naar de invloed van de omzetbelastingwetgeving op de financiële - en verzekeringsdiensten, waarna de Europese Commissie in november 2007 met een voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn is gekomen.³³⁷

Het onderzoek naar de vrijstellingen binnen de omzetbelasting maakt deel uit van een groter onderzoek. Op grond van het Verdrag van Lissabon moet de concurrentiepositie van Europa worden verbeterd door het aanpassen van de Europese en nationale wetgeving.³³⁸ Het wijzigen van de Zesde richtlijn was nodig aangezien deze wet vele malen was veranderd waardoor deze regelgeving erg onoverzichtelijk was geworden.

Het onderzoek van PWC toont aan dat vrijstellingen in de omzetbelasting tot verschillende verstoringen leiden. Als eerste kan worden gewezen op de problemen met betrekking tot niet-aftrekbare voorbelasting. Dit is de belasting die blijft drukken op de ondernemer. Indien een ondernemer voornamelijk vrijgestelde prestaties verricht, heeft dit als nadeel dat hij te maken heeft met omzetbelasting die op hem drukt. Uit onderzoek is gebleken dat een ondernemer die

³³⁷ P. Bakker en M.P.J. Jaegers, *Btw-regelgeving financiële diensten: een update 2, BTW bulletin*, februari 2009, nr.2.

³³⁸ Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement, *Betere regelgeving met het ook op economische groei en meer banen in de Europese Unie*, COM(2005) 97, 2005, blz. 2-4.

vrijgestelde financiële diensten verricht, zijn prijzen met tussen de één- en vier procent moet laten toenemen om deze niet aftrekbare voorbelasting te compenseren, welke nadelige gevolgen heeft voor hun winstmarges. Uit dit onderzoek is gebleken dat financiële ondernemingen in de Gemeenschap over het algemeen minder winstgevend zijn dan financiële ondernemingen in andere ontwikkelde landen. Het verschil kan niet enkel worden toegeschreven aan omzetbelasting die blijft hangen, maar deze speelt hier wel een rol.³³⁹ Ten tweede is onderzoek gedaan naar de mate waarin de omzetbelasting tot oneerlijke concurrentie leidt binnen de gemeenschap. Op grond van het onderzoek blijkt dat verschillen in de tarieven tussen verschillende lidstaten niet tot oneerlijke situaties leidt voor landen die een relatief hoger tarief hebben. Wel hebben landen die een meer gunstige behandeling hebben en zekerheid geven over de classificatie van financiële diensten de voorkeur als vestigingsplaats ten opzichte van landen die dit niet hebben.³⁴⁰ Ten derde is onderzoek gedaan of ondernemingen gevestigd in de Gemeenschap, die aan de omzetbelasting zijn onderworpen, nadeel ondervinden van ondernemingen buiten de Gemeenschap, die niet aan de omzetbelasting maar aan een andere (transactie)belasting zijn onderworpen. Op grond van het onderzoek ondervinden in de Gemeenschap gevestigde ondernemingen geen nadelig gevolg van concurrentie van niet aan de omzetbelasting onderworpen ondernemers.³⁴¹ Verder zijn er veel verstoringen welke zijn toe te schrijven aan de financiële sfeer. De meest belangrijke hiervan voor de behandeling van derivaten is dat de behandeling van financiële diensten en dus ook de behandeling van derivaten per lidstaat kan verschillen. Dit betekent dat een verschil in de behandeling van financiële diensten kan leiden dat sommige landen een in een oneerlijke concurrentiepositie kunnen komen en arbitrage mogelijk wordt. Gezien de doelstellingen van het creëren van een interne markt, lijkt mij dit niet de bedoeling. Aangezien het onderzoek van PWC verder gaat dan alleen het onderzoeken van de behandeling van derivaten, zal gezien het onderwerp van deze scriptie geen aandacht aan de andere onderwerpen worden besteed.³⁴²

³³⁹ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 93-97 & blz. 150.

³⁴⁰ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 97-102.

³⁴¹ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 102-104.

³⁴² PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 149-157.

6.3 Onderzoek voor aanpassing Zesde richtlijn

Het onderzoek van PWC³⁴³ heeft als doel om de potentiële problemen betreffende verzekerings- en financiële diensten van de huidige omzetbelastingwetgeving in kaart te brengen door middel van een casestudie en oplossingen voor deze problemen te vinden. Bij het analyseren van de verschillende problemen, is uitgegaan van de omzetbelasting wetgeving in de 25 lidstaten alsmede een selectie van niet-Europese Unie landen als Australië en Nieuw-Zeeland. Het doel om ook niet Europese landen bij het onderzoek te betrekken, is om te bepalen of er verschillen zijn in de omzetbelastingbehandeling van financiële diensten.

Op grond van artikel 2 van de Eerste richtlijn³⁴⁴ wordt de omzetbelasting gedefinieerd als: *het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde berust op het beginsel dat van goederen en diensten een algemene verbruiksbelasting wordt geheven welke strikt evenredig is aan de prijs van goederen en diensten, zulks ongeacht het aantal transacties welke tijdens het productie - en distributieproces voor de fase van heffing plaatsvonden.*

Bij elke transactie is de belasting over de toegevoegde waarde, berekend over de prijs van het goed of van de dienst volgens het tarief dat voor dat goed of voor die dienst geldt, verschuldigd onder aftrek van het bedrag van de belasting over de toegevoegde waarde waarmede de onderscheidene elementen van de prijs rechtstreeks zijn belast. Het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wordt toegepast tot en met de kleinhandelsfase.

Op grond van de Zesde richtlijn (en Btw-richtlijn) zijn bepaalde financiële diensten van omzetbelasting vrijgesteld. Europa is niet alleen in de kwalificatie hiervan, want ook andere landen hebben gekozen om financiële diensten van omzetbelasting vrij te stellen aangezien er praktische problemen zijn bij het toepassen van een omzetbelasting op deze diensten.^{345 346} Er geldt dat de vrijstellingen strikt moeten worden toegepast om te zorgen dat geen situaties onder de vrijstelling komen te vallen, die eigenlijk niet daaronder zouden moeten vallen. In de Btw-richtlijn is geen opsomming gegeven van diensten die onder de vrijstelling vallen, zodat het Hof van Justitie EG hier vaak uitsluiting over moet geven. Ook heeft de innovatie van financiële producten geleid dat in vergelijking met de jaren zeventig van de twintigste eeuw veel meer financiële producten bestaan. Hier is de huidige wetgeving niet op voorbereid.³⁴⁷

³⁴³ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006.

³⁴⁴ Artikel 2, Richtlijn 67/227/EEG, 11 april 1967, betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der Lid-Staten inzake omzetbelasting.

³⁴⁵ OECD, *Indirect tax treatment of Financial Services and Instruments*, 1998, blz. 5.

³⁴⁶ Deze problemen zijn ook in hoofdstuk vier behandeld.

³⁴⁷ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 71.

Ook bestonden verschillen in de implementatie van de Zesde richtlijn in de verschillende lidstaten. Door een verschillende interpretatie van de financiële diensten welke onder de vrijstelling vallen, verschillen in vertalingen van de Zesde richtlijn en verschillende interpretaties van uitspraken van het Hof van Justitie EG, is de behandeling van financiële diensten in de Gemeenschap niet gelijk.³⁴⁸ Verschillende behandelingen kunnen ertoe leiden dat een bepaalde financiële dienst in een lidstaat is vrijgesteld, in een ander lidstaat is belast en in een ander lidstaat buiten het bereik van de omzetbelasting valt. Een andere mogelijkheid is dat geen duidelijkheid is over de omzetbelastingbehandeling betreffende een bepaalde financiële dienst.

Betreffende de behandeling van derivaten in de Zesde richtlijn is volgens onderzoek van PWC geen duidelijk beeld te krijgen. Ondanks dat het onderzoek betrekking heeft op de behandeling van derivaten binnen de Zesde richtlijn, is de onduidelijkheid inzake de behandeling van derivaten onder de Btw-richtlijn niet gewijzigd ten opzichte van de Zesde richtlijn. Op grond van het onderzoek is gebleken dat de lidstaten artikel 13B, onderdelen 1 tot en met 5 Zesde richtlijn verschillend interpreteren. Dit schrijft PWC toe aan het feit dat het aantal financiële producten sinds de introductie van de Zesde richtlijn erg is toegenomen en de huidige omzetbelastingwetgeving hier niet voor is gemaakt. Op grond van het onderzoek loopt de heffing van omzetbelasting op derivaten uiteen in de 25 onderzochte landen³⁴⁹:

Prestatie	Vrijgesteld (in aantal landen)	Belast (in aantal landen)	Buiten bereik omzetbelasting (in aantal landen)	Onduidelijke situatie (in aantal landen)
Goederen derivaten	9	6	0	10
FOREX hedging transacties	18	2	0	5

Tabel 3. Een overzicht van de omzetbelastingbehandeling van derivaten in de 25 onderzochte landen.³⁵⁰

³⁴⁸ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 76-77.

³⁴⁹ In het onderzoek van de OECD, *Indirect tax treatment of Financial Services and Instruments*, 1998, blz. 35 wordt geconcludeerd dat de omzetbelastingbehandeling van derivaten in de lidstaten verschilt.

³⁵⁰ Deze tabel is ontleend aan PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, Table 7.8, blz. 213.

Op grond van deze tabel wordt geconcludeerd dat over de behandeling van derivaten in de omzetbelasting geen duidelijke lijn kan worden getrokken. Om deze reden heeft PWC voorstellen gedaan om de behandeling van derivaten voor de omzetbelasting duidelijk te klasseren aan de hand van *Pan-European guidance*.³⁵¹

Op grond van *Pan-European guidance* wordt een *blue book* geschreven, welke een uniforme en strenge uitleg geeft van de Richtlijn en nationale omzetbelasting wetgeving, interpretaties van de definities en reikwijdte van de vrijstellingen en de toepassing van de uitspraken van het Hof van Justitie EG. Doordat de *blue book* een precieze toepassing geeft van de Richtlijn in specifieke situaties, moet dit leiden tot het reduceren van verschillen tussen verschillende lidstaten.

Behalve dat een *blue book* als voordeel heeft dat zekerheid in specifieke situaties wordt verkregen, heeft het ook als voordeel dat door middel van overleg tussen lidstaten makkelijk wijzigingen van de *blue book* kunnen worden doorgevoerd wanneer nieuwe financiële producten ontstaan. Het wijzigen van de Btw-richtlijn is een meer gecompliceerde taak.³⁵²

De Commissie heeft feitelijk gekozen voor een zogenoemd *blue book*, door de vrijstelling voor financiële- en verzekeringsactiviteiten aan te passen door het wijzigen van de Btw-richtlijn alsmede het invoeren van een verordening betreffende financiële- en verzekeringsdiensten. Behalve dit alternatief zijn ook andere alternatieven mogelijk. Deze worden in de volgende paragrafen behandeld.

³⁵¹ Het geeft ook voorstellen om de problemen om andere vlakken van de omzetbelasting op te lossen. Hier wordt niet op ingegaan.

³⁵² PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, Table 7.8, blz. 212-221.

6.4 Wijziging Btw-richtlijn

In het vorige deel is behandeld dat onduidelijkheid aanwezig is over de behandeling van derivaten binnen de gemeenschap. De Commissie heeft gekozen om de Btw-richtlijn te wijzigen alsmede een verordening in te voeren.

6.4.1 Pan-European Guidance: voorstel tot wijziging van de Btw richtlijn

In maart 2007 heeft de Commissie een voorstel ingediend tot wijziging van de Btw-richtlijn (hierna: COM(2007) 747)³⁵³ alsmede een voorstel voor een verordening³⁵⁴ wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten.

Het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn heeft als doel om zekerheid te bieden in de juiste toepassing van de regels betreffende de vrijstelling van de omzetbelasting voor verzekerings- en financiële diensten aangezien de huidige regelgeving hieromtrent achterhaald is. Door het verduidelijken van de vrijstellingsbepalingen in de omzetbelasting, wordt meer uniformiteit in de toepassing van de vrijstellingen bereikt, krijgen partijen meer zekerheid over de toepassing hiervan in bepaalde situaties en worden de nalevingslasten verminderd.

Het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn gaat uit van drie maatregelen om te zorgen voor een consistente toepassing van de financiële- en verzekeringsvrijstelling en het waarborgen van de belastingneutraliteit.³⁵⁵ Als eerst kan worden gewezen op het gebruiken van *objectieve economische criteria* in plaats van begrippen van het nationaal privaatrecht, welke de oorzaak is van het verschillend uitleggen van de wetgeving in verschillende lidstaten. Tevens geldt dat de vrijstelling geldt voor elk onderdeel van een verzekerings- of financiële dienst die een afzonderlijk geheel vormt en een belangrijk onderdeel is van de vrijgestelde dienst.³⁵⁶ Ook wordt een geharmoniseerd begrip voor bemiddeling ingevoerd, waardoor voor verzekeringen en financiële diensten dezelfde begrippen van toepassing zijn.

³⁵³ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, COM(2007) 747 definitief, 2007;

Proposal for a Council Directive amending Directive 2006/112/EC on the common system of value added tax, as regards the treatment of Insurance and Financial services, COM(2008) 747 final/2, 2008.

³⁵⁴ Proposal for a Council Regulation laying down implementing measures for Directive 2006/112/EC on the common system of value added tax, as regards the treatment of insurance and financial services, COM(2007) 746 final, 2007.

³⁵⁵ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, COM(2007) 747 definitief, 2007, blz. 3-10.

³⁵⁶ Zie het arrest SDC, Hof van Justitie EG, 5 juni 1997, C-2/95, V-N 1997, blz. 2606. Zie tevens:

Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, COM(2007) 747 definitief, 2007, blz. 11.

Op grond van deze doelstellingen komt de Europese Commissie met een voorstel om artikel 135 Btw-richtlijn te wijzigen en artikel 135 bis Btw-richtlijn in te voeren.

Op grond van dit voorstel wordt artikel 135, eerste lid, onderdelen a tot en met g Btw-richtlijn vervangen door³⁵⁷:

- a) *Verzekering en herverzekering;*
- b) *Verlening van krediet en garantiestelling voor schuldvorderingen uit hoofde van de verlening van krediet;*
- c) *Handelingen betreffende financiële deposito's en rekeningbeheer;*
- d) *Wisselen van valuta en terbeschikkingstelling van contant geld;*
- e) *Levering van effecten;*
- f) *Bemiddeling bij verzekerings- en financiële handelingen als bedoeld in de punten a) tot en met e);*
- g) *Beheer van beleggingsfondsen.*

Artikel 135 bis Btw-richtlijn geeft de communautaire definities van de bepalingen in artikel 135 Btw-richtlijn. Op grond van artikel 135 bis, achtste lid Btw-richtlijn wordt de levering van effecten aangemerkt als *de levering van verhandelbare instrumenten – met uitzondering van instrumenten die goederen of de in artikel 15, lid 2, bedoelde rechten vertegenwoordigen – die een financiële waarde belichamen en tot een of meer van de volgende posities leiden:*

- a) *Aandeelhouderschap in een vennootschap of andere entiteit;*
- b) *Crediteurschap ter zake van schuldvorderingen;*
- c) *Bezit van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging in de effecten als bedoeld in punten a) en b), in andere vrijgestelde financiële instrumenten als bedoeld in artikel 135, lid 1, punten a) tot en met d), of in andere instellingen voor collectieve belegging.*

Ten tweede wordt de bestaande mogelijkheid om voor volledige belastingheffing te kiezen verruimd.³⁵⁸ Door invoering van artikel 137 bis Btw-richtlijn verlenen de lidstaten aan de belastingplichtigen de keuze om voor diensten van artikel 135, eerste lid, onderdelen a) tot en met g) voor belastingheffing te kiezen. Indien belastingplichtigen deze keuze maken, kunnen zij de voorbelasting op de door hen gemaakte investeringen in aftrek brengen. Dit heeft een

³⁵⁷ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, COM(2007) 747 definitief, 2007, blz. 10-11.

³⁵⁸ Sommige lidstaten, Nederland uitgezonderd, hebben in hun nationale wetgeving hier al gebruik van gemaakt wat betreft bepaalde diensten.

positieve werking op de belastingneutraliteit, aangezien er nu geen aanleiding meer is om diensten intern uit te voeren in plaats van deze diensten in te kopen.

Ten derde wordt door invoering van artikel 137 ter Btw-richtlijn mogelijk voor partijen binnen de Gemeenschap een samenwerkingsverband te vormen. Dit heeft als voordeel dat de leden van het samenwerkingsverband de kosten inclusief omzetbelasting van de investeringen onderling kunnen delen.

6.4.2 Pan-European Guidance: voorstel voor een verordening

Behalve het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn, heeft de commissie ook een voorstel voor een verordening (hierna: COM(2007) 746)³⁵⁹ ingediend wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten. Het voordeel van een verordening is dat deze niet eerst in de nationale wet hoeft te worden omgezet.

Behalve de grote overeenkomsten tussen het voorstel voor wijziging van de Btw-richtlijn en het voorstel voor een verordening, zijn ook verschillen aanwezig. Het voorstel voor een verordening geeft een opsomming van situaties die onder de vrijstelling vallen.

In artikel 10 COM(2007) 746 wordt ingegaan op de situatie wanneer sprake is van bemiddeling. Indien het om een dienst gaat die is gestandaardiseerd, waardoor deze op basis van instructies kan worden verleend, betekent dit dat geen sprake is van een afzonderlijke daad van bemiddeling. *Een activiteit wordt als een afzonderlijke daad van bemiddeling aangemerkt indien tenminste aan één van de volgende voorwaarde is voldaan:*

- a) *De tussenpersoon heeft de bevoegdheid om de dienstverrichter of de cliënt van de vrijgestelde verzekerings- of financiële dienst te binden;*
- b) *De activiteit kan leiden tot het ontstaan, de instandhouding, de wijziging of het tenietgaan van rechten en verplichtingen van de partijen met betrekking tot een vrijgestelde verzekerings- of financiële dienst;*
- c) *De activiteit bestaat in advisering die gespecialiseerde kennis met betrekking tot een vrijgestelde verzekerings- of financiële dienst behelst.*

In het arrest *Card Protection Plan* (hierna: *CPP*)³⁶⁰ is behandeld of diensten in kwestie vanuit omzetbelastingoogpunt als één dienst of twee afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt. *CPP* biedt de houders van creditkaarten tegen betaling de mogelijkheid zich te beschermen tegen financiële schade en het ongemak wat wordt geleden indien de creditkaart

³⁵⁹ Proposal for a Council Regulation laying down implementing measures for Directive 2006/112/EC on the common system of value added tax, as regards the treatment of insurance and financial services, COM(2007) 746 final, 2007.

³⁶⁰ Hof van Justitie EG, 25 februari 1999, C-349/96, BNB 1999/224.

en andere voorwerpen (autosleutels, paspoort, etc.) worden gestolen of verloren. Voor deze dienst had *CPP* zich collectief verzekerd bij een verzekeringsmaatschappij. Aan het Hof van Justitie EG zijn de vragen gesteld of de diensten van *CPP* als één of twee of meer afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt. Volgens het Hof van Justitie EG is sprake van één dienst *ingeval een of meerdere elementen moeten worden geacht de hoofddienst te vormen, terwijl een of meer andere elementen moeten worden beschouwd als een of meer bijkomende diensten, die het fiscale lot van de hoofddienst delen. Een dienst moet worden beschouwd als bijkomend bij een hoofddienst, wanneer hij voor de klanten geen doel op zich is, doch een middel om de hoofddienst van de dienstverrichter zo aantrekkelijk mogelijk te maken.*³⁶¹ Aan de hand van dit arrest kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat de Europese Commissie de conclusie van *CPP* wat betreft de kwalificatie van diensten als één dienst of als afzonderlijke diensten heeft willen invoeren in het begrip bemiddeling. Uit de definitie van het nieuwe begrip bemiddeling is af te leiden dat het een afzonderlijke dienst is indien het niet van bijkomstige aard is. Dit is naar mijn mening ook af te leiden uit het arrest *CPP*.

In hetzelfde voorstel voor een verordening wordt de behandeling van opties, forward en futures contracten en swaps in artikelen 19 en 20 behandeld.

Op grond van artikel 19, eerste lid COM(2007) 746 wordt *het volgende aangemerkt als een dienst met het kenmerkende en essentiële karakter van "wisselen van valuta's" of "terbeschikkingstelling van contant geld" als bedoeld in artikel 135, lid 1, onderdeel d), van Richtlijn 2006/112/EG:*

- a) afgifte van zakelijke en niet-zakelijke afschriften in verband met de omwisseling en distributie van bankbiljetten en munten;*
- b) door financiële instellingen aan elkaar verleende operationele diensten met betrekking tot geldautomaten;*
- c) uitgifte van contracten voor spot- en termijntransacties, futures, currency swaps, valutaopties en valutaswaps;*
- d) uitgifte van valutaderivaten.*

Artikel 19, eerste lid, onderdeel c COM(2007) 746 geeft aan dat de uitgifte van contracten voor spot- en termijntransacties³⁶², futures, valuta swaps en valutaopties als een dienst met betrekking tot het wisselen van valuta of het ter beschikking stellen van contant geld volgens het huidige artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn moet worden aangemerkt.

³⁶¹ Hof van Justitie EG, 25 februari 1999, C-349/96, BNB 1999/224, r.o. 30.

³⁶² Ik neem aan dat de Europese Commissie met "termijntransacties" aan forward contracten refereert, aangezien futures contracten expliciet zijn genoemd.

Op grond van artikel 20 COM(2007) 746 wordt *het volgende aangemerkt als een dienst met het kenmerkende en essentiële karakter van "levering van effecten" zoals omschreven in punt 8 van artikel 135 bis van Richtlijn 2006/112/EG:*

- 1) *uitgifte van opties, futures en termijncontracten voor effecten;*
- 2) *uitgifte van equity swaps en andere totale-opbrengstswaps in effecten;*
- 3) *uitgifte van verhandelbare schuldderivaten, daaronder begrepen renteswaps;*
- 4) *prestatiemeting, rating, maken van prognoses en bewaking van effecten;*
- 5) *organisatie en bewaking van transacties in het kader van een effectencontract, daaronder begrepen eventuele stemrechten.*

Het belangrijkste van dit artikel is dat de uitgifte van opties, futures en termijncontracten voor effecten als levering van effecten volgens het huidige artikel 135, eerste lid f Btw-richtlijn worden aangemerkt.

Gezien het gemaakte onderscheid door de Europese Commissie lijkt het dat derivaten welke betrekking hebben op de levering van valuta moeten worden vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid d Btw-richtlijn. Indien het gaat om derivaten welke niet zien op valuta, maar op effecten, zijn deze vrijgesteld op grond van het huidige artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn. Derivaten welke zien op de levering van goederen, zijn naar mijn mening nog steeds van de vrijstelling van omzetbelasting uitgezonderd.

6.4.2.1 Stand na COM(2007) 746 en COM(2007) 747

Wanneer dit wordt vergeleken met de prestaties in paragraaf 4.7, kan nu met zekerheid worden geconcludeerd dat bepaalde prestaties onder de vrijstelling vallen.

6.4.2.1.1 Forward en futures contracten

6.4.2.1.1.1 Koop forward of futures contract

In hoofdstuk drie is behandeld dat de koop van een forward of futures contract geen prestatie onder bezwarende titel is. Om deze reden kan geen vrijstelling van toepassing zijn.

6.4.2.1.1.2 Levering van een forward of futures contract welke ziet op goederen

Op grond van de vrijstelling betreffende de handel in effecten, is een uitzonderingsbepaling opgenomen met betrekking tot documenten welke goederen vertegenwoordigen. Dit betekent dat deze vrijstelling niet van toepassing is wanneer goederen worden verhandeld via effecten.

6.4.2.1.1.3 Levering van een forward of futures contract welke ziet op aandelen

Deze levering is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn.

6.4.2.1.1.4 Levering van een forward of futures contract welke ziet op valuta

Deze levering is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn.

6.4.2.1.1.5 Afwikkelen van het prijsverschil

Betreffende het voortijdig afwikkelen (early termination) van een forward contract wordt in de verordening niet behandeld. Dit heeft te maken met het feit dat deze betaling te maken heeft met het voortijdig afwikkelen van het contract. Deze betaling is niet van omzetbelasting vrijgesteld, aangezien het hier betreft een betaling om van het contract af te komen en geen betaling welke voortvloeit uit effecten.

In de voorstellen van de Commissie (COM(2007) 746 en 747) worden termijncontracten, die door het verrekenen van prijsverschillen worden afgewikkeld, niet genoemd. Artikel 19 en 20 COM(2007) 746 vermelden alleen de uitgifte van derivaten etc. Dit betekent dat geen vrijstelling van toepassing is op termijncontracten wanneer deze worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen.

6.4.2.1.1.6 De diensten van het clearinghouse

Op grond van artikel 135 bis, vijfde lid COM(2007) 746 en 747 vallen clearingdiensten en het overboeken van gelden tussen financiële ondernemingen onder de vrijstelling betreffende financiële deposito's en rekeningbeheer.

6.4.2.1.1.7 De diensten van de broker en de dealer

De diensten van de broker en dealer zijn naar mijn mening nog steeds vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn voorzover de contracten zien op aandelen en artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn indien de contracten zien op valuta. Indien de diensten van de broker en dealer zien op goederen, is geen vrijstelling van toepassing. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt.

6.4.2.1.2 Opties

6.4.2.1.2.1 *Koop optiecontract*

Op grond van artikel 19 van het voorstel voor een verordening vallen de uitgifte van valutaopties onder de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn.

Op grond van artikel 20 van het voorstel voor een verordening vallen de uitgifte van aandelenopties onder de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn.

Aangezien in deze verordening niet wordt gesproken over opties welke zien op goederen, ben ik van mening dat de uitgifte van deze opties niet onder de vrijstelling valt.

6.4.2.1.2.2 *Uitoefening van een optie welke ziet op goederen*

Het uitoefenen van een optie welke ziet op de levering van goederen, is een levering onder bezwarende titel. In het geval een optie wordt uitgeoefend welke betrekking heeft op de levering van goederen, is de vrijstelling van effecten verkeer niet van toepassing, in verband met de eerder aangehaalde reden.

6.4.2.1.2.3 *Uitoefening van een optie welke ziet op aandelen*

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij aandelen worden verkregen, is de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn van toepassing.

6.4.2.1.2.4 *Uitoefening van een optie welke ziet op valuta*

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij valuta wordt verkregen, is de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn van toepassing.

6.4.2.1.2.5 *Afwikkelen van het prijsverschil bij cash settled opties*

Het voorstel voor een verordening gaat niet in op de situatie van het verrekenen van het prijsverschil bij *cash settled* opties. Op grond van deze voorstellen kan worden geconcludeerd dat de vrijstelling geen toepassing vindt.

6.4.2.1.2.6 *De diensten van het clearinghouse*

Op grond van artikel 135 bis, vijfde lid COM(2007) 746 en 747 vallen clearingdiensten en het overboeken van gelden tussen financiële ondernemingen onder de vrijstelling betreffende financiële deposito's en rekeningbeheer.

6.4.2.1.2.7 *De diensten van de broker en dealer*

De diensten van de *broker* en *dealer* zijn naar mijn mening nog steeds vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn voorzover de contracten zien op aandelen en artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn indien de contracten zien op valuta. Indien de diensten van de *broker* en *dealer* zien op goederen, is geen vrijstelling van toepassing. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt.

6.4.2.1.3 Swaps

6.4.2.1.3.1 *Het aangaan van een swap*

Bij het aangaan van een swapovereenkomst komen beide partijen overeen in de toekomst bepaalde bedragen te ruilen. Naar mijn mening geeft het afsluiten van het swapcontract alleen de intentie voor de toekomst weer: er vindt geen prestatie op het moment van het sluiten van de overeenkomst plaats. Derhalve is geen sprake van een dienst onder bezwarende titel.

6.4.2.1.3.2 *Het ruilen van geld bij een renteswap*

Op grond van de voorstellen van de Commissie kan worden geconcludeerd dat geen vrijstelling toepassing vindt bij de handel in renteswaps.

6.4.2.1.3.3 *Het ruilen van valuta bij een valutaswap*

De uitgifte van valutaswaps is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn.

6.4.2.1.3.4 *De diensten van de broker en dealer*

De diensten van de *broker* en *dealer* zijn naar mijn mening nog steeds vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn voorzover de contracten zien op aandelen en artikel 135, eerste lid, onderdeel d Btw-richtlijn indien de contracten zien op valuta. Indien de diensten van de *broker* en *dealer* zien op goederen, is geen vrijstelling van toepassing. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt.

6.4.3 De ontwikkelingen naar aanleiding van het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn alsmede het voorstel tot invoering van een verordening

Naar aanleiding van het voorstel tot wijziging van de Btw-richtlijn alsmede het voorstel tot invoering van een verordening zijn aanpassingen gedaan aan deze voorstellen aan de hand van commentaar van verschillende lidstaten. De belangrijkste wijzigingen zijn opgenomen in bijlage één. In het deel hierna kort ingegaan op de verschillen tussen COM(2007) 746 en 747 en de voorstellen van september 2010.

Wanneer de voorstellen van september 2010 worden vergeleken met de eerste voorstellen van de Commissie kan worden geconcludeerd dat de voorstellen van september 2010 vollediger zijn. Daar waar de eerdere voorstellen niet ingingen op bepaalde aspecten, zijn de nieuwe voorstellen vollediger wat betreft de omzetbelastingbehandeling van derivaten. Zo gaan de nieuwe voorstellen in op de situatie van het *clearinghouse* en de omzetbelastingaspecten van contracten die door middel van het verrekenen van de prijsverschillen worden afgewikkeld. De relevante artikelen van de laatste voorstellen zijn opgenomen in bijlage twee.

Op grond van deze laatste voorstellen kan een overzicht worden gemaakt van de behandeling van opties, forward en futures contracten en swaps. Dit zal aan de hand van hetzelfde formaat worden gedaan als in paragraaf 6.4.2.

6.4.3.1 Stand na opmerkingen lidstaten

Aan de hand van de laatste voorstellen van september 2010, is de omzetbelastingbehandeling van derivaten als volgt.

6.4.3.1.1 Forward en futures contracten

6.4.3.1.1.1 *Koop forward of futures contract*

In hoofdstuk drie is behandeld dat de koop van een forward of futures contract geen prestatie onder bezwarende titel is. Om deze reden kan geen vrijstelling van toepassing zijn.

6.4.3.1.1.2 *Levering van een forward of futures contract welke ziet op goederen*

Op grond van de vrijstelling betreffende de handel in effecten, is een uitzonderingsbepaling opgenomen met betrekking tot documenten welke goederen vertegenwoordigen. Dit betekent dat deze vrijstelling niet van toepassing is wanneer goederen worden verhandeld via derivaten.

6.4.3.1.1.3 *Levering van een forward of futures contract welke ziet op aandelen*

Deze levering is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g bis Btw-richtlijn.

6.4.3.1.1.4 *Levering van een forward of futures contract welke ziet op valuta*

Deze levering is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g Btw-richtlijn.

6.4.3.1.1.5 *Afwikkelen van het prijsverschil aan het eind van het contract*

In de laatste voorstellen van de Commissie zijn termijncontracten, welke worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn (op grond van financiële contracten ter verrekening van verschillen – *contracts for differences*). Hierbij merk ik op dat ik niet van mening ben indien partijen van de *early termination* gebruik maken deze onder de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn valt, aangezien het doel van een termijncontract niet is dat deze voortijdig wordt beëindigd doordat een van de partijen niet aan de verplichtingen kan voldoen.

6.4.3.1.1.6 *De diensten van het clearinghouse;*

Betreffende de diensten van het *clearinghouse*, gaan de voorstellen in twee onderdelen in op diensten betreffende clearing en afwikkeling. Deze kunnen worden ondergebracht in de vrijstelling voor financiële overdrachten van artikel 135, eerste lid, onderdeel e of artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Aangezien forward en futures contracten tot de categorie financiële derivaten behoren, lijkt het mijn inziens meer juist om deze vrij te stellen volgens artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn (clearing en afwikkeling).

6.4.3.1.1.7 *De diensten van de broker en de dealer.*

De diensten van de *broker* en *dealer* zijn naar mijn mening vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Het was ook mogelijk de diensten van de *broker* en *dealer* vrij te stellen op grond van artikel 135, eerste lid onderdeel g bis voorzover de contracten zien op aandelen en op grond van onderdeel g Btw-richtlijn indien de contracten zien op valuta. Aangezien de meest specifieke bepaling voorgaat op de algemene bepaling, ben ik van mening dat de handelingen van de *broker* en *dealer* zijn vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn.

Indien de diensten van de *broker* en *dealer* zien op goederen, is geen vrijstelling van toepassing. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt.

6.4.3.1.2 Opties

6.4.3.1.2.1 *Koop optiecontract*

Op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn is de verkoop van alle opties vrijgesteld van omzetbelasting.

6.4.3.1.2.2 *Uitoefening van een optie welke ziet op goederen*

Het uitoefenen van een optie welke ziet op de levering van goederen, is belast met omzetbelasting. Een vrijstelling is niet van toepassing. De handel in optiecontracten is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Dit betekent dat een effectenhandelaar die een optiecontract verkoopt, te maken krijgt met een pro-rata berekening indien hij een optie verkoopt welke ziet op de levering van goederen.

6.4.3.1.2.3 *Uitoefening van een optie welke ziet op aandelen*

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij aandelen worden verkregen, is de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel g bis Btw-richtlijn van toepassing.

6.4.3.1.2.4 *Uitoefening van een optie welke ziet op valuta*

Indien een optie wordt uitgeoefend waarbij valuta wordt verkregen, is de vrijstelling van artikel 135, eerste lid, onderdeel g Btw-richtlijn van toepassing.

6.4.3.1.2.5 *Afwikkelen van het prijsverschil*

Indien zogenoemde *cash settled* opties worden gekocht, vindt bij uitoefening een betaling plaats tussen de marktprijs en de contractsprijs. Deze contracten zijn vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn (op grond van financiële contracten ter verrekening van verschillen – *contracts for differences*).

Wanneer de optieverkoper gebruik maakt van de *early termination* geldt naar mijn mening de vrijstelling niet, aangezien het hier gaat om een betaling om van toekomstige verplichtingen af te zien.

6.4.3.1.2.6 *De diensten van het clearinghouse*

Betreffende de diensten van het *clearinghouse*, gaan de voorstellen in twee onderdelen in op diensten betreffende clearing en afwikkeling. Deze kunnen worden ondergebracht in de vrijstelling voor financiële overdrachten van artikel 135, eerste lid, onderdeel e of artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Aangezien forward en futures contracten tot de categorie financiële derivaten behoren, lijkt het mijn inziens meer juist om deze vrij te stellen volgens artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn (clearing en afwikkeling).

6.4.3.1.2.7 De diensten van de broker en dealer

De diensten van de *broker* en *dealer* zijn naar mijn mening vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Het was ook mogelijk de diensten van de *broker* en *dealer* vrij te stellen op grond van artikel 135, eerste lid onderdeel g bis voorzover de contracten zien op aandelen en op grond van onderdeel g Btw-richtlijn indien de contracten zien op valuta. Aangezien de meest specifieke bepaling voorgaat op de algemene bepaling, ben ik van mening dat de handelingen van de *broker* en *dealer* zijn vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn.

Indien de diensten van de *broker* en *dealer* zien op goederen, is geen vrijstelling van toepassing. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt

6.4.3.1.3 Swaps

6.4.3.1.3.1 Het aangaan van een swapovereenkomst

Bij het aangaan van een swapovereenkomst komen beide partijen overeen in de toekomst bepaalde bedragen te ruilen. Naar mijn mening is het aangaan van een swapovereenkomst geen prestatie voor de omzetbelasting, aangezien het aangaan van het contract alleen zegt wat de intentie is voor de toekomst. Op het moment van het sluiten van het swapcontract vindt geen betaling plaats, waardoor betekent dat geen sprake is van een dienst onder bezwarende titel.

6.4.3.1.3.2 Het ruilen van geld bij een renteswap

De uitgifte van renteswaps zijn vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn.

6.4.3.1.3.3 Het ruilen van valuta bij een valutaswap

De uitgifte van valutaswaps is vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn.

6.4.3.1.3.4 De diensten van de broker en dealer

De diensten van de *broker* en *dealer* zijn naar mijn mening vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn, aangezien het hier gaat om handelingen inzake financiële derivaten. Wel dient worden opgemerkt dat deze diensten als afzonderlijke diensten moeten worden aangemerkt.

Wanneer de situatie na de laatste voorstellen worden vergeleken met de situatie voor en na de eerste voorstellen COM (2007) 746 en 747, kan worden geconcludeerd dat de laatste voorstellen hebben gezorgd dat duidelijkheid wordt verkregen over de behandeling van derivaten in de omzetbelasting. Wel dient te worden opgemerkt dat alle partijen de omzet van deze handelingen in de bepaling van hun pro-rata dienen mee te nemen, tenzij het een ondernemer is die bijkomstig handelt in derivaten om het bedrijfsrisico van zijn transactie te verkleinen.³⁶³

³⁶³ Zie hieromtrent paragraaf 4.6.5.

6.5 Alternatieve voorstellen tot verduidelijking situatie derivaten

In paragraaf 6.4 is aangetoond dat de Commissie een goede weg is ingeslagen met het wijzigen van de Btw-richtlijn om de behandeling van derivaten in de omzetbelasting te verduidelijken.

Onder deze behandeling is de hele schakel van de handel in derivaten van omzetbelasting vrijgesteld behalve wanneer een goederenlevering plaatsvindt.

Behalve het wijzigen van de Btw-richtlijn, had de Commissie ook voor andere opties kunnen kiezen. Eerst wordt in deze paragraaf de situatie in verschillende lidstaten dan wel niet-Europese landen behandeld waarna wordt gekeken of deze behandelingen kunnen bijdragen aan het ophelderen van de huidige behandeling van derivaten in de Gemeenschap.

6.5.1 (Pan-European) Guidance: toepassing Verenigd-Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk is in vergelijking met andere lidstaten voorloper geweest in het verschaffen van duidelijkheid wat betreft de behandeling van derivaten in de omzetbelasting.

Het huidige *Notice 701/9* vervangt *Notice 701/9/85* uit september 1985 en *Notice 701/43/93* uit februari 1993.³⁶⁴

Notice 701/9 verschaft handelaren in financiële derivaten duidelijkheid over hun omzetbelastingpositie. Deze *Notice* maakt een onderscheid tussen derivaten, welke betrekking hebben op goederen en financiële derivaten, welke bijvoorbeeld rente en wisselkoersen als onderliggende hebben.

Goederen derivaten kunnen worden belast met het nulprocent tarief in het geval handel plaatsvindt tussen bepaalde *terminal markets*. Dit speelt alleen wanneer twee markten die in hoofdstuk vier van de *Notice* zijn opgenomen met elkaar handelen. In alle andere gevallen geldt dat de handel in goederen belast is, waarbij het tarief afhankelijk is van het onderliggende goed wat wordt verkocht. Wat betreft de diensten van *brokers en dealers* geldt dat zij de omzetbelastingkwalificatie van de levering van goederen volgen: indien zij bemiddelen met de levering tussen twee markten als opgenomen in de *terminal markets* is over hun diensten nul procent omzetbelasting verschuldigd. Indien zij bemiddelt tussen andere partijen geldt dat het tarief wat in rekening wordt gebracht afhangt van de kwalificatie van het goed.³⁶⁵

Financiële derivaten worden onderverdeeld in twee categorieën welke allebei van omzetbelasting zijn vrijgesteld: de ene categorie contracten welke worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen en bij de andere categorie contracten worden *securities*³⁶⁶ geleverd.³⁶⁷

³⁶⁴ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002.

³⁶⁵ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002, §3.1-§3.4.

³⁶⁶ Dit zijn onder andere obligaties, treasury bonds en andere instrumenten.

³⁶⁷ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002, §2.3.1.

Wat betreft de handel van financiële futures via beurzen geeft de *Notice* een uitgebreide beschrijving. Wat betreft de diensten van de leden van de beurs merkt de *Notice* op dat de commissie verdiend door de *brokers* en *dealers*, welke wordt verdiend voor het bijeenbrengen van partijen, is vrijgesteld aangezien financiële futures worden geleverd. Het betalen van de margin valt buiten het bereik van de omzetbelasting.³⁶⁸

In de *Notice* wordt ook ingegaan op de situatie van de OTC handel. Dit zijn niet gestandaardiseerde contracten welke buiten de beurzen om worden verhandeld. De handel in deze contracten zijn van omzetbelasting vrijgesteld.³⁶⁹

De handel in *contracts for differences* zijn van omzetbelasting vrijgesteld aangezien het hier gaat om financiële derivaten, welke worden afgewikkeld door het verrekenen van prijsverschillen.³⁷⁰

6.5.2 (Pan-European) Guidance: toepassing Nieuw-Zeeland

Net als de Gemeenschap kent Nieuw-Zeeland een omzetbelasting die wordt geheven als een belasting over de toegevoegde waarde. De levering van goederen en diensten, met uitzondering van geld, is belast met *Goods and Service Tax* (hierna: *GST*).³⁷¹

De *GST* maakt een onderscheid tussen belaste, vrijgestelde en levering tegen het nulprocent tarief. In beginsel geldt dat een tarief van vijftien procent in rekening wordt gebracht voor de levering van goederen en diensten, behalve op de levering van bepaalde goederen en diensten die zijn vrijgesteld, dan wel zijn belast tegen het nulprocent tarief.

Om in aanmerking te komen voor toepassing van het nulprocent tarief bij financiële diensten, waar futures contracten die niet tot levering leiden alsmede financiële opties onder vallen, moet de afnemer van de dienst als ondernemer voor de *GST* kwalificeren en moet de belaste omzet gedurende een periode van twaalf maanden tenminste 75% van de totale omzet bedragen.

Nadeel van deze regeling is dat vooraf elke transactie moet worden bepaald of in de toekomst ook aan de belaste omzet eis wordt voldaan. De Nieuw-Zeelandse belastingdienst geeft zelf aan dat het nodig is om periodiek te toetsen of aan de eisen is voldaan.³⁷² Het voordeel van het toepassen van het nulprocent tarief is dat de voorbelasting bij de kopende partij in aftrek kan worden gebracht waardoor geen sprake is van niet-aftrekbare voorbelasting

Het verlenen van financiële diensten aan partijen die niet zijn geregistreerd, waaronder particulieren en eindverbruikers, zijn voor de *GST* vrijgesteld.³⁷³

³⁶⁸ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002, §2.3.2.

³⁶⁹ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002, §2.4.2.

³⁷⁰ Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002, §2.4.2.

³⁷¹ <http://www.ird.govt.nz/gst/gst-registering/gst-about/>

³⁷² Inland Revenue Department Tax Information Bulletin, Volume 16, Number 10, November 2004, blz. 58.

³⁷³ Inland Revenue Department Tax Information Bulletin, Volume 16, Number 10, November 2004, blz. 54.

Deze richtlijnen geldt ook voor financiële bemiddeling – het bijeenbrengen van partijen. Voor partijen, die niet als hoofddoel hebben het verlenen van financiële diensten maar waar het enkel een bijkomstige zaak³⁷⁴ is, geldt deze richtlijn niet. Dit betekent dat deze ondernemer voor deze transactie niet in de heffing van omzetbelasting wordt meegenomen.³⁷⁵

Opmerkelijk is dat in de *GST* geen expliciete informatie kan worden gevonden over de behandeling van het *clearinghouse*. Impliciet kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat het *clearinghouse* vrijgestelde prestaties verricht. Ceteris paribus vallen de diensten van het *clearinghouse* onder financiële dienstverlening. Aangezien financiële derivaten doorgaans niet tot levering leiden, betekent dit dat niet aan de 75% omzeteis wordt voldaan, waardoor het *clearinghouse* is vrijgesteld.

6.5.3 (Pan-European) Guidance: toepassing Verenigde Staten

In tegenstelling tot de lidstaten van de Gemeenschap en Nieuw-Zeeland en meeste andere landen, heeft de Verenigde Staten gekozen om hun omzetbelasting vorm te geven in de vorm van een *sales tax* (hierna: *RST*). Dit betekent dat in tegenstelling tot een belasting over de toegevoegde waarde, belastingheffing alleen plaatsvindt op het moment dat de dat de goederen overgaan naar de eindverbruiker: de verkoop van goederen in bewerking van een onderneming naar de andere onderneming zijn niet belast, maar indien deze onderneming eindgebruiker is van goederen geldt dat de levering wel aan *RST* is onderworpen. Wat betreft het verrichten van diensten geldt aan wie wordt gepresteerd de eindverbruiker van de dienst is.³⁷⁶

Wat betreft de levering van financiële diensten worden deze niet in de heffing van de *RST* betrokken.³⁷⁷ Wat betreft de motivering kan weinig worden gevonden, maar lijkt het buiten de heffing houden te maken met zelfde redenen van de Gemeenschap en andere landen om financiële diensten vrij te stellen.³⁷⁸

Naar mijn mening hoeft dit alternatief niet verder te worden onderzocht: deze kan geen toepassing vinden bij de omzetbelastingwetgeving zoals wij die in de Gemeenschap kennen. In tegenstelling tot de Verenigde Staten kent de Btw-richtlijn een ruim ondernemersbegrip, welke door toepassing van vrijstellingen kan worden beperkt. In de huidige wetgeving zijn geen bepalingen aanwezig die bepaalde activiteiten buiten het ondernemersbegrip houden en lijkt het mij met oog op het vereenvoudigen van de wetgeving niet wenselijk om deze alsnog in te voeren.

³⁷⁴ Bijvoorbeeld het afsluiten van een contract om het risico over een bepaalde transactie te reduceren.

³⁷⁵ Inland Revenue Department Tax Information Bulletin, Volume 16, Number 10, November 2004, blz. 55.

³⁷⁶ <http://www.economywatch.com/tax/united-states/sales.html>

³⁷⁷ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 82.

³⁷⁸ Zie hieromtrent §4.2.3.

6.6 Alternatieve methoden als alternatief voor voorstel van de Commissie

In paragraaf 6.5.1 tot en met 6.5.3 is aangetoond dat verschillende landen een andere behandeling hebben voor derivaten, dan wel financiële diensten. Opgesomd kunnen deze in vier hoofdcategorieën worden ingedeeld: belasten tegen het nulprocent tarief, belast tegen het normale tarief, vrijgesteld en buiten het bereik van de omzetbelasting. In deze paragraaf wordt onderzocht welke van deze alternatieven oplossing bieden voor de behandeling van derivaten, rekeninghoudend met de huidige structuur van de omzetbelasting.

6.6.1 Nulprocent tarief

Indien lidstaten zouden overgaan tot het belasten van de handel in derivaten tegen het nulprocent tarief in plaats van het vrijstellen volgens artikel 135 Btw-richtlijn, betekent dit dat handelaren geen te betalen omzetbelasting in rekening brengen. Wel heeft dit tot gevolg dat handelaren in derivaten geen problemen ondervinden van niet aftrekbare voorbelasting, aangezien levering tegen nul procent wel betekent dat recht is op volledige aftrek van voorbelasting. Er dient wel te worden opgemerkt dat toepassing van het nulprocent tarief alleen toepassing kan vinden voor transacties tussen ondernemingen, zogenaamde B2B-transacties. Voor de verkoop van derivaten aan particulieren geldt dat deze verkoop aan het normale regime is onderworpen.³⁷⁹ Dit is naar mijn mening juist, aangezien de omzetbelasting uitgaat van drie tarieven. Verkoop aan de eindgebruiker vindt plaats tegen het normale tarief, het verlaagde tarief of is vrijgesteld van omzetbelasting.

Wanneer het nulprocent tarief van het Verenigd Koninkrijk wordt vergeleken met het nulprocent tarief van Nieuw-Zeeland kan worden geconcludeerd dat beide wetgevingen beperkingen hebben ingebouwd wie recht heeft op toepassing van het nulprocent tarief. In het Verenigd Koninkrijk is toepassing hiervan beperkt tot transacties tussen personen die handelen op de opgenomen termijnmarkten van hoofdstuk vier van *Notice 701/9*. Naar mijn mening heeft de wetgever voor ogen om enkel de transacties die niet tot levering leiden aan de eindverbruiker onder het nulprocent tarief te brengen: dit vloeit voort uit het feit dat handel op de *terminal market* tussen de deelnemers niet de levering aan de eindverbruiker is.

Het systeem van Nieuw-Zeeland is naar mijn mening tegengesteld aan het systeem van het Verenigd Koninkrijk. Daar waar het systeem van het Verenigd Koninkrijk een grote groep uitsluit door het nulprocent tarief alleen open te stellen voor bepaalde markten, geldt het systeem van Nieuw Zeeland in beginsel voor alle partijen. In de praktijk zal gebruik van het nulprocent tarief

³⁷⁹ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 186.

in Nieuw Zeeland enkel toepassing vinden door partijen die zo goed als alleen maar belast presteren. De gemiddelde financiële instelling zal hier naar mijn mening niet aan voldoen aangezien het overgrote deel hiervan is vrijgesteld. Overigens is toepassing van het systeem van Nieuw Zeeland in de Gemeenschap niet geheel wenselijk, aangezien het naar mijn mening complexer is dan de huidige wetgeving, wat niet binnen de plannen past om de wetgeving te vereenvoudigen.

Op grond van de analyse van deze twee systemen kan worden afgevraagd hoe een nulprocent tarief eruit zou moeten zien. Naar mijn mening kan het nulprocent tarief geen toepassing vinden op transacties die tot feitelijke levering van het onderliggende leiden. Indien dit aan de orde zou zijn, zouden financiële instellingen een voordeel genieten om aandelen en valuta via een derivatencontract tegen nul procent te leveren in plaats van vrijgesteld: dit betekent dat indien aandelen en valuta via een derivatencontract wordt geleverd wel recht is op aftrek voorbelasting. Indien deze producten los zouden worden verkocht, bestaat geen recht op vooraftrek aangezien deze zijn vrijgesteld. Hetzelfde geldt bij de levering van goederen tegen nulprocent: in beide gevallen zou een derivatencontract betekenen dat een voordeel wordt genoten ten opzichte van een situatie wanneer niet via een derivatencontract de levering van het onderliggende wordt afgesproken. Bovendien lijkt het mij niet verstandig om de handel in aandelen en valuta via derivatencontracten te belasten tegen het nulprocent tarief en hierdoor onder een apart regime te brengen. Dit zou binnen de omzetbelastingwetgeving behalve tot een ongelijke behandeling leiden, ook zorgen voor een uitzondering op de hoofdregel van vrijstellen. Ook het toepassen van het nulprocent tarief voor contracten die door middel van prijsverschillen worden verrekend, lijkt mij niet juist. Het doel van de Commissie is de omzetbelastingwetgeving te vereenvoudigen, niet het gecompliceerder maken van de bestaande wetgeving door verdere nuances te maken.

Op grond van deze reden lijkt het mij niet juist om het nulprocent tarief toepassing te laten vinden bij verkoop aan de eindverbruiker. De volgende situatie waarin het nulprocent tarief wel toepassing zou kunnen vinden, is de toepassing van het nulprocent tarief in het Verenigd Koninkrijk. In deze situatie is van omzetbelasting vrijgesteld alleen de handel tussen bepaalde termijnmarkten. Aangezien deze markten niet de eindverbruikers zijn, treden naar mijn mening geen problemen op met mogelijke arbitragemogelijkheden. De volgende vraag is of dit wel een oplossing is voor de onduidelijke situatie die nu aanwezig is bij de handel in derivaten. Naar mijn mening lost het nulprocent tarief voor handel tussen twee termijnmarkten niet de onduidelijke situatie die optreedt tussen de derivatenverkoper en de eindverbruiker, aangezien het nulprocent tarief tussen de derivatenverkoper en eindverbruiker geen toepassing vindt.

6.6.2 Belast tegen normaal tarief

Een van de andere mogelijkheden is de handel in derivaten buiten de vrijstellingsbepalingen van de omzetbelasting te brengen en te belasten tegen het normale tarief. Dit komt in feite neer op het beperken van de definitie van de vrijstellingsbepalingen. In de voorstellen van maart 2007³⁸⁰ heeft de Commissie ook een voorstel gedaan om artikel 137 bis Btw-richtlijn in te voeren, welke de belastingplichtigen de keuze geeft om voor bepaalde vrijgestelde diensten te kiezen voor belastingheffing.³⁸¹

Het huidige artikel 137 Btw-richtlijn geeft de lidstaten de keuze of zij aan belastingplichtigen het recht te verlenen voor belastingheffing te kiezen ter zake van bepaalde financiële handelingen, waaronder de handel in financiële producten. Nederland heeft gekozen om deze kan-bepaling niet in de wetgeving op te nemen samen met de meeste lidstaten. De uitzondering hierop is Frankrijk, Duitsland, België, Estland en Litouwen, die deze kan-bepaling wel in hun wetgeving hebben opgenomen.³⁸² Op basis van de Europese Commissie hebben de lidstaten die voor deze mogelijkheid hebben gekozen, goede ervaringen hiermee.³⁸³

Toch zijn de lidstaten niet positief gestemd over deze bepaling. In november 2008 heeft de Europese Commissie in de stand van zaken van de voorstellen van maart 2007 bericht dat de grote meerderheid van de lidstaten gereserveerd blijft ten aanzien van ontwikkelingen van het huidig keuzerecht, waarbij argumenten hiertegen voornamelijk betrekking hadden op het budgettaire argument.³⁸⁴

Dit is naar mijn mening een te begrijpen argument van de verschillende lidstaten aangezien de opbrengst van de omzetbelasting een significante bijdrage levert aan de staatskas. Er moet wel echter wel worden afgevraagd of deze angst van de lidstaten gegrond is. Naar mijn mening snijdt het budgettaire argument geen hout. Uit onderzoek van de Britse overheid volgt dat de extra opbrengst van het afschaffen van de vrijstellingen twaalf miljard Pond zijn, waarvan een derde deel kan worden toegeschreven aan de financiële diensten.³⁸⁵ Dit weerlegt naar mijn mening het eerdere argument dat de mogelijkheid om te kiezen voor belastingheffing een negatieve invloed zal hebben op de inkomsten van de overheid en bevestigt mijns inziens dat het beperken van de vrijstellingen niet per definitie hoeft te leiden tot negatieve budgettaire gevolgen.

³⁸⁰ COM(2007) 746 en COM(2007) 747.

³⁸¹ Artikel 137 bis COM(2007) 747.

³⁸² A. Dalen, van, *Vrijstelling voor financiële prestaties grondig herzien*, BtwBrief nr. 2, 2008.

³⁸³ Europese Commissie, *Working party No. 1: Harmonisation of turnover taxes*, July 2007, TAXUD/2144/07.

³⁸⁴ Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156.

³⁸⁵ I. Crawford, M. Keen en S. Smith, *Value-Added Tax and Excises*, Prepared for the Report of a Commission on Reforming the Tax System for the 21st Century, Chaired by Sir James Mirrlees, The Institute for Fiscal Studies, 2008, blz. 24.

Het is echter ook mogelijk een nuancering te maken op de uitkomsten van het onderzoek van de Britse overheid. Het budgettaire argument speelt mijns inziens alleen wanneer de belastingplichtigen die voor belastingheffing kiezen, meer omzetbelasting in aftrek brengen dan dat zij in rekening brengen. In het onderzoek wordt niet vermeld welke veronderstellingen zijn genomen wat betreft het deel van de transacties, welke aan particulieren, en het deel van de transacties, welke aan ondernemers worden verricht. Indien blijkt dat deze verhouding afwijkt van de praktijk, kan dit invloed hebben op de budgettaire gevolgen. Naar mijn mening is het in een grote economie waar zeer veel partijen zijn onmogelijk om precies vast te stellen wat de gevolgen zijn. Wel kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat de gevolgen positief zijn. Er moet wel worden opgemerkt dat indien wordt gekozen om derivaten buiten de vrijstelling te halen, dat ook moet worden nagedacht over de vrijstelling betreffende effectenverkeer. Indien derivaten zijn uitgezonderd van de vrijstelling, maar effecten nog steeds zijn vrijgesteld dan betekent dit dat een verschillende behandeling is voor twee producten die veel overeenkomsten hebben. Met andere woorden, als derivaten van de vrijstelling worden uitgezonderd, moet de vrijstelling voor effectenverkeer verder worden geanalyseerd, waarbij alle handel in zogenoemde waardepapieren buiten de vrijstelling worden gebracht. Vraag is of dit wel gewenst is.

Een nadeel van de huidige omzetbelasting is dat de omzetbelasting een transactiebelasting is. Dit betekent dat de heffing hiervan goed werkt bij transacties waar bij aangaan van de prestatie de maatstaf van heffing al bekend is, zoals bij de verkoop van een optiecontract. Waar toepassing lastig wordt, is indien de maatstaf van heffing wordt bepaald door de marge, aldus het onderzoek van *PWC*.³⁸⁶ Ook indien de maatstaf bij aangaan van de prestatie nog onbekend is, is dit voor de omzetbelasting in beginsel een complexe situatie.

Naar mijn mening kan uit het arrest *FNC* worden afgeleid dat indien de maatstaf van heffing niet vooraf bekend is, dit niet uitsluit dat dit geen prestatie onder bezwarende titel is. In het arrest *FNC* heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat de tegenprestatie het bruto bedrag is wat wordt ontvangen voor de transactie, welke gedurende een bepaalde periode wordt ontvangen waarbij het niet is vereist dat vooraf de grondslag van heffing bekend is. De grondslag wordt gedurende een bepaalde periode bepaald.³⁸⁷ Op grond van dit arrest kan worden geconcludeerd wanneer de maatstaf van heffing ten tijde van het aangaan van de prestatie niet bekend is, dit niet betekent dat geen sprake is van een prestatie onder bezwarende titel.

Naar mijn mening hoeft het afstappen van een *nauwe* transactiebelasting naar een *ruimere* transactiebelasting niet voor problemen te leiden bij transacties waar de maatstaf van heffing

³⁸⁶ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 186.

³⁸⁷ Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18, r.o. 47-49.

nog niet bekend is op het moment van aangaan van de transactie. De bepalingen betreffende de verschuldigheid van de belasting is geregeld in artikel 62 tot en met 67 Btw-richtlijn. Op grond van de hoofdregel betreffende de verschuldigheid van belasting is dit op het tijdstip waarop de goederen worden geleverd of de diensten worden verricht. Betreffende de levering van goederen of diensten die aanleiding geven tot opeenvolgende afrekeningen of betalingen, worden geacht te zijn verricht bij het verstrijken van de periode waarop deze afrekeningen of betalingen betrekking hebben. Dit betekent dat voor transacties waarbij de grondslag bij het aangaan van de transactie nog onbekend is, wordt de grondslag van deze transactie bepaald aan het eind van de periode.³⁸⁸ Echter, een groot nadeel wordt mijns inziens over het hoofd gezien, welk door *Sharratt*³⁸⁹ is benoemd en is behandeld in hoofdstuk vijf. Door voor de maatstaf van heffing alleen naar het brutoresultaat gedurende een bepaalde periode te kijken, wordt de situatie van mogelijke verliezen niet meegenomen. Indien een bank gedurende een periode een winst heeft gegenereerd met de transacties, maar op de dag van het eindigen van de periode een dusdanig groot verlies plaatsvindt dat alle winsten tot nihil worden gereduceerd, betekent dit volgens het brutoresultaatmethode dat gedurende deze periode geen belaste diensten zijn verricht. *Sharratt* ziet een oplossing door terug te gaan naar een belasting gemeten per transactie. Deze mogelijkheid heeft ook nadelen zoals besproken. Al met al is de behandeling van *periodetransacties* in de omzetbelasting een complexe situatie, waar geen korte oplossing voor kan worden gegeven.

6.6.3 Verruiming vrijstelling

Als laatste alternatief kan worden gewezen op het verruimen van de vrijstellingsbepalingen. Dit is waar de Europese Commissie feitelijk voor heeft gekozen. Daar waar de eerdere vrijstellingsbepalingen³⁹⁰ waarschijnlijk wel van toepassing waren op de handel in derivaten, is met de voorstellen gezorgd dat alle schakels in de handel in derivaten van de heffing van omzetbelasting zijn vrijgesteld.

Het herdefiniëren van de vrijstellingsbepalingen voor financiële diensten, waaronder derivaten, zorgt er bovendien voor dat de toepassing hiervan in alle lidstaten gelijk is. Uit het onderzoek van *PWC* volgt dat lidstaten behalve de wetgeving verschillend hebben geïnterpreteerd, daarnaast ook verschillen aanwezig zijn over de invulling van uitspraken van het Hof van Justitie EG.³⁹¹ De vernieuwde definities halen ook deze verschillen weg.

³⁸⁸ Artikel 61, eerste lid Btw-richtlijn.

³⁸⁹ M. Sharratt, *Foreign Exchange, Futures and Derivatives*, The Tax Journal, 2005.

³⁹⁰ Dat wil zeggen, de huidige bepalingen voor invoering van de voorstellen van de Commissie.

³⁹¹ PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006, blz. 80.

Op grond van de bovenstaande informatie kan worden geconcludeerd dat het hele scala onder de vrijstelling brengen een goede handeling zal zijn. Er moet wel worden bedacht dat vrijstellingen ook economische nadelen hebben. Een vrijstelling in de omzetbelasting breekt de keten van in rekening en in aftrek brengen, waardoor omzetbelasting blijft hangen, welke tot verschillende verstoringen leidt. Vrijstellingen in de omzetbelasting hebben tot gevolg dat vrijgestelde ondernemers eerder zijn geneigd diensten zelf uit te voeren in plaats van diensten in te huren en een voorkeur hebben goederen te importeren aangezien hier geen sprake is van niet aftrekbare voorbelasting. Bovendien leiden vrijstellingen tot extra administratieve lasten. Uit onderzoek volgt dat deze verstoringen significant zijn en dat de grootte van deze verstoringen zeer significant zijn.³⁹²

In de economische literatuur wordt tegenwoordig vaak gesproken dat de verstoringen zouden afnemen indien financiële diensten buiten de vrijstelling zouden worden gebracht. Zoals eerder is gemeld, vloeit de financiële vrijstelling voort uit de vroegere problemen om zulke transacties in de heffing te betrekken. In verband met technologische ontwikkelingen zou het mogelijk moeten zijn om tegenwoordig financiële diensten aan de heffing van omzetbelasting te onderwerpen. Een mogelijkheid hiervoor is het aanmerken van kasinstromen als verkopen, belast met omzetbelasting, en alle kasuitstromen worden aangemerkt als inkopen, waarvoor de voorbelasting in aftrek kan worden gebracht.³⁹³ Doorgaans zou een probleem voordoen, aangezien geen directe vergoeding tegen de prestatie staat. In het arrest *FNC* heeft het Hof van Justitie EG echter bepaald dat de tegenprestatie het bruto bedrag is wat wordt ontvangen voor de transactie, welke gedurende een bepaalde periode wordt ontvangen waarbij het niet is vereist dat vooraf de grondslag van heffing bekend is.

Gezien deze informatie moet naar mijn mening worden geconcludeerd dat de Commissie met het aanpassen van de vrijstelling voor verzekerings- en financiële diensten een goede weg is ingeslagen om te zorgen dat in de Gemeenschap een eenduidige behandeling betreffende derivaten (en andere financiële- en verzekeringsdiensten). Naar mijn mening kan dit echter niet de eindstap zijn in de behandeling van financiële diensten in de omzetbelasting.

Recent zijn meer onderzoeken geweest over aanpassing van de huidige wetgeving, aangezien de huidige omzetbelastingwetgeving niet efficiënt is. Indien uit de toekomstige onderzoeken wordt gekozen voor een andere heffingsystematiek, biedt dit naar mijn mening mogelijkheden om

³⁹² I. Crawford, M. Keen en S. Smith, *Value-Added Tax and Excises*, Prepared for the Report of a Commission on Reforming the Tax System for the 21st Century, Chaired by Sir James Mirrlees, The Institute for Fiscal Studies, 2008, blz. 29-30.

³⁹³ I. Crawford, M. Keen en S. Smith, *Value-Added Tax and Excises*, Prepared for the Report of a Commission on Reforming the Tax System for the 21st Century, Chaired by Sir James Mirrlees, The Institute for Fiscal Studies, 2008, blz. 31.

tegelijk te onderzoeken of financiële diensten niet beter buiten de vrijstelling kunnen worden gebracht. Dit gezien het feit dat aan de vrijstellingen verstoringen en kosten zijn gebonden. Ik verwacht echter dat dit een lang proces zal zijn, vooral gezien de tijdsduur die over de voorgestelde wijzigingen van de huidige regelgeving zijn heengegaan.

6.7 Tussenconclusie toekomstige ontwikkelingen met betrekking tot derivaten

In dit hoofdstuk is onderzocht of een andere behandeling van derivaten in de omzetbelasting beter is dan de behandeling zoals wij die nu kennen.

PWC heeft in 2006 onderzoek gedaan naar de huidige vrijstelling voor verzekerings- en financiële diensten. Kort gezegd komt het erop neer dat de huidige bepalingen tot verstoringen leiden, dan wel niet goed aansluiten op de huidige situatie. Een voorbeeld hiervan is dat lidstaten wetgeving alsmede uitspraken van het Hof van Justitie EG verschillend hebben geïnterpreteerd waardoor op communautair vlak verschillen aanwezig zijn: voor de interne markt is dit geen gewenste situatie.

Aan de hand van dit onderzoek heeft de Commissie voorstellen ingediend om de Btw-richtlijn aan te passen en om een verordening wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten in te voeren.

Deze voorstellen hebben als doel om de huidige verschillende behandelingen te verwijderen door uit te gaan van *objectieve economische criteria* in plaats van begrippen van het nationaal privaatrecht. Deze voorstellen hebben uiteindelijk geresulteerd in aanpassing van de vrijstelling voor financiële diensten, waardoor de hele schakel van de handel in derivaten is vrijgesteld van omzetbelasting.

Vervolgens is bepaald of ook alternatieve mogelijkheden aanwezig zijn om duidelijkheid te verkrijgen in de handel in derivaten. Toepassing van het nulprocent tarief geniet naar mijn mening niet de voorkeur omdat in dat geval een nieuw regime moet worden ontwikkeld. Aangezien de Commissie het doel heeft om de wetgeving juist te vereenvoudigen, lijkt het invoeren van een nieuw regime niet onderdeel van deze doelstelling.

De twee andere opties betreffen het belasten tegen het normaal tarief (afschaffing vrijstelling) of het geheel onder de vrijstelling brengen. Het geheel onder de vrijstelling brengen is relatief een makkelijke opgave, al kan aan de hand van de tijdsperiode waarin de voorstellen zijn gedaan alsnog worden geconcludeerd dat het een tijdrovend proces is om alle lidstaten met de neus dezelfde kant op te krijgen. Het voordeel van deze ruimere vrijstellingsbepaling is dat het makkelijk in de lidstaten is in te voeren, aangezien de basis aanwezig is. Naar mijn mening is dit een goed uitgangssituatie voor de toekomst.

Uit de literatuur is enige kritiek op het tegenwoordig hanteren van de vrijstellingsbepalingen in de financiële sfeer, aangezien de motieven voor de financiële vrijstelling voornamelijk voortvloeien uit redenen in het verleden dat de maatstaf moeilijk is te bepalen. Technologische ontwikkelingen op het gebied van het bepalen van grondslag van heffing alsmede de uitspraak van het Hof van Justitie EG in de zaak *FNC* moeten het naar mijn mening mogelijk maken in de toekomst een verdere aanpassing van de behandeling van derivaten in de omzetbelasting

mogelijk te maken. Als keerzijde kan worden opgemerkt dat aan de alternatieven ook nadelen zijn verbonden.

7. Conclusie

In het eerste hoofdstuk is een inleiding gegeven over derivaten. Een derivaat is een financieel instrument welke drie cumulatieve eigenschappen heeft. Als eerste kan worden gewezen op het feit dat indien de waarde van het onderliggende verandert, ook de waarde van het derivaat verandert. Ten tweede is bij het kopen van een derivaat geen of een zeer kleine netto investering nodig bij aanschaf. Tenslotte geldt dat een derivaat op een tijdstip in de toekomst wordt afgewikkeld, waarbij afwikkeling kan geschieden door het leveren van het onderliggende of verrekening van de prijsverschillen.

Opties alsmede forward en futures contracten zijn relatief oude producten welke zijn terug te leiden naar de Middeleeuwen. Het grote succes van deze producten is pas ontstaan in de twintigste eeuw toen deze producten via de markt werden verhandeld en meer zekerheid was dat de tegenpartij aan zijn verplichtingen zou voldoen. Swaps zijn van de drie onderzochte derivaten het nieuwste product, welke is ontstaan in de jaren tachtig van de vorige eeuw als oplossing om het strikte monetaire beleid van bepaalde landen te omzeilen.

Derivaten worden door veel (grote) ondernemingen gebruikt om zich te beschermen tegen financieel- en bedrijfsrisico. In sommige markten zijn derivaten zelf populairder dan de markten van het onderliggende product. Dit heeft te maken met het feit dat de aanschafkosten van derivaten vaak lager zijn dan de aanschafkosten van het onderliggende product alsmede dat de markt van derivaten vaak meer liquide is dan de markt van het onderliggende product.

Binnen de derivatenmarkt is het belangrijk een onderscheid te maken tussen de georganiseerde markten (ETD) en *over-the-counter* markten (OTC). Van de in deze scriptie onderzochte producten behoren opties en futures contracten tot de georganiseerde markt. Swaps en forward contracten worden tot de OTC markt gerekend. Het grote verschil tussen de ETD markt en OTC markt is dat via de georganiseerde markt gestandaardiseerde producten worden verhandeld.

Dit betekent dat de markt hierin erg transparant en liquide is. Voor partijen die producten nodig hebben die niet via de georganiseerde markt kunnen worden verkregen, biedt de OTC markt uitkomst. Hier kunnen partijen producten kopen die naar de wensen van beide partijen kunnen worden aangepast.

In hoofdstuk twee zijn opties, forward en futures contracten en swaps behandeld. Behalve het onderscheid dat forward contracten gestandaardiseerde contracten zijn, is een ander verschil dat bij het kopen van een futures contract een *margin* moet worden voldaan. Na het kopen van een futures contract, wordt de transactie naar het *clearinghouse* doorgezet. Hier moeten beide partijen een bedrag op een rekening storten. Dit is het principe van *marking to market*. Doordat dagelijks wordt afgerekend over de ongerealiseerde winsten en verliezen, wordt het risico verkleind dat een van de partijen niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Afhankelijk van het

prijsverloop kan het nodig zijn dat een partij extra betalingen moet verrichten om aan de *maintenance margin* te voldoen.

Forward en futures contracten, kort gezegd termijncontracten, is een overeenkomst tussen twee partijen om het onderliggende op een datum in de toekomst te leveren, waarbij de prijs en voorwaarden in het heden worden overeengekomen. Termijncontracten kunnen zien op de toekomstige levering van goederen, aandelen of valuta.

Behalve het verschil tussen forward en futures contracten, is ook een ander verschil waar rekening mee moet worden gehouden. Dit is het verschil tussen de *paper markets* en *physical markets*. Indien een termijncontract op de *paper markets* is gekocht, vindt aan het eind van het contract geen levering van het onderliggende plaats, maar vindt een verrekening plaats tussen de marktprijs en de contractsprijs. Indien een termijncontract is gekocht op de *physical market* vindt aan het eind van het contract levering van het onderliggende plaats tegen de vooraf overeengekomen prijs.

Een optie is een contract tussen een optiekoper en een optieverkoper om een hoeveelheid van het onderliggende te kopen of te verkopen tegen een vooraf overeengekomen prijs op of tot een bepaalde datum. Binnen de categorie opties kan een onderscheid worden gemaakt tussen callopties en putopties. Een calloptie geeft de optiekoper het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs te kopen, terwijl een putoptie de optiekoper het recht om het onderliggende tegen een vooraf vastgestelde prijs te verkopen. Daar waar de optiekoper het recht heeft om zijn optie te gebruiken, is de optieverkoper verplicht met de optiekoper mee te gaan indien hij van zijn optierecht gebruik maakt.

Net als bij termijncontracten is een verschil aanwezig tussen *physical market* en *paper market*, alleen worden opties die bij uitoefening leiden tot een afwikkeling tussen de marktprijs en uitoefenprijs *cash settled* opties genoemd.

Net als forward en futures contracten, worden opties ook gebruikt om risico af te dekken. Door opties te combineren, kunnen situaties worden gecreëerd dat geen *down-side* risico wordt geleden, maar alleen quitte wordt gespeeld of winst wordt gecreëerd. Waar wel rekening mee moet worden gehouden, is dat met de koop van een optie kosten zijn gemoeid. Dit betekent dat moet worden bepaald of de kosten van de optie opwegen tegen de voordelen hiervan.

Het laatste type onderzochte derivaat is de swap. Een swap is een overeenkomst tussen twee of meer partijen om kasstromen gedurende een bepaalde periode in de toekomst te ruilen tegen vooraf vastgestelde regels. In deze scriptie is alleen ingegaan op de *plain vanilla interest rate swap* en de *plain vanilla currency swap*, waar twee partijen kasstromen met elkaar ruilen.

Bij een renteswap ruilt een partij, welke variabele rentebetalingen betaalt, deze rentebetalingen tegen de rentebetalingen van een andere partij, die vaste rente betaalt. Kenmerkend voor een renteswap is dat partijen het onderliggende niet met elkaar ruilen, maar dat het onderliggende

enkel wordt gebruikt om de grootte van de rentebetaling te bepalen. Elke partij bij een renteswap blijft verantwoordelijk voor zijn eigen rentebetaling. Afhankelijk van de rentestand vindt een netto betaling plaats van het verschil tussen de vaste en variabele rente plaats van de ene partij naar de andere partij. Het andere type swap wat is onderzocht, is de valutaswap. Bij de onderzochte valutaswap worden de interest en het onderliggende van één valuta geruild voor de interest en het onderliggende in één andere valuta.

Deze twee swapvarianten bieden ondernemingen de mogelijkheid de mogelijkheid het risico te reduceren door gebruik te maken van het relatief voordeel wat zij hebben in bepaalde markten. Zo worden valutaswaps veelvuldig door ondernemingen gebruikt wanneer zij in één valuta tegen gunstige voorwaarden een lening kunnen afsluiten. Een renteswap geeft de onderneming de mogelijkheid om de rentebetalingen aan de renteontvangsten te koppelen, zodat geen risico hierover wordt geleden.

Het voordeel van derivaten is dat zij de koper en verkoper hiervan in de gelegenheid stellen zich in te dekken tegen toekomstige prijsfluctuaties. Ook kunnen derivaten worden gebruikt te speculeren over het verloop van de prijzen. De partij die is *long* gegaan, veronderstelt dat de marktprijzen³⁹⁴ zullen stijgen, waardoor hij voordeel van het termijncontract heeft doordat hij een lagere prijs voor de toekomst heeft bedongen. De partij die *short* is gegaan, is van mening dat de marktprijzen zullen dalen, waar hij voordeel heeft van het termijncontract doordat hij een hogere prijs voor de toekomst heeft bedongen. Het mag duidelijk zijn dat dit uiteindelijk een *zero sum game* is, want het verlies van de ene partij is de winst voor de andere partij.

In hoofdstuk drie is aangevangen met de belangrijkste onderdelen van de omzetbelasting te behandelen. De omzetbelasting is een algemene indirecte verbruiksbelasting welke de levering van goederen en diensten belast. Een indirecte belasting houdt in dat degene wie de belasting is verschuldigd niet de partij is wie de omzetbelasting moet betalen. Een algemene verbruiksbelasting onderscheidt zich van een bijzondere verbruiksbelasting, aangezien een algemene verbruiksbelasting als doel heeft om alle consumptie van goederen en diensten te belasten, terwijl een bijzondere verbruiksbelasting slecht op bepaalde goederen en diensten ziet.

Er wordt geprobeerd om de omzetbelasting zo neutraal mogelijk te laten verlopen. Externe neutraliteit ziet op goederen in een internationale context. Dit betekent dat de belastingdruk op ingevoerde goederen net zo hoog is als de belastingdruk op goederen die in het land zelf zijn geproduceerd. Interne neutraliteit ziet op de neutraliteit binnen een land.

Niet alle leveringen van goederen en diensten zijn belast met omzetbelasting. Het moet gaan om een levering van goederen of diensten onder bezwarende titel, welke in Nederland door een

³⁹⁴ "Marktprijs" moet ruim worden gezien, dat ook rentestanden hieronder vallen.

ondernemer worden verricht. Volgens de Btw-richtlijn is een belastingplichtige voor de omzetbelasting *ieder die, op ongeacht welke plaats, zelfstandig een economische activiteit verricht, ongeacht het oogmerk of het resultaat van die activiteit.*

Vervolgens is bepaald of een handelaar in derivaten kwalificeert als een ondernemer voor de omzetbelasting. Vereist is dat de handel in derivaten als economische activiteiten worden aangemerkt. Aan de hand van jurisprudentie van het Hof van Justitie EG geldt dat het handelen in effecten in beginsel niet wordt aangemerkt als economische activiteiten. Een van de uitzonderingen is wanneer sprake is van het bedrijfsmatig handelen in effecten. Op grond hiervan en de definitie van effecten als gegeven door de Commissie in Richtlijn 2004/39/EG ben ik van mening dat de ondernemer die in deze drie derivaten handelt, wordt aangemerkt als belastingplichtige voor de omzetbelasting.

Voor de omzetbelasting wordt een onderscheid gemaakt tussen de levering van goederen en diensten. Dit onderscheid is voornamelijk relevant voor het bepalen van de plaats waar deze prestatie wordt geacht plaats te vinden. Een goed wordt voor de omzetbelasting gedefinieerd als *alle voor menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten, alsmede elektriciteit, gas, warmte, koude en dergelijke.* Alle handelingen die niet als een levering van goederen kunnen worden aangemerkt, worden als diensten gekwalificeerd. Voor de handel in derivaten betekent dit onderscheid dat indien goederen feitelijk worden geleverd, sprake is van een levering van goederen. Indien aandelen, valuta of een ander onderliggende wordt geleverd, is sprake van een dienst voor de omzetbelasting.

Wat betreft de omzetbelastingbehandeling van de onderzochte derivaten, verschilt deze per type. Als eerst is gekeken naar de omzetbelastingbehandeling van forward en futures contracten. Voor de omzetbelastingbehandeling van termijncontracten is het noodzakelijk een onderscheid te maken tussen bepaalde situaties.

Als eerst wordt gewezen op forward en futures contracten die tot het einde worden aangehouden en waarbij levering van goederen in de toekomst plaatsvindt. Op het moment van het sluiten van het contract is naar mijn mening geen sprake van een levering onder bezwarende titel. Pas op het moment dat de goederen overgaan van de verkoper naar de koper en hiervoor wordt betaald, is sprake van een levering onder bezwarende titel. De maatstaf van heffing is hetgeen wat voor de goederen is betaald.

Forward en futures contracten kunnen ook betrekking hebben op de levering van aandelen in de toekomst. Ook in deze situatie is bij het sluiten van de overeenkomst geen sprake van een dienst onder bezwarende titel, aangezien bij het afsluiten van het contract geen vergoeding tegenover staat. Pas op het moment dat de aandelen worden geleverd tegen de vooraf vastgestelde prijs, is sprake van een dienst onder bezwarende titel. De maatstaf van heffing is hetgeen wat voor de aandelen is betaald.

Een andere mogelijkheid is dat forward en futures contracten betrekking kunnen hebben op de levering van valuta in de toekomst. Omdat valuta geen lichamelijke zaken zijn, is sprake zijn van een dienst onder bezwarende titel, wanneer de verrichter en ontvanger van de dienst prestaties uitwisselen en de ontvangen vergoeding de tegenwaarde is van de dienst. In het arrest *FNC* heeft het Hof van Justitie EG bepaald dat de ontvangen valuta niet mag worden aangemerkt als vergoeding van de dienst, maar is de vergoeding het bedrag waar de partijen feitelijk over kunnen beschikken. Dit is naar mijn mening het verschil tussen de contractswisselkoers en de marktwisselkoers vermenigvuldigd met de grootte van de transactie.

Vervolgens moet de situatie van levering worden onderscheiden ten opzichte van de situatie wanneer forward en futures contracten niet tot levering leiden. In de situatie van "afrekening" is er een verschil tussen forward en futures contracten.

Indien futures contracten worden gekocht op de *paper market* vindt aan het eind van het contract afwikkeling plaats door het verrekenen tussen de marktprijs en de eerder overeengekomen contractsprijs. Op grond van het arrest *FNC*, waar is geoordeeld dat het niet nodig is dat vooraf de grondslag bekend is, en het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats*, waar het Hof van Justitie EG heeft geoordeeld dat een rechtstreeks verband moet zijn tussen de dienst en de ontvangen vergoeding, ben ik van mening dat de prijsafrekening tussen de contractsprijs en marktprijs een dienst onder bezwarende titel is.

Voor forward contracten ligt de afrekening anders dan in vergelijking met futures contracten. Het voortijdig afwickelen van een forward contract is alleen mogelijk indien een *early termination* in het contract is opgenomen. Indien een partij niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen, kan zij van het contract afkomen door het betalen van een vergoeding. Naar mijn mening kwalificeert dit als een dienst onder bezwarende titel, namelijk de dienst om het contract te beëindigen.

Bij de handel in futures contracten speelt het *clearinghouse* een belangrijke rol. Zij zorgt dat dagelijks wordt afgerekend over de ongerealiseerde prijsverschillen. Ook zorgt zij voor dat de beide partijen van een futures transactie aan hun verplichtingen voldoen. Voor deze diensten brengt het *clearinghouse* aan de partijen een vergoeding in rekening, waardoor sprake is van een dienst onder bezwarende titel.

Vervolgens is de omzetbelastingbehandeling van opties behandeld. Ook in de handel in opties moet voor de omzetbelasting onderscheid worden gemaakt tussen bepaalde situaties.

De koop van het optiecontract moet voor de omzetbelasting apart worden gezien ten opzichte van de uitoefening. Met een optie geeft de optieverkoper aan de optiekoper het recht in de toekomst een beslissing te maken of hij het onderliggende wilt verkopen of kopen. Voor dit recht betaalt de optiekoper een vergoeding aan de optieverkoper. Van een dienst onder

bezwarende titel is sprake. Ook is het noodzakelijk een calloptie te scheiden van een putoptie. Een calloptie geeft de optiekoper het recht in de toekomst het onderliggende te kopen, terwijl een putoptie de optiekoper het recht geeft in de toekomst het onderliggende te verkopen. Vervolgens moet worden bepaald of sprake is van een levering van goederen of een dienst wanneer een optie wordt uitgeoefend. Deze kwalificatie binnen de omzetbelasting is afhankelijk of het onderliggende goederen of diensten zijn.

Indien een calloptie of een putoptie betrekking heeft op de levering van goederen in de toekomst wordt uitgeoefend, heeft de optiekoper het recht de goederen te kopen, dan wel verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs. In dit geval is sprake van een levering van goederen onder bezwarende titel, waarbij de maatstaf van heffing wordt bepaald door de betaalde prijs.

Indien sprake is van een optie, welke ziet op de levering van aandelen of valuta, is sprake van een dienst onder bezwarende titel. Als maatstaf van heffing moet bij opties welke zien op aandelen, de prijs van het aandeel worden gebruikt. Voor opties welke valuta als onderliggende hebben, geldt dat weer naar het arrest *FNC* moet worden gekeken. Dit betekent dat de maatstaf van heffing wordt bepaald door de vergoeding waar de partijen feitelijk over kunnen beschikken. Dit is het verschil tussen de contractswisselkoers en de marktwisselkoers vermenigvuldigd met de grootte van de transactie.

Net als bij futures contracten, is bij opties ook een *paper market* aanwezig. Bij *cash settled* opties wordt bij uitoefening het verschil tussen de contractsprijs en de marktprijs betaald. Net als bij het verrekenen van prijsverschillen bij futures contracten, meen ik dat hier ook sprake is van een dienst onder bezwarende titel, waarbij de maatstaf van heffing de bepaald wordt door het bedrag waar de profiterende partij feitelijk over kan beschikken.

Bij de handel opties speelt het *clearinghouse* een belangrijke rol. Het *clearinghouse* zorgt dat dagelijks wordt afgerekend over de ongerealiseerde prijsverschillen. Ook zorgt zij voor dat de partijen van optiecontract aan hun verplichtingen voldoen. Voor deze diensten brengt het *clearinghouse* aan de partijen een vergoeding in rekening, waardoor sprake is van een dienst onder bezwarende titel.

Tenslotte is de omzetbelastingbehandeling van swaps onderzocht. Bij beide type swaps kan geen sprake zijn van een levering van goederen, omdat geen lichamelijke zaken overgaan naar de andere partij. Om te bepalen of bij een swapovereenkomst sprake is van een dienst onder bezwarende titel, moet naar het arrest *FNC* worden gekeken. Hier heeft het Hof van Justitie EG geoordeeld dat het ruilen van betalingen als een dienst onder bezwarende titel kwalificeert. De maatstaf van heffing is bij een renteswap het saldo van de rente, terwijl bij een valutaswap de grondslag bestaat uit het onderliggende plus de rente.

Aangezien swaps OTC derivaten zijn, betekent dit dat indien een partij van de *early termination* gebruik wilt maken, het contract zo eerder kan worden beëindigd indien een partij niet aan de verplichtingen kan voldoen. Doordat een partij betaalt om van het contract af te zien, geldt dit als een dienst onder bezwarende titel.

Betreffende de omzetbelastingaspecten van deze drie derivaten, hebben zij twee aspecten gemeen. Dit zijn dat derivaten worden aangehouden om risico af te dekken en dat de transacties tot stand komen door middel van de *broker* en de *dealer*.

Derivaten worden voornamelijk aangehouden om het risico te reduceren. Door het handelen in derivaten kan een onderneming zekerheid verkrijgen over de toekomstige situatie, bijvoorbeeld de te betalen prijs van een goed. Om te bepalen of het afdekken van risico ook als een prestatie onder bezwarende titel kan worden aangemerkt, kan op grond van het arrest *Coöperatieve Aardappelbewaarplaats* worden geconcludeerd dat een directe tegenprestatie hiertegenover moet staan. Dit is echter niet het geval, want de overeenkomst komt tot stand op basis van verschillende veronderstellingen van de twee betrokken partijen. Derhalve ontbreekt een meetbare component om het risicoreductie element te meten, waardoor geen sprake is van een directe tegenprestatie. Om deze reden kwalificeert het afdekken van risico niet als een prestatie onder bezwarende titel.

De *broker* heeft als doel om de investeerder op te markt te vertegenwoordigen. Voor deze dienst ontvangt hij van de investeerder een vergoeding, waardoor sprake is van een dienst onder bezwarende titel. De *dealer* is eigenlijk een andere benaming voor een effectenhandelaar. Deze partij koopt en verkoopt diverse producten met het doel zo winst te maken. Afhankelijk van het type derivaat en het onderliggende, is sprake van een levering of een dienst onder bezwarende titel.

In het vierde hoofdstuk is eerst ingegaan op de vrijstellingen in de omzetbelasting, waarna later specifiek is ingegaan op de behandeling van derivaten onder de vrijstelling.

Uit hoofdstuk drie volgt dat de omzetbelasting een ruim ondernemersbegrip hanteert. Omdat dit niet in alle gevallen wenselijk is, zorgen vrijstellingen voor beperkingen hieraan. Behalve deze reden zijn ook andere redenen aanwezig voor het hanteren van vrijstellingen in de omzetbelasting. Een van de andere belangrijkste redenen voor de financiële vrijstelling, is dat het lastig kan zijn om het belastbaar bedrag vast te stellen. In dit geval biedt de vrijstelling een uitkomst, aangezien de partij die is vrijgesteld geen omzetbelasting in rekening brengt over de door hem geleverde goederen en diensten, maar heeft hiernaast geen recht op aftrek van voorbelasting. Dit heeft tot gevolg dat de toegevoegde waarde door deze ondernemer feitelijk niet in de heffing wordt betrokken.

De eerste vrijstelling die van toepassing kan zijn op de handel in derivaten, is de vrijstelling voor geld- en effectenverkeer. Op grond van deze vrijstelling zijn bepaalde handelingen inzake geld en effecten van omzetbelasting vrijgesteld. Handelingen betreffende wettige betaalmiddelen zijn van de omzetbelasting vrijgesteld. Door de betaling van goederen en diensten met geld vrij te stellen van omzetbelasting, wordt de betaling niet belast met omzetbelasting.

Daarnaast zijn handelingen met betrekking tot waardepapieren van omzetbelasting vrijgesteld. Hieronder vallen in ieder geval aandelen, maar ook andere waardepapieren die tot de categorie effecten behoren, zoals derivaten. Zolang wordt voldaan aan de definitie van een effect volgens Richtlijn 2004/39/EG, is naar mijn mening sprake van een waardepapier welke onder de vrijstelling voor effecten valt.

Daarnaast kan de vrijstelling voor kredietbemiddeling ook van toepassing zijn op de handel in derivaten. Van omzetbelasting is vrijgesteld het verlenen en bemiddelen van krediet. Krediet is het uitlenen van geld in de verwachting dat dit in de toekomst wordt teruggegeven. Daarnaast is van omzetbelasting vrijgesteld handelingen betreffende zekerheidsverbintenissen. Dit zijn alle overeenkomsten waarbij een partij zorgt voor een juiste naleving van een contract.

Tenslotte wordt gewezen op de vrijstelling voor verzekeringen. Op grond van de communautaire definitie is sprake van een verzekering wanneer een partij tegen een voorafgaande betaling van premie verbindt een dienst te verlenen aan de andere partij wanneer een bepaalde situatie zich voordoet.

Voor ondernemers die het zowel belaste als vrijgestelde prestaties verrichten, heeft dit gemengd presteren invloed op het deel van de omzetbelasting die zij in aftrek mogen brengen. In beginsel geldt dat alleen voorbelasting in aftrek kan worden genomen indien de goederen en diensten waarop deze voorbelasting ziet, worden gebruikt voor belaste prestaties. De voorbelasting welke ziet op goederen en diensten welke worden gebezigd voor vrijgestelde prestaties, komen niet in aftrek. Indien een ondernemer zowel vrijgestelde als belaste prestaties verricht, betekent dit dat deze ondernemer alleen de voorbelasting in aftrek mag brengen voorzover deze is toe te rekenen aan de belaste prestaties. Voor handelaren in derivaten geldt dat indien een vrijstelling van toepassing is, dat zij hierover geen recht op aftrek van voorbelasting hebben. De uitzondering is voor de niet-effectenmakelaar/ondernemer, die bijkomstig handelt in derivaten om het bedrijfsrisico af te dekken. Voor deze niet-effectenmakelaar/ondernemer geldt dat zij deze omzet van de handel in derivaten niet als vrijgestelde omzet hoeft op te nemen in de pro-rata berekening. Dit betekent dat deze partijen een omzetbelastingvoordeel realiseren ten opzichte van de effectenmakelaar, aangezien deze partij geen voorbelasting in aftrek mag brengen.

Vervolgens is bepaald welke vrijstelling van toepassing is op de handel in derivaten op grond van de huidige Btw-richtlijn. Het sluiten van een forward of futures contract is voor de

omzetbelasting geen prestatie onder bezwarende titel, omdat een vergoeding ontbreekt. Indien een forward of futures contract tot het eind wordt aangehouden en levering geschiedt, dan is toepassing van de vrijstelling afhankelijk van het onderliggende. Indien goederen worden geleverd, kan geen vrijstelling toepassing vinden, omdat anders zo omzetbelasting kan worden bespaard. Indien aandelen worden geleverd, is de vrijstelling van effectenverkeer van toepassing; indien valuta wordt geleverd, is de vrijstelling inzake geldverkeer van toepassing. Voor futures contracten die leiden tot het afrekenen over de prijsverschillen, geldt dat deze zijn vrijgesteld op grond van de vrijstelling van effectenverkeer. Betreffende forward contracten die voortijdig worden beëindigd door gebruik van de *early termination* ben ik niet van mening dat deze prestatie niet onder de vrijstelling voor effectenverkeer valt. Dit baseer ik op het feit dat bij het sluiten van een forward contract men niet van plan is niet aan de verplichtingen te voldoen. Betreffende de omzetbelastingbehandeling van opties geldt dat de koop van een optiecontract is vrijgesteld op grond van de vrijstelling voor effectenverkeer. Net als bij forward en futures contracten geldt dat de vrijstelling afhankelijk is van het onderliggende. Indien aandelen worden geleverd, is de vrijstelling van effectenverkeer van toepassing; indien valuta wordt geleverd, is de vrijstelling inzake geldverkeer van toepassing. Indien een optiecontract ziet op de levering van goederen is geen vrijstelling van toepassing. Als maatstaf van heffing geldt de eerder overeengekomen prijs. Wat betreft *cash settled* opties geldt dat deze opties zijn vrijgesteld op grond van de vrijstelling van effectenverkeer, omdat dit voortvloeit uit dit contracttype.

Bij de handel in opties en futures contracten speelt het *clearinghouse* een rol, doordat zij zorgt dat beide partijen aan hun verplichtingen voldoen. Hiervoor betalen de partijen ook een vergoeding. Het *clearinghouse* is vrijgesteld op grond van de bepaling voor zekerheids- en garantieverbintenissen.

Bij de handel in forward en futures contracten en opties spelen de *brokers* en *dealers* een belangrijke rol. *Brokers* bemiddelen bij transacties, terwijl *dealers* financiële producten creëren en in deze producten handelen. De *dealers* zijn op grond van dezelfde bepaling vrijgesteld. Tenslotte is bepaald of een vrijstelling van toepassing is op swaps. Er is bepaald dat een renteswap alleen voldoet aan de vrijstelling voor effectenverkeer, terwijl een valutaswap is vrijgesteld op grond van de vrijstelling voor krediet. Tenslotte geldt dat *brokers* zijn vrijgesteld op grond van de vrijstelling voor kredietbemiddeling en de *dealers* zijn vrijgesteld op grond van het verlenen van krediet van de vrijstelling voor krediet.

In hoofdstuk vijf is een analyse gemaakt tussen de behandeling van derivaten onder de Wet op de omzetbelasting 1968. Op grond van de beperkt aanwezige jurisprudentie en besluiten kan worden geconcludeerd dat de invulling van de omzetbelastingbehandeling van Nederland erg beperkt is.

Wat betreft de behandeling van termijncontracten heeft de staatssecretaris vastgesteld dat deze in beginsel zijn vrijgesteld, tenzij deze termijncontracten tot levering leiden. Dit is naar mijn mening juist, behalve dat niet aan de vraag wordt gekomen of sprake is van een prestatie.

Wat betreft de behandeling van opties onder de Wet op de omzetbelasting 1968 kan mijn mening worden geconcludeerd dat onder de huidige wetgeving deze uitspraken geen waarde hebben.

Wat betreft de behandeling van swaps onder de Wet op de omzetbelasting 1968 kan worden geconcludeerd dat het arrest *FNC* de hoofdlijn is wat betreft valutatransacties. In de Nederlandse wet zijn geen besluiten of jurisprudentie geweest welke een andere uitleg geven van de omzetbelastingbehandeling van swaps.

In hoofdstuk zes wordt ingegaan op de problemen van de Btw-richtlijn betreffende de behandeling van derivaten. PWC heeft namens de Europese Commissie onderzoek gedaan naar de vrijstelling voor financiële- en verzekeringsdiensten aan te passen. Reden hiertoe is dat de Zesde Richtlijn stamt uit de jaren zeventig van de vorige eeuw en erg onoverzichtelijk was geworden. Uit het onderzoek van PWC volgt dat vrijstellingen in de omzetbelasting tot verschillende verstoringen leiden. Ook volgt uit het onderzoek van PWC dat betreffende de omzetbelasting behandeling in de Zesde Richtlijn en naar mijn mening ook in de Btw-richtlijn geen sprake is van een duidelijke lijn wat betreft de omzetbelastingbehandeling van derivaten in de lidstaten. Als een van de oplossingen om deze ongelijke behandeling van derivaten op te lossen, is de Commissie overgegaan tot het wijzigen van de Btw-richtlijn alsmede een verordening in te voeren.

Het voorstel tot wijzigingen van de Btw-richtlijn alsmede het invoeren van een verordening heeft als doel een consistente toepassing van de financiële- en verzekeringsvrijstelling. Een factor hierbij is het toepassen van *objectieve economische criteria* in plaats van begrippen van het nationaal privaatrecht, waardoor in beginsel geen verschillen moeten zijn tussen de wetgeving in verschillende lidstaten. Aan de hand van de eerste voorstellen van de Commissie is kritiek geleverd door de lidstaten, waarna tot de meest recente voorstellen van september 2010 zijn gekomen. De Commissie heeft met de meest recente voorstellen alle handelingen inzake derivaten onder de financiële vrijstelling gebracht.

Behalve het verruimen van de vrijstelling voor financiële- en verzekeringsdiensten had de Commissie ook kunnen kiezen voor andere wijzen om de behandeling van derivaten in de omzetbelasting op te lossen.

De eerste onderzochte mogelijkheid is het belasten van de handel in derivaten tegen het nulprocent tarief. Dit betekent dat handelaren de aan hen in rekening gebrachte omzetbelasting wel in aftrek kunnen brengen, maar geen omzetbelasting in rekening brengen over de door hen geleverde prestaties. Toepassing van het nulprocent tarief kan alleen toepassing vinden bij handel tussen ondernemingen en niet tussen ondernemingen en particulieren. Hoewel het nulprocent tarief wel zou zorgen dat dit niet meer leidt tot verstoringen die aan een vrijstelling zijn gekoppeld, is dit geen optie voor de handel met particulieren, aangezien dit de hoofdregel zou breken dat de verkoop aan de eindverbruiker belast is tegen het normale tarief, het verlaagde tarief of is vrijgesteld.

Een andere optie is het verruimen van de vrijstellingsbepalingen. Dit is feitelijk waar de Commissie voor heeft gekozen. Onder deze methode zijn alle schakels binnen de handel met derivaten van omzetbelasting vrijgesteld. De handel in derivaten onder de vrijstelling brengen, heeft wel tot voordeel dat onder andere de problematiek betreffende het bepalen de maatstaf van heffing niet verder aan de orde is. Bovendien heeft deze oplossing tot gevolg dat er uniformiteit in de Gemeenschap is over de omzetbelastingbehandeling van derivaten. Waar echter geen rekening mee wordt gehouden, is dat een vrijstelling niet gratis is. Vrijstellingen brengen kosten met zich mee en zorgen voor verstoringen. Voor een eerste stap in de aanpassing van de omzetbelastingbehandeling van derivaten zie ik dit wel als een goede stap. Een andere oplossing zou zijn om de handel in derivaten buiten de vrijstellingsbepalingen te halen en te belasten tegen het normale tarief. Mijn argumenten hiervoor zijn met name gebaseerd op het feit dat de aan de (financiële) vrijstelling significante kosten zijn verbonden. Het buiten de vrijstelling van handelingen betreffende derivaten en daarbij horende andere aandelentransacties, biedt naar mijn mening de mogelijkheid voor de Commissie onderzoek hierna te doen. Wat betreft de gelijke behandeling van derivaten in de omzetbelasting kan in ieder geval worden geconcludeerd dat de Commissie een goede weg is ingeslagen om te zorgen voor een eenduidige behandeling van derivaten (en andere financiële- en verzekeringsdiensten).

Literatuurlijst

Artikelen

- R. S. Avi-Yonah, *Designing a Federal VAT: Summary and Recommendations*, 2009
[link: <http://www.americantaxpolicyinstitute.org/pdf/VAT/avi-yonah.pdf>];
- P. Bakker en M.P.J. Jaegers, *Btw-regelgeving financiële diensten: een update 2*, BTW bulletin, februari 2009, nr.2;
- M.R.C. Blomme, *BTW-aspecten van outsourcing*, Forfaitair 2004/146;
- A.H. Bomer en T. Munneke, *Ruilen zonder huilen: Omzetbelastingaspecten van swaps en vergelijkbare risicobeheersingsinstrumenten*, WFR 1994/633;
- T. Braakman en G.J. van Bruggen, *BTW-heffing bij merchantbankers en ratingbureaus*, WFR 2001/494;
- D.D. Brouwer, *“One Stop Shop” In lijn met de oorspronkelijke doelstelling van de Europese BTW?*, Europese Fiscale Studies, 2006;
- I. Crawford, M. Keen en S. Smith, *Value-Added Tax and Excises*, Prepared for the Report of a Commission on Reforming the Tax System for the 21st Century, Chaired by Sir James Mirrlees, The Institute for Fiscal Studies, 2008;
- A. Dalen, van, *Vrijstelling voor financiële prestaties grondig herzien*, BtwBrief nr. 2, 2008;
- European Commission, *Consultation Paper on modernising Value Added Tax obligations for financial services and insurances*, 2006;
- R. Franke, *Outsourcing in de financiële wereld en BTW*, WFR 2005/125;
- International Swaps and Derivatives Association Inc, *Over 94% of the World's Largest Companies Use Derivatives to Help Manage Their Risk, According to ISDA Survey*, ISDA News Release, 2009;
- E. Kasteren, van, S. Heydari, *Derivatives and VAT*, Derivatives & Financial Instruments, Volume 11 – Number 3 – 2009;
- H.W.M., Kesteren, *Directe en algemene kosten in de btw*, WFR 2008/316;
- H.W.M., Kesteren, van, J.B.O. Bijl, *Aftrek en handelingen die buiten het bereik van de btw blijven*, WFR 2006/1379;
- P. Mason, *Solving the issues of VAT and financial derivatives or it's VAT Jim, but not as we know it!*, Derivatives and VAT, Derivatives & Financial Instruments, Volume 2 – Number 4 – 2000;
- G.D. Myles, *Tax Policy and European Union Governance*, University of Exeter and Institute for Fiscal Studies, 2005;

- OECD, *Indirect tax treatment of Financial Services and Instruments*, 1988 [link: <http://www.oecd.org/dataoecd/9/26/1915300.pdf>];
- PriceWaterhouseCoopers, *Study to Increase the Understanding of the Economic Effects of the VAT Exemption for Financial and Insurance Services*, 2006;
- J. Reugebrink, *Het Europese Parlement en de harmonisatie van de omzetbelasting*, WFR 1963/933;
- M.J. Rooijen, van, *Belastingharmonisatie in de Europese Gemeenschap (Rede door de Staatssecretaris van Financiën uitgesproken op vrijdag 17 oktober 1975 voor de Federatie voor Nederlandse Export)*, WFR 1975/961;
- J. T. Sanders, *Van Wetstechniek tot Kretztechniek*, BtwBrief, nr. 5, 2007;
- M.C. Schrauwen, *Gemiste kans op aftrek BTW-kosten (merchant)bank*, BtwBrief 2008, nr. 8/9;
- J. L. Scott & M. Sharma, *Interest Rate Swaps: A Managerial Compensation Approach*, Journal of Financial and Strategic Decisions, Volume 8 – Number 1, 1995;
- M. Sharratt, *Foreign Exchange, Futures and Derivatives*, The Tax Journal, 2005;
- H.W. Sinn, *Tax Harmonization and Tax Compensation in Europe*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 3248, 1990;
- W. Thorbecke, *Financial Derivatives: Harnessing the Benefits and Containing the Dangers*, Working Paper No. 145, 1995 [link: <http://ideas.repec.org/a/kap/openec/v9y1998i1p493-532.html>];
- Sociaal Economische Raad, *Advies fiscale aspecten interne markt EG*, Publikatie nr. 23, 1987;
- D.R.F. Vanhorick, *De BTW-behandeling van optiepremies bij commodityhandel (deel 1)*, BtwBrief, nr. 10 2003;
- D.R.F. Vanhorick, *De BTW-behandeling van optiepremies bij commodityhandel (deel 2)*, BtwBrief, nr. 11 2003;
- D.R.F. Vanhorick, *BTW bij termijnhandel in elektriciteit: “weird science”*, WFR 2000/478;
- J.B. Zanden, van der en B.J.M. Terra, *De Voltooiing van de interne markt*, WFR 1986/375.

Besluiten

- Resolutie 21 maart 1969, nr. 68/8974, Vakstudie omzetbelasting, band 8, artikel 39, aantekening 36;
- Resolutie 25 juli 1979, nr 279-12 007, V-N 1979, blz. 642;
- Resolutie 18 juli 1983, nr. 283-10 065, V-N 1983, blz. 1589;
- Besluit Staatssecretaris van Financiën 19 juli 1995, nr. VB94/2220;
- Besluit staatssecretaris van Financiën, 24 april 1996, nr. VB 96/1157;
- Besluit Staatssecretaris van Financiën 30 december 1999, nr. VB99/2649;
- Besluit staatssecretaris van Financiën, 23 oktober 2001, nr. CPP2001/2402.

Boeken

- S.T.M. Beelen, K.M. Braun, O.L. Mobach, G.J. van Norden, en R.N.G. van der Paardt, *Omzetbelasting Cursus Belastingrecht Studenteneditie 2008-2009*, Kluwer, Deventer, 2008;
- E. Benhamou, *Global Derivatives: Product, Theory and Practice*, World Scientific Publishing Co. Pre. Ltd, Singapore, 2007;
- E.C. Bos, *Vruchtgebruik op aandelen: Over de grenzen van goederenrecht, erfrecht en vennootschapsrecht*, Kluwer, Leiden, 2005;
- K.M. Braun, *Aftrek van voorbelasting in de BTW*, Kluwer, Deventer, 2002;
- R.A. Brealey, S.C. Myers en F. Allen, *Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York, Verenigde Staten, 2006.
- D.B. Bijl, M.E. Hilten, van, D.G. Vliet, van, *Europese BTW en Nederlandse omzetbelasting*, Kluwer, Deventer, 2001;
- D.N. Chorafas, *Introduction To Derivative Financial Instruments: Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, McGraw-Hill, New York, Verenigde Staten, 2008;
- M.A.H. Dempster, *Risk Management: Value at Risk and Beyond*, Cambridge University Press, Cambridge, Verenigd Koninkrijk, 2002;
- A.J. Doesum, van, *Contractuele samenwerkingsverbanden in de btw*, Kluwer, Deventer, 2009;
- P.J.W. Duffhues, J.G. Groeneveld, J. Hilst, van der, *Financiële instrumenten*, Kluwer Bedrijfswetenschappen, Deventer, 1990;
- D. Euser, *Niets is wat het lijkt; Het BTW-risico van derivaten*, Kluwer, Deventer, 2010;
- O. Henkow, *Financial Activities in European VAT*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn, 2008;

- M.E. Hilten, van, *Bancaire en financiële prestaties in de Europese BTW*, Kluwer, Deventer, 1992;
- M.E. Hilten, van en H.W.M. Kesteren, van, *Omzetbelasting*, Kluwer, Deventer, 2007;
- R.W. Kolb en J.A. Overdahl, *Futures, Options, and Swaps*, Blackwell Publishing, Oxford, Verenigd Koninkrijk, 2007;
- D. Loader, *Clearing and Settlement of Derivatives*, Elsevier Ltd, Great-Brittain, 2005.
- R. Stafford Johnson, *Introduction to Derivatives: Options, Futures and Swaps*, Oxford University Press Inc., New York, Verenigde Staten, 2009;
- J.E. Stiglitz, *Economics of the Public Sector*, W.W. Norton & Company, New York, Verenigde Staten, 2000.

Jurisprudentie

- Tariefcommissie 22 maart 1943, nr. 2678 O;
- Tariefcommissie 12 juni 1944, nr. 2984 O;
- Hof van Justitie EG, 5 februari 1981, C-154/80, BNB 1981/232;
- Hoge Raad, 10 juni 1981, nr. 19 537, BNB 1981/233;
- Hof van Justitie EG 1 april 1982, C-89/91, BNB 1987/189;
- Hof van Justitie EG, 1 juli 1982, C-222/81, V-N 1982, blz. 2022;
- Hof van Justitie EG, 14 mei 1985, C-139/84, BNB 1985/335;
- Hof van Justitie EG, 8 maart 1988, C-102/86, Jurispr. 1988, blz. 1443;
- Hof van Justitie EG, 15 juni 1989, C-348/87, Jurispr. 1989, blz. 1737;
- Hof van Justitie EG, 8 februari 1990, C-320/88, BNB 1990/271;
- Hoge Raad, 4 juli 1990, nr. 24 942, BNB 1990/272;
- Hof van Justitie EG, 27 oktober 1993, C-281/91, BNB 1994/95;
- Hof van Justitie EG, 3 maart 1994, C-16/93, BNB 1994/271;
- Hof van Justitie EG, 6 april 1995, C-4/94, V-N 1995, blz. 3030;
- Hof van Justitie EG, 20 juni 1996, C-155/94, V-N 1997/10.34;
- Hof van Justitie EG, 11 juli 1996, C306/94, BNB 1997/38;
- Hof van Justitie EG, 6 februari 1997, C-80/95, V-N 1997/1031;
- Hof van Justitie EG, 5 juni 1997, C-2/95, V-N 1997, blz. 2606;
- Hof van Justitie EG, 14 juli 1998, C-172/96, V-N 1998/57.18;
- Hof van Justitie EG, 25 februari 1999, C-349/96, BNB 1999/224;
- Hoge Raad, 23 juli 1999, nr. 34 536, V-N 1999/33.16;
- Hof Arnhem, 2 februari 2000, nr. 97/21901, V-N 2000/33.22;

- Hof van Justitie EG, 8 juni 2000, C-98/98, V-N 2000/44.20;
- Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-60/90, V-N 1991, blz. 2140;
- Hof van Justitie EG, 14 november 2000, C-142/99, V-N, 2000/53.17;
- Hoge Raad 10 januari 2001, nr. 34 977, BNB 2001/120;
- Hof van Justitie EG, 22 februari 2001, C-408/98, V-N 2001/15.26;
- Hof van Justitie EG, 27 september 2001, C-16/00, V-N 2001/55.7;
- Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, V-N 2002/5.26;
- Hof van Justitie EG, 13 december 2001, C-235/00, NTFR 2002-56;
- Hof van Justitie EG, 26 juni 2003, C-442/01, V-N 2003/34.14;
- Hof van Justitie EG, 29 april 2004, C77/01, BNB 2004/285;
- Hof van Justitie EG, 26 mei 2005, C-465/03, V-N 2005/29.18;
- Hof van Justitie EG, 21 februari 2006, C-419/02, BNB2006/172;
- Hof van Justitie EG, 19 april 2007, C-455/05, V-N 2007/21.18;
- Hof van Justitie EG, 6 oktober 2009, C-267/08, VN 2009/52.24.

Kamerstukken

- Memorie van Toelichting bij het Voorstel voor de Wet OB 1968, Kamerstukken II 1967/68, nr. 3, blz. 33;
- Tweede Kamer der Staten-Generaal, Regelen inzake het toezicht op het effectenverkeer, vergaderjaar 1988-1989, 21 038, nr. 1 – 6;
- Memorie van Toelichting, *Kamerstukken II*, 23 413, nr.3;
- Memorie van Toelichting, Handelingen Tweede Kamer, Zitting 1977-1978, 14 887, nr.3, blz. 22.

Richtlijnen & Verordeningen

- Richtlijn 67/227/EEG, 11 april 1967, betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der Lid-Staten inzake omzetbelasting;
- Richtlijn 77/388/EEG, 17 mei 1977, betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der lidstaten inzake omzetbelasting - Gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde: uniforme grondslag;
- Richtlijn 93/22/EEG, 10 mei 1993, betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten;
- Richtlijn 2003/71/EG, 4 november 2003, betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG;
- Richtlijn 2004/39/EG, 21 april 2004, betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad;
- Verordening (EG) Nr. 1777/2005, 17 oktober 2005, houdende vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 77/388/EEG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde.
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG van 28 november 2006 betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 23 april 2008, Brussel (België), FISC 44;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 24 juni 2008, Brussel (België), FISC 81;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 14 juli 2008, Brussel (België), FISC 93;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 29 augustus 2008, Brussel (België), FISC 108;

- Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 januari 2009, Brussel (België), FISC 2;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 20 maart 2009, Brussel (België), FISC 36;
- Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 september 2009, Brussel (België), FISC 110;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 september 2009, Brussel (België), FISC 111;
- Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 februari 2010, Brussel (België), FISC 18;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 februari 2010, Brussel (België), FISC 19;
- Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 mei 2010, Brussel (België), FISC 50;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 mei 2010, Brussel (België), FISC 51;

- Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 31 augustus 2010, Brussel (België), FISC 90;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 31 augustus 2010, Brussel (België), FISC 89.

Websites

- <http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/swaps.htm>
(Eerst bezocht op 24-02-2010).
- [http://en.wikipedia.org/wiki/Derivative_\(finance\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Derivative_(finance))
(Eerst bezocht op 27-02-2010).
- <http://www.investopedia.com/articles/stocks/04/122204.asp>
(Eerst bezocht op 27-02-2010).
- <http://www.investopedia.com/terms/d/derivative.asp>
(Eerst bezocht op 27-02-2010).
- <http://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>
(Eerst bezocht op 27-02-2010).
- <http://www.bis.org/statistics/otcder/dt1920a.pdf>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.investopedia.com/articles/basics/03/080103.asp>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.investopedia.com/terms/o/option.asp>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.investopedia.com/terms/s/security.asp>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.investopedia.com/terms/s/swap.asp>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Clearing+House>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- http://www.nickleeson.com/biography/full_biography.html
(Eerst bezocht op 30-03-2010).

- <http://www.nytimes.com/1994/04/14/business/worldbusiness/14iht-procter.html?pagewanted=1>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.cboe.com/LearnCenter/Tutorials.aspx#trade>
(Eerst bezocht op 30-03-2010).
- <http://www.aviationweek.com/aw/generic/story.jsp?id=news/aw112408p3.xml&headline=Airlines%20Made%20Bad%20Bets%20in%20Fuel%20Hedging&channel=awst>
(Eerst bezocht op 15-04-2010).
- http://www.nytimes.com/2008/06/09/business/worldbusiness/09iht-air.4.13582463.html?_r=1
(Eerst bezocht op 15-04-2010).
- <http://www.flightglobal.com/articles/2009/02/19/322650/fuel-hedging.html>
(Eerst bezocht op 15-04-2010).
- <http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/swaps.asp>
(Eerst bezocht op 22-04-2010).
- <http://www.investorwords.com/2797/LIBOR.html>
(Eerst bezocht op 22-04-2010).
- <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304620304575166292806663502.html>
(Eerst bezocht op 24-04-2010).
- http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/decisionmaking_process/l14522_nl.htm
(Eerst bezocht op 03-05-2010).
- http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/decisionmaking_process/l14526_nl.htm
(Eerst bezocht op 03-05-2010).
- http://europa.eu/pol/singl/index_nl.htm
(Eerst bezocht op 04-05-2010).
- http://europa.eu/abc/12lessons/lesson_2/index_nl.htm
(Eerst bezocht op 11-05-2010).
- http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/CFTheory/abandon.htm
(Eerst bezocht op 05-07-2010).
- http://curia.europa.eu/jcms/jcms/Jo2_6999/
(Eerst bezocht op 20-07-2010).

- <http://www.investopedia.com/terms/m/merchantbank.asp>
(Eerst bezocht op 22-07-2010).
- <http://www.math.ust.hk/~maykwok/piblications/Articles/comp%20option.pdf>
(Eerst bezocht op 13-10-2010).
- <http://www.investopedia.com/study-guide/cfa-exam/level-1/derivatives/cfa12.asp>
(Eerst bezocht op 18-10-2010).
- <http://m.europa-nu.nl/9353000/1/j9vviaekvp0oeyh/vi40f2nt5qvm>
(Eerst bezocht op 16-12-2010).
- <http://www.ird.govt.nz/gst/gst-registering/gst-about/>
(Eerst bezocht op 18-01-2011).
- <http://www.economywatch.com/tax/united-states/sales.html>
(Eerst bezocht op 20-01-2011).

Varia

- Europese Commissie, *Toelichting op artikel 19 Voorstel voor een Zesde richtlijn*, COM(73) 950, 20 juni 1973, nr. 18a, blz. 762;
- International Swaps and Derivatives Association, *2002 Master Agreement*;
- Europese Commissie, *Working party No. 1: Hamonisation of turnover taxes*, July 2007, TAXUD/2144/07;
- Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement, *Betere regelgeving met het ook op economische groei en meer banen in de Europese Unie*, COM(2005) 97, 2005;
- Proposal for a Council Regulation laying down implementing measures for Directive 2006/112/EC on the common system of value added tax, as regards the treatment of insurance and financial services, COM(2007) 746 final, 2007;
- Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, COM(2007) 747 definitief, 2007;
- Proposal for a Council Directive amending Directive 2006/112/EC on the common system of value added tax, as regards the treatment of Insurance and Financial services, COM(2008) 747 final/2, 2008;
- Notice 701/9, *Derivatives and terminal markets*, March 2002;
- Inland Revenue Department Tax Information Bulletin, Volume 16, Number 10, November 2004.

Bijlagen

Bijlage 1: verloop wetwijzigingen verzekerings- en financiële diensten

Btw-richtlijn

In april 2008 is een voorstel³⁹⁵ gedaan om de definities aan te passen van artikel 135 bis COM(2007) 747. Enkele kleine wijzigingen vinden plaats: hierbij moet worden gedacht aan het herformuleren van bepaalde onderdelen. Zo wordt aan artikel 135 bis, achtste lid COM(2007) 747 een extra onderdeel d toegevoegd welke ziet op het houden van derivaten. Op grond van dit onderdeel wordt het houden van derivaten van vrijgestelde financiële instrumenten als bedoeld in artikel 135, lid een, punten a) tot en met d), die uitsluitend in contanten worden afgewikkeld aangemerkt als het handelen in effecten op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel e Btw-richtlijn. Dit betekent dat het afwikkelen van het contract in de vorm van het afrekenen over de prijsverschillen is vrijgesteld van omzetbelasting. Naar mijn mening is dit een goede aanvulling, aangezien op grond van de twee voorstellen kan worden opgemaakt dat de vrijstelling geen toepassing vindt wanneer wordt afgerekend over het prijsverschil.³⁹⁶

In juni 2008 is een voorstel³⁹⁷ gedaan om verdere aanpassingen aan de voorstellen te maken. Artikel 135, eerste lid, onderdeel e COM(2007) 747 wordt verruimd zodat niet alleen de *levering van effecten* hieronder valt, maar ook *transacties in financiële instrumenten, met uitzondering van de bewaarneming en het beheer van die instrumenten*. In artikel 135 bis, achtste lid COM(2007) 747 wordt vervolgens niet meer gesproken over effecten, maar alleen over financiële instrumenten. Ook wordt onderdeel d toegevoegd waarin staat dat *een verplichting in een derivatencontract dat betrekking heeft op verhandelbare instrumenten als bedoeld in de punten a) tot en met c), valuta, rentevoeten of rendementen, indexen of grondstoffen, op voorwaarde dat het contract in contanten en niet door middel van materiële aflevering wordt afgewikkeld*. Dit betekent dat een zodanig derivatencontract als een financieel instrument wordt aangemerkt, welke onder de vrijstelling van omzetbelasting valt. Naar mijn mening is het hanteren van *financiële instrumenten* beter, aangezien er meer financiële producten zijn die mogelijk niet onder de kwalificatie van een effect vallen. Hierbij verwijs ik ook naar Richtlijn

³⁹⁵ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG van 28 november 2006 betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 23 april 2008, Brussel (België), FISC 44.

³⁹⁶ Zie de betreffende artikelen van COM(2007) 746 en COM(2007) 747, 2007.

³⁹⁷ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 24 juni 2008, Brussel (België), FISC 81.

2004/39/EG³⁹⁸, waar ook is gekozen voor de ruimere interpretatie. Het buiten de vrijstelling laten van derivatencontracten welke tot een feitelijke levering van goederen leiden, is naar mijn mening juist. Dit voorkomt dat derivaten worden misbruikt om de heffing van omzetbelasting te omzeilen bij een levering van goederen. Een gelijke bepaling is opgenomen in het huidige artikel 135, eerste lid, onderdeel f Btw-richtlijn.

Behalve het voorstel van juni 2008 gedaan door het Franse voorzitterschap, heeft zij in juli 2008 een voorstel gedaan om COM(2007) 747 te veranderen.³⁹⁹ Op grond van dit voorstel wordt aan artikel 135, eerste lid COM(2007) 747 een onderdeel f toegevoegd. Op grond van dit lid zijn *handelingen betreffende financiële derivaten en betreffende opties* van omzetbelasting vrijgesteld. Vervolgens zijn in artikel 135 bis COM(2007) 747 definities van derivaten opgenomen. Op grond hiervan zijn derivaten financiële producten en financiële opties *contracten betreffende effecten, valuta, rentevoeten of rendementen, indexen of grondstoffen, waarbij de partijen zich vast of facultatief verbonden hebben, zonder dat de afwikkeling gepaard gaat met de levering van goederen*.

Het voorstel van augustus 2008 borduurt voor op het voorstel van juli 2008.⁴⁰⁰ Volgens het voorzitterschap heeft een meerderheid van de delegaties gevraagd om derivaten apart te vermelden van effecten in artikel 135 COM(2007) 747. Het apart opnemen van derivaten is ook gedaan in het voorstel van oktober 2008.⁴⁰¹ Volgens het voorzitterschap heeft de vrijstelling voor handelingen betreffende derivaten alleen zin indien *zij geldt voor alle onder de reglementering van de betrokken markten vallende producten, met dien verstande dat alleen de financiële kant van de contracten wordt bestreken*.⁴⁰² Hierbij wordt naar mijn gerefereerd aan het feit dat de vrijstelling alleen ziet op de financiële sfeer. Dit betekent dat deze vrijstelling geen toepassing vindt op derivaten welke tot een feitelijke levering leiden. Dit zorgt naar mijn mening dat geen verschil is tussen de omzetbelastingbehandeling van goederen verhandeld via een derivatencontract en de omzetbelastingbehandeling van goederen indien deze op reguliere wijze worden verhandeld.

³⁹⁸ Richtlijn 2004/39/EG, 21 april 2004, betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad.

³⁹⁹ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 14 juli 2008, Brussel (België), FISC 93.

⁴⁰⁰ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 29 augustus 2008, Brussel (België), FISC 108.

⁴⁰¹ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 17 oktober 2008, Brussel (België), FISC 135.

⁴⁰² Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 29 augustus 2008, Brussel (België), FISC 108, blz. 3.

In november 2008 heeft de Commissie een overzicht van de stand van zaken tot op heden gemaakt.⁴⁰³ Volgens de Commissie hebben de voorstellen als doel de rechtszekerheid voor zowel ondernemingen als belastingdiensten te vergroten, de administratieve lasten te verminderen en het effect van verborgen omzetbelasting op aanbieders van verzekerings- en financiële diensten te beperken. Dit moet worden bereikt door het aanpassen van de huidige omzetbelasting wetgeving betreffende financiële- en verzekeringsdiensten, door ondernemingen in de financiële- en verzekerings sfeer de keuze te geven om voor belastingheffing te kiezen en een regeling die partijen de mogelijkheid geeft om investeringen te delen. Volgens het Europees Economisch en Sociaal Comité hebben de laatste twee genoemde maatregelen een positief effect om de invloed van niet-aftrekbare voorbelasting te verminderen.⁴⁰⁴

Wel moet worden opgemerkt dat verschillende delegaties bezwaren hebben op het voorstel van de nieuwe richtlijnen. Betreffende de vrijstelling financiële derivaten willen de delegaties dat de vrijstelling niet toepasbaar is op contracten die kunnen worden ontbonden door het verrichten van een belastbare goederenlevering of dienst. Gezien het feit dat anders misbruik kan worden gemaakt door het afwezig blijven van de heffing van omzetbelasting op een levering van goederen, lijkt mij dit een juiste redenering.⁴⁰⁵ De delegaties zijn echter niet enthousiast over de mogelijkheid om in de toekomst te kiezen voor belastingheffing. Vooral angst over de mogelijke budgettaire redenen gevolgen liggen aan deze twijfel ten grondslag. Er wordt geconcludeerd om aan het keuzerecht verder te werken. De eindstand is dat in 2009 verder over dit onderwerp wordt gediscussieerd.⁴⁰⁶

In januari 2009 heeft het voorzitterschap een overzicht van de vrijstellingsrubrieken voor verzekerings- en financiële diensten met bijbehorende definities gepubliceerd, welke in de Btw-richtlijn alsmede de verordening zullen worden opgenomen.⁴⁰⁷ Ten aanzien van eerdere

⁴⁰³ Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156.

⁴⁰⁴ Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156, blz. 2-3.

⁴⁰⁵ Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156, blz. 4-5.

⁴⁰⁶ Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten – ontwerp verslag over de stand van zaken, 26 november 2008, Brussel (België), FISC 156, blz. 6-7.

⁴⁰⁷ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 januari 2009, Brussel (België), FISC 2.

documenten zijn verschillen opgetreden. Ten eerste kan worden gewezen op de diensten van het *clearinghouse*: clearingdiensten. Deze worden in het voorstel van januari 2009 vrijgesteld op grond van artikel 135, eerste lid, onderdeel d (financiële overdrachten) COM(2007) 746, terwijl in de eerste documenten clearingdiensten onder de vrijstelling voor financiële deposito's en rekeningbeheer vielen.

Handelingen inzake effecten zijn nog steeds apart vermeld van handelingen betreffende financiële derivaten. Onder de definitie voor handelingen in financiële derivaten vallen valuta- en renteswaps, futures contracten, termijncontracten, opties en het handelen in financiële derivaten, in eigen naam of voor rekening van een afnemer. In vergelijking met COM(2007) 746 zijn alle forward en futures contracten alsmede opties die zien op valuta gebracht onder de bepaling voor financiële derivaten en niet meer onder de bepaling voor het betalingsverkeer. Opmerkelijk is dat de Commissie een onderscheid lijkt te maken tussen swaps, futures, termijncontracten opties en andere financiële derivaten. Dit wordt zelf ook aangegeven, aangezien bij het commentaar op deze bepaling wordt gemeld dat over *deze vrijstellingsrubriek moet verder moet worden nagedacht, meer bepaald door de verschillende soorten derivaten op de markt te analyseren*.⁴⁰⁸ Ik zie geen reden om onderscheid te maken tussen deze derivaten en andere derivaten. Wellicht heeft de Commissie met deze omschrijving geprobeerd zeker te stellen dat de derivaten waarin de meeste handel plaatsvindt, in ieder geval onder de vrijstelling vallen.

In de voorstellen van maart 2009 vinden wederom veranderingen plaats ten opzichte van de eerdere voorgestelde behandeling van effecten en derivaten.⁴⁰⁹ Ten eerste worden voorbeelden gegeven van de verschillende soorten effecten die juist wel of juist niet onder de categorie effecten vallen. Ook zijn de diensten van het *clearinghouse* niet langer vrijgesteld op grond van de vrijstelling voor financiële overdrachten, maar zijn clearingdiensten met betrekking tot effecten vrijgesteld van handelingen betreffende effecten en zijn clearingdiensten met betrekking tot financiële derivaten vrijgesteld op grond van de bepaling handelingen betreffende financiële derivaten. Het voorzitterschap geeft weer dat de definitie van financiële derivaten is afgeleid van Richtlijn 2004/39/EG. Verder deelt het voorzitterschap mede dat de vrijstelling voor financiële derivaten in de toekomst kan worden aangepast, zodat alleen contracten welke tot financiële afwikkeling leiden onder de vrijstelling vallen. Naar mijn mening

⁴⁰⁸ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 20 maart 2009, Brussel (België), FISC 36.

⁴⁰⁹ Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 januari 2009, Brussel (België), FISC 2.

is dit een overbodige aanvulling, aangezien al uit de bepaling blijkt dat indien contracten tot levering leiden deze niet onder de vrijstelling vallen.

In het voorstel van september 2009 zijn de artikelen 135 en 135 bis COM(2007) 747 samengevoegd. De behandeling van effecten en financiële derivaten zal in artikel 135, eerste lid, onderdelen g bis en ter worden opgenomen. In artikel 135, eerste lid, onderdeel g bis is de behandeling van effecten opgenomen, welke grotendeels overeenkomt met het voorstel van artikel 135, eerste lid, onderdeel e en artikel 135 bis, achtste lid COM(2007) 747.

In onderdeel g ter zijn handelingen *inzake financiële derivaten, met uitzondering van bewaarneming en beheer van financiële derivaten vrijgesteld;*

Onder "financiële derivaten" wordt verstaan instrumenten in de vorm van contracten betreffende de waarde van effecten, valuta, rentevoeren of rendementen, financiële indexen of maatstaven, grondstoffen, overdrachten van kredietrisico, klimaatvariabelen, vrachttarieven, inflatiepercentages, emissievergunningen of andere officiële economische statistieken waarbij ten minste een van de partijen, vast of als optie, een verbintenis aangaat ten aanzien van die waarde, op voorwaarde dat die instrumenten winsten of verliezen genereren zonder dat de onderliggende goederenleveringen of diensten [met uitzondering van verzekeringsdiensten en financiële diensten] kunnen worden verricht, en op voorwaarde dat de contracten financieel worden afgewikkeld.

In de verordening welke betrekking heeft op deze wijziging van de Btw-richtlijn, kan worden opgemaakt dat handelingen inzake financiële derivaten tenminste betrekking hebben op de levering van en handel in financiële derivaten alsmede de clearing en afwikkeling hiervan, verricht door een centrale tegenpartij.⁴¹⁰

In de voorstellen van februari 2010 gaat het voorzitterschap verder waar zij in maart en september 2009 is gebleven.⁴¹¹ De vrijstelling voor handelingen inzake effecten, met uitzondering van bewaarneming en beheer van effecten is te vinden in het voorgestelde artikel 135, eerste lid, onderdeel g bis Btw-richtlijn, terwijl de handelingen inzake financiële derivaten, met uitzondering van bewaarneming en beheer is vrijgesteld op grond van het voorgestelde artikel 135, eerste lid, onderdeel g ter Btw-richtlijn. Opmerkelijk is dat ten opzichte van het

⁴¹⁰ Artikel 10, Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 september 2009, Brussel (België), FISC 110; Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 9 september 2009, Brussel (België), FISC 111.

⁴¹¹ Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 februari 2010, Brussel (België), FISC 18; Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 februari 2010, Brussel (België), FISC 19.

voorstel van september 2009 is gekozen om de clearing en afwikkeling alsmede de levering van en handel in financiële derivaten van de vrijstelling uit te zonderen. Betreffende het uitsluiten van clearing en afwikkeling wordt door het voorzitterschap het standpunt ingenomen dat clearing en afwikkeling niet binnen het concept van financiële derivaten vallen, ongeacht wie de dienst verricht. Dit is naar mijn mening een onjuiste redenering, aangezien financiële derivaten veelvuldig worden verhandeld en voortijdig financieel worden afgewikkeld: in de meeste gevallen vindt levering van het onderliggende niet plaats. Wel zijn de verkoop van de verschillende financiële derivaatproducten van omzetbelasting vrijgesteld, wat enkel bekend dat de diensten van het *clearinghouse* niet meer zijn vrijgesteld van omzetbelasting.

In de voorstellen van mei 2010 heeft de Commissie de voorgestelde veranderingen van februari 2010 wat betreft de clearing en afwikkeling weer onder de vrijstelling van financiële derivaten te brengen.⁴¹² Dit is naar mijn mening juist, aangezien het *clearinghouse* een significante rol vervult in de handel in financiële derivaten. Indien deze partij omzetbelastingplichtig zou zijn voor deze activiteiten, zou dit de enige schakel in het circuit van financiële derivaten zijn die omzetbelasting in rekening moet brengen. Dit kan naar mijn mening niet de bedoeling zijn, aangezien met de aangepaste definities van de financiële vrijstelling wordt beoogd om de gehele schakel van omzetbelasting vrij te stellen. Indien één partij omzetbelastingplichtig is, wordt het beoogde doel naar mijn mening niet gerealiseerd.

De laatste voorstellen van de Commissie betreffende het wijzigen van de Btw-richtlijn inzake de behandeling van verzekerings- en financiële diensten stammen uit augustus 2010.⁴¹³ Er zijn geen grote wijzigingen opgetreden wat betreft de behandeling van financiële derivaten, maar enkel kleine taalkundige aanpassingen ten opzichte van de voorstellen van mei 2010.

⁴¹² Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 mei 2010, Brussel (België), FISC 50; Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 26 mei 2010, Brussel (België), FISC 51.

⁴¹³ Voorstel voor een verordening van de Raad tot vaststelling van maatregelen ter uitvoering van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 31 augustus 2010, Brussel (België), FISC 90; Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten, 31 augustus 2010, Brussel (België), FISC 89.

Bijlage 2: relevante artikelen wetswijzigingen verzekerings- en financiële diensten Btw-richtlijn

2.1 Voorstel voor een richtlijn van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/112/EG betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten

Richtlijn 2006/112/EG wordt als volgt gewijzigd:

1) Artikel 135 wordt als volgt gewijzigd:

a) in lid 1 worden de punten a) tot en met g) vervangen door:

a) verzekering, [...] herverzekering en overdracht van verzekerings- en herverzekeringsovereenkomsten;

onder "verzekering en herverzekering" wordt verstaan een verbintenis [...] waarbij een partij gehouden is tegen betaling van een premie een andere partij een in de verbintenis bedongen vergoeding of uitkering te verstrekken indien een risico intreedt [en op basis van de bundeling van risico's];

a bis) beheer van verzekerings- en herverzekeringsovereenkomsten;

Onder "beheer van verzekerings- en herverzekeringsovereenkomsten" worden verstaan de diensten die vallen onder het beheer van verzekerings- en herverzekeringopolissen en het beheer van de behandeling van claims in het kader van die polissen.

b) verlening van krediet en kredietbeheer;

onder "verlening van krediet" wordt verstaan het uitlenen van geld of de toezegging tot het uitlenen van geld, alsmede het verlenen van uitstel voor de aflossing van een schuld;

c) garantstelling voor schulden;

onder "garantstelling voor schulden" wordt verstaan het aanvaarden van een geldelijke verplichting een schuld te voldoen of van enige andere financiële verbintenis namens

de schuldenaar indien deze in gebreke blijft;

d) overdracht van een vorderingspositie of van een schuldpositie;

onder "overdracht van een vorderingspositie" wordt verstaan de cessie van [...] het recht op ontvangst van gelden, behalve wanneer de overdracht een levering van effecten behelst.

onder "overdracht van een schuldpositie" wordt verstaan de [...] cessie van een verplichting tot het betalen van een geldsom, behalve wanneer de overdracht een levering van effecten behelst;

e) financiële overdracht;

onder "financiële overdracht" wordt verstaan de uitvoering van een opdracht tot overboeking van een geldsom;

f) inontvangstneming van financiële deposito's en rekeningbeheer;

onder "financieel deposito" wordt verstaan gelden die moeten worden terugbetaald, overgedragen of die een rendement genereren volgens de toepasselijke wettelijke en contractuele voorwaarden;

onder "rekeningbeheer" wordt verstaan de administratie van geldrekeningen ten behoeve van de houders van die rekeningen;

g) wisselen van valuta's en terbeschikkingstelling van contant geld;

onder "wisselen van valuta's" wordt verstaan wisseloperaties tussen valuta's op grond van wisselkoersen tussen verschillende valuta's;

"terbeschikkingstelling van contant geld": het ter beschikking stellen van bankbiljetten en munten die als wettig betaalmiddel worden gebruikt, met uitzondering van verzamelobjecten, of het ter beschikking stellen van verhandelbare of overdraagbare betaalmiddelen;

g bis) handelingen inzake effecten, met uitzondering van bewaarneming en beheer van effecten;

onder "effecten" wordt verstaan overdraagbare instrumenten, met uitzondering van die

welke een eigendomsrecht op goederen of op de in artikel 15, lid 2, bedoelde rechten vertegenwoordigen - die een financiële waarde of het recht op de verkrijging daarvan belichamen en tot een of meer van de volgende posities leiden:

- a) deelneming in het kapitaal van een vennootschap of andere onderneming;
- b) crediteurschap ter zake van schuldvorderingen;
- c) eigendom van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging;

g ter) handelingen inzake financiële derivaten, met uitzondering van bewaarneming en beheer;

onder "financiële derivaten" wordt verstaan instrumenten in de vorm van contracten betreffende de waarde van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, financiële indexen of maatstaven, grondstoffen, overdrachten van kredietrisico, klimaatvariabelen, vrachttarieven, inflatiepercentages, emissierechten of andere officiële economische statistieken waarbij ten minste een van de partijen, vast of als optie, een verbintenis aangaat ten aanzien van die waarde, op voorwaarde dat die instrumenten winsten of verliezen genereren zonder dat de onderliggende goederenleveringen of diensten, met uitzondering van vrijgestelde verzekeringsdiensten en financiële diensten, kunnen worden verricht.

g quater) beheer van beleggingsfondsen [...];

onder "beheer van beleggingsfondsen" wordt verstaan de onder de taken portefeuillebeheer en administratie vallende diensten die ertoe strekken de beleggingsdoelen van het betrokken beleggingsfonds te verwezenlijken.

[...]

Onder "beleggingsfondsen" wordt verstaan instellingen voor collectieve belegging waarvan het uitsluitende doel is de belegging, in effecten, andere financiële instrumenten en onroerend goed, van onder beleggers aangetrokken kapitaal, die onderworpen zijn aan regels inzake beleggersbescherming en werken volgens het beginsel van risicospreiding.

[...]

[...]

g quinquies) bemiddeling bij de verzekeringshandelingen en financiële handelingen bedoeld in de punten a) tot en met g ter);

onder "bemiddeling bij verzekeringshandelingen en financiële handelingen" wordt verstaan een onderscheiden daad van bemiddeling welke wordt verricht door een derde [...] wiens doel is het nodige te doen opdat de partijen een overeenkomst betreffende de in de punten a) tot en met g ter), bedoelde verzekeringshandelingen of financiële handelingen sluiten, voortzetten, wijzigen of beëindigen.

b) De volgende leden 1 bis, 1 ter en 1 quater worden ingevoegd:

Artikel 135, lid 1 bis)

[...]

"1 bis. De in lid 1, punten a) en b) tot en met g ter), bedoelde vrijstellingen gelden voor enig element van een vrijgestelde verzekeringsdienst of financiële dienst, indien de volgende voorwaarden vervuld zijn:

- [...] het element vormt op zich een afzonderlijk geheel, en is kenmerkend en essentieel voor de levering van [...] die vrijgestelde dienst; .
- het element heeft een wijziging in de juridische en financiële betrekkingen tussen de partijen tot gevolg indien de vrijgestelde verzekeringsdienst of financiële dienst door een dergelijke wijziging wordt gekenmerkt.

De in lid 1, punt a bis), bedoelde vrijstelling geldt voor het verrichten van elk van de in dat punt vermelde taken inzake beheer van verzekerings- en herverzekeringsspolissen, indien de onder die taken vallende diensten een afzonderlijk geheel vormen, en kenmerkend en essentieel zijn voor het verrichten van de taak in kwestie.

De in lid 1, punt g quater), bedoelde vrijstelling geldt voor het verrichten van elk van de in dat punt vermelde taken [...] indien de onder die taken vallende diensten een afzonderlijk geheel vormen, en kenmerkend en essentieel zijn voor het verrichten van de taak in kwestie."

De in lid 1, punt g quater), bedoelde vrijstelling geldt voor het verrichten van elk van de in dat punt vermelde taken [...] indien de onder die taken vallende diensten een afzonderlijk geheel

vormen, en kenmerkend en essentieel zijn voor het verrichten van de taak in kwestie."

2.2 Voorstellen voor een richtlijn en een verordening van de Raad betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, wat betreft de behandeling van verzekerings- en financiële diensten

Artikel 6

1. Onder "financiële overdrachten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt e), van Richtlijn 2006/112/EG wordt ten minste het volgende verstaan:

- a) elektronische overmaking;
- b) betaling via mobiele telefoon of via internet;
- c) betaling [...] op grond van cheques, wisselbrieven, orderbriefjes, documentair krediet en andere betaalmiddelen;
- d) overmaking van geld van een bepaalde rekening naar andere betaalmiddelen, waarop het tijdelijk kan worden opgeslagen en waarmee vervolgens goederen en diensten kunnen worden betaald, zoals [...] chipkaarten[...] die als elektronische portemonnee dienen, telefoonkaarten[...] en beltegoeden[...];
- e) clearing en overboeking van geld, en afwikkeling tussen financiële ondernemingen;
- f) overboeking van geld van een bankrekening naar een andere bankrekening;
- g) elektronisch berichtenverkeer tussen verstrekkers van financiële diensten, waarbij de integriteit en de beveiliging van de communicatie wordt gewaarborgd;
- h) betaling middels automatische incasso;
- i) geldoverdracht op grond van een doorlopende machtiging.

2. Onder "financiële overdrachten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt e), van Richtlijn 2006/112/EG wordt niet verstaan:

- a) bewaarneming van geld.

Artikel 9

1. De term "effecten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g bis), van Richtlijn 2006/112/EG heeft ten minste betrekking op handelingen in verband met:

- a) eigen-vermogensinstrumenten, daaronder begrepen aandelen;
- b) instrumenten die de verbintenis tot terugbetaling van een schuld vertegenwoordigen, daaronder begrepen schuldbekentenissen, obligaties en bedrijfsobligaties, orderbriefjes, schuldtitels in euro's en ander verhandelbaar schuldpapier ("commercial papers");
- c) hybride effecten, daaronder begrepen preferente aandelen, warrants, converteerbare instrumenten in de vorm van obligaties of preferente aandelen die in gewone aandelen van de uitgevende vennootschap kunnen worden omgezet;
- d) instrumenten die het bezit van rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging vertegenwoordigen, zoals open-end en closed-end fondsen, trackers, hedgefondsen en vastgoedbeleggingsfondsen;
- e) cheques, [...], wisselbrieven en orderbriefjes, mits het om verhandelbare instrumenten gaat.

2. Onder "handelingen inzake effecten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g bis), van Richtlijn 2006/112/EG wordt ten minste het volgende verstaan:

- a) levering van en handel in effecten [...];
- b) clearing en afwikkeling;
- c) diensten in het kader van overneming bij de uitgifte van nieuwe aandelen;
- [d] het per cliënt op discretionaire basis beheren van beleggingsportefeuilles, indien de beheerder in naam en voor rekening van de cliënt met betrekking tot effecten en, in het algemeen, onder het beheer vallende financiële activa onder meer de volgende handelingen kan verrichten: kopen, inschrijven, vervreemden, uitlenen, aflossen, uitoefenen van de desbetreffende economische rechten en verrichten van inningen, omzetting of omruiling, zonder voorafgaande kennisgeving aan of raadpleging van de eigenaar van de portefeuille.]

3. Onder "handelingen inzake effecten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g bis), van Richtlijn 2006/112/EG wordt niet het volgende verstaan:

- a) het omzetten van papieren verschijningsvormen van effecten in elektronische vorm en vice versa;
- b) het bijhouden van het aandelenregister.

Artikel 10

1. Onder "financiële derivaten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g ter), van Richtlijn 2006/112/EG wordt ten minste het volgende verstaan:

- a) valutaswaps en renteswaps;
- b) financiële futures, termijncontracten [...] en opties;
- c) financiële contracten ter verrekening van verschillen ("contracts for differences");
- d) kredietverzuimswaps.

2. Onder "handelingen inzake financiële derivaten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g ter), van Richtlijn 2006/112/EG wordt ten minste het volgende verstaan:

- a) levering van en handel in financiële derivaten, in eigen naam of voor rekening van een afnemer;
- b) clearing en afwikkeling, bijvoorbeeld door een clearinghuis.

3. Onder "handelingen inzake financiële derivaten" in de zin van artikel 135, lid 1, punt g ter), van Richtlijn 2006/112/EG wordt ten minste het volgende verstaan:

- [a] spread betting;
- b) materiële handel in grondstoffen en emissierechten.