

Deelnemingsvrijstelling niet van toepassing op belang in callopties in verband met de cum/ex-transactie

Instantie	Hoge Raad, 06-11-2020 nr. 18/04686
Zaaknummer(s)	18/04686
Datum uitspraak	06-11-2020
Belastingjaar/tijdvak	2007
Rubriek	Winst
Wetsartikelen	Wet VPB 1969 - art. 13
ECLI	ECLI:NL:HR:2020:1738
Brondocumenten	Hoge Raad 6 november 2020, nr. 18/04686, Beroepschrift in cassatie bij HR nr. 18/04686
Formele relaties	Conclusie: ECLI:NL:PHR:2019:607 In cassatie op : ECLI:NL:GHAMS:2018:3507
Auteur	mr. N.I. Groenland
NTFR	2020/3147
Datum publicatie	12-11-2020
NTFR	

Samenvatting

Belanghebbende is marketmaker. Eind 2006 kondigde het Duitse beursfonds E een superdividend aan van € 34,80 per aandeel. Belanghebbende is rond die uitkering een combinatie van transacties aangegaan met betrekking tot aandelen E (de cum/ex-transacties). Zo heeft belanghebbende vanaf april 2007 callopties op aandelen E gekocht die dienden ter afdekking van de risico's van de cum/ex-transacties. Op 3 mei 2007 heeft E besloten tot uitkering van een superdividend. Als onderdeel van de cum/ex-transacties heeft belanghebbende op 2 en 3 mei 2007 19,5 miljoen aandelen E, waarvan zij niet de eigendom had, aan derden verkocht voor een prijs waarin de waarde van het dividend was begrepen (cum). Op 3 mei 2007 is het aandeel E ex gegaan. Noch belanghebbende, noch de kopers van de bezitloos verkochte aandelen hebben op enig moment recht gehad op dividend. Om aan haar leveringsverplichting te kunnen voldoen heeft belanghebbende de callopties – die recht gaven op meer dan 5% van de aandelen E – uitgeoefend. Aangezien de bezitloze verkoop tot stand kwam tegen een prijs die was gebaseerd op de waarde van het aandeel E cum en belanghebbende de aandelen aan de kopers leverde ex, moest belanghebbende op grond van Duitse beursregels een aanvullende, dividend vervangende betaling aan de kopers doen ter grootte van het meeverkochte dividend. Deze dividend vervangende betaling vond plaats op nettobasis, dat wil zeggen na aftrek van Duitse dividendbelasting. Omdat noch belanghebbende, noch de bank in Duitsland was gevestigd, was er echter geen verplichting om voor de dividend vervangende betaling dividendbelasting aan de Duitse fiscus af te dragen. Voor belanghebbende leverden de cum/ex-transacties een voordeel op gelijk aan het bedrag van de Duitse dividendbelasting, ofwel € 7,34 per aandeel (hierna ook: het cum/ex-voordeel). In totaal een winst van € 214 miljoen.

Hof Amsterdam (2 oktober 2018, nrs. 17/00317 en 17/00318, NTFR 2018/2729) heeft geoordeeld dat deze winst niet onder de deelnemingsvrijstelling valt. De Hoge Raad onderschrijft dat oordeel. Het Falconsarrest (22 november 2002, nr. 36.272, NTFR 2002/1813) brengt mee dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is op voor- en nadelen uit hoofde van een calloptie als de schrijver van de optie bij het sluiten van de optieovereenkomst niet beschikt over de onderliggende aandelen die bij uitoefening van de calloptie geleverd zouden moeten worden. Ook kan het behaalde cum/ex-voordeel niet als een voordeel op de bezitloos verkochte aandelen worden aangemerkt. Dit voordeel vindt zijn oorsprong niet in de waardeontwikkeling van het aandeel E, maar uitsluitend in de Duitse beurs- en belastingregels voor cum/ex-transacties. Dit betreft geen

voordeel uit aandeelhouderschap van een deelneming.

(Cassatieberoep ongegrond.)

Feiten

2.1.1. Belanghebbende is een marketmaker die actief is op diverse binnenlandse en buitenlandse optiebeurzen. Zij vormde in het onderhavige jaar een fiscale eenheid in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (tekst 2007; hierna: de Wet) samen met door haar gehouden vennootschappen, waaronder BB bv. Deze vennootschap wordt hierna gezamenlijk met belanghebbende aangeduid als: belanghebbende.

2.1.2. In het kader van haar activiteiten als marketmaker handelde belanghebbende in aandelen in het Duitse beursgenoteerde concern E AG (hierna: E). De genoteerde aandelen E worden op de XETRA-beurs verhandeld, de genoteerde opties op aandelen E worden verhandeld op de EUREX-beurs.

2.1.3. Op 3 november 2006 kondigde E een zogenoemd superdividend aan. Belanghebbende had het voornemen om rond de uitkering van dit superdividend een hierna nader te beschrijven combinatie van transacties met betrekking tot aandelen E aan te gaan (hierna: de cum/ex-transacties). Belanghebbende heeft daarom vanaf 30 april 2007 callopties op aandelen E gekocht die dienden ter afdekking van de risico's met betrekking tot de cum/ex-transacties.

2.1.4. E heeft op 3 mei 2007 besloten tot uitkering van een superdividend van € 33 per aandeel, naast een gewoon dividend van € 1,30 en een bonusdividend van € 0,50 (hierna tezamen ook: het dividend).

2.1.5. Als onderdeel van de cum/ex-transacties heeft belanghebbende op 2 en 3 mei 2007 19,5 miljoen aandelen E, waarvan zij niet de juridische of economische eigendom had, aan derden verkocht. De kopers kochten deze aandelen voor een prijs waarin de waarde van het dividend, dat op 3 mei 2007 zou worden vastgesteld, was begrepen (cum).

2.1.6. Op 3 mei 2007 is het aandeel E ex gegaan. Noch belanghebbende, noch de kopers van de bezitloos verkochte aandelen hebben op enig moment recht gehad op het dividend.

2.1.7. Om aan haar verplichting tot levering van de bezitloos verkochte aandelen E te voldoen, heeft belanghebbende met de hiervoor in 2.1.3 bedoelde aankopen vóór 4 mei 2007 een omvangrijke positie opgebouwd in vanaf die datum uit te oefenen callopties E. Deze opties tezamen gaven bij uitoefening recht op meer dan 5 procent van de uitstaande aandelen E. Belanghebbende heeft de callopties in de loop van de periode 4 mei 2007 tot en met 17 mei 2007 uitgeoefend.

2.1.8. De EUREX-beurs kent specifieke regels om te waarborgen dat de uitkering van een superdividend geen economisch effect heeft voor houders van opties op de desbetreffende aandelen. Deze regels hebben tot gevolg dat in geval van een superdividend zowel de uitoefenprijs van de opties als de hoeveelheid bij uitoefening te verkrijgen aandelen worden aangepast. Deze aanpassingen worden berekend aan de hand van een ratio (de zogenoemde R-factor) die wordt bepaald op de laatste dag dat het aandeel cum staat, en wel in de slot-auction (het laatste handelsmoment van de dag).

2.1.9. Bij de slot-auction van het aandeel E op 3 mei 2007 trad een onverwachte koersdaling van het aandeel E op, hetgeen effect had op de R-factor en daardoor ook op de callopties E die belanghebbende bezat. Belanghebbende kreeg aldus recht op een surplus aan aandelen E, bijna vier keer zoveel als vóór toepassing van de R-factor.

2.1.10. Belanghebbende heeft 10,7 miljoen aandelen E gekocht op 4 mei 2007 (dus ex). Deze aandelen zijn op 8 mei 2007 aan haar geleverd. Belanghebbende heeft deze aandelen direct daarna gebruikt om te voldoen aan de op haar rustende leveringsverplichting met betrekking tot de door haar bezitloos verkochte aandelen. Dit aandelenpakket tezamen met de hiervoor in 2.1.9

door haar bezitloos verkochte aandelen. Dit aandelenpakket tezamen met de hiervoor in 2.1.10 genoemde positie aan callopties bracht belanghebbende in een zogenoemde delta long positie: zij had meer aangekochte en door callopties te verkrijgen aandelen E dan het aantal door haar bezitloos verkochte aandelen E. Toen vervolgens een grote vraag ontstond naar aandelen E, in combinatie met een beperkt aanbod ervan, waardoor de koers van het aandeel begon te stijgen, heeft belanghebbende in de daaropvolgende periode haar surplus aan aandelen verkocht tegen een hogere prijs dan haar verkrijgingsprijs.

2.1.11. Aangezien de bezitloze verkoop tot stand kwam tegen een prijs die was gebaseerd op de waarde van het aandeel E cum en belanghebbende de aandelen aan de kopers leverde ex, diende zij op grond van de destijds geldende Duitse beursregels een aanvullende, dividendvervangende betaling aan de kopers te doen ter grootte van het meeverkochte dividend. Deze dividendvervangende betaling vond plaats op nettobasis, dat wil zeggen na aftrek van Duitse dividendbelasting. Omdat noch belanghebbende, noch de financiële instelling die de (bezitloze) verkoop faciliteerde (de 'custodian bank') in Duitsland was gevestigd, waren zij op grond van de in 2007 geldende Duitse regelgeving niet verplicht om ter zake van de dividendvervangende betaling dividendbelasting aan de Duitse fiscus af te dragen.

2.1.12. Voor belanghebbende leverden de cum/ex-transacties per aandeel een voordeel op dat in beginsel gelijk was aan het bedrag van de Duitse dividendbelasting van 21,1 procent van het dividend, ofwel € 7,34 (hierna ook: het cum/ex-voordeel).

2.1.13. De door belanghebbende verrichte transacties met betrekking tot het aandeel en de callopties E hebben geresulteerd in een winst van in totaal € 214.657.742.

Geschil

2.2. Voor het Hof was onder meer in geschil of dit resultaat is vrijgesteld als voordeel uit hoofde van een deelneming als bedoeld in artikel 13, lid 1, van de Wet. Dit geschilpunt viel uiteen in onder meer de vragen of (i) de callopties een deelneming vormden, (ii) de 10,7 miljoen aandelen E die belanghebbende op 4 mei 2007 kocht, en de aandelen die zij op of na 4 mei 2007 verkreeg door uitoefening van callopties een deelneming vormden, en (iii) zo de callopties of de 10,7 miljoen aandelen een deelneming vormden, het resultaat is aan te merken als een voordeel uit hoofde van een deelneming.

2.3.1. Het Hof heeft geoordeeld dat het belang in callopties dat belanghebbende met het oog op de cum/ex-transacties heeft opgebouwd, niet als deelneming kan worden aangemerkt. Het Hof is daarbij van oordeel dat uit de tekst van artikel 13 van de Wet en uit de arresten van de Hoge Raad van 22 november 2002 (HR 22 november 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD8488 (red. NTFR 2002/1813)) (hierna: het Falconsarrest) en 23 september 2016 (HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124 (red. NTFR 2016/2376)) volgt dat de reikwijdte van de deelnemingsvrijstelling beperkt is tot het opsplitsen van het (economische) belang bij aandelen die bij de wederpartij van het optiecontract ten tijde van het schrijven van de optie tot een deelneming behoren. Voorts is het Hof van oordeel dat ter zake van beurstransacties met opties in de regel ervan kan worden uitgegaan dat geen sprake is van een deelnemingsrelatie bij een van de betrokken partijen en dat de transacties ook niet zullen resulteren in het ontstaan van een deelneming. Volgens het Hof is niet aannemelijk geworden dat de schrijvers van de callopties die door belanghebbende vanaf 4 mei 2007 zijn uitgeoefend, over de onderliggende aandelen beschikten op het moment waarop de optieovereenkomst tot stand kwam. Daarom is ook niet aannemelijk geworden dat sprake is geweest van het opsplitsen van een aandeel in een optie en het (resterende) aandeel, als bedoeld in de hiervoor genoemde arresten.

2.3.2. Volgens het Hof vormen de 10,7 miljoen aandelen die belanghebbende op 4 mei 2007 heeft gekocht, althans het op die datum verkregen recht op levering van die aandelen, vanaf die datum tot en met 8 mei 2007 wel een deelneming in de zin van artikel 13 van de Wet. Het Hof acht het echter niet aannemelijk dat de uitoefening van de callopties vanaf 4 mei 2007 voor belanghebbende op enig specifiek tijdstip tot een als een deelneming te kwalificeren 5%-belang heeft geleid.

2.3.3. Het Hof heeft vervolgens beoordeeld of voor belanghebbende in de periode 4 tot en met 8 mei 2007 sprake is geweest van een voordeel (i) uit hoofde van de deelneming van 10,7 miljoen aandelen E, en (ii) ondanks zijn ter zake gegeven oordeel zoals hiervoor vermeld in 2.3.2, uit hoofde van de 8,8 miljoen aandelen E die door belanghebbende zijn verkregen door uitoefening van callopties. Daarbij is het Hof ervan uitgegaan dat belanghebbende, buiten het cum/ex-voordeel, in de hier bedoelde periode geen positief voordeel heeft genoten uit de aandelen E. Het Hof heeft geoordeeld dat dit voordeel zijn oorzaak niet vindt in de bedrijfsuitoefening van E, maar in het door belanghebbende uitnutten van het voor haar ontbreken van een verplichting Duitse dividendbelasting in te houden en af te dragen. Aldus ontbreekt ter zake van dit voordeel het voor toepassing van de deelnemingsvrijstelling vereiste verband tussen het voordeel en de deelneming. Voorts doet zich niet de situatie voor waarin moet worden voorkomen dat eenzelfde bedrijfsresultaat tweemaal in de heffing van vennootschapsbelasting wordt betrokken, aldus het Hof, aangezien het cum/ex-voordeel uitsluitend voortvloeit uit de omstandigheid dat belanghebbende noch haar 'custodian bank' verplicht is Duitse dividendbelasting in te houden en af te dragen.

Rechtsoverwegingen

3.1.1. Middel I richt zich tegen de hiervoor in 2.3.1 weergegeven oordelen van het Hof. Het middel betoogt dat uit het Falconsarrest volgt dat voor het antwoord op de vraag of een belang in opties op aandelen in een vennootschap als een deelneming kan worden aangemerkt, enkel relevant is of bij uitoefening van de opties een deelneming zou zijn verkregen.

3.1.2. In het Falconsarrest heeft de Hoge Raad geoordeeld dat de deelnemingsvrijstelling ertoe strekt te voorkomen dat in een deelnemingsverhouding dezelfde winst tweemaal in een belasting naar de winst wordt betrokken en dat het met die strekking strookt om, indien het belang bij een tot een deelneming behorend aandeel wordt opgesplitst, bij beide belanghebbenden bij dat aandeel de deelnemingsvrijstelling toe te passen zodat de deelnemingsvrijstelling geldt voor alle voor- en nadelen van dat aandeel. Van een opsplitsing van het belang bij een tot een deelneming behorend aandeel als bedoeld in dit arrest is sprake wanneer partijen een dergelijke opsplitsing hebben beoogd en in een overeenkomst (afgesplitste) rechten op het desbetreffende aandeel hebben gecreëerd (zie HR 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2124 (red. NTFR 2016/2376), rechtsoverweging 2.4.2).

3.1.3. De eis dat het belang bij een tot een deelneming behorend aandeel wordt opgesplitst, brengt mee dat de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is op de voor- en nadelen uit hoofde van een calloptie, als de schrijver van die optie ten tijde van het sluiten van de optieovereenkomst niet beschikt over de onderliggende aandelen die bij uitoefening van de calloptie geleverd zouden moeten worden.

3.1.4. Hieruit volgt dat middel I faalt voor zover het inhoudt dat enkel relevant is of bij uitoefening van de callopties een deelneming zou zijn verkregen. Ook de overige rechtsklachten van het middel falen, aangezien de hiervoor in 2.3.1 weergegeven oordelen van het Hof ook voor het overige niet blijken geven van een onjuiste rechtsopvatting. Het middel faalt ook voor zover het met een motiveringsklacht opkomt tegen het oordeel van het Hof dat niet aannemelijk is geworden dat de schrijvers van de callopties over de onderliggende aandelen beschikten. Dat oordeel is naar behoren gemotiveerd.

3.2.1. Middel III richt zich tegen de hiervoor in 2.3.3 weergegeven oordelen van het Hof. Het middel heeft betrekking op het door belanghebbende behaalde cum/ex-voordeel. Het middel betoogt dat dit cum/ex-voordeel moet worden aangemerkt als een onder de deelnemingsvrijstelling vallend voordeel uit hoofde van een deelneming. Belanghebbende heeft een voordeel behaald op de bezitloos verkochte aandelen, aldus het middel. Het middel betoogt verder dat niet van belang is dat voor belanghebbende geen verplichting bestond het cum/ex-voordeel af te dragen aan de Duitse belastingdienst. Voorts betoogt het middel dat het cum/ex-voordeel niet kan worden beschouwd als een voordeel behaald met dividendbelastingarbitrage, omdat belanghebbende in het geheel niet binnen de reikwijdte van de Duitse dividendbelastingregels viel.

3.2.2. Het Hof heeft terecht overwogen dat zich met betrekking tot het cum/ex-voordeel niet de situatie voordoet waarin moet worden voorkomen dat eenzelfde bedrijfsresultaat tweemaal in de heffing van vennootschapsbelasting wordt betrokken. Het cum/ex-voordeel vindt zijn oorsprong niet in de waardeontwikkeling van het aandeel E maar uitsluitend in de wijze waarop de Duitse belastingwetgeving en Duitse beursregels toepassing vinden op cum/ex-transacties met betrekking tot dat aandeel. Gelet op de strekking van de deelnemingsvrijstelling kan het cum/ex-voordeel daarom niet worden aangemerkt als een door belanghebbende uit haar aandeelhouderschap genoten voordeel uit hoofde van een deelneming in de zin van artikel 13 van de Wet. Hieruit volgt dat de hiervoor in 2.3.3 weergegeven oordelen van het Hof niet blijken te geven van een onjuiste rechtsopvatting. Zij kunnen, als verweven met waarderingen van feitelijke aard, voor het overige in cassatie niet op juistheid worden getoetst.

3.3. De middelen voor het overige kunnen evenmin tot cassatie leiden. De Hoge Raad hoeft niet te motiveren waarom hij tot dit oordeel is gekomen. Bij de beoordeling van de middelen voor het overige is het namelijk niet nodig om antwoord te geven op vragen die van belang zijn voor de eenheid of de ontwikkeling van het recht (zie artikel 81, lid 1, van de Wet op de rechterlijke organisatie).

(Volgt ongegrondverklaring.)

Commentaar

Voor meer achtergrond bij de feiten van deze zaak verwijs ik naar de uitspraak van het hof (Hof Amsterdam 2 oktober 2018, nrs. 17/00317 en 17/00318, NTFR 2018/2729) en de conclusie van A-G Wattel (7 juni 2019, nr. 18/04686, NTFR 2019/2311). In onderhavig beroep in cassatie beoordeelt de Hoge Raad slechts het eerste en het derde cassatiemiddel van belanghebbende. De overige cassatiemiddelen worden afgedaan onder verwijzing naar art. 81, lid 1, Wet RO (zie r.o. 3.3).

Het eerste cassatiemiddel (zie r.o. 3.1.1 t/m 3.1.4) heeft betrekking op het standpunt van belanghebbende dat voor het antwoord op de vraag of een belang in opties op aandelen in een vennootschap als een deelneming kan worden aangemerkt (conform het Falconsarrest), enkel relevant is of bij uitoefening van de opties een deelneming zou zijn verkregen. Volgens de advocaat-generaal, in zijn conclusie bij deze zaak (zie NTFR 2019/2311), zijn er bij opties drie verschillende momenten te onderscheiden, te weten: (i) het moment van schrijven van de optie, (ii) het moment van uitoefenen van de optie en (iii) de gehele periode van het moment van schrijven van de optie tot en met het uitoefenen daarvan. De advocaat-generaal leek in zijn conclusie te suggereren dat het niet vereist is dat de verkoper op het moment van schrijven van de calloptie een deelneming houdt, als maar aannemelijk wordt gemaakt, of wordt vastgelegd in een overeenkomst dat de aandelen bij uitoefening van het recht worden geleverd. Deze eis voorkomt aldus ongewenste planning en is in lijn met het Kazachstaans voorkeursrecht-arrest waarin de Hoge Raad de eis heeft geformuleerd dat bij het opsplitsen van een belang dit neergelegd dient te worden in een schriftelijke overeenkomst tussen partijen.

De Hoge Raad is echter van oordeel dat dit eerste cassatiemiddel faalt en de deelnemingsvrijstelling niet van toepassing is op de voor- en nadelen uit hoofde van een calloptie als de schrijver van die optie ten tijde van het sluiten van de optieovereenkomst niet beschikt over de onderliggende aandelen die bij uitoefening van de calloptie geleverd zouden moeten worden (zie r.o. 3.1.3). Met andere woorden: de ongedekte (bezitloze) opties zijn hiermee per definitie uitgesloten van toepassing van de deelnemingsvrijstelling.

Dit oordeel over het eerste cassatiemiddel is negatief geformuleerd en brengt met zich mee dat de Hoge Raad in de betreffende rechtsoverweging alleen iets zegt over de toepasselijkheid van de deelnemingsvrijstelling op ongedekte (bezitloze) opties. De Hoge Raad laat zich door deze (negatieve) formulering bijvoorbeeld niet uit over de vraag of de schrijver van de optie na het schrijven ook het belang moet blijven behouden (tot het moment van uitoefening, zoals de advocaat-generaal stelt) om van een belang in de zin van art. 13, Wet VPB 1969 te kunnen spreken. Evenmin wordt duidelijkheid verschaft wat betreft de vraag of ook gedekte 'cash settled' opties (waarvan al dan niet op voorhand (nog) niet vaststaat dat er een 'cash settlement' zal plaatsvinden) onder de deelnemingsvrijstelling zouden kunnen vallen. Mijns inziens is dit een gemiste kans om de praktijk meer duidelijkheid te geven over de toepasselijkheid van de deelnemingsvrijstelling op bovengenoemde en andersoortige opties.

Opmerkelijk is dat de Hoge Raad zich vervolgens wel (ten overvloede) uitlaat over het derde cassatiemiddel dat betrekking heeft op het door belanghebbende behaalde cum/ex-voordeel. Dit terwijl bij het falen van het eerste cassatiemiddel, het derde cassatiemiddel niet meer ter zake doet voor deze belanghebbende. De Hoge Raad lijkt in r.o. 3.2.1 t/m 3.2.2 dan ook snel tot het oordeel te komen dat ook dit middel faalt en daarmee tot de conclusie dat onderhavig beroep in cassatie ongegrond is. Belanghebbende betoogt nog dat dit cum/ex-voordeel moet worden aangemerkt als een onder de deelnemingsvrijstelling vallend voordeel uit hoofde van een deelneming. De Hoge Raad oordeelt dat het cum/ex-voordeel zijn oorsprong niet vindt in de waardeontwikkeling van het aandeel, maar uitsluitend in de wijze waarop de Duitse belastingwetgeving en Duitse beursregels toepassing vinden op cum/ex-transacties met betrekking tot dat aandeel. Hier is nog wel het een en ander op af te dingen, omdat onder omstandigheden ook koersbewegingen die niet rechtstreeks hun oorzaak vinden in de bedrijfsuitoefening van de deelneming als een voor- of nadeel uit deelneming kunnen kwalificeren (zoals valutaresultaten, marktmanipulatie en de 'short squeeze', zoals in onderhavige zaak het geval was).

Wat daarvan zij, ook op dit punt is de Hoge Raad ondanks de overweging ten overvloede ten aanzien van het derde cassatiemiddel uiterst summier. Wellicht dat de Hoge Raad voor gedekte opties die uiteindelijk (om welke reden dan ook) in geld worden afgewikkeld nog een opening heeft gegeven in r.o. 3.1.3 met de woorden 'die bij uitoefening van de calloptie geleverd *zouden moeten* worden' (cursivering NG), zodat daarmee het voor- of nadeel van deze opties onder de deelnemingsvrijstelling zou kunnen vallen.

[1] Mr. N. I. Groenland is werkzaam bij Clifford Chance LLP.

Datum: 25-3-2021

Bron: <https://www.ndfr.nl/NTFR/Details/NTFR2020-3147>

Copyright - Sdu - Alle rechten voorbehouden.