

# Kennisdocument Dividendstripping

## **Kennisdocument Dividendstripping**

versie 31 december 2025



## Inhoudsopgave

|           |                                                            |           |
|-----------|------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>  | <b>Inleiding</b>                                           | <b>5</b>  |
| 1.1       | Kennis en inzicht                                          | 5         |
| 1.2       | FEC-partners                                               | 5         |
| <b>2</b>  | <b>Dividendstripping</b>                                   | <b>6</b>  |
| 2.1       | Inleiding                                                  | 6         |
| 2.2       | Dividend                                                   | 7         |
| 2.3       | Dividendbelasting                                          | 8         |
| 2.3.1     | Opbrengstgerechtigdheid                                    | 9         |
| 2.3.2     | Uiteindelijk gerechtigdheid – vrijelijk beschikken         | 10        |
| 2.3.3     | Uiteindelijk gerechtigdheid – de antidividendstripbepaling | 10        |
| 2.3.4     | Grammaticale uitleg artikel 25, lid 2 Wet Vpb              | 11        |
| 2.3.4.1   | De tegenprestatie                                          | 11        |
| 2.3.4.2   | Een samenstel van transacties                              | 12        |
| 2.3.4.3   | De minder verrekeningsgerechtigde aandeelhouder            | 12        |
| 2.3.4.3.1 | Naar de letter                                             | 13        |
| 2.3.4.3.2 | Doel en strekking                                          | 13        |
| 2.3.4.4   | Behoud vergelijkbare positie                               | 13        |
| 2.4       | Holland routing en treaty shopping                         | 14        |
| 2.5       | Arbitrage en hedging                                       | 14        |
| 2.5.1     | Arbitrage                                                  | 14        |
| 2.5.1.1   | True arbitrage                                             | 14        |
| 2.5.1.2   | Risicoarbitrage                                            | 15        |
| 2.5.1.3   | Dividendbelastingarbitrage                                 | 15        |
| 2.5.2     | Hedging                                                    | 16        |
| 2.6       | Hoofdvormen van dividendstripping                          | 16        |
| 2.6.1     | Securities lending/aandelenruilen                          | 17        |
| 2.6.2     | Repurchase Agreement (REPO)                                | 18        |
| 2.6.3     | Long/short-strategie                                       | 18        |
| 2.6.3.1   | Future/Forward                                             | 18        |
| 2.6.3.2   | Put/Call Combo (PCC)                                       | 19        |
| 2.6.3.3   | Low Exercise Price Option (LEPO)                           | 19        |
| 2.6.3.4   | Total Return Swaps (TRS)                                   | 19        |
| 2.7       | Verhulling van dividendstripping                           | 20        |
| 2.7.1     | Verhulde Long/Short                                        | 20        |
| 2.7.1.1   | Een Inter-Dealer Broker                                    | 20        |
| 2.7.1.2   | Een beurs                                                  | 21        |
| 2.7.1.3   | Een gelijkgerechtigde facilitator                          | 22        |
| 2.7.2     | Taalkundige verhulling                                     | 23        |
| 2.8       | Prijsstelling derivaten – het verdienmodel van de stripper | 23        |
| 2.9       | Affaires: Schijn en wezen                                  | 27        |
| <b>3</b>  | <b>Wettelijk kader</b>                                     | <b>28</b> |
| 3.1       | Inleiding                                                  | 28        |
| 3.2       | Nederlands burgerlijk recht                                | 28        |
| 3.2.1     | De gangbare praktijk                                       | 28        |
| 3.2.2     | Bewaartekens en eigendom                                   | 29        |
| 3.3       | Dividendbelasting en vennootschapsbelasting                | 29        |
| 3.3.1     | Verrekening                                                | 30        |
| 3.3.2     | Teruggaaf aan ingezeten rechtspersonen                     | 30        |
| 3.3.3     | Eindheffing bij niet-ingezeten personen                    | 30        |
| 3.3.4     | Teruggaaf aan niet-ingezeten personen                      | 30        |
| 3.3.5     | Vrijstelling in plaats van teruggaaf                       | 30        |
| 3.3.6     | Bijzondere regeling                                        | 31        |
| 3.3.7     | Vrijstelling aan de bron/snelle teruggaaf                  | 31        |
| 3.3.8     | Verrekening in het buitenland                              | 31        |



|          |                                                                       |           |
|----------|-----------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.3.9    | Inhoudingsvrijstelling                                                | 31        |
| 3.4      | Antimisbruikbepalingen                                                | 31        |
| 3.5      | Verzamelbesluit Dividendbelasting                                     | 32        |
| 3.6      | Dividendnota's                                                        | 32        |
| 3.7      | Mandatory Disclosure Rules/DAC6                                       | 32        |
| 3.7.1    | Wezenskenmerk A1                                                      | 33        |
| 3.7.2    | Wezenskenmerk A2                                                      | 33        |
| 3.7.3    | Wezenskenmerk A3                                                      | 33        |
| 3.7.4    | Wezenskenmerk B2                                                      | 33        |
| 3.7.5    | Wezenskenmerk B3                                                      | 33        |
| 3.8      | Wet financieel toezicht (Wft)                                         | 33        |
| 3.8.1    | MiFID II                                                              | 33        |
| 3.8.2    | Integere en beheerste bedrijfsvoering                                 | 34        |
| 3.9      | Europese Verordening marktmisbruik (MAR)                              | 35        |
| 3.10     | Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) | 35        |
| 3.10.1   | Doelstelling Wwft                                                     | 36        |
| 3.10.2   | Risicogeoriënteerde benadering                                        | 36        |
| 3.10.3   | Meldingsplichtige instellingen                                        | 36        |
| 3.11     | Strafrecht: Algemene wet inzake rijksbelastingen (AWR)                | 37        |
| 3.11.1   | Opzettelijk onjuiste aangifte Vpb                                     | 37        |
| 3.11.2   | Niet nakomen meldplicht MDR/DAC6                                      | 37        |
| 3.11.3   | Geen, onjuiste of onvolledige inlichtingen verstrekken                | 37        |
| 3.11.4   | Ontneming bij fiscale delicten                                        | 38        |
| 3.12     | Strafrecht: Wetboek van Strafrecht (Sr)                               | 38        |
| 3.12.1   | Oplichting                                                            | 38        |
| 3.12.2   | Valsheid in geschrift                                                 | 39        |
| 3.12.3   | Witwassen                                                             | 39        |
| 3.12.4   | Deelname aan een criminele organisatie                                | 40        |
| 3.12.5   | Vervolg van rechtspersonen                                            | 40        |
| 3.12.6   | Vervolg van natuurlijke personen/leidinggevers                        | 40        |
| 3.12.7   | Deelnemingsvormen                                                     | 41        |
| 3.12.8   | Rechtsherstel / Afpakken                                              | 41        |
| 3.12.9   | Meldplicht Wwft                                                       | 41        |
| 3.12.10  | Inkeerregeling                                                        | 41        |
| 3.12.11  | Zelfmelden en zelfonderzoek                                           | 42        |
| <b>4</b> | <b>Detectie van dividendstripping</b>                                 | <b>43</b> |
| 4.1      | Inleiding                                                             | 43        |
| 4.2      | Tijdslijn                                                             | 44        |
| 4.3      | Passieve detectie                                                     | 44        |
| 4.3.1    | Aangifte Vpb, verzoek teruggaaf dividendbelasting                     | 44        |
| 4.3.2    | Mandatory Disclosure Rules (MDR/DAC6)                                 | 45        |
| 4.3.3    | Suspicious transaction and order reports (STOR)                       | 47        |
| 4.3.4    | Meldingen ongebruikelijke transacties                                 | 47        |
| 4.4      | Actieve detectie                                                      | 48        |
| 4.4.1    | NTRS data, FIRDS en STOR                                              | 48        |
| 4.4.2    | Actief toezicht door de FEC-partners                                  | 49        |
| 4.5      | Openbare bronnen                                                      | 49        |
| 4.6      | De detectiematrix                                                     | 50        |
| <b>5</b> | <b>Terugdringen dividendstripping</b>                                 | <b>52</b> |
| 5.1      | Inleiding                                                             | 52        |
| 5.2      | Preventie                                                             | 52        |
| 5.3      | Systematische integriteitsrisicoanalyse                               | 52        |
| 5.4      | Detectie                                                              | 53        |
| 5.4.1    | Meldingen MDR, MAR en Wwft                                            | 53        |
| 5.4.2    | Lopend toezicht                                                       | 53        |
| 5.4.3    | Restinformatie                                                        | 53        |



|           |                                                            |           |
|-----------|------------------------------------------------------------|-----------|
| 5.4.4     | Intensivering toezicht Belastingdienst                     | 53        |
| 5.5       | Factfinding                                                | 54        |
| 5.5.1     | Het achterhalen van de belanghebbende                      | 54        |
| 5.5.2     | Economische realiteit, strijd met wet- en regelgeving      | 54        |
| 5.5.3     | FEC-samenwerking                                           | 54        |
| 5.6       | Wettelijke mogelijkheden handhaving                        | 55        |
| <b>6</b>  | <b>Bijlage A - Voorbeelden van methoden en verhulling</b>  | <b>56</b> |
| 6.1       | Securities Lending                                         | 56        |
| 6.2       | Long short verhulling door cross border vormgeving         | 56        |
| 6.3       | Cum - ex                                                   | 57        |
| 6.4       | Price return swaps                                         | 58        |
| 6.5       | Total return swap                                          | 60        |
| 6.6       | Voorkoming dubbele belasting                               | 60        |
| 6.7       | Dividendrechten                                            | 60        |
| 6.8       | Opties                                                     | 61        |
| 6.9       | Long/short verhulling door cross border vormgeving         | 63        |
| <b>7</b>  | <b>Bijlage B - Begrippenlijst</b>                          | <b>65</b> |
| <b>8</b>  | <b>Bijlage C - Handhaving door FEC-partners</b>            | <b>71</b> |
| 8.1       | Fiscaal toezicht en handhaving                             | 71        |
| 8.1.1     | Aangiftebehandeling                                        | 71        |
| 8.1.2     | MDR/DAC6                                                   | 71        |
| 8.2       | Financieel toezicht en handhaving                          | 71        |
| 8.2.1     | Wash trades en marktmanipulatie                            | 71        |
| 8.2.2     | Integere en beheerste bedrijfsvoering                      | 71        |
| 8.3       | Meldingen ongebruikelijke transacties                      | 72        |
| 8.3.1     | Bestuurlijke handhaving                                    | 72        |
| 8.3.2     | Strafrechtelijke handhaving                                | 72        |
| <b>9</b>  | <b>Bijlage D - Indicatoren Ongebruikelijke Transacties</b> | <b>73</b> |
| <b>10</b> | <b>Bijlage E - Toelichting Risico-indicatoren</b>          | <b>75</b> |

## **1 Inleiding**

### **1.1 Kennis en inzicht**

In 2021 verscheen het Kennisdocument Dividendstripping. Voor u ligt de update daarvan.

Het eerste Kennisdocument bevat een weergave van de tot dan toe door de FEC-partners opgedane kennis, ervaring en inzichten over dividendstripping. Aanvankelijk bedoeld voor intern gebruik door de FEC-partners en op enig moment ook extern gepubliceerd.

Het eerste Kennisdocument bevat naast een weergave van kennis, ervaring en inzichten ook tekstgedeelten met een wat meer interne, verantwoordende strekking. In deze nu voorliggende update van het Kennisdocument is ervoor gekozen te focussen op vastlegging van kennis, ervaringen en inzichten.

Dit Kennisdocument is bedoeld om een leesbaar inzicht te verschaffen in de vaak als complex ervaren wereld van dividendstrippen. Het Kennisdocument is niet bedoeld als wetenschappelijk naslagwerk en bevat ook geen standpunten die toezichthouders kunnen binden. Het streven naar leesbaarheid heeft op sommige onderdelen gevolgen gehad voor de volledigheid en diepgang. Waarmee overigens niet gezegd is dat die tekstgedeelten dan (deels) onjuist zouden zijn.

De update geeft de stand van zaken weer per 31 december 2025. Mochten er ondanks de nagestreefde zorgvuldigheid volgens u correcties of aanvullingen nodig zijn, schroom dan niet om contact op te nemen met het FEC. Zie [www.fec-partners.nl/contact](http://www.fec-partners.nl/contact) voor contactgegevens.

### **1.2 FEC-partners**

De volgende FEC-partners hebben een bijdrage geleverd aan het kennisdocument:

- AFM
- Belastingdienst
- DNB
- FIOD
- FIU-Nederland
- Openbaar Ministerie/Functioneel Parket

## 2 Dividendstripping

### 2.1 Inleiding

Dividendbelasting is een voorheffing<sup>1</sup>. Dat wil zeggen dat deze doorgaans verrekend kan worden met de eindheffing in de inkomsten- of vennootschapsbelasting. Niet aan die eindheffing onderworpen lichamen, zoals bijvoorbeeld pensioenfondsen, kunnen dividendbelasting niet verrekenen met een eindheffing. Voor deze partijen bestaat in Nederland een mogelijkheid de dividendbelasting terug te vragen.

Er zijn ook ontvangers van dividenden die de daarop drukkende dividendbelasting niet in Nederland kunnen verrekenen of terugvragen. Dat zijn met name buitenlandse ontvangers van dividenden<sup>2</sup>. Sommige ontvangers van dividend zijn dus minder verrekenings-, vrijstellings- of teruggaafgerechtigd<sup>3</sup> dan andere partijen.

Een minder / beperkt verrekeningsgerechtigde partij die geen last wil hebben van dividendbelasting als eindheffing, kan net voor dividenddatum het betreffende dividendgevende aandeel<sup>4</sup> vervreemden. Hij zal dan het dividend als onderdeel van de verkoopopbrengst zonder heffing van dividendbelasting genieten. Een enkele verkoop van aandelen cum dividend is een legale manier van ontgaan van dividendbelasting.

Van dividendbelastingontduiking of dividendstrippen is sprake indien (kortweg) de minder verrekeningsgerechtigde partij het dividendgevende aandeel niet slechts vervreemdt maar die (of soortgelijke) aandelen na de dividenduikering weer verkrijgt. Deze combinatie van verkoop en terugkoop wordt in de parlementaire geschiedenis benoemd als eenvoudige vorm van dividendstrippen<sup>5</sup>. Van complexere vormen van dividendstrippen is (kortweg) sprake indien de minder verrekeningsgerechtigde partij niet alleen het dividendgevende aandeel vervreemdt maar in samenhang daarmee tevens erin slaagt het economisch belang bij dat aandeel te behouden. Onder behoud van belang wordt verstaan het zoveel mogelijk uitsluiten van koersrisico<sup>6</sup>.

Overigens, men treft de term dividendstripping niet aan in de wet. De wetgever heeft de term geïntroduceerd in de toelichtingen, daarbij aansluitend op het spraakgebruik waarin de term gemeengoed is geworden. Ook internationaal wordt de term gebruikt, zij het met *dividend tax arbitrage* als algemeen synoniem. Spraakverwarring kan ontstaan als men spreekt over legale en illegale dividendstripping. In dit Kennisdocument wordt met dividendstripping bedoeld op het voldoen aan de voorwaarden die daartegen zijn gericht. Eerst dan is sprake van dividendstripping. Dividendstrippen is dus altijd illegaal, want rechtstreeks in strijd met de wet.

De oorspronkelijke, minder verrekeningsgerechtigde, partij kan zijn dividend strippen, dat wil zeggen ontdoen van de dividendbelastingdruk die daarop in beginsel rust. De oorspronkelijke partij is dan een dividendstripper. De dividendstripper wordt daarbij gefaciliteerd door een meer verrekeningsgerechtigde. De Nederlandse antidividendstripmaatregelen grijpen logischerwijs aan bij die faciliterende meer verrekeningsgerechtigde partij, die de dividendbelasting verrekent.

<sup>1</sup> Zoals bij werknemers de maandelijks ingehouden loonbelasting een voorheffing is op de jaarlijks verschuldigde eindheffing van inkomstenbelasting.

<sup>2</sup> maar ook binnenlandse vennootschappen die de dividendbelasting niet kunnen verrekenen vanwege artikel 25a, lid 3 Wet Vpb (de zgn. Sofina-beperking).

<sup>3</sup> In dit document zal omwille van de leesbaarheid verder slechts de verrekeningsgerechtigdheid benoemd worden.  
<sup>4</sup> steeds wordt met aandeel ook bedoeld andere van het aandeel afgezonderde vermogensrechten die recht op dividend geven

<sup>5</sup> "In de meeste gevallen van dividendstripping zal het economische belang bij de aandelen in het tijdvak van de dividendvaststelling worden behouden, doch er zijn ook situaties denkbaar waarin dit niet het geval is. Ik denk bijvoorbeeld aan de volgende situatie. Een Nederlands echtpaar woont al jaren in Spanje en bezit een pakket aandelen in een Nederlands beursfonds. Binnen tien dagen voor de dividenduikering verkopen ze het pakket aan hun in Nederland woonachtige zoon tegen schuldigerkenning. Twee weken later wordt het pakket terugverkocht voor dezelfde prijs. Partijen verklaren dat er geen schriftelijke of mondelinge afspraken zijn gemaakt over de terugverkoop. Dit is naar mijn mening een geval van dividendstripping, ook al is er kortstondig geen belang. Om te bereiken dat bovenstaande gevallen, maar tevens ook andere tot hetzelfde resultaat leidende situaties van dividendstripping onder de maatregel vallen, is de gekozen bewoording noodzakelijk en acht ik het daarom niet mogelijk het begrip «verkrijgen» uit de tekst te schrappen." (Kamerstukken II 2001/02, 27896, nr. 5, p. 4)

<sup>6</sup> MvT, Kamerstukken II 2000/01, 27896, nr. 3, punt 2



Eenhorst en IJzinga Veenstra merken daarover op<sup>7</sup>:

*"Aldus werken de dividendstrippingmaatregelen als een boetesysteem. Bovendien wordt deze boete niet betaald door degene die aan het dividendstrippen is, maar door de ontvanger die er (al dan niet bewust) aan meewerkt. De dividendstripper zelf blijft buiten schot."*

De dividendstripper is dus de oorspronkelijke aandeelhouder. In het spraakgebruik wordt echter veelal de faciliterende partij de dividendstripper genoemd. Waarschijnlijk omdat deze partij getroffen kan worden door de antidividendstripmaatregelen. In dit Kennisdocument wordt aangesloten bij het spraakgebruik.

Dividendstripping als overtreding van de antidividendstripmaatregelen is niet alleen vanuit fiscaal perspectief onaanvaardbaar, maar ook vanuit het perspectief van de integriteit van de financiële sector. Financiële instellingen blijken desondanks een prominente rol te spelen bij dividendstripping. Dit kan zijn als initiator van een structuur, als verhuller, verwerker of door voor eigen rekening te strippen. In de Market Abuse Regulation (MAR) zijn dergelijke strategieën, die samengaan met transacties in financiële instrumenten die geen economische ratio hebben anders dan het tijdelijk overdragen van het eigendom om fiscale redenen, gekwalificeerd als wash trades<sup>8</sup> en daarmee manipulatief. Deze transacties vallen hiermee binnen de focus van het toezicht van de AFM.

Het Europees Parlement drong er eind 2018<sup>9</sup> bij de lidstaten op aan dat in relatie tot dividendstripping zowel wetsovertreders als de partijen die wetsovertredingen faciliteren, waaronder belastingadviseurs, juristen, accountants en banken, vervolgd zouden moeten worden. Het EP benadrukte met klem dat er een einde moet komen aan de straffeloosheid van deze vorm van witteboordencriminaliteit.

In haar rapport van april 2020<sup>10</sup> onderkende de European Banking Authority (EBA) het verband tussen dividendstripping en fiscale criminaliteit. EBA duidde het faciliteren van dividendstripping en het doorsluizen van daarmee verdiend vermogen als frauduleus en stelde ook dat daarmee de integriteit van de financiële sector wordt ondermijnd. In september 2020 deed de European Securities and Markets Authority (ESMA) de oproep dat nationaal en internationaal moet worden samengewerkt om dit soort fraude met dividendbelasting te voorkomen. De urgentie om dividendstripping adequaat te onderzoeken – en te vervolgen – wordt ook in steeds hogere mate gevoeld in de samenleving, de media, nationaal en internationaal.

## 2.2 Dividend

Dividend is de vergoeding die verschaffers van eigen vermogen ontvangen van de onderneming waaraan zij dat eigen vermogen ter beschikking hebben gesteld. Dividend wordt in de meeste gevallen één keer per jaar uitgekeerd nadat de winst over het jaar is vastgesteld, de hoogte van het uit te keren dividend door het bestuur is voorgesteld en door de algemene vergadering van aandeelhouders is vastgesteld. Het komt ook voor dat tussentijds een of meerdere (interim)dividenduitkeringen worden gedaan.

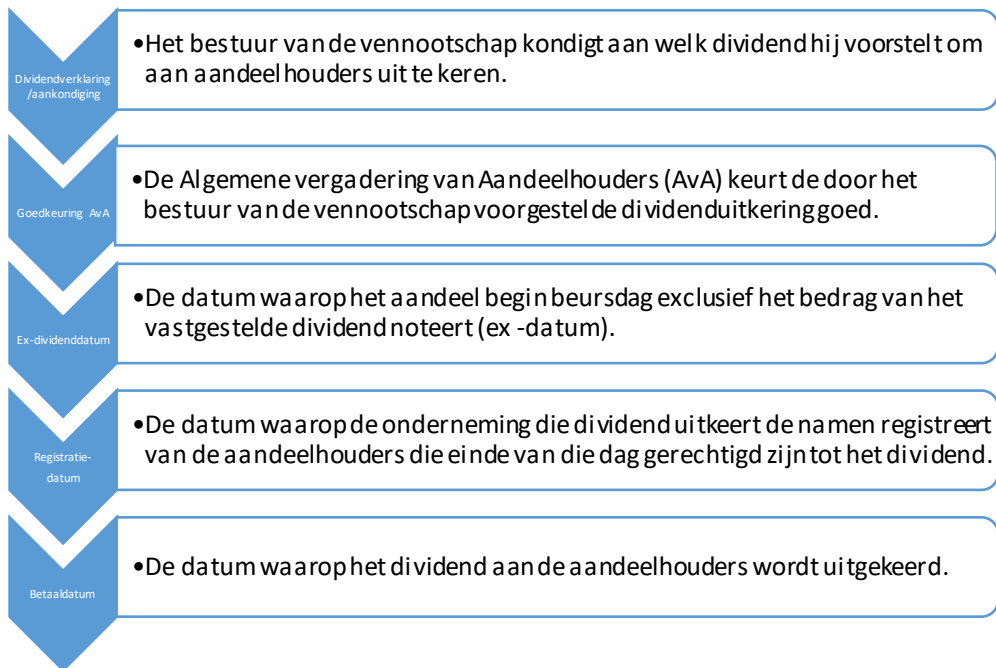
<sup>7</sup> Mevr. mr. Q.M.A. Eenhorst en mr. A.R.T. van IJzinga Veenstra - Dividendstripping na 27 april 2001 (WFR 2003/449)  
<sup>8</sup> Wash trades zijn transacties waarbij geen verandering plaatsvindt in eigendom en/of marktrisico of waarbij deze worden overgedragen aan samenspannende personen (anders dan repo's en securities lending). Zie hiervoor ook Bijlage 1 van de MAR onder A, punt c. (Interpretaties marktmanipulatie - AFM, juni 2016)

<sup>9</sup> European Parliament – Resolution 29 november 2018 ((2018/2900(RSP), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018IP0475>

<sup>10</sup> [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20publishes%20its%20inquiry%20into%20dividend%20arbitrage%20trading%20schemes%20%28%E2%80%9CCum-Ex/Cum-Cum%E2%80%9D%29/883661/EBA%20Report%20on%20inquiry%20into%20Cum-Ex.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20publishes%20its%20inquiry%20into%20dividend%20arbitrage%20trading%20schemes%20%28%E2%80%9CCum-Ex/Cum-Cum%E2%80%9D%29/883661/EBA%20Report%20on%20inquiry%20into%20Cum-Ex.pdf)



Onderstaande schema laat het proces rond de verwerking van dividenduitkeringen zien.



Onderstaand wordt een praktijkvoorbeeld gegeven voor het dividendproces voor het aandeel ASML<sup>11</sup>.

| Event               | Announcement date | Ex-dividend date | Record date      | Payment date     |
|---------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| Interim dividend    | 29 January 2025   | 10 February 2025 | 11 February 2025 | 19 February 2025 |
| Final dividend 2024 | 29 January 2025   | 25 April 2025    | 28 April 2025    | 6 May 2025       |
| Interim dividend    | 16 July 2025      | 28 July 2025     | 29 July 2025     | 6 August 2025    |
| Interim dividend    | 15 October 2025   | 28 October 2025  | 29 October 2025  | 6 November 2025  |

### 2.3 Dividendbelasting

Dividendbelasting is een belasting op dividenduitkeringen. Het tarief in Nederland bedraagt 15% van het bruto-dividend. Dividendbelasting wordt ingehouden op de dividenduitkering en afgedragen door de dividenduitkerende onderneming<sup>12</sup>. Artikel 7, lid 3 Wet DB verplicht tot inhouding als het dividend ter beschikking wordt gesteld. Hoeveel dividendbelasting moet worden ingehouden, moet dus worden beoordeeld naar het tijdstip waarop het dividend ter beschikking wordt gesteld.

Het moment van terbeschikkingstelling is doorgaans niet gelijk aan het declaratiemoment. Na declaratie van het dividend kan immers de opbrengstgerechtigdheid en de uiteindelijk gerechtigdheid nog wijzigingen ondergaan, bijvoorbeeld door verkoop van het aandeel of het daarvan afgezonderde dividendbewijs<sup>13</sup>. Ter beschikking stellen ziet op de momenten die voor de heffing van de loon- en inkomstenbelasting als genietingsmoment zijn gedefinieerd<sup>14</sup>. Dat wil zeggen het moment waarop het dividend wordt ontvangen, verrekend, rentedragend of vorderbaar en inbaar is geworden. Een dividend dat bijvoorbeeld is vastgesteld onder de bepaling dat het wordt uitgekeerd op een later moment aan de alsdan aanwezige aandeelhouders wordt op dat latere moment ter beschikking gesteld in de zin van artikel 7, lid 3 Wet DB.

<sup>11</sup> <https://www.asml.com/en/investors/why-invest-in-asml/capital-return-and-financing>

<sup>12</sup> Op de uitkering van zogenaamde deelnemingsdividenden geldt in beginsel een vrijstelling van dividendbelasting. De dividenduitkerende onderneming maakt hiervan melding in zijn aangifte dividendbelasting.

<sup>13</sup> Zie bijvoorbeeld HR 6 april 1994, ECLI:NL:HR: 1994:ZC5639 (bekend als het Marketmakersarrest

<sup>14</sup> Hof 's-Gravenhage 29 juni 2000, ECLI:NL:GHSGR:2000:AV7201, r.o. 6.5 en 6.6

Een Nederlandse ontvanger van het dividend kan die dividendbelasting geheel terugkrijgen (bijvoorbeeld door verrekening met zijn verschuldigde inkomsten- of vennootschapsbelasting). Dan drukt de dividendbelasting voor een Nederlandse ontvanger zijn inkomen of winst niet.

Voor met name buitenlandse aandeelhouders kan dat anders liggen; die mogen die dividendbelasting namelijk niet altijd terugvragen. Dan drukt dividendbelasting wél op de winst van de buitenlandse dividendontvanger, waarbij het vestigingsland van de dividendontvanger onder zijn voorwaarden eventueel zorgt voor verlichting van deze dividendbelastingdruk. Deze systematiek is internationaal gangbaar<sup>15</sup>.

De verrekening, teruggaaf en vrijstelling van dividendbelasting is op verschillende plekken in de wet geregeld (zie verder onder 3.3). De bepalingen hebben alle een op hoofdlijnen vergelijkbare inhoud. Deze inhoud wordt hieronder uitgelegd op basis van artikel 25 Wet Vpb, waarin de verrekening van dividendbelasting met verschuldigde vennootschapsbelasting is geregeld.

### 2.3.1 Opbrengstgerechtigdheid

Aan artikel 25 Wet Vpb ligt artikel 15 AWR ten grondslag, waarin is bepaald dat "in de belastingwet aangewezen voorheffingen worden verrekend met de aanslag". In artikel 25, lid 1 Wet Vpb is geregeld dat de dividendbelasting zo'n te verrekenen voorheffing op de vennootschapsbelasting is.

Met de woorden "ten laste van wie de dividendbelasting is ingehouden" (art. 25, lid 2 Wet Vpb) is tot uitdrukking gebracht dat de dividendbelasting moet zijn geheven van de in artikel 1, lid 1 Wet Db bedoelde gerechtigde tot de opbrengst van aandelen (kortweg: de opbrengstgerechtigde).

De Hoge Raad<sup>16</sup> oordeelde dat als opbrengstgerechtigde wordt aangemerkt degene die rechtstreeks of door middel van certificaten is gerechtigd tot de dividenden<sup>17</sup>. Hierbij heeft als uitgangspunt te gelden dat als opbrengstgerechtigde alleen kan worden aangemerkt degene die in civielrechtelijke zin is gerechtigd tot de opbrengst van de aandelen. Die opbrengstgerechtigde is volgens de Hoge Raad de bezitter van het aandeel, het dividendbewijs of een soortgelijk recht op de vruchten van het aandeel. In de regel, indien niet een dergelijk recht op de opbrengst van het aandeel is afgesplitst, zal de hoedanigheid van opbrengstgerechtigde samenvallen met de hoedanigheid van aandeelhouder. De beoordeling van de juridische gerechtigdheid geschiedt op basis van het recht van het land waar de rekening wordt gehouden, waarin de aandelen worden geadministreerd.

Bij het lenen van aandelen (securities lending, zie paragraaf 2.6.1) wordt de inlener juridisch eigenaar van die aandelen. De inlener wordt daardoor derhalve opbrengstgerechtigd. Op basis van de leenovereenkomst is de inlener van de aandelen gehouden het door hem ontvangen dividend door te betalen aan de uitlener van de aandelen. Dergelijke dividendvervangende betalingen vinden hun oorzaak in de aandelenleenovereenkomst en zijn voor de ontvanger ervan derhalve niet een rechtstreekse opbrengst van aandelen. De partij die recht heeft op een dividendvervangende vergoeding noemen we de partij die na de uitleen van de aandelen het belang bij de aandelen heeft behouden. Uit het hiervoor aangehaalde arrest van de Hoge Raad volgt dat de ontvanger van een dividendvervangende vergoeding niet als opbrengstgerechtigde wordt aangemerkt.

<sup>15</sup> Het verschil in behandeling tussen de binnenlandse en grensoverschrijdende situatie is in verliesituaties mogelijk in strijd met de uitspraak van het HvJ van 22 november 2018 Sofina (C-575/17). Om deze strijdigheid met het EU-recht weg te nemen is per 1 januari 2022 de verrekening van dividendbelasting niet meer toegestaan in verliesjaren. Er zullen ingaande 2022 derhalve ook binnenlands beperkt verrekeningsgerechtigden kunnen zijn met een behoefte dat gevolg strippenderwijs te ontgaan.

<sup>16</sup> HR 19 januari 2024, ECLI:NL:HR:2024:49

<sup>17</sup> Een dividendvervangende betaling vloeit voort uit een contract en is geen (rechtstreekse) opbrengst van aandelen. Op dividendvervangende betalingen wordt in Nederland geen te verrekenen of terug te vragen dividendbelasting ingehouden. Tenzij anders overeengekomen vallen dividendvervangende betalingen eveneens niet onder de dividendartikelen in de belastingverdragen.

Over dividend en de daarvan te onderscheiden dividendvervanging merkte Graham Wade<sup>18</sup> in gelijke zin op<sup>19</sup>:

70. *A real dividend involves the direct payment of a dividend from a share issuer, and results from being a shareholder of record on the dividend Record Date. A real dividend may pass through one or more custodians or sub-custodians, but it derives directly from the rights which the recipient owns in the underlying shares on which the real dividend is paid.*

71. *A dividend compensation payment (or manufactured dividend), on the other hand, is a contractual payment which arises under a contract for the sale or transfer of securities. It is representative of the amount of a dividend on the underlying shares but is not, in fact, a real dividend.*

De partij die verrekening van dividendbelasting claimt, moet het bewijs leveren dat hij opbrengst-gerechtigde is<sup>20</sup>. Hoewel de wet niet voorschrijft dat de opbrengstgerechtigde moet blijken uit een dividendnota, hecht de rechter wel aan een dergelijk bewijsstuk. Dividendnota's worden uitgereikt aan de aandeelhouder. Bij beurs aandelen is dat de partij ten behoeve waarvan (doorgaans) zijn bank de aandelen op zijn naam heeft bijgeschreven in de administratie van de bank.<sup>21</sup>

### 2.3.2 Uiteindelijk gerechtigdheid – vrijelijk beschikken

In artikel 25, lid 2 Wet Vpb<sup>22</sup> is bepaald dat de opbrengstgerechtigde alleen dividendbelasting kan verrekenen, indien hij tevens de uiteindelijk gerechtigde tot het betreffende dividend is. De Hoge Raad oordeelde in het Marketmaker-arrest<sup>23</sup> dat de opbrengstgerechtigde in beginsel als de uiteindelijk gerechtigde wordt aangemerkt. In dat arrest ging de Hoge Raad ervan uit dat de belanghebbende (1) vrijelijk over de dividendbewijzen en, na inwisseling, over de ontvangen uitkeringen kon beschikken en (2) dat belanghebbende bij het inwisselen van de dividendbewijzen eveneens niet optrad als zaakwaarnemer of lasthebber. Onder die omstandigheden was de belanghebbende aan te merken als de uiteindelijk gerechtigde tot de dividenden. Dit arrest werd gewezen in de context van het belastingverdrag VK-NL. In het arrest van 19 januari 2024 oordeelde de Hoge Raad dat die uitleg ook heeft te gelden voor de uitleg van art. 25, lid 2 (eerste volzin) Wet Vpb.

Niet uiteindelijk gerechtigd is derhalve de juridisch eigenaar van de aandelen (de opbrengstgerechtigde) die niet vrijelijk kan beschikken over het dividend of bij de ontvangst het dividend als zaakwaarnemer of lasthebber voor een ander ontvangt. Of, met andere woorden, de opbrengstgerechtigde die een materiële en juridische vrije, eigen beschikkingsmacht over de opbrengst heeft, is tevens de uiteindelijk gerechtigde<sup>24</sup>. De specifieke antidividendstripmaatregelen komen volgens de Hoge Raad eerst na deze toets aan de orde.

### 2.3.3 Uiteindelijk gerechtigdheid – de antidividendstripbepaling

In artikel 25, lid 2 Wet Vpb zijn aanvullende bewijselementen opgenomen op basis waarvan kan worden beoordeeld wanneer een opbrengstgerechtigde in ieder geval geen uiteindelijk gerechtigde is. Indien deze bewijselementen aannemelijk zijn geworden, dan wordt de opbrengstgerechtigde niet als uiteindelijk gerechtigde beschouwd.

<sup>18</sup> Graham Wade, the author of the Expert Report of December 2021, was at that time an Independent Consultant to Charles River Associates International ("CRAI"). CRAI is a leading global consulting firm that offers expertise to major law firms, corporations, accounting firms, and governments. Wade at that time had over twenty years of professional experience in structured financial transactions with tax risk.

<sup>19</sup> Graham Wade, Expert Report, p. 30 (<https://www.courtlistener.com/docket/8001470/in-re-customs-and-tax-administration-of-the-kingdom-of-denmark/?page=5> – onder nummer 813, attachment 1)

<sup>20</sup> De Hoge Raad bepaalde dat onder andere in HR 18 oktober 2019, ECLI:NL:HR:2019:1610 (bekend als het Japanse pensioenfonds-arrest)

<sup>21</sup> Zie artikel 17 Wet giraal effectenverkeer

<sup>22</sup> Evenals in de nagenoeg gelijklopende bepalingen in de Wet op de dividendbelasting, Wet op de inkomstenbelasting en het Besluit ter voorkoming van dubbele belasting.

<sup>23</sup> HR 6 april 1994, ECLI:NL:HR: 1994:ZC5639 (bekend als het Marketmakersarrest), r.o. 3.2

<sup>24</sup> In de arresten van 18 juli 2025 (ECLI:NL:HR:2025:1162 en 1163) heeft de Hoge Raad zich in de context van art. 4, lid 3, letter c Wet DB uitgelaten over de reikwijdte van het begrip vrijelijk beschikken. Nog onduidelijk is in hoeverre die uitleg relevant is voor de uitleg van het begrip uiteindelijk gerechtigde in de zin van art. 25, lid 2 (eerste volzin) Wet Vpb. Vooralsnog lijkt niet goed denkbaar dat de context van verschillende wettelijke bepalingen kan leiden tot een verschillende rechterlijke duiding van gelijke of vergelijkbare feiten.

Tot 1 januari 2024 moest de inspecteur bewijzen dat de opbrengstgerechtigde niet tevens de uiteindelijk gerechtigde tot de dividenden was. Vanaf 1 januari 2024 is die bewijslastverdeling gewijzigd en is in artikel 25, lid 2 Wet Vpb opgenomen dat de opbrengstgerechtigde aannemelijk moet maken dat hij tevens uiteindelijk gerechtigde is.

Volgens de Hoge Raad is de vrij beschikkende en voor zichzelf ontvangende aandeelhouder slechts dan niet uiteindelijk gerechtigd, indien deze aandeelhouder het dividend ontvangt binnen de in artikel 25, lid 2 Wet Vpb uitputtend beschreven bewijselementen. Hof Amsterdam<sup>25</sup> onderscheidde zeven bewijselementen:

In ieder geval wordt niet als uiteindelijk gerechtigde beschouwd (1) degene die (2) in samenhang met de genoten opbrengst (3) een tegenprestatie heeft verricht (4) als onderdeel van een samenstel van transacties, (5) waarbij de opbrengst geheel of gedeeltelijk direct of indirect ten goede is gekomen aan een (rechts)persoon (6) die in mindere mate gerechtigd is tot (...) verrekening van dividendbelasting dan degene die de tegenprestatie heeft verricht, en (7) deze rechtspersoon een positie in aandelen behoudt of verkrijgt die vergelijkbaar is met zijn positie in soortgelijke aandelen voorafgaand aan het moment waarop het samenstel van transacties een aanvang heeft genomen. Merk op dat het motief of oogmerk voor het aangaan van de samenhangende transacties geen bewijselement is.

### 2.3.4 Grammaticale uitleg artikel 25, lid 2 Wet Vpb

Met de wetswijziging van 2024 zijn deze cumulatieve voorwaarden gehandhaafd. Daarbij is wettelijk bepaald dat de opbrengstgerechtigde aannemelijk moet maken dat hij tevens uiteindelijk gerechtigde is. Voorts is per 1 januari 2024 in de wet opgenomen dat *in ieder geval* geen sprake is van uiteindelijk gerechtigdheid indien de in die bepaling genoemde cumulatieve voorwaarden zich voordoen. Met de toevoeging "in ieder geval" is beoogd ruimte te laten voor andere interpretaties van de bepaling dan de grammaticale.

Hieronder worden enkele bewijselementen toegelicht.

#### 2.3.4.1 De tegenprestatie

Uit de parlementaire geschiedenis<sup>26</sup> blijkt dat onder het begrip "tegenprestatie" wordt verstaan:

*"al hetgeen kan worden aangemerkt als een vergoeding voor het op de aandelen verwachte dividend (dividendvervangende betaling). In geval van een dividendvervangende betaling wordt dus aangenomen dat het dividend niet aan de houder van de dividendbewijzen maar – uiteindelijk – aan een ander ten goede is gekomen."*

Het gaat bij de tegenprestatie dus om de vaststelling dat de (bij stripping tijdelijke) opbrengstgerechtigde het ontvangen dividend op enigerlei wijze heeft doen toekomen aan de oorspronkelijke aandeelhouder. De oorspronkelijke aandeelhouder ontvangt een vervanging van het dividend dat hij zou hebben genoten indien hij zijn aandelen niet (tijdelijk) zou hebben verplaatst.

Uit de parlementaire geschiedenis<sup>27</sup> volgt dat een dividendvervangende betaling kan bestaan uit een doorbetaling van dividend (o.a. bij securities lending) of uit een vooruitbetaling van dividend in de koopsom van de aandelen (zoals bij long stock/short derivative transacties):

*"In de praktijk zijn vele vormen van dividendstripping te onderscheiden. Zo kan dividendstripping zich manifesteren bij onder meer 'securities lending', 'repurchase agreements' ofwel repo's en bij verkoop van aandelen in combinatie met het schrijven van 'deep in the money' put opties."*

Van het wettelijke begrip "tegenprestatie" moet worden onderscheiden de vergoeding die de dividendstripper voor de fiscale dienstverlening ontvangt. Die vergoeding schuilt bij securities lending in een afslag op de doorbetaling van het dividend (een lagere dividendvervangende vergoeding), bij swaps

<sup>25</sup> Hof Amsterdam, 20 maart 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:810, r.o. 5.15.1

<sup>26</sup> MvT, Kamerstukken II 2000/2001, 27896, nr. 3

<sup>27</sup> MvT, Kamerstukken II 2000/01, 27 896, nr. 3, p. 2.

in de notionele prijs en bij long/short-transacties doorgaans in de uitoefenprijs van het derivaat (zie verder paragraaf 2.8)<sup>28</sup>.

#### **2.3.4.2 Een samenstel van transacties**

Een samenstel van transacties is te omschrijven als transacties die in samenhang zijn aangegaan. In de hiervoor aangehaalde parlementaire geschiedenis wordt geduid op aandelenleenovereenkomsten (securities lending), repo-transacties en de koop van aandelen in combinatie met het aangaan van een derivatencontract (long/short).

Onder verwijzing naar deze parlementaire geschiedenis kan worden geconcludeerd dat van een samenstel van transacties al vrij snel sprake is. Een aandelenleenovereenkomst lijkt immers op het oog een enkelvoudige transactie en geen samenstel van meerdere. In de literatuur is overigens verdedigd dat een aandelenleenovereenkomst ook een samenstel van transacties is, namelijk de overgang van de juridisch eigendom van een aandeel in combinatie met het recht op teruglevering op termijn. Het recht op teruglevering op termijn kan worden aangemerkt als een derivaat<sup>29</sup>.

Krachtens artikel 25, derde lid, onder c van de Wet Vpb moeten bij de toetsing aan deze voorwaarde ook transacties die zijn aangegaan door een met de belastingplichtige verbonden lichaam of natuurlijk persoon in aanmerking worden genomen. Het binnen concern opsplitsen van samenhangende transacties was aan de orde in de uitspraak van gerechtshof Amsterdam van 20 maart 2025.<sup>30</sup>

#### **2.3.4.3 De minder verrekeningsgerechtigde aandeelhouder**

Deze maatstaf impliceert een vergelijking met de situatie voor de aandelenoverdracht en de situatie daarna. Beoordeeld moet worden of de aandelen direct of indirect verworven zijn van een partij die minder gerechtigd zou zijn tot verrekening (etc.) van de Nederlandse dividendbelasting in vergelijking tot de nieuwe, verwervende aandeelhouder.

Afhankelijk van het wettelijk kader in hun land van vestiging kunnen buitenlandse dividendontvangers voor wie de Nederlandse dividendbelasting in beginsel een eindheffing is, onder omstandigheden aldaar verzoeken om (enige vorm van) voorkoming van dubbele belasting. Een gekende vorm van voorkoming van dubbele belasting is een al dan niet gelimiteerde verrekening van Nederlandse dividendbelasting met hun buitenlandse winstbelastingsschuld. Een dergelijke buitenlandse tegemoetkoming raakt uiteraard de Nederlandse schatkist niet; de Nederlandse dividendbelasting blijft als eindheffing in de schatkist.

In verschillende procedures hebben verrekening- of teruggaafclaimende partijen verdedigd dat een buitenlandse partij met recht op onbeperkte verrekening<sup>31</sup> van Nederlandse dividendbelasting met zijn buitenlandse winstbelastingsschuld die partij tot niet beperkt verrekeningsgerechtigde zou maken in de zin van artikel 25, lid 2 Wet Vpb. Niets wijst er evenwel op dat het de wetgever in wezen gaat om een vergelijking van effectieve belastingdruk waarbij ook de netto druk van een buitenlandse heffing moet worden meegenomen.

Uit de letter en naar doel en strekking van de wet volgt dat alle partijen waarvoor de Nederlandse dividendbelasting een Nederlandse eindheffing is, moeten worden aangemerkt als minder verrekeningsgerechtigd in de zin van artikel 25, lid 2 Wet Vpb, ongeacht een eventuele mogelijkheid tot voorkoming van dubbele belasting<sup>32</sup>

<sup>28</sup> Hof Amsterdam ziet de tegenprestatie vanwege de vastgestelde samenhang evenwel als het saldo van de door- c.q. vooruitbetaling en de vergoeding, ECLI:NL:GHAMS:2025:810, r.o. 5.16.3

<sup>29</sup> mr. G.P. Oosterhoff - Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang (VDHInr. 144) 2017/2.5.1: "(...) een overeenkomst van securities lending, althans het recht op teruglevering van het aandeel, valt te beschouwen als een derivaat.

<sup>30</sup> ECLI:NL:GHAMS:2025:810, r.o. 5.19

<sup>31</sup> Zonder bijvoorbeeld een tweede limiet zoals opgenomen in art. 36 BVDB.

<sup>32</sup> Gewezen zij op de uitspraak van rechtbank Noord-Holland van 26 april 2018 (r.o. 94): "Verweerder heeft in dit verband nog aangevoerd dat de verrekeningsgerechtigdheid in de zin van artikel 25, tweede lid, van de Wet Vpb in juridische zin moet worden opgevat en is kennelijk van mening dat de feitelijke mogelijkheid tot verrekening voor de wederpartij geen rol speelt bij de beoordeling van de vraag of sprake is van dividendstripping. De rechtbank vindt voor deze opvatting geen steun in de tekst van het bepaalde in artikel 25, tweede lid, van de Wet Vpb en evenmin in de wetsgeschiedenis dienaangaande, zodat het betoog van verweerder ook in zoverre faalt." (ECLI:NL:RBNHO:2018:3408)

#### 2.3.4.3.1 Naar de letter

'Verrekening' in de zin van artikel 25, lid 2 Wet Vpb is gestoeld op artikel 15 AWR. Op grond van die bepaling kunnen voorheffingen worden verrekend met de aanslag als die voorheffingen zijn aangewezen in de *belastingwet*. De term 'belastingwet' is een definitie uit artikel 2 AWR, waarvan de werkingssfeer is beperkt tot nationale wetgeving. Verrekening in een buitenlandse jurisdictie op grond van in die jurisdictie geldende bepalingen ter voorkoming van dubbele belasting is geen verrekening die is aangewezen in de Nederlandse belastingwet. Buitenlandse aandeelhouders kwalificeren om die reden als beperkt verrekeningsgerechtigden.

Opgemerkt zij dat in artikel 16 BVDB (stripping met buitenlands dividend) expliciet alleen de Nederlandse verrekening van buitenlandse dividendbelasting in de vergelijkingsmaatstaf is opgenomen. In artikel 4, lid 7 DB (treatyshopping) is verrekening in het geheel geen onderdeel van de vergelijkingsmaatstaf.

#### 2.3.4.3.2 Doel en strekking

Uit de wetsgeschiedenis volgt dat de antidividendstripbepalingen zijn gericht op het beschermen van de Nederlandse schatkist en een strippenderwijs geconstrueerde cash-out beogen te voorkomen<sup>33</sup>:

*"Het logische aangrijpingspunt van de bestrijding van het ontgaan van dividendbelasting door het recht op dividend over te dragen aan een persoon die een gunstiger recht heeft op verrekening, vermindering of teruggaaf (...) is het verzoek tot verrekening, vermindering of teruggaaf van dividendbelasting. Voor aan de Nederlandse inkomstenbelasting of vennootschapsbelasting onderworpen aandeelhouders is de regeling dan ook opgenomen in de artikelen van de inkomstenbelasting en de vennootschapsbelasting die betrekking hebben op het recht op verrekening van voorheffingen."*

In het buitenland geldende bepalingen ter voorkoming van dubbele belasting relateren aan buitenlandse belastingopbrengst en zien per definitie niet op de bescherming van de Nederlandse belastingopbrengst. Ook hieruit volgt dat verrekening in de zin van artikel 25, lid 2 Wet Vpb niet ziet op verrekening als methode ter voorkoming van dubbele belasting<sup>34</sup>.

#### 2.3.4.4 Behoud vergelijkbare positie

Met de enkele verkoop van aandelen vlak voor ex-dividenddatum (dus inclusief het vastgestelde eerderdaags te ontvangen dividend) bevrijdt de aandeelhouder zich weliswaar van belastingdruk op het dividend, maar daarin schuilt geen misbruik of oneigenlijk gebruik van de wet. Een essentieel aspect van dividendstrippen is dat de oorspronkelijke aandeelhouder na vervreemding van zijn aandelen een vergelijkbare positie in die aandelen verwerft of behoudt.

In de wetsgeschiedenis wordt in dit verband onderscheid gemaakt tussen eenvoudige vormen van dividendstripping, waarbij de aandelen na dividenddatum op enig moment worden teruggeleverd aan de oorspronkelijke aandeelhouder en een meer gecompliceerde vorm, waarbij de aandelen niet als zodanig terugkeren in het bezit van de oorspronkelijke aandeelhouder, maar deze daarbij wel een economisch belang blijft behouden:

*"Bij de eenvoudige vormen van dividendstripping zullen de aandelen na dividenddatum op enig moment worden teruggeleverd aan de oorspronkelijke aandeelhouder. Als onderdeel van een meer gecompliceerde vorm is echter voorstelbaar dat de aandelen niet als zodanig terugkeren in het bezit van de oorspronkelijke aandeelhouder, maar dat hij het economische belang bij de aandelen behoudt door gebruikmaking van bijvoorbeeld een derivaat. De wettekst houdt met deze vorm rekening door te spreken van het op directe of indirecte wijze behouden van de aandelenpositie."*<sup>35</sup>

Hieruit volgt dat met indirect behouden van een vergelijkbare positie wordt bedoeld op de situatie waarbij de oorspronkelijke aandeelhouder na verkoop van de aandelen het economische belang bij die aandelen

<sup>33</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2000–2001, 27 896, B, p 2

<sup>34</sup> Uit de beoogde bescherming van de Nederlandse schatkist volgt eveneens dat verrekening niet in de vergelijkingsmaatstaf zit van artikel 4, lid 7 DB, dat voorwaarden stelt aan het recht op teruggaaf van dividendbelasting. Dat geldt eveneens ten aanzien van de vergelijkingsmaatstaf van artikel 16 BVDB.

<sup>35</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2000–2001, 27 896, A, p 3



blijft behouden via een derivaat (een synthetische long positie). Voor de verschillende vormgevingen om economisch belang te behouden zij verwezen naar paragraaf 2.5.

## 2.4 Holland routing en treaty shopping<sup>36</sup>

Vanuit Nederlands heffingsperspectief is het risico van dividendstripping niet beperkt tot slechts de Nederlandse dividendbelasting. Stripping kan namelijk ook plaatsvinden met buitenlandse dividendbelasting, waarvoor Nederland voorkoming van dubbele belasting biedt. Het tijdelijk parkeren van niet alleen Nederlandse, maar ook van buitenlandse aandelen bij een Nederlandse partij teneinde een gunstiger dividendbelastingpositie te creëren wordt "holland routing" genoemd.

Een andere vorm van dividendstripping wordt "treaty shopping" genoemd. Daarbij gaan Nederlandse aandelen, c.q. het recht op Nederlands dividend, over van de ene buitenlandse partij (uit land X) naar een andere buitenlandse partij (uit land Y) met een gunstiger (verdrags)recht op (gedeeltelijke) vrijstelling of teruggaaf dan de oorspronkelijke aandeelhouder uit land X. De vormgeving en uitvoering van dergelijke strippingtransacties vindt geheel plaats in het buitenland, (nagenoeg) zonder audit trail in Nederland.

## 2.5 Arbitrage en hedging

Dividendstripping wordt vormgegeven door middel van een samenstel van transacties. Daarin schuilt enige overeenkomst met arbitrage- en hedgingtransacties. Het motief of oogmerk voor het aangaan van het samenstel van transacties is irrelevant voor de vraag of er al dan niet sprake is van dividendstripping. Desondanks wordt het oogmerk van arbitrage of hedging vaak door "strippers" aangedragen als verklaring voor het door hen aangegane samenstel van transacties. Voor een goed begrip van de gebezigde terminologie is het toch goed om onderscheid te maken tussen arbitrage en hedging enerzijds en dividendstripping anderzijds.

### 2.5.1 Arbitrage

In de context van de financiële markten wordt onder arbitrage verstaan: de gelijktijdige koop en verkoop van dezelfde effecten op verschillende effectenbeurzen om te profiteren van tijdelijke prijsverschillen. Een veel gebruikt voorbeeld in dit verband is het volgende:

*Stel dat aandelen ABC Inc. worden verhandeld voor £37,76 op de Londense aandelenbeurs (LSE). Dit staat gelijk aan \$48,00. ABC Inc. staat echter ook genoteerd aan de beurs in New York (NYSE), waar de aandelen worden verhandeld voor \$47,85. Wanneer een handelaar aandelen koopt op de NYSE en op precies hetzelfde moment dezelfde aandelen verkoopt op de LSE, kan een winst gemaakt worden van \$0,15 per aandeel of £0,12 per aandeel.*

#### 2.5.1.1 True arbitrage

Dit voorbeeld wordt in de literatuur ook wel aangeduid als 'werkelijke arbitrage' (*true arbitrage*). Deze vorm van arbitrage richt zich op inefficiënties op de markt en lost ze op. Door de extra vraag op de NYSE stijgt het aandeel op die beurs in waarde. Door het extra aanbod op de LSE daalt het aandeel op die beurs in waarde. Arbitrage resulteert daardoor altijd in evenwicht tussen de waarde van de aandelen op beide beurzen. Het weg arbitreren van tijdelijke prijsverschillen is toegestaan en is zelfs nuttig voor het creëren van een efficiënte markt. Onder andere als gevolg van technologische vooruitgang en de snellere beschikbaarheid van handelsinformatie is te verwachten dat dergelijke marktinefficiënties - en dus ook de arbitragemogelijkheden - steeds zeldzamer worden.

Bij arbitrage gaat het dus om de (gelijktijdige) aan- en verkoop van een gelijkwaardig financieel instrument met als doel het behalen van winst als gevolg van bestaande, tijdelijke prijsverschillen tussen de beide instrumenten. Belangrijk om vast te stellen is dat indien er geen (ingesloten) winst te behalen valt, arbitrage niet plaatsvindt. Merk op dat bij dividendstripping niet gehandeld wordt op een tijdelijk maar op een permanent prijsverschil, te weten het prijsverschil dat bestaat vanwege voortdurende juridische verschillen in verrekeningsgerechtigdheid.

<sup>36</sup> Zie ook MvT, Kamerstukken II 2000/01, 27896, nr. 3, p. 2.



### 2.5.1.2 Risicoarbitrage

Risicoarbitrage behelst het verhandelen van een aandeel dat op dat moment een koerswaarde heeft die snel zal veranderen. Aandelen in een bedrijf waarop een bijzonder (hoog) dividend wordt verwacht zijn hier een voorbeeld van. Een ander voorbeeld is een verwachte overname of fusie. Risicoarbitrage wordt gezien als een risicovollere praktijk dan *true arbitrage*, aangezien de verwachtingen over de hoogte van het verwachte dividend wellicht niet worden waargemaakt.

Onderdeel van risicoarbitrage kan zijn dat wordt gearbitreerd op een verschillende inschatting van de omvang van het dividend (dividendarbitrage). Als gevolg van die ongelijke inschatting zullen de prijzen van betreffende financiële instrumenten afwijken, waardoor arbitragemogelijkheden ontstaan.

Deze vorm van legitieme arbitrage wordt in dit document niet verder besproken, omdat hier het dividendbelastingcomponent niet relevant is. Merk op dat deze risicoarbitragemogelijkheden zich voordoen vóórdat het dividend wordt vastgesteld.

### 2.5.1.3 Dividendbelastingarbitrage

Dividendstripping wordt in de Nederlandse fiscale jurisprudentie<sup>37</sup> ook wel geduid als dividendbelastingarbitrage. Het is belangrijk om dividendarbitrage - het beprijzen van een verschil in dividendverwachting - niet te verwarren met dividendbelastingarbitrage waarbij het uitsluitend om de dividendbelastingcomponent gaat.

Bij dividendbelastingarbitrage / dividendstripping is er logischerwijs geen ruimte voor een verschil in inschatting van de dividendverwachting. Het samenstel van transacties wordt normaliter namelijk eerst juridisch perfect na vaststelling van de omvang van het dividend door de Algemene vergadering van Aandeelhouders. Daarna is het nauwelijks realistisch om nog te arbitreren op een verschil in dividendverwachting. De praktijk heeft bovendien geleerd dat in de zeer zeldzame gevallen dat de uitkering van dividend toch afwijkt van het vastgestelde dividend, de samenwerkende op dividendstripping gerichte partijen de gevolgen daarvan op engerlei wijze onderling verdisconteren.

Daarnaast gaat het bij dividendbelastingarbitrage niet om het benutten van bestaande (tijdelijke) prijsverschillen vanwege een inefficiënte markt, maar om het benutten van een verschil in dividendbelastingdruk. Anders dan bij *true arbitrage* zijn deze verschillen vanwege bestaande belastingwetgeving in beginsel permanent. Door dividendbelastingarbitrage wordt een verschil in verrekeningsgerechtigdheid immers niet opgeheven c.q. in evenwicht gebracht.

De Duitse rechter oordeelde in de eerste strafrechtelijke Cum/Ex-uitspraak over de prijsstelling van derivaten bij dividendbelastingarbitrage als volgt:

987 Volgens de raad is het een absurde suggestie dat de oorsprong van de verwachte winst uit de CumEx-transacties slechts bestond uit het gebruik maken van "arbitragemogelijkheden" als gevolg van afwijkingen van de spotprijs en de termijnprijs van een aandeel (...)

988 Dergelijke afwijkingen of "marktefficiënties" (...) bestaan niet. (...).

CumEx-Urteil van het Landgericht-Bonn (ECLI:DE:LGBN:2020:0318.62KLS213JS41.19.1.00)

Veelzeggend is ook een artikel uit de Guardian van 18 december 2011 over dividendarbitrage, waarin een ter zake deskundige aangeeft dat er zonder dividendbelasting geen reden is om aan dividendarbitrage te doen<sup>38</sup>. Hoewel ook andere vormen denkbaar zijn, komt de benutting van het verschil in dividendbelastingdruk normaliter tot uitdrukking in de beprijzing van het derivaat (zie 2.8). In de praktijk wordt dividendbelastingarbitrage vaak 'dividendarbitrage' of 'arbitrage' genoemd. Dit is een vorm van verhullend taalgebruik (zie ook 2.7.2).

<sup>37</sup> Hoge Raad, 23 september 2016, ECLI:NL:HR:2016:2122 en Rechtbank Zeeland-West-Brabant, 30 oktober 2020, ECLI:NL:RBZWB:2020:5305

<sup>38</sup> The Guardian, Tax avoidance trade puts Square Mile in spotlight again (18 december 2011): Josh Galper, managing principal of Finadium, a US-based securities lending consultancy, and an expert in this area of finance, says: "The dividend tax element is central to the trade; without it there would be no reason to engage in dividend arbitrage."

### 2.5.2 Hedging

Bij hedging gaat het om het afdekken van een bestaand risico. Daarmee is niet beoogd een winst te behalen maar om een risico te beperken. Hedging ziet op de keuze een risico te vermijden en zal altijd plaatsvinden nadat die keuze is gemaakt, ongeacht de prijsvorming. Zo kan bijvoorbeeld de producent van cacao of bier de marktprijs van cacao of gerst hedgen, omdat zijn core-business (het verdienenmodel) de productie van cacao of bier is en niet het speculeren op de cacao- of gerstmarktprijs.

Koersrisico's op een aandelenpositie kunnen op een vergelijkbare manier worden beperkt. Bijvoorbeeld door het innemen van een tegengestelde positie, al dan niet met gebruikmaking van een derivaat met dat aandeel als referentie / onderliggende waarde.

In de situaties waarbij een vermoeden van dividendstripping is gerezen, is het steeds het geval dat het risico op waardeverandering van de aandelenpositie is uitgedoofd door een tegengestelde positie op het derivaat. Belanghebbenden presenteren dit samenstel ook wel omgekeerd – de aandelenpositie is tegengesteld aan dat van de derivatenpositie – maar in beide situaties is het effect dat de (tijdelijke) opbrengstgerechtigde de facto geen marktrisico op zijn posities loopt. En dat is in dividendstrippende transacties ook intentioneel aangezien het de opbrengstgerechtigde niet te doen is om het speculeren op onzekere koersbewegingen, maar juist om de relatieve zekerheid dat hij een inkomende 15% dividendbelasting kan verwachten.

### 2.6 Hoofdvormen van dividendstripping

Bij dividendstripping wordt gebruik gemaakt van een samenstel van rechtshandelingen met meestal aanwending van verschillende financiële instrumenten en verhullingsmethoden. In de praktijk zijn vele verschijningsvormen van dividendstripping te onderscheiden. Enkele van de op dit moment bekende financiële instrumenten en verhullingsmethoden worden in de navolgende paragrafen beschreven.

Voor een goed begrip van de beschreven structuren is het van belang om steeds in het achterhoofd te hebben dat de kern van stripping is dat Partij A met een beperkt recht op verrekening of teruggaaf zijn aandelen inclusief het recht op het lopende dividend (cum dividend) overdraagt aan Partij B met een beter recht op verrekening of teruggaaf, waarbij Partij A op enigerlei wijze het economisch belang bij die aandelen behoudt.

Eerder in dit document is al gesproken over het overdragen van de eigendom onder behoud van het economisch belang. In deze paragraaf wordt uiteengezet hoe dit kan worden vormgegeven. We onderkennen drie hoofdvormen<sup>39</sup>:

1. Securities lending/aandelenruilen (de basis).
2. Repurchase Agreement (REPO).
3. Long/short-strategie.

Hoe het strippende samenstel van transacties juridisch ook wordt vormgegeven, onder aan de streep zijn het Partij A en Partij B (en hun facilitators) die samen als eindheffing bedoelde dividendbelasting aan de algemene middelen onttrekken en onder elkaar verdelen. Graham Wade beschrijft in zijn rapport deze hoofdvormen als onderdeel van de "equity finance business"<sup>40</sup>. Hij merkt op dat, los van de verschillen in juridische vormgeving, het economische resultaat van deze hoofdvormen gelijk is: een overdracht van juridisch eigendom van aandelen onder behoud van het economisch belang daarbij.

*34. (...). The simplest form of an equity finance transaction involves a bank lending money to a client in the form of a secured or margin loan in exchange for the client pledging its equities as collateral for the loan.*

<sup>39</sup> Aangesloten wordt bij de vormen die zijn beschreven in de parlementaire geschiedenis van de maatregelen tegen dividendstripping: "Zo kan dividendstripping zich manifesteren bij onder meer «securities lending», «repurchase agreements» ofwel repo's en bij verkoop van aandelen in combinatie met het schrijven van derivaten bijvoorbeeld «deep in the money» put opties."- *MvT, Kamerstukken II 2000/01, 27896, nr. 3, p. 2.*

<sup>40</sup> Graham Wade – Expert Report (December 31, 2021), p. 15. (<https://www.courtlistener.com/docket/8001470/813/1/in-re-customs-and-tax-administration-of-the-kingdom-of-denmark/>)

*The economic result of this basic transaction can also be achieved through other more complex transactions such as: (i) a secured loan with a pledge, (ii) a secured loan with title transfer of equities, (iii) a stock loan, (iv) a repurchase agreement ("repo"), (v) a sale of stock vs a futures contract, (vi) a sale of stock vs a forward contract, or (vii) a sale of stock vs an equity swap.*

*35. While the nature of such transactions may vary in complexity, technical detail, and basic form, they are all similar in certain fundamental respects:*

*i. (...);*

*ii. The Securities Lender retains economic exposure to changes in the price of the equities during the life of the transaction.*

### **2.6.1 Securities lending/aandelen uitleen**

Een basale vorm van dividendstripping kan worden vormgegeven met het uitleenen van aandelen<sup>41</sup>. Anders dan bij het uitleenen van een bijvoorbeeld een fiets gaat bij de uitleen van aandelen de juridisch eigendom wel over van de uitlener naar de inlener, terwijl de uitlener het economisch belang bij de aandelen behoudt of verkrijgt.

Na afloop van de leenperiode, of zo veel eerder als partijen nader overeenkomen, lost de inlener zijn schuld af door levering van evenzoveel aandelen als hij geleend heeft, ongeacht eventuele waardeontwikkeling van die aandelen. Daardoor blijft de waardeontwikkeling van de aandelen de uitlener aangaan gedurende de leenperiode. Indien in de leenperiode dividend ter beschikking wordt gesteld, dan is de inlener van de aandelen de opbrengstgerechtigde. Deze is echter gehouden de uitlener te compenseren voor het door hem gemiste dividend (de dividendvervangende betaling of *manufactured dividend*). Gedurende de leenperiode behoudt de uitlener dus het volledig economisch belang bij de aandelen.

Om aan heffing van dividendbelasting te ontkomen kunnen aandelen door een buitenlandse aandeelhouder (zonder recht op verrekening van dividendbelasting) voor dividenddatum 'cum dividend' uitgeleend worden aan een Nederlandse partij die geen last heeft van de heffing van dividendbelasting, omdat deze de dividendbelasting kan verrekenen met de winstbelasting. De uitlener ontvangt een dividendvervangende betaling van de inlener van de aandelen die het dividend heeft ontvangen. De dividendvervangende betaling zal daarbij hoger zijn dan het netto-dividend dat de uitlenende partij zou hebben gerealiseerd wanneer hij de aandelen niet had uitgeleend. Na dividenddatum gaan de aandelen weer terug naar de uitlener.

Overeenkomsten voor het in- en uitleenen van aandelen zijn doorgaans gebaseerd op de *Global Master Securities Lending Agreement*<sup>42</sup>. Daarin is onder meer geregeld dat de inlenende partij zekerheden (*collateral*) stelt jegens de uitlenende partij waarbij de eigendomstitel van het collateral overgaat op de uitlenende partij (*collateralontvanger*). Ook Nederlandse aandelen komen in aanmerking om te worden gebruikt als collateral. Als gedurende de leenperiode op deze aandelen dividend ter beschikking wordt gesteld, wordt het dividend betaald aan de collateralontvanger als opbrengstgerechtigde. De *Agreement* regelt evenwel dat de collateralverstrekker recht heeft op een dividendvervangende betaling door de collateralontvanger. De situatie kan zich voordoen dat de collateralontvanger in een betergerechtigde positie verkeerd dan de collateralverstrekker. Voor een teruggaaf of verrekening van de ingehouden dividendbelasting moet in deze situatie worden beoordeeld wie zowel de opbrengstgerechtigde als de uiteindelijk gerechtigde is. Een dergelijke beoordeling is ook aan de orde als niet aandelen worden in- en uitgeleend maar het zou gaan om zaken of andere vermogensrechten waartegen Nederlandse aandelen als collateral worden aangeboden aan de uitlener.

<sup>41</sup> mr. G.P. Oosterhoff - Belang zonder aandeel en aandeel zonder belang (VDHI nr. 144) 2017/2.5.1: "De benaming securities lending, ook wel stock lending, is misleidend. Er is geen sprake van lenen." En verder: "Er moet onderscheid worden gemaakt tussen bruikleen en verbruikleen. Het verschil tussen bruikleen en verbruikleen is wat er gebeurt met de uitgeleende zaak. Bij bruikleen wordt de zaak bij het eindigen van de bruikleen weer teruggegeven (denk aan de fiets), terwijl bij verbruikleen de zaak wordt verbruikt en bij het beëindigen van de verbruikleen een soortgelijke zaak wordt teruggegeven (denk aan het geleende kopje suiker, maar ook aan de geldleenovereenkomst)."

<sup>42</sup> Zie: <https://www.islaemea.org/gmsla-title-transfer/gmsla-2010-agreements/>

### 2.6.2 Repurchase Agreement (REPO)

Een repo (repurchase agreement) is in juridische zin een verkoop van aandelen door Partij A aan Partij B gecombineerd met een gelijktijdig terugverkoop van die aandelen, maar met een levering op termijn van die aandelen door Partij B aan Partij A. De terugkoopprijs is gelijk aan de aankoopprijs minus eventueel opgekomen dividenden plus een overeengekomen rente. In economische zin wordt een repo gezien als een lening van Partij B aan Partij A met de aandelen als onderpand. Door de terugkoop tegen een vooraf vastgestelde prijs behoudt Partij A het belang bij de waardeontwikkeling van de aandelen. Daarnaast wordt Partij A in een repo-transactie gecompenseerd voor het in de repo-periode gemiste dividend. Net als bij securities lending kunnen partijen afspraken maken over de hoogte van deze dividendvervangende betaling.

Een repo heeft exact hetzelfde effect als de uitleen van aandelen, namelijk de overdracht van de juridische eigendom van de aandelen door Partij A aan Partij B onder behoud van het economisch belang bij de waardeontwikkeling van aandelen door Partij A, terwijl Partij A door het recht op de dividendvervangende betaling ook het belang bij het dividend behoudt.

Omdat de repo in feite net als bij securities lending in één overeenkomst tot stand komt, zijn de repo en securities lending als basis voor dividendstripping relatief eenvoudig te detecteren. Dergelijke transacties vormen mitsdien doorgaans niet de laatste schakel in de keten van transacties die leidt tot dividendstripping. Daarentegen worden overeenkomsten van securities lending of repo, veelal ook door regulatoire achtergronden, wel in eerdere schakels gebruikt.

### 2.6.3 Long/short-strategie

Een zogenaamde long/short-strategie bestaat uit de verwerving van aandelen (de longpositie) onder het gelijktijdig aangaan van een positie in derivaten met die aandelen als onderliggende waarde (de shortpositie). Met de verwerving van een longpositie wordt in beginsel de volle eigendom, dat wil zeggen de juridische en economische eigendom, van de aandelen verworven. Met het derivaat wordt het economisch belang bij die aandelen vervreemd.

Indien beide contracten met dezelfde partij worden gesloten, dan vervreemdt de verkoper van de aandelen (Partij A) per saldo slechts de juridische eigendom (aan Partij B) onder behoud van het economisch belang daarbij. Daarmee heeft ook een long/short-strategie exact hetzelfde effect als de uitleen van aandelen, namelijk de overdracht van de juridische eigendom van de aandelen door Partij A aan Partij B onder behoud van het belang bij de waardeontwikkeling van aandelen en het dividend daaruit door Partij A.

In een long/short-strategie worden dus (in ieder geval) twee contracten gesloten. Ten opzichte van securities lending en de repo biedt dat het voordeel dat meerdere stappen ook meerdere mogelijkheden bieden de achterliggende belanghebbende (Partij A) te verhullen met het oog op het vereiste dat die mindergerechtigd is.

Er zijn verschillende manieren om het economisch belang bij (verkochte) aandelen te behouden. Een aantal daarvan wordt hierna besproken<sup>43</sup>:

1. Future/Forward
2. Put/Call Combo
3. Low Exercise Price Option (LEPO)
4. Total Return Swaps

#### 2.6.3.1 Future/Forward

Een forward en een future zijn beide termijncontracten, een financieel contract tussen twee partijen waarmee (i.c.) aandelen tegen een overeengekomen uitoefenprijs worden verkocht en partijen zich verbinden tot levering en betaling op een later moment. In tegenstelling tot een optie worden bij een future/forward daadwerkelijk aandelen verkocht en bestaat er een verplichting tot levering en betaling. De

<sup>43</sup> Er zijn meer manieren om het economisch belang bij (verkochte) aandelen te behouden dan hier worden besproken. Alle replicaties met derivaten van de onderliggende waarde van het betreffende derivaat zoals een aandelenpositie, worden "synthetic" genoemd. Replicatie betekent dat met de derivaten hetzelfde resultaat wordt behaald, dat met de onderliggende aandelen zou worden behaald.

waarde van een termijncontract is, naast de marktprijs van het aandeel, gebaseerd op het verwachte dividend, de rente en de kosten.

Futures zijn gestandaardiseerde contracten die verhandeld worden op de beurs. Forwardcontracten worden buiten de beurs om ("over the counter" - OTC) overeengekomen. Ook aandelen kunnen OTC verhandeld worden. Zo kan Partij A OTC aandelen aan Partij B verkopen en OTC gelijktijdig met Partij B een tegengesteld termijncontract sluiten. Dat wordt ook wel een Exchange for Physicals (EFP) genoemd. Een EFP is in wezen een ruil van aandelen voor futures en resulteert per saldo in de overdracht van de juridisch eigendom van aandelen aan Partij B onder behoud van het economisch belang daarbij door Partij A.

#### **2.6.3.2 Put/Call Combo (PCC)**

Een optie geeft het recht om een bepaald aandeel tegen een vooraf vastgestelde prijs en tijdstip te kopen of te verkopen. De waarde van een optie is voornamelijk gebaseerd op de koers van de onderliggende waarde, de te verwachten dividenduitkeringen gedurende de looptijd van een optie, de looptijd van het optiecontract en de volatiliteit. Er wordt onderscheid gemaakt tussen callopties en putopties. Callopties geven het recht om aandelen op termijn tegen een vooraf afgesproken prijs te kopen. Putopties geven het recht om aandelen op termijn tegen een vooraf afgesproken prijs te verkopen. Hetzelfde geldt voor zogenaamde warrants (die, in tegenstelling tot opties, worden uitgegeven door de onderneming die ook de onderliggende aandelen heeft uitgegeven).

Wanneer Partij A en Partij B een calloptiecontract sluiten, waarbij Partij A het recht verkrijgt de aandelen te kopen tegen een bepaalde uitoefenprijs, dan zal Partij A de optie uitoefenen indien de waarde van de aandelen stijgt boven de uitoefenprijs van de optie. Partij A heeft vanwege de calloptie dus het opwaartse belang bij de aandelen. Andersom, wanneer Partij A en Partij B een putoptiecontract sluiten, waarbij Partij B het recht verkrijgt de aandelen te verkopen tegen een bepaalde uitoefenprijs, dan zal Partij B de aandelen verkopen indien de waarde van de aandelen daalt onder de uitoefenprijs van de optie. Partij A heeft vanwege de putoptie dus het neerwaartse belang bij de aandelen.

Als Partij A een calloptie van Partij B koopt en een putoptie aan Partij B verkoopt op hetzelfde aandeel tegen eenzelfde uitoefenprijs, spreken we van een zogenaamde Put/Call Combo of PCC. Partij A heeft dan zowel het opwaartse als het neerwaartse belang, oftewel het volledig economische belang, bij de aandelen.

Indien Partij A aandelen verkoopt aan Partij B en met Partij B een PCC overeenkomt, dan heeft Partij A in feite het juridisch eigendom van de aandelen verkocht onder behoud van het economisch belang daarbij.

#### **2.6.3.3 Low Exercise Price Option (LEPO)**

Een Low Exercise Price Option (LEPO) is een optie met een uitoefenprijs van € 0,01. Een LEPO op een aandeel van € 10,00 tegen een uitoefenprijs van € 0,01 kost (geabstraheerd van rente en dividend) € 9,99. De koop van een aandeel van € 10,00 en de verkoop van de Lepo ad € 9,99 legt dus nagenoeg geen beslag op liquiditeit.

De koper van een LEPO heeft dus het recht om een aandeel van € 10,00 te kopen voor € 0,01. Een optie met een uitoefenprijs van € 0,01 ter verwerving (op termijn) van een aandeel van € 10,00 zal in principe altijd uitgeoefend worden ("urgerende optie").

Indien Partij A aandelen verkoopt aan Partij B en met een LEPO het recht op Partij B verwerft om de aandelen voor € 0,01 terug te kopen, dan heeft Partij A in feite het juridisch eigendom van de aandelen verkocht onder behoud van het economisch belang daarbij.

#### **2.6.3.4 Total Return Swaps (TRS)**

Een swap of ruilcontract is een financieel product, waarbij een partij een bepaalde kasstroom ruilt met een bepaalde kasstroom van een andere partij. Swaps kunnen zien op het, gedurende een bepaalde periode, ruilen van rentebetalingen (bijvoorbeeld een vaste rentestroom tegen een variabele rentestroom), valuta's, grondstoffen, maar ook op de opbrengsten uit aandelen.

In een Total Return Swap (TRS) garandeert partij A alle opbrengsten van een bepaalde asset aan partij B (bijvoorbeeld de waardeontwikkeling van en opbrengsten uit een aandeel). Partij A ontvangt hiervoor in de plaats van Partij B een vaste van tevoren afgesproken betaling.

Indien Partij A aandelen verkoopt aan Partij B en met een TRS het recht op Partij B verwerft op een kasstroom gelijk aan de waardeontwikkeling en het dividend van de verkochte aandelen, dan heeft Partij A in feite het juridisch eigendom van de aandelen verkocht onder behoud van het economisch belang daarbij.

## 2.7 Verhulling van dividendstripping

De in het vorige hoofdstuk beschreven mogelijkheden om het juridisch eigendom van aandelen te verplaatsen onder behoud van het economisch belang daarbij zijn in hun opzet vrij eenvoudig en eveneens vrij eenvoudig te detecteren. Dividendstripping wordt lastig detecteerbaar gemaakt door verhullende schakels toe te voegen aan de in principe eenvoudige transactieopzet. Ook verhullend taalgebruik belemmert soms het zicht op de feiten.

### 2.7.1 Verhulde Long/Short

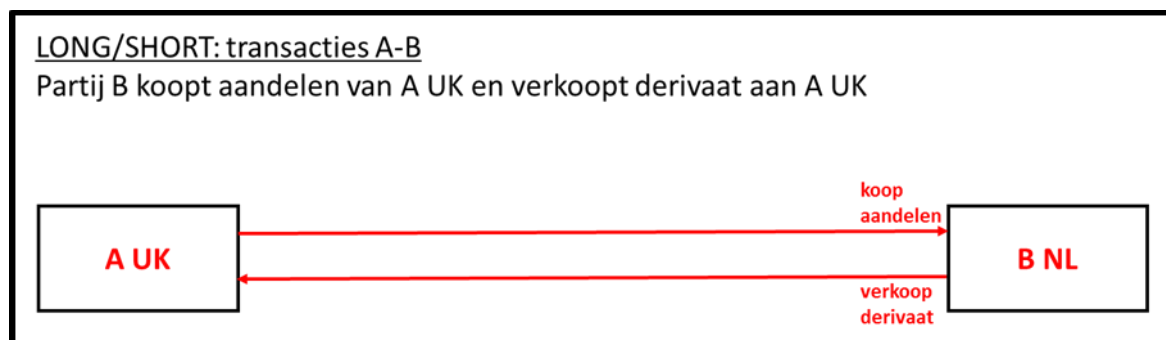
De kern van dividendstripping met long/short-transacties is de koop van een aandeel van een partij aan wie tegelijkertijd een derivaat met dat aandeel als onderliggende waarde wordt verkocht. Zonder verhullende kunstgrepen zouden toezichhouders een dergelijke long/short-transactie net zo eenvoudig moeten kunnen waarnemen als een aandelenleentransactie of een REPO.

Collier schrijft daarover<sup>44</sup>:

*"(...) the buyer had to appear in all respects to be a genuine or bona fide purchaser of the shares (...). To do this, it was necessary to break any visible connection between the seller and buyer. Some kind of mechanism was required to allow the shares to be sold 'into the market' by the seller, and later repurchased by it through the same apparent open-market mechanism (...). The same approach was needed for the buyer.(...)"*

De onder paragraaf 2.6.3 beschreven long/short-strategie kan als volgt schematisch worden weergegeven:

(Figuur 1) Dividendstripping



#### 2.7.1.1 Een Inter-Dealer Broker

In plaats van een directe verkooptransactie tussen Partij A en Partij B, kunnen partijen bijvoorbeeld ervoor kiezen de OTC overeengekomen aandelentransactie te laten afwickelen door een Inter-Dealer Broker (IDB). Die afwikkeling bestaat eruit dat Partij A de aandelen verkoopt aan de IDB en deze de aandelen onder identieke voorwaarden (*back-to-back*) doorverkoopt aan Partij B. Door deze tussenschakeling kan Partij B beweren de aandelen van de IDB te hebben gekocht. IDB's kennen beide zijden van de (*back-to-back*) transactie, maar verschuilen zich desgevraagd doorgaans achter hun

<sup>44</sup> Richard S. Collier – Banking on Failure - Cum-ex and why and how banks game the system (Oxford University Press, 2020), p. 91



commerciële “vertrouwelijkheid” en hun vermeende juridische geheimhoudingsplicht. IDB’s opereren veelal vanuit Londen. Het vergt van de Belastingdienst internationaal derdenonderzoek om dergelijke IDB’s te bevragen.

Collier schrijft daarover:

*"(...) Inter-dealer brokers provide privacy (...). Obscuring the circularity of steps (...) was critical. With inter-dealer brokers interposed in all the steps, (...)."*

Het gebruik maken van IDB’s om reeds tussen Partij A en Partij B tot stand gekomen transacties te laten uitvoeren vraagt een hoge mate van coördinatie. Collier schrijft daarover:

*"One problem with inserting multiple parties into the trade in order to conceal its circularity is this: how does one coordinate all the steps so that each party knows how many shares to buy (or sell) and when? In practise, various approaches could be used to deal with this issue. One possible technique was that, at some time prior to trade date, the parties (buyer, seller, and inter-dealer brokers) would meet, call, or text message each other to agree a trade size."*

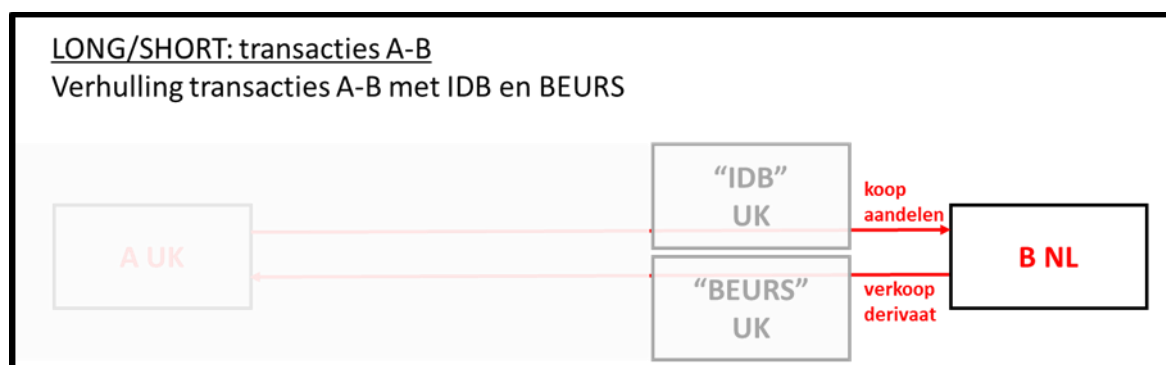
IDB’s opereren in deze markt doorgaans op een zogenaamde matched principal basis. Dat houdt in dat de IDB zich plaatst tussen koper en verkoper zonder marktrisico te lopen, waarbij beide zijden van de transactie gelijktijdig worden uitgevoerd en de IDB geen resultaat behaalt, anders dan een vergoeding voor zijn dienstverlening<sup>45</sup>. Het is dus geen activiteit gelijk die van een makelaar (Engels: broker), maar de IDB plaatst zichzelf als contractpartij tussen (*inter*) de aan- en de verkoopzijde van de *deal*.

#### 2.7.1.2 Een beurs

Partij B kan het doen voorkomen alsof zij de derivaten, bijvoorbeeld futurescontracten, op een derivatenbeurs heeft verkocht en mitsdien haar tegenpartij niet kent, laat staan haar mindergerechtigdheid. In de praktijk zal het futurescontract evenwel slechts administratief verwerkt worden door (de clearing van) een derivatenbeurs. Met daarbij gegenereerde beursbescheiden kan de schijn van verkoop op een anonieme markt worden gecreëerd, terwijl de transactie onderhands (OTC) en dus niet op het handelsplatform van de beurs, tot stand kwam.

Partijen kunnen er dus voor kiezen te verhullen dat Partij A zowel de verkoper van de aandelen als de koper van de derivaten is door tussenschakeling van een IDB en/of Beurs. Deze tussenschakels wikkelen in wezen de transacties af die Partij A en Partij B reeds zijn overeengekomen.

#### (Figuur 2) Verhulling met tussengeschakelde IDB en Beurs



<sup>45</sup> Article 4(1)(38) of MiFID II: 'matched principal trading' means a transaction where the facilitator interposes itself between the buyer and the seller to the transaction in such a way that it is never exposed to market risk throughout the execution of the transaction, with both sides executed simultaneously, and where the transaction is concluded at a price where the facilitator makes no profit or loss, other than a previously disclosed commission, fee or charge for the transaction.

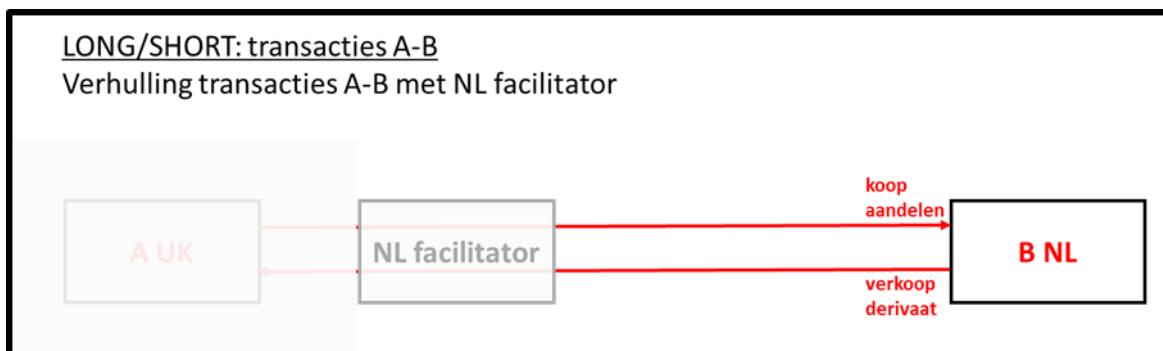
### 2.7.1.3 Een gelijkgerechtigde facilitator

Een andere vorm van verhulling bestaat uit het tussenschakelen van een gelijkgerechtigde (bij verrekening een Nederlandse) partij, waarvan Partij B de aandelen koopt en waaraan Partij B derivaten verkoopt. Aldus wordt de schijn gewekt dat start- en eindpunt van het samenstel van transacties niet in het buitenland, maar bij een Nederlandse volledig verrekeningsgerechtigde partij heeft gelegen. Zulks zou dan toepassing van de wettelijke maatregelen tegen dividendstripping verhinderen, omdat deze een beperkt verrekeningsgerechtigd start- en eindpunt eisen. Deze vorm van verhulling vraagt om onderzoek naar de herkomst van de aandelen bij de Nederlandse facilitator die handelt met B NL.

Het kan voorkomen dat A UK en B NL de transactie rechtstreeks zijn overeengekomen en daarna een Nederlandse facilitator hebben gezocht, die optreedt gelijk de hiervoor besproken IBD. De rol van de facilitator is dan het verhullen van het beperkt verrekeningsgerechtigde (buitenlandse) start- en eindpunt. Ook kan het voorkomen dat de Nederlandse facilitator meer initiërend haar diensten aanbiedt aan beperkt verrekeningsgerechtigden als A UK en zelf partijen als Partij B vindt. De diensten van de Nederlandse initiator bestaan dan uit de verwerving van de aandelen (door inlenen, repo, long/short), waarbij de beperkt verrekeningsgerechtigde het economisch belang bij die aandelen behoudt.

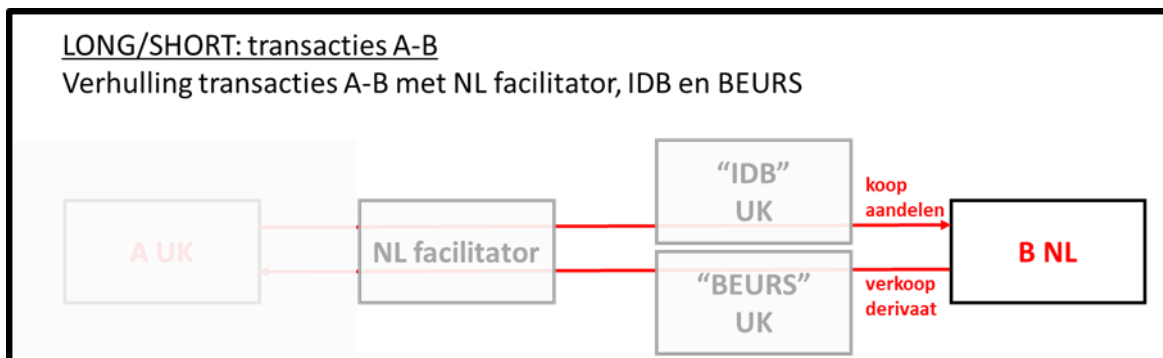
Zou de Nederlandse initiator/facilitator op de registratiedatum juridisch eigenaar zijn van de aandelen, dan zou zij vanwege de antidividendstrippingbepalingen de dividendbelasting niet mogen verrekenen. Zij zou dan namelijk zelf in feite de dividendstrippende partij zijn geworden. Daarmee is de initiator/facilitator aan te merken als een (binnenlandse) beperkt verrekeningsgerechtigde partij. Zou de Nederlandse initiator/facilitator, om haar potentiële dividendstripping te voorkomen, de aandelen doorverkopen aan Partij B en derivaten van Partij B kopen, dan stript Partij B dividend. Het samenstel van transacties heeft in de Nederlandse initiator/facilitator immers een beperkt verrekeningsgerechtigd start- en eindpunt.

**(Figuur 3): Verhulling met een beperkt verrekeningsgerechtigde Nederlandse facilitator**



Partijen kunnen er uiteraard ook voor kiezen om gebruik te maken van een IDB, de beurs én een Nederlandse facilitator.

**(Figuur 4) Verhulling met een Nederlandse facilitator, IDB en Beurs**



In Bijlage A is een aantal voorbeelden van dividendstripping uitgewerkt.

### 2.7.2 Taalkundige verhulling

Ook taalkundig vindt verhulling plaats. Allereerst door te spreken van een arbitragestrategie en daarmee de suggestie te wekken van een strategie gericht op het benutten van tijdelijk bestaande prijsverschillen, terwijl in feite kunstmatig gecreëerde prijsverschillen permanent (en slechts eenzijdig) worden benut. Dit is geen arbitrage, geen dividendarbitrage en ook de term dividendbelastingarbitrage heeft in dat opzicht nog een verhullende lading.

Een andere vorm van (taalkundige) verhulling is het gesloten termijncontract te benoemen als future en ook als zodanig af te wikkelen (of: tot stand te brengen). Daarmee wordt de indruk gewekt dat sprake is van een echte beurs- of markttransactie. Futures zijn immers standaard termijncontracten die verhandeld worden op de beurs, maar daarvan is bij dividendstripping geen sprake; daar gaat het immers om OTC gesloten termijncontracten met afwijkende, niet-marktconforme, prijzen. In feite gaat het dan niet om beursfutures, maar om OTC forwardcontracten, die slechts worden afgewikkeld met gebruikmaking van de systemen van de openbare beurs (en alleen daardoor als future worden geduid).

Gebleken is ook dat facilitators dienstverlenende dividendstrippende producten aanbieden onder de noemer "*yield enhancement products*". Een term om het faciliteren van dividendstripping een zakelijke rationale te geven. Vergelijkbaar is in dat opzicht de term *dividend enhancement*. Echter, de enige mogelijkheid waarop facilitators het dividendrendement voor aandeelhouders kunnen vergroten is door (kunstmatige) verlaging van de dividendbelastingdruk.

*Voorbeeld: aanbod door een Amerikaanse facilitator<sup>46</sup>:*

Een dividendstrip op basis van securities lending (de facilitator is de inlener/borrower), waarbij de *enhancement* bestaat uit de verdeling van de dividendbelasting, tot uitdrukking is gebracht in de hoogte van de leenvergoeding (20% x bruto dividend). Deze "*enhancement*" resulteert in een 2/3<sup>e</sup> – 1/3<sup>e</sup> verdeling van de dividendbelasting ad \$ 43.800 tussen de "Cayman holder" (\$ 29.200) en de facilitator (\$ 14.600).

#### Example:

200,000 shares Altria (MO); Dividend \$0.73/qtr

#### Without enhancement:

Gross dividend: 200,000 x \$0.73 = \$146,000

Withholding for Cayman holder (30%) = (\$43,800)

Net Dividend Received (70%) = \$102,200

#### With enhancement:

Gross dividend: 200,000 x \$0.73 = \$146,000

Withholding for Cayman holder (30%) = (\$43,800)

Substitute Dividend Received (70%) = \$102,200

Stock Borrow Fee (20%) = \$29,200

All-in yield (90%) = \$131,400

Enhancement benefit: \$29,200 (quarterly)

### 2.8 Prijsstelling derivaten – het verdienenmodel van de stripper

Voor niets gaat de zon op en ook de stripper zal een vergoeding eisen voor zijn fiscale dienstverlening aan de beperkt verrekeningsgerechtigde tegenpartij. De stripper kan een factuur sturen aan de afnemer van zijn dienst (waarop de omschrijving dan vermoedelijk zo vaag mogelijk zal zijn). Een stripper kan die vergoeding bijvoorbeeld bij securities lending ook realiseren door minder dividendvervanging door te geven dan het bruto-dividend dat hij ontvangt. Het verschil is dan in wezen de beloning voor zijn dienstverlening.

Bij long/short-transacties wordt de vergoeding voor de fiscale dienstverlening doorgaans gerealiseerd door de verkoop van een derivaat met een prijsstelling die in betekenende mate afwijkt van de theoretische prijs van dat derivaat. Het derivaat heeft in het algemeen het gekochte aandeel als onderliggende waarde. Denkbaar is echter ook dat de vergoeding wordt verdisconteerd in de prijsstelling

<sup>46</sup> Senate Hearing 110-778 - DIVIDEND TAX ABUSE: HOW OFFSHORE ENTITIES DODGE TAXES ON U.S. STOCK DIVIDENDS (<https://www.congress.gov/110/chrg/CHRG-110shrg45575/CHRG-110shrg45575.pdf>, p. 702).

van een derivaat met een andere onderliggende waarde (bijv. goud, graan of een ander aandeel). Hieronder wordt aan de hand van de prijsstelling van forwards uiteengezet dat daaruit afgeleid kan worden dat er sprake is van dividendstripping.

#### *Basis prijsstelling forward*

Een forward is kortweg een OTC-verkoop van (i.c.) een aandeel, waarbij de verkoper zich verbindt om dat aandeel op een bepaald tijdstip te leveren en de koper zich verbindt op dat tijdstip voor dat aandeel te betalen. Kortom, een verkoop met uitgestelde levering en uitgestelde betaling. De basis voor de berekening van de uitoefenprijs van een forward is de koers van het onderliggende aandeel ten tijde van het sluiten van het forwardcontract. Koersmutaties van het aandeel na het sluiten van het forwardcontract derhalve voor rekening en risico van de koper van de forward. De koper van de forward verwerft het economisch belang bij de aandelen.

Als in de looptijd van het contract een dividendregistratiedatum van het aandeel ligt, wordt de uitoefenprijs van de forward beïnvloed door de omstandigheid dat het aandeel bij het afsluiten van het contract nog een waarde inclusief het dividend heeft (cum-dividend), maar aan het einde van de looptijd de waarde van het aandeel is verminderd met het bedrag van het dividend (ex-dividend).

#### *Inprijsing dividend*

In de koers van het te verhandelen aandeel ligt het te verwachten dividend besloten. Stel: de koers is 1.000 inclusief 100 te verwachten dividend. De koper van een forward met een looptijd over dividendregistratiedatum koopt daarmee het onderliggende aandeel (t.w.v. 1.000), maar krijgt dat aandeel pas na dividenddatum geleverd (t.w.v. 900). De koper van de forward ontvangt dus een aandeel zonder dividend. De koper van een forward zal uiteraard niet willen betalen voor dividend (ter waarde van 100) dat hij niet geleverd krijgt. Om die reden wordt in de prijsstelling van de forward het te verwachten dividend in mindering gebracht op de koers van het onderliggende aandeel ( $1.000 - 100 = 900$ ).

Als een forwardcontract wordt gesloten op een moment waarop de omvang van het dividend nog niet bekendgemaakt is, zullen partijen kunnen onderhandelen over de in te prijzen "dividendverwachting". Op die manier kan worden gespeculeerd op een mee- of tegenvallende hoogte van het dividend. Als een forwardcontract wordt gesloten op een moment waarop de omvang van het dividend al bekendgemaakt is, wordt logischerwijs het vastgestelde bruto-dividend ingeprijsd. Bij dividendstripping is in beginsel de bij aankoop gehanteerde prijs van het aandeel tevens de basis voor de prijsstelling van het derivaat.

#### *Rente en kosten*

De koper van een forward koopt bij sluiten van het contract het aandeel, maar blijft op dat moment de koopsom schuldig. Hij betaalt immers pas bij uitoefening van de forward. Omdat de koper van de forward de koopsom schuldig blijft, wordt hij rente verschuldigd over de koopsom (de koers van het aandeel, uiteraard excl. dividend) gedurende de looptijd. Des te langer de looptijd van de forward, des te hoger zal de rentecomponent zijn. Ook de hoogte van het toepasselijke rentetarief is hierop van invloed. Deze rente verhoogt de uitoefenprijs van de forward. Partijen maken bij het afsluiten van een forwardcontract ook afspraken over de verdeling van de bijkomende transactiekosten.

De basis voor de prijsstelling van een forward met een looptijd over de dividendregistratiedatum is dus de vergoeding voor het verwachte dividend, de rente en gemaakte kosten.

#### *Voorbeeld theoretische prijsstelling*

Uitgaande van bovengenoemde koers en dividend (met de rente en kosten op PM) is de theoretische uitoefenprijs van een forwardcontract over de registratiedatum vrij eenvoudig als volgt te berekenen:

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| Koers aandeel (cum dividend)       | 1.000      |
| Af: dividend                       | -/- 100    |
| Bij: rente en kosten               | + / + PM   |
| <b>Uitoefenprijs (ex dividend)</b> | <b>900</b> |

### *Prijsstelling forwards bij dividendstripping*

Een forward die onderdeel is van dividendstrippende transacties heeft een afwijkende prijsstelling als hierin de beloning voor stripdienstverlening is verwerkt. Dat kan als volgt worden toegelicht.

Dividendstripping kan worden vormgegeven met een zogenaamde long stock/short forward-transactie. Dat staat voor de koop van een aandeel (koop aandeel cum dividend) in combinatie met het aangaan van een forwardverplichting met een looptijd over dividenddatum (verkoop aandeel met levering ex-dividend). (zie verder 2.6.3.1).

Bij dividendstripping worden dergelijke long/short-transacties uitgevoerd na vaststelling van het dividend. De verkoper van het aandeel is dan een beperkt verrekeningsgerechtigde, de koper een beter verrekeningsgerechtigde. Omdat de verkoper van het aandeel na verkoop wel het economisch belang bij het aandeel wenst te behouden, verkoopt de koper van het aandeel een future aan de verkoper van dat aandeel. De beperkt verrekeningsgerechtigde verkoopt zijn aandeel, maar behoudt wel het economisch belang daarbij. Dit is de situatie waar artikel 25, lid 2 Wet Vpb op ziet, kortweg dividendstrippen.

De beperkt verrekeningsgerechtigde verkoper van het aandeel ontvangt in de verkoopopbrengst bij wijze van vooruitbetaling 100% van het dividend, dus zonder dividendbelastingdruk. De koper van het aandeel collecteert het netto-dividend en de dividendbelasting. Merk op dat met het aangaan van de longpositie (1) de oorspronkelijke eigenaar een vergoeding ontvangt voor het verkochte dividend (de tegenprestatie van artikel 25, lid 2 Wet Vpb) en (2) de stripper op zijn verworven longpositie in aandelen niets verdient. Hij betaalde immers 100 voor de 100 dividend die hij ontving.

Uiteraard wenst de stripper voor deze collecterende dienstverlening een vergoeding te ontvangen. Deze vergoeding wordt normaliter verwerkt in de uitoefenprijs van de forward. De uitoefenprijs wordt dusdanig vastgesteld, dat de koper bij uitoefening meer betaalt dan het aandeel waard is.

De theoretische uitoefenprijs wordt in die zin aangepast dat daarin niet het gehele dividend wordt ingeprijsd (stel 92 i.p.v. 100). Deze forward wordt daardoor duurder dan vergelijkbare forwards waarin geen vergoeding voor strippende dienstverlening wordt verdisconteerd. Omdat de koper van de forward zich bij verkoop van het aandeel 15 dividendbelasting heeft weten te besparen, is hij bereid van zijn collecterende dienstverlener een "te duur" derivaat te kopen. De theoretische uitoefenprijs van de forward wordt in wezen verhoogd met de vergoeding voor de dienstverlening.

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| Koers aandeel (cum dividend)       | 1.000      |
| Af: dividend                       | -/- 92     |
| Bij: rente en kosten               | + / + PM   |
| <b>Uitoefenprijs (ex dividend)</b> | <b>908</b> |
| Af: Theoretische uitoefenprijs     | -/- 900    |
| Vergoeding dienstverlening         | 8          |

De vergoeding voor het collecteren van de dividendbelasting is in dit voorbeeld dus 8. De beperkt verrekeningsgerechtigde tegenpartij ontvangt per saldo 100 -/- 8 (dienstverleningsvergoeding) in plaats van 100 -/- 15 (dividendbelasting) en heeft per saldo dus 7 meer rendement dan zonder de long/short-transactie. Dit wordt tussen partijen vaak aangeduid als het *all-in level*, vaak voorafgegaan door het teken @. Het all-in level in het voorbeeld is dan dus @92%. Kortom, partijen hebben de 15 als eindheffing bedoelde dividendbelasting samen verdeeld. Ook verhullende tussenschakels zullen voor hun dienstverlening een vergoeding verlangen, met als resultaat dat de bespaarde dividendbelasting ook met hen wordt verdeeld. De mechanismen om dat te doen zijn vergelijkbaar, maar kunnen ook op andere manieren tot uitdrukking worden gebracht (zoals in een factuur voor bemiddeling / makelaardij / intermediaire werkzaamheden).

Merk op dat in een dergelijk vormgegeven long/short-transactie het dividend c.q. de gecollecteerde dividendbelasting eigenlijk helemaal niet verdeeld wordt. Bij verkoop ontvangt de verkoper (de oorspronkelijke aandeelhouder) in de koopsom immers bij wijze van vooruitbetaling het gehele bruto-dividend en de stripper ontvangt bij de uitoefening van de forward een fee voor zijn fiscale dienstverlening. De verkoper van de aandelen kan na ontvangst van de koopsom vrijelijk over die gelden

beschikken. Uit welke middelen de fee aan de stripper wordt betaald, is irrelevant en is dus niet een soort "negatief dividend". De fee is logischerwijs wel lager dan de gecollecteerde dividendbelasting. Daarmee is de fee rekenkundig, maar in juridische zin nadrukkelijk niet een deel van het dividend zelf, maar een daarvan losstaande vergoeding voor "fiscale dienstverlening" (zie bijvoorbeeld ECLI:NL:HR:2017:730 – BNB2017/164). Niettemin is het denkbaar dat een gesaldeerde benadering wordt gekozen vanuit de vaststelling dat de betreffende transacties slechts in hun onderlinge samenhang tot de afgesproken effecten kunnen leiden.<sup>47</sup>

Er is in deze long/short-markt maar één partij denkbaar die bereid is een "te dure" forward te kopen c.q. een fee te betalen voor collecterende dienstverlening en dat is de beperkt verrekeningsgerechtigde verkoper van het aandeel, die bij verkoop cum dividend werd bevrijd van dividendbelastingdruk. Elke andere potentiële forwardkoper zou in de markt een forward aangaan met een prijsstelling die tendeert naar de theoretische prijsstelling. De prijsstelling van dit derivaat vormt aldus een belangrijke aanwijzing over de verrekeningsgerechtigdheid van de koper daarvan, en geeft mitsdien invulling aan dit bewijselement<sup>48</sup>.

### Bewustheid

Als eerder gememoreerd, is het motief c.q. bewustheid voor het aangaan van het dividendstrippende samenstel van transacties geen fiscaal bewijselement. Hoewel lastig voorstelbaar, kan ook met een ander dan fiscaal motief en/of onbewust een besmet samenstel van transacties aangegaan worden. De rechtbank Noord-Holland achtte onwetendheid van stripping in ieder geval ongeloofwaardig vanwege de prijsstelling van de door de koper van de aandelen verkochte "te dure" derivaten<sup>49</sup>. Ervan uitgaande dat in ieder geval niet-marktconform geprijsde derivaten wetenschap van dividendstripping indiceren, concludeert de Belastingdienst tot wetenschap van betrokkenheid bij dividendstripping bij alle professionele partijen die in de dividendstrippende keten van transacties niet-marktconforme derivaten administreren en/of verhandelen<sup>50</sup>.

In 2025 oordeelde Hof Amsterdam over de bewijskracht van de prijsstelling van derivaten<sup>51</sup>. Een atypische prijsstelling impliceert een ingecalculeerde vergoeding voor het collecteren en delen van dividendbelasting:

*"De prijs die de wederpartijen(en) voor de futures bereid waren te betalen was hoger dan de waarde van de aandelen, minus het dividend dat tot uitkering was gekomen (ex dividend) en afgezien van transactiekosten. Het Hof acht het aannemelijk dat dit meerdere verklaring vindt in de door belanghebbende, althans de [C] Groep jegens de verkoper van de aandelen / koper van de futures verrichtte dienst, bestaande uit het incasseren van het dividend, het, vanuit een verrekenings-gerechtigde positie, (door belanghebbende) verrekenen van de op het dividend ingehouden dividendbelasting en het met de verkoper van de aandelen / koper van de futures delen van een (klein) deel van de te verrekenen dividendbelasting."*

Het Hof gaf daarbij aan dat uit de prijsstelling volgt dat aannemelijk is dat de diensten zijn verleend aan beperkt verrekeningsgerechtigden (r.o. 5.24.3):

*"Immers, ook indien die zakenbanken als intermediair voor achterliggende partijen optraden, volgt uit hetgeen hiervoor onder 5.24.2 is vermeld dat ook ter zake van die achterliggende partijen – op grond van de prijsstelling van de futures – aannemelijk is te achten dat het partijen waren die beperkt of minder dan belanghebbende verrekeningsgerechtigd waren."*

De Belastingdienst acht het logisch en in ieder geval minstens aannemelijk dat een "te dure" uitoefenprijs van een forward betekent, dat de koper van een aandeel die een dergelijk geprijsde forward weet te

<sup>47</sup> Het gerechtshof Amsterdam lijkt deze benadering te kiezen zijn uitspraak van 20 maart 2025 (ECLI:NL:GHAMS:2025:810 en 811)

<sup>48</sup> Mr. drs. J.E. Tjerckstra - Inprijzing van dividend in futures. De kanarie in de kolenmijn bij dividendstripping. WFR 2025/152

<sup>49</sup> Rechtbank Noord-Holland, 4 juli 2023, ECLI:NL:RBNHO:2023:6241, r.o. 48

<sup>50</sup> Memo Belastingdienst "bewustheid dividendstripping" - 10 augustus 2023, [https://www.dnb.nl/media/pmekbvd/dnb\\_0000000094.pdf](https://www.dnb.nl/media/pmekbvd/dnb_0000000094.pdf)

<sup>51</sup> Gerechtshof Amsterdam, 20 maart 2025 (ECLI:NL:GHAMS:2025:811, r.o. 5.24.2 )



verkopen, een dividendstripper is<sup>52</sup>. Het bewijs dat geen sprake is van dividendstripping in de zin van artikel 25, tweede lid Wet Vpb zal dan te meer van de belastingplichtige moeten komen.

Bewustheid kan wel aan de orde zijn in situaties waarin leerstukken als *fraus legis/tractatis*, misbruik van recht of een algemene misbruikbepaling zoals een *principle of main purpose test* aan de orde is. Bewustheid maakt in die gevallen onderdeel uit van de oogmerk- of subjectieve toets die aan toepassing van de leerstukken ten grondslag ligt. De Belastingdienst is van mening dat aan de prijsstelling van derivaten het vermoeden kan worden ontleend dat aan de oogmerktoets is voldaan. In een dergelijke situaties rust de bewijslast voor het tegendeel op de belastingplichtige.

## 2.9 Affaires: Schijn en wezen

In de financiële markten worden bijzonder situaties, incidenten, rond een effectentransactie aangeduid als een 'affaire'. Wash trades en dividendstripping vallen onder het begrip affaires. Affaires vereisen nader onderzoek door de betrokken financiële instelling en de AFM.

Wat dividendstrippers feitelijk doen, al dan niet geholpen door faciliterende partijen uit de financiële sector, is het verhullen van de economische realiteit van een transactie. Dit gebeurt door deze juridisch zodanig vorm te geven dat de uiteindelijke economische belangen bij een aandeel verborgen blijven voor de toezichthouders en de Belastingdienst. Het belastingverijdelende 'wezen' wordt juridisch vormgegeven met een 'schijn' van zakelijkheid. De transactiewinst bestaat uitsluitend uit gecollecteerde dividendbelasting, die als eindheffing in de schatkist had moeten blijven.

Veelzeggend is onderstaande uit 'The Economist' van 11 mei 2013:

### SPRING BREAK

Every year come springtime around \$100 billion in European shares goes on a little holiday. In the days running up to annual dividend payments of listed companies, many long-term shareholders, such as pension funds, lend their holdings to a third party. A week later, once the dividend has been paid to the temporary owner, the shares are returned safely to the pension funds' vaults, where they remain until the following spring.

<sup>52</sup> In andere zin, zij het ongemotiveerd, Eenhorst en Ilzinga Veenstra, WFR 2003/449 ("ons inziens mag het niet zo zijn, dat het enkele feit dat in de prijsstelling van een derivatentransactie een voordeel valt te onderkennen dat mogelijk terug te voeren is op een dividendbelastingvoordeel, voldoende is voor de fiscus om ook het element behoud van een vergelijkbare positie van die derde aannemelijk te maken.")

### 3 Wettelijk kader

#### 3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de regelgeving die van belang is om dividendstripping tegen te gaan. Het betreft het Nederlands burgerlijk recht, de fiscale wet- en regelgeving, de toezichtswetgeving en het strafrecht.

#### 3.2 Nederlands burgerlijk recht

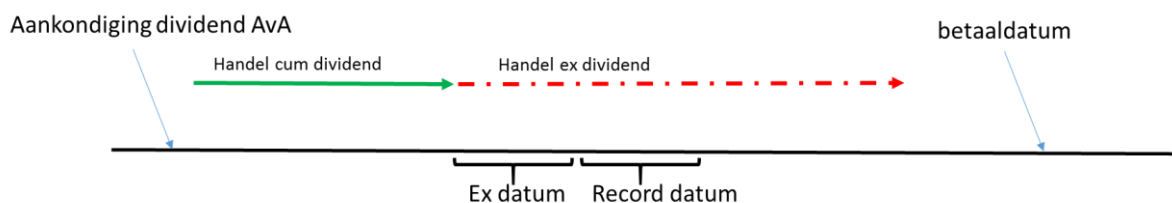
Een dividend is op basis van het Nederlandse civiele recht een burgerlijke vrucht van het aandeel. Op grond van artikel 3:9 lid 4 BW wordt een burgerlijke vrucht pas een zelfstandig recht door haar opeisbaar worden.

Het burgerlijk wetboek (BW) bepaalt ten aanzien van een besluit tot betaling van een dividend welk orgaan onder welke omstandigheden bevoegd is dat besluit te nemen. Het BW zwijgt echter over de vraag *hoe* een dergelijk besluit in de praktijk dient te worden vormgegeven. Dat wil zeggen: het BW zwijgt over de vraag hoe in het besluit tot betaling van het dividend duidelijk en ondubbelzinnig dient te worden vastgelegd wie vanaf welk moment gerechtigd is tot het dividend en vanaf welk moment het dividend opeisbaar wordt. Het gevolg hiervan is dat de wijze waarop het besluit wordt vormgegeven in belangrijke mate wordt bepaald door de gangbare praktijk.

##### 3.2.1 De gangbare praktijk

In het verleden konden beursgenoteerde aandelen in niet-digitale vorm worden verhandeld, zogenaamde K-stukken (Klassieke stukken), bestaande uit een zogenaamde mantel en dividendcouponnen. De marktpraktijk ter zake van deze K-stukken was dat de beursgenoteerde onderneming het dividend betaalbaar stelde bij degene die ná de betaaldatum een dividendbewijs, afkomstig van de mantel van het K-stuk, inleverde bij het daartoe aangewezen betaalkantoor van de beursgenoteerde onderneming. Ingevolge deze praktijk kreeg de aandeelhouder een vordering op de beursgenoteerde maatschappij vanaf de betaaldatum.

Als gevolg van een proces van steeds verdere dematerialisatie van aandelen (digitaal bewaren in het systeem van de Wet giraal effectenverkeer) bestaan K-stukken inmiddels niet meer. Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen kondigen nu in de regel via hun website aan dat, ingevolge het besluit daartoe van de Algemene vergadering van aandeelhouders, op een bepaalde datum (de betaaldatum) een dividend betaalbaar zal worden gesteld via de intermediairs aan alle aandeelhouders op datum x (de registratiedatum of *record date*). Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen volgen daarbij de Nederlandse beurspraktijk en vermelden bij de aankondiging van het dividend altijd ook de zogenaamde *ex datum*<sup>53</sup>. Deze *ex datum* is de dag vóór de *record datum*. Tot deze *ex datum* kan het aandeel nog met dividend (*cum dividend*) worden verhandeld. Wordt het aandeel echter op of ná de *ex datum* verkocht, dan verkrijgt de koper de aandelen zonder recht op dividend (*ex dividend*). Schematisch kan men dit als volgt weergeven:



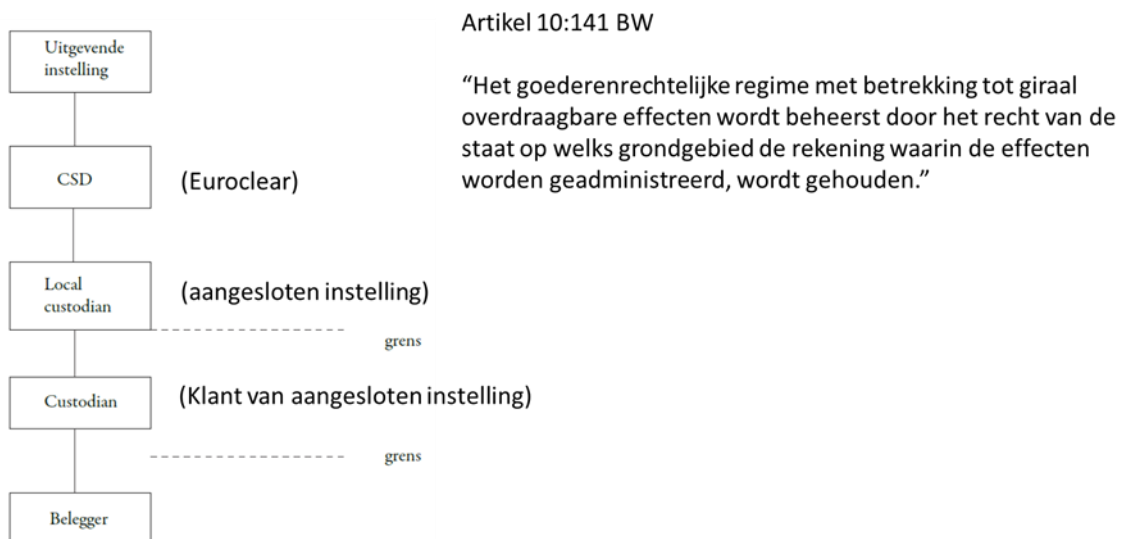
Ingevolge het aangekondigde besluit tot uitdeling van het dividend krijgt degene die aan het einde van de *record date* staat geregistreerd als aandeelhouder een vordering op de beursgenoteerde maatschappij. Deze vordering wordt opeisbaar op de aangekondigde betaaldatum. Dividend op beursaandelen wordt dus niet uitbetaald aan degene die op betaaldatum aandeelhouder is, maar aan degene die dat op de *record date* is.

<sup>53</sup> De meeste aankondigingen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven zijn te vinden via <https://www.securitiesinfo.com/>

### 3.2.2 Bewaarketens en eigendom

Wie de "eigenaar" is van girale effecten wordt voor aandelen die zijn bijgeschreven in de Nederlandse administratie van een custodian/bank bepaald door de Wet giraal effectenverkeer. In grensoverschrijdende situaties zijn daarbij ook de regels van het internationaal privaatrecht van belang. Grensoverschrijdende situaties doen zich bijvoorbeeld voor waar de uiteindelijke belegger in Nederlandse aandelen die aanhoudt op een effectenrekening in het buitenland. In dat geval bepaalt het (effecten)recht van dat buitenland, wie als eigenaar van dat aandeel moet worden beschouwd.<sup>54</sup>

De bewaarinstelling (custodian) waar de belegger haar rekening aanhoudt, administreert op die rekening het Nederlandse aandeletoegede van de belegger. De custodian zal dan op haar beurt (mogelijk ook weer via een andere custodian) een rekening moeten aanhouden bij een Nederlandse custodian die kwalificeert als aangesloten instelling. De aangesloten instelling houdt op haar beurt de betreffende aandelen in een depot bij de centrale bewaarinstelling (CSD, in Nederland: Euroclear Netherlands). Een dergelijke grensoverschrijdende keten van bewaarinstellingen kan schematisch als volgt worden weergegeven:



### 3.3 Dividendbelasting en vennootschapsbelasting

Dividendbelasting wordt door inhouding door de dividenduitkerende maatschappij geheven ten laste van degenen, die - rechtstreeks of door middel van certificaten - gerechtigd zijn tot de opbrengst van aandelen (artikel 1 Wet dividendbelasting). Degene ten laste van wie de dividendbelasting is geheven wordt de opbrengstgerechtigde genoemd.

Een binnenlandse opbrengstgerechtigde van dat Nederlands dividend kan de ingehouden dividendbelasting verrekenen met de inkomsten- of vennootschapsbelasting (IB of Vpb) die hij moet betalen over de bruto-dividenduitkering, mits de opbrengstgerechtigde ook de uiteindelijk gerechtigde is van het dividend. Binnenlandse opbrengstgerechtigden die zijn vrijgesteld van Vpb kunnen de dividendbelasting niet verrekenen met de Vpb. Laatstgenoemde partijen kunnen op basis van artikel 10 van de Wet dividendbelasting de ingehouden dividendbelasting terugvragen mits zij tevens de uiteindelijk gerechtigde zijn van het dividend. Net als bijvoorbeeld de loonbelasting is dividendbelasting in beginsel een voorheffing op de (eind-) heffing over het inkomen c.q. de winst. Een Nederlandse aandeelhouder is in beginsel onbeperkt ofwel volledig verrekeningsgerechtigd. Verrekening is niet toegestaan in geval van dividendstripping.

Normaliter geeft Nederland de dividendbelasting niet (geheel) terug aan buitenlandse ontvangers van Nederlands dividend. Deze buitenlandse aandeelhouders noemen we "niet of beperkt teruggaafgerechtigd"<sup>55</sup>. In grensoverschrijdende situaties is de Nederlandse dividendbelasting dus (deels)

<sup>54</sup> Zie ook HR 19 januari 2024 (ECLI:NL:HR:2024:49), r.o. 4.4.9

<sup>55</sup> De buitenlandse ontvanger van Nederlands dividend komt in zijn woonland mogelijk wel in aanmerking voor enige vorm van voorkoming van dubbele belasting.

een eindheffing. Buitenlandse pensioenfondsen zijn onder voorwaarden doorgaans veelal volledig teruggaafgerechtigd, ook ten aanzien van grensoverschrijdend dividend<sup>56</sup>.

Er zijn verschillende methodes om dividend als voorheffing te laten werken:

1. verrekenen
2. teruggeven
3. vrijstellen

### **3.3.1 Verrekening**

De artikelen 9.2 Wet IB en 25, lid 1 Wet Vpb bepalen dat de geheven dividendbelasting verrekenbaar is met de IB resp. Vpb. Aan verrekening met de verschuldigde Vpb is de voorwaarde gesteld dat het betreffende dividend in de winst is begrepen ("bestanddeel van de winst is"). Dat is logisch, omdat de dividendbelasting een voorheffing is op de eindheffing over dat dividend<sup>57</sup>. In de wet IB is aan verrekening niet die voorwaarde gesteld<sup>58</sup>.

### **3.3.2 Teruggaaf aan ingezetene rechtspersonen**

Ingezetene Nederlandse rechtspersonen die zijn vrijgesteld van Vpb (bijvoorbeeld pensioenfondsen), doen geen aangifte Vpb en kunnen dus de dividendbelasting niet verrekenen. Deze groep rechtspersonen kan de dividendbelasting terugkrijgen door een verzoek om teruggaaf in te dienen.

Teruggaafverzoeken dienen sinds 2017 digitaal te worden ingediend via een portaal op de website van de Belastingdienst. De Inspecteur van het Kennis- en Expertisecentrum Buitenland in Heerlen is competent voor het beoordelen van de juistheid van de verzoeken.

### **3.3.3 Eindheffing bij niet-ingezetene personen**

Niet-ingezetene (rechts)personen kunnen de dividendbelasting niet verrekenen omdat zij niet onderworpen zijn aan de IB/Vpb. Voor deze groep vormt de ten laste van hen ingehouden dividendbelasting in beginsel een eindheffing (i.t.t. de voorheffing bij ingezetenen).

### **3.3.4 Teruggaaf aan niet-ingezetene personen**

Door implementatie van verschillende uitspraken van het Hof van Justitie van de EU zijn er in de Nederlandse wet verschillende regelingen opgenomen die aan bepaalde groepen niet-ingezetenen de mogelijkheid geeft om via een teruggaafverzoek de dividendbelasting geheel of gedeeltelijk terug te vragen.

Nederland heeft ook met veel landen een belastingverdrag afgesloten. Deze verdragen geven niet-ingezetene personen veelal onder voorwaarden het recht om de Nederlandse dividendbelasting geheel of gedeeltelijk terug te vragen in Nederland. Op basis van zogenaamde uitvoeringsregelingen is vastgelegd hoe deze niet-ingezetenen de dividendbelasting kunnen terugvragen. Doorgaans gebeurt dit door een teruggaafverzoek.

Ook deze teruggaafverzoeken dienen sinds 2017 digitaal te worden ingediend via een portaal op de website van de Belastingdienst. De Inspecteur van Kennis- en Expertisecentrum Buitenland in Heerlen is competent voor het beoordelen van de juistheid van de verzoeken.

### **3.3.5 Vrijstelling in plaats van teruggaaf**

Per 1 januari 2024 kunnen de hiervoor genoemde groepen die recht hebben op teruggaaf op basis van de Nederlandse wet in plaats daarvan onder voorwaarden het dividend vrijgesteld van dividendbelasting ontvangen.

<sup>56</sup> De status van pensioenfonds is daarom aantrekkelijk om bij dividendstripping te worden ingezet.

<sup>57</sup> Per 1 januari 2022 is de verrekening van dividendbelasting niet meer mogelijk voor zover de voorheffing groter is dan de verschuldigde Vpb vóór verrekening van de voorheffing ("Sofina"- wetgeving).

<sup>58</sup> De vakstudie IB merkt daarop: "Onder de Wet IB 1964 was in artikel 63, eerste lid, van de Wet IB 1964 een met artikel 9.2, eerste lid, onderdeel b, van de Wet IB 2001 vergelijkbare bepaling met betrekking tot de verrekening van dividendbelasting opgenomen. Aan verrekening werd daarbij echter de voorwaarde gesteld dat het dividend tot het onzuiver inkomen van belastingplichtige behoorde, welke voorwaarde onder de Wet IB 2001 aan belang heeft verloren."

### **3.3.6 Bijzondere regeling**

Een aantal grote bewaarinstanties dient jaarlijks voor veel van hun klanten teruggaafverzoeken in. Voor deze instanties is er een bijzondere regeling in het leven geroepen op basis waarvan zij voor heel veel klanten gebundeld teruggaaf kunnen vragen en de teruggaaf door de Belastingdienst direct wordt verleend. Voorwaarde voor deelname aan deze bijzondere regeling is dat de instanties zorgen dat ze de juiste documenten voor hun klanten kunnen aanleveren. Onder omstandigheden zijn de bewaarinstanties zelf aansprakelijk voor door hen ten onrechte ingediende teruggaafverzoeken.

Sinds 2017 worden de gebundelde teruggaafverzoeken ook digitaal ingediend via het portaal op de website van de Belastingdienst. De Inspecteur van Kennis- en Expertisecentrum Buitenland in Heerlen is competent voor het beoordelen van de juistheid van de verzoeken.

### **3.3.7 Vrijstelling aan de bron/snelle teruggaaf**

Het belastingverdrag met de Verenigde Staten geeft de mogelijkheid aan Amerikaanse personen om, in plaats van een teruggaafverzoek na inhouding en afdracht van dividendbelasting, reeds een teruggaaf vóór dat moment te verkrijgen. In de markt wordt deze faciliteit ook wel de snelle teruggaaf (quick refund) genoemd. Om gebruik te maken van deze faciliteit dient de dividendbetalende maatschappij of een gemachtigde in haar aangifte dividendbelasting aan te geven dat op een deel van het dividend reeds verdragstoepassing heeft plaatsgevonden, waardoor op dat dividend de facto geen dividendbelasting wordt ingehouden en afgedragen. Om deze reden wordt ook wel gesproken van de quasi-inhoudingsvrijstelling.

Omdat deze vrijstelling/snelle teruggaaf via de aangifte dividendbelasting plaatsvindt, loopt dit proces via kantoor Arnhem. De aangiften dividendbelasting komen namelijk daar binnen ter verwerking. De lokale inspecteur die competent is voor de Vpb van de uitdelende maatschappij beoordeelt de juistheid van de toepassing van het verdragstarief bij het inhouden en afgedragen van de dividendbelasting.

Dat aan de voorwaarden voor een dergelijke snelle teruggaaf wordt voldaan, de relevante kenmerken van de betreffende (Amerikaanse) dividendontvanger alsmede de formulieren en documenten die dat ondersteunen, dienen te worden vermeld op of meegestuurd met het digitale aangifteformulier.

### **3.3.8 Verrekening in het buitenland**

Indien een verdrag Nederland als bronland in zijn heffingsrecht beperkt en verplicht om de te veel geheven Nederlandse dividendbelasting terug te geven, dan zal het verdrag in de regel het woon- of vestigingsland verplichten om de rest van de dividendbelasting te verrekenen met de door dat land geheven inkomstenbelasting/vennootschapsbelasting over het ontvangen dividend. Doorgaans zal het woon- of vestigingsland niet meer dividendbelasting verrekenen dan de door dat land werkelijk geheven belasting over het ontvangen dividend.

### **3.3.9 Inhoudingsvrijstelling**

Ingeval het dividend wordt betaald aan personen die een belang van 5% of meer hebben in de dividendbetalende maatschappij wordt het ontvangen dividend onder omstandigheden vrijgesteld van Vpb (deelnemingsvrijstelling). In die gevallen bepaalt de Wet dividendbelasting dat de dividendbetalende maatschappij geen dividendbelasting inhoudt en afdraagt op het deel van het dividend dat wordt betaald op een aandelenpositie die voor de ontvanger een deelneming vormt waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

De inhoudingsvrijstelling wordt door de uitdelende maatschappij zelf in haar aangifte dividendbelasting aangegeven. De inspecteur vennootschapsbelasting van de uitdelende maatschappij is competent voor de beoordeling van de aangifte dividendbelasting. De aangifte dividendbelasting, inclusief de toepassing van de inhoudingsvrijstelling, moet sinds 2024 digitaal worden ingediend.

## **3.4 Antimisbruikbepalingen**

Alleen degene die civielrechtelijk gerechtigd is tot het dividend kan onder voorwaarden recht hebben op de hiervoor genoemde teruggaaf, vrijstelling dan wel verrekening van dividendbelasting. Verrekening, teruggaaf of vrijstelling van dividendbelasting is echter alleen mogelijk indien deze opbrengstgerechtigde ook de uiteindelijk gerechtigde is. De betreffende heffingswetten bevatten specifieke bepalingen die regelen wanneer de opbrengstgerechtigde niet de uiteindelijk gerechtigde is.

### 3.5 Verzamelbesluit Dividendbelasting

In het Verzamelbesluit Dividendbelasting zijn in een aantal specifieke zaken beleidsmatig standpunten ingenomen.

### 3.6 Dividendnota's

Aan de ontvanger van een dividend kan een zogenaamde dividendnota worden uitgereikt. Daarop staat onder andere aangegeven aan wie het dividend is betaald, om hoeveel dividend het gaat en hoeveel dividendbelasting daarop is ingehouden. De wet stelt wel enige eisen aan de inhoud van dividendnota's, maar stelt aan de verrekening of teruggaaf niet de bewijsrechtelijke eis dat daartoe een dividendnota moet kunnen worden overgelegd. Dividendnota's kunnen echter wel een rol spelen in de bewijslast en bewijslastverdeling<sup>59</sup>.

### 3.7 Mandatory Disclosure Rules/DAC6

De Europese richtlijn Mandatory Disclosure Rules (MDR)/DAC6 verplicht in die richtlijn genoemde partijen tot melding van potentieel agressieve grensoverschrijdende constructies. Dividendstripping heeft wezenskenmerken van te melden constructies. In de resolutie van het Europees Parlement van 29 november 2018 over 'The Cum Ex Scandal: financial crime and the loopholes in the current legal framework' is ten aanzien van dividendstripping overwogen:

*"dat elke persoon die een meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie die ten minste één van de van tevoren vastgestelde wezenskenmerken bezit, ontwikkelt, in de handel brengt, organiseert of voor implementatie beschikbaar stelt, of de implementatie daarvan beheert, uit hoofde van de zesde richtlijn inzake administratieve samenwerking (DAC6) verplicht is die constructie aan de nationale belastingautoriteiten te melden."*

De implementatie van de richtlijn DAC6 is vormgegeven door wijziging van de Wet op de internationale bijstandsverlening bij de heffing van belastingen (WIB). De bepalingen in de WIB strekken tot uitvoering van regelingen van internationaal recht en richtlijnen op het gebied van wederzijdse bijstand bij de heffing van belastingen. De Belastingdienst heeft voor de verwerking en beoordeling van de MDR-meldingen een speciaal MDR-team ingericht.

In de voornoemde resolutie komt naar voren dat vanuit het Europees Parlement dringend behoefte bestaat aan detectie van dividendstripping middels MDR/DAC6. Hierin vraagt het Europees Parlement om onder DAC6 ook de openbaarmaking te verplichten van 'dividendarbitrageconstructies en alle informatie over kapitaalwinsten, met inbegrip van restitutie van belastingen op dividenden en kapitaalwinsten'.<sup>60</sup> In zijn resolutie van 26 maart 2019 'Financial crimes, tax evasion and tax avoidance' riep het Europees Parlement nogmaals op 'ook regelingen voor dividendarbitrage, met inbegrip van de restitutie van dividend- en vermogensaanwasbelasting' onder DAC6 te laten vallen.<sup>61</sup>

Hierna is weergegeven welke wezenskenmerken geraakt kunnen worden door dividendstripping. Bij elk wezenskenmerk is de *main benefit test* van toepassing. Gezien dividendstrippingconstructies gericht zijn op het onterecht ontgaan, dan wel terugontvangen van dividendbelasting en zonder het dividendbelastingvoordeel geen reden zou zijn om de constructie uit te voeren, wordt verondersteld dat aan de *main benefit test* is voldaan (zie ook 4.3.2). Bij het beschrijven van de wezenskenmerken wordt dan ook niet nader op deze toets ingegaan.

<sup>59</sup> Het belang van de dividendnota kan wel uit rechtspraak worden afgeleid. De rechtbank Zeeland-West-Brabant heeft in haar uitspraak van 27 mei 2021 ter zake van een verzoek om teruggaaf namelijk geoordeeld: "Belanghebbende heeft met betrekking tot de tijdvakken 2006/2007 en 2007/2008 geen dividendnota's overgelegd. De rechtbank is daarom van oordeel dat de voor deze tijdvakken verzochte teruggaaf er reeds op afstuiten dat belanghebbende, tegenover de betwisting door de Inspecteur, niet aannemelijk heeft gemaakt dat Nederlandse dividendbelasting ten laste van belanghebbende is ingehouden in de betrokken jaren."

<sup>60</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018IP0475&rid=1>

<sup>61</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240_EN.html). Aan deze oproep is (nog) geen gevolg gegeven. Dat neemt niet weg dat de Europese richtlijn Mandatory Disclosure Rules (MDR)/DAC6 op zichzelf reeds verplicht tot melding van constructies die zijn gericht op dividendstripping.



### 3.7.1 Wezenskenmerk A1

Wezenskenmerk A1 betreft een constructie waarbij de relevante belastingplichtige of een deelnemer aan de constructie zich tot geheimhouding verbindt en op grond hiervan niet aan andere intermediairs of de belastingautoriteiten mag onthullen hoe de constructie een belastingvoordeel kan opleveren. Indien ten aanzien van een dividendstrippingconstructie afspraken zijn gemaakt die zien op de geheimhouding van het belastingvoordeel dat in het specifieke geval met de constructie wordt beoogd, is deze constructie meldingsplichtig onder wezenskenmerk A1.

### 3.7.2 Wezenskenmerk A2

Wezenskenmerk A2 betreft een constructie waarbij de intermediair aanspraak maakt op een vergoeding (of rente, betaling van financieringskosten en andere uitgaven) voor de constructie en die vergoeding wordt vastgelegd op basis van:

- a) het bedrag van het belastingvoordeel dat de constructie oplevert; of
- b) de vraag of de constructie daadwerkelijk een belastingvoordeel heeft opgeleverd. De intermediair moet daarbij de vergoeding gedeeltelijk of volledig terugbetalen wanneer het met de constructie beoogde belastingvoordeel niet gedeeltelijk of volledig werd verwezenlijkt.

Indien de (hulp)intermediair die betrokken is bij een dividendstrippingconstructie in het kader hiervan dergelijke afspraken gemaakt heeft, is deze constructie meldingsplichtig onder wezenskenmerk A2.

### 3.7.3 Wezenskenmerk A3

Wezenskenmerk A3 betreft een constructie waarbij gebruik wordt gemaakt van gestandaardiseerde documenten en/of een gestandaardiseerde structuur en die beschikbaar is voor meer dan één belastingplichtige zonder dat er voor implementatie wezenlijke aanpassingen nodig zijn, bijvoorbeeld het enkel op naam zetten van een bepaald product zonder dat er aanvullend persoonlijk fiscaal advies nodig is. Indien een dividendstrippingconstructie zodanig ingericht is dat deze kant-en-klaar voor meerdere belastingplichtigen toe te passen is, is deze constructie meldingsplichtig onder wezenskenmerk A3.

### 3.7.4 Wezenskenmerk B2

Wezenskenmerk B2 betreft een constructie die tot gevolg heeft dat inkomsten worden omgezet in vermogen, schenkingen of andere inkomstencategorieën die lager worden belast of van belasting worden vrijgesteld. Hiervan kan bijvoorbeeld sprake zijn in het geval van een dividendvervangende betaling in plaats van een reguliere dividenduitkering die aan dividendbelasting is onderworpen ('stock/securities lending')<sup>62</sup>. Een dergelijke dividendstrippingconstructie is meldingsplichtig onder wezenskenmerk B2.

### 3.7.5 Wezenskenmerk B3

Wezenskenmerk B3 betreft een constructie die circulaire transacties omvat met als resultaat dat middelen worden rondgepompt ('round tripping'), meer bepaald met behulp van tussengeschoven entiteiten zonder ander primair handelsdoel of van transacties die elkaar compenseren of teniet doen of andere soortgelijke kenmerken hebben. Het kenmerk van dividendstripping is dat de verkopende, beperkt verrekeningsgerechtigde, partij zijn economisch belang bij de aandelen behoudt en slechts tijdelijk door gebruik van verhullende schakels en activiteiten het juridisch eigendom overdraagt. Dividendstripping is daarmee in de kern altijd circulair en meldingsplichtig onder wezenskenmerk B3.

## 3.8 Wet financieel toezicht (Wft)

### 3.8.1 MiFID II

Op 3 januari 2018 is MiFID II in werking getreden. MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) is een herziening van de in 2007 ingevoerde Europese richtlijn MiFID en de introductie van de verordening MiFIR. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. MiFID II wijzigt bepaalde regelgeving voor beleggingsondernemingen en handelsplatformen.

<sup>62</sup> Zie bijvoorbeeld <https://www.pwc.com/gx/en/tax/tax-policy-administration/assets/dac6-pulse-issue-5.pdf>, pagina 2.

In het samenwerkingsverband de 'Northern TRS' (NTRS) hebben de toezichthouders van Denemarken, Finland, Nederland, Noorwegen en Zweden een nieuw systeem ontwikkeld dat voldoet aan de eisen van MiFID II om de rapportages te ontvangen en zo nodig door te sturen aan andere buitenlandse toezichthouders.

Sinds MiFID II zijn in beginsel marktpartijen verplicht om alle transacties in Nederlandse aandelen, afgeleide instrumenten en alle transacties in buitenlandse financiële instrumenten door Nederlandse partijen aan AFM te rapporteren. Deze rapportageplicht komt voort uit de behoefte naar meer transparantie over de prijsvorming op de markt en het tegengaan van marktmanipulatie. Meer hierover volgt in hoofdstuk 4.

### **3.8.2 Integere en beheerste bedrijfsvoering**

Banken en andere financiële ondernemingen zijn wettelijk verplicht maatregelen te nemen om hun integere en beheerste bedrijfsvoering te waarborgen. In de kern gaat het bij het waarborgen van een integere uitoefening van het bedrijf om de beheersing van de integriteitsrisico's waaraan de onderneming is blootgesteld. Deze maatregelen behoren ook te zien op fiscale integriteitsrisico's.

De volgende wet- en regelgeving is met name relevant voor een integere en beheerste bedrijfsvoering:

- Artikel 3:10 en artikel 3:17 Wet op het financieel toezicht (Wft), jo. artikel 10 t/m 16 Besluit prudentiële regels Wft (Bpr)
- Artikel 14 Wet toezicht trustkantoren 2018 (Wtt 2018), jo. artikel 9 t/m 16 Besluit toezicht trustkantoren (Btt 2018)
- Artikel 143 Pensioenwet (Pw) en artikel 138 Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb)

Artikel 3:10 en 3:17 Wft schrijven voor dat een financiële onderneming haar bedrijfsvoering zodanig dient in te richten dat deze een integere en beheerste uitoefening van haar onderscheidenlijk zijn bedrijf waarborgt. Ten aanzien van integriteit is voorgeschreven dat wordt tegengaan:

- dat de financiële onderneming of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kunnen schaden;
- dat wegens haar cliënten het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kan worden geschaad en
- dat andere handelingen door de financiële onderneming of haar werknemers worden verricht die op een dusdanige wijze ingaan tegen hetgeen volgens het ongeschreven recht in het maatschappelijk verkeer betaamt, dat hierdoor het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten ernstig kan worden geschaad.

Deze aspecten van een integere en beheerste bedrijfsvoering zijn nader uitgewerkt in algemene maatregelen van bestuur, zoals het Besluit prudentiële regels Wft.

In specifieke wetgeving, met name de Wtt 2018, de Pw en de Wvb, zijn meer gedetailleerde verplichtingen opgenomen. Artikel 14 Wtt 2018 stelt dat een trustkantoor met een zetel in Nederland zorg draagt voor beheerste en integere bedrijfsvoering. Het Btt 2018 geeft nadere richtlijnen voor de inrichting van de bedrijfsvoering, in het bijzonder met betrekking tot een systematische analyse van integriteitsrisico's, het integriteitsbeleid en de doorwerking van dit beleid in procedures en maatregelen. Artikel 143 Pw en artikel 138 Wvb stellen dat respectievelijk een pensioenfonds en een beroepspensioenfonds zijn organisatie zodanig dient in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt. In artikel 19 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftk) is de verplichting opgenomen dat een pensioenfonds zorgt draagt voor een systematische analyse van integriteitsrisico's en dat het fonds aan de hand van deze analyse een integriteitsbeleid vaststelt en zorg draagt voor de uitvoering van dat beleid.

De hierboven beschreven wet- en regelgeving schrijft voor dat financiële ondernemingen een adequaat beleid dienen te voeren dat een integere uitoefening van hun bedrijf waarborgt. Ondernemingen moeten dit beleid opstellen en uitvoeren aan de hand van een systematische analyse van de voor hen relevante integriteitsrisico's, waaronder fiscale integriteitsrisico's – al dan niet cliëntgerelateerd. Van belang is dat men weet met wie zaken wordt gedaan en waarvoor de zakelijke relatie gebruikt wordt. Als sprake is van

onvoldoende transparantie richting de financiële onderneming en/of de belastingautoriteiten met betrekking tot structuren, geldstromen en/of fiscale motieven mag een onderneming een cliënt niet accepteren<sup>63</sup>.

### 3.9 Europese Verordening marktmisbruik (MAR)

De voor Nederland van toepassing zijnde regelgeving vloeit direct voort uit de Europese Verordening marktmisbruik (Market Abuse Regulation, MAR) en is per 3 juli 2016 van toepassing in de Europese Unie. Het verbod op marktmanipulatie is bedoeld om de integriteit van de financiële markten te bevorderen. Het gaat om het verhogen en borgen van marktintegriteit en beleggersvertrouwen door het bevorderen van de volledigheid, correctheid en tijdigheid van informatie met betrekking tot financiële instrumenten en de handel daarvan op financiële markten. De handel en prijzen zoals die tot stand komen, moeten het resultaat zijn van rechtmatige vraag en aanbod die voortkomt uit beleggingsbeslissingen die genomen zijn op basis van betrouwbare en tijdige informatie.

Het is voor een ieder verboden om de markt te manipuleren of te trachten te manipuleren. Wat onder het begrip marktmanipulatie wordt verstaan is omschreven in artikel 12 MAR. Het verbod om de markt te manipuleren of te trachten de markt te manipuleren staat in artikel 15 MAR:

- a. het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging:
  - i. die daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen afgeeft met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of,
  - ii. die de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengt;
- b. het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of iedere andere activiteit of gedraging met gevolgen of waarschijnlijke gevolgen voor de koers van een of meer financiële instrumenten of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten, waarbij gebruik wordt gemaakt van een kunstgreep of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding;
- c. de verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet, of via andere kanalen, waardoor daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen worden afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten of effecten, of de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau wordt gebracht, met inbegrip van de verspreiding van geruchten wanneer de persoon die de informatie verspreide, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was;
- d. de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie of de verspreiding van onjuiste of misleidende input in verband met een benchmark wanneer de persoon die de informatie of de input verspreide, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was, of enigerlei andere gedraging waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd.

### 3.10 Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft)

De FIU-Nederland is op basis van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) de organisatie waar diverse meldingsplichtige instellingen ongebruikelijke transacties dienen te melden. Met haar analyses van gemelde ongebruikelijke transacties legt de FIU-Nederland transacties en geldstromen bloot die te relateren zijn aan witwassen, financiering van terrorisme of onderliggende misdrijven. Nadat transacties verdacht zijn verklaard door het hoofd van de FIU-Nederland worden deze ter beschikking gesteld aan diverse handhavings-, opsporings- en veiligheidsdiensten.

<sup>63</sup> Bron: Good practices fiscale integriteitsrisico's bij cliënten van banken; DNB 2 juli 2019.  
<https://www.dnb.nl/media/kqn143e/good-practices-fiscale-integriteitsrisico-s-bij-cli%C3%ABnten-van-banken.pdf>.

Met haar financial intelligence levert de FIU-Nederland op nationaal en internationaal niveau een belangrijke bijdrage aan de bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme. Een internationale benadering en een goede netwerksamenwerking met nationale partners is hierbij van groot belang. Witwassen en financiering van terrorisme zijn grensoverschrijdende problemen, die alleen internationaal effectief kunnen worden bestreden. Binnen de Europese Unie en door de Financial Action Task Force (FATF) worden met landen bindende afspraken gemaakt over de aanpak van deze problemen. Europese richtlijnen en intergouvernementele verplichtingen vormen dan ook de basis voor Nederlandse wet- en regelgeving. Nederland heeft met de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) mede uitvoering gegeven aan de Europese Vierde Antiwitwasrichtlijn uit 2015 en de wijziging daarvan uit 2018. Deze Vierde Antiwitwasrichtlijn (Richtlijn (EU)2015/849) en de wijziging daarvan (Richtlijn (EU) 2018/843) bouwen voort op bestaande EU-wetgeving en houdt tegelijkertijd rekening met de zogeheten veertig aanbevelingen van de FATF.

### **3.10.1 Doelstelling Wwft**

Doelstelling van de Wwft is het handhaven van de integriteit van het financiële stelsel. Het publiek vertrouwen in dat stelsel wordt ernstige schade toegebracht wanneer onderdelen daarvan misbruikt worden voor het witwassen van uit misdrijf afkomstige gelden en financiering van terrorisme. Via de Wwft wordt de informatiepositie ten behoeve van opsporing en vervolging versterkt, maar ook die van de meldingsplichtige instellingen.

In juni 2024 zijn de definitieve teksten van het Europese anti-witwaspakket gepubliceerd. Het gaat onder andere om:

- De Europese Anti-witwasverordening (AMLR): een verordening ter voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of financieren van terrorisme;
- De Zesde Europese Anti-witwasrichtlijn (AMLD6): een gewijzigde anti-witwasrichtlijn;
- De Europese Anti-witwasautoriteit verordening (AMLAR): een verordening voor de oprichting van een Europese anti-witwasautoriteit (de 'Anti-Money Laundering Authority', of AMLA). De AMLA heeft naast de functie van Europese anti-witwastoezichthouder, ook als taak om de samenwerking tussen de FIU's van de lidstaten te coördineren en ondersteunen. AMLA wordt gevestigd in Frankfurt. De verordeningen AMLAR en AMLR gelden per 10 juli 2027 voor alle lidstaten. De Zesde Anti-Witwasrichtlijn (AMLD6) zal voor die datum geïmplementeerd worden in nationale wetgeving.

### **3.10.2 Risicogeoriënteerde benadering**

De Wwft kent een risicogeoriënteerde benadering. Dit houdt in dat instellingen zelf een inschatting maken van de risico's die bepaalde cliënten of producten met zich meebrengen en schept de mogelijkheid hun inspanningen aan te passen op deze risico's. Deze benadering is opgenomen binnen de eigen compliance regels en past binnen de eigen verantwoordelijkheid van de instelling en de daarbij te hanteren zorgplicht. De interne regels zijn afgestemd en nemen toe naarmate het ingeschatte risico toeneemt. Daarnaast is in de Wwft niet dwingend voorgeschreven hoe een instelling iets moet bereiken, maar slechts wat bereikt moet worden.

### **3.10.3 Meldingsplichtige instellingen**

In de Wwft wordt aan de hand van het begrip 'instelling' bepaald voor wie de wet van toepassing is (zie artikel 1a Wwft). Onder het begrip 'instelling' vallen rechtspersonen maar ook natuurlijke personen. Daarbij worden bij bepaalde instellingen diensten en handelingen benoemd die zijn uitgezonderd van de meldplicht.

Voor het melden van (voorgenomen) ongebruikelijke transacties zijn indicatoren ontwikkeld. Er zijn objectieve indicatoren en er is een subjectieve indicator. Voldoet de te melden transactie aan een objectieve indicator dan hoeft deze niet verder te worden beoordeeld, want in dat geval moet worden gemeld. Valt de transactie niet onder een objectieve indicator dan kan de subjectieve indicator van toepassing zijn. In dat geval moet de transactie zelf worden beoordeeld en worden besloten of deze op basis daarvan onder de subjectieve indicator valt. Activiteiten die te maken hebben met dividendstripping vallen onder deze categorie.

Sinds de laatste wijziging van de Wwft op 21 mei 2020 zijn er 29 verschillende meldergroepen aangewezen die conform de Wwft een meldplicht hebben voor het melden van (voorgenomen) ongebruikelijke transacties. Deze meldergroepen hebben ieder hun eigen objectieve indicatoren op basis waarvan zij ongebruikelijke transacties moeten melden. Alle meldergroepen hebben ook een subjectieve indicator.

### **3.11 Strafrecht: Algemene wet inzake rijksbelastingen (AWR)**

#### **3.11.1 Opzettelijk onjuiste aangifte Vpb**

In paragraaf 2.6 is een aantal vormen van dividendstripping beschreven. De meeste van deze vormen gebruiken een schijnconstructie om te doen voorkomen alsof de verrekeningsgerechtigde partij ook de uiteindelijk gerechtigde van het dividend is. In dat geval is het namelijk mogelijk om de afgedragen dividendbelasting in de aangifte Vpb te verrekenen. Het uiteindelijke doel van deze vormen van dividendstripping is dus het verrekenen van de 15% dividendbelasting in de aangifte Vpb. Op grond van artikel 25 lid 2 Vpb kan de dividendbelasting niet verrekend worden, wanneer de belastingplichtige niet de uiteindelijk gerechtigde van het dividend is. Gebeurt deze verrekening toch, terwijl de belastingplichtige weet dat hij niet de uiteindelijk gerechtigde is, dan is sprake van het opzettelijk doen van een onjuiste aangifte (artikel 69 lid 2 AWR).

Of sprake is van opzet kan uit verschillende feiten en omstandigheden worden afgeleid. Zo is relevant of bij de belastingplichtige wetenschap was van (een deel) van de schijnconstructie, waardoor het erop leek dat de belastingplichtige de uiteindelijk gerechtigde was. Verder is van belang of er een zakelijk belang kan zijn voor de verplaatsing van de aandelen, anders dan dividendstripping (en het daarmee te behalen voordeel).

In dit verband is het nuttig om op te merken dat de teruggaafverzoeken op grond van artikel 10 dividendbelasting tot 2017 bij wet werden geduid als aangifte. Per 1 januari 2017 is die wettelijke duiding (mogelijk onbedoeld) vervallen. Teruggaafverzoeken worden per 1 januari 2017 gekwalificeerd als een aanvraag tot het nemen van een beschikking in de zin art. 1:3 lid 3 van de Algemene wet bestuursrecht. Het teruggaafverzoek is daarmee geen belastingaangifte meer in de zin van de AWR. Het gevolg daarvan is dat een onjuist teruggaafverzoek niet meer als opzettelijk onjuiste aangifte in de zin van art. 69, lid 2 AWR aangemerkt kan worden. De Belastingdienst heeft medio 2021 het Ministerie verzocht deze (mogelijk onbewuste) wetswijziging ongedaan te maken. Zolang wetswijziging niet heeft plaatsgevonden zal een opzettelijk onjuist teruggaafverzoek nog wel in het strafrecht betrokken kunnen worden op basis van artikel 326 Sr (oplichting) en art. 225 Sr (valsheid in geschrift).

#### **3.11.2 Niet nakomen meldplicht MDR/DAC6**

Op grond van de Europese richtlijn inzake Mandatory Disclosure Rules (MDR/DAC6) zijn intermediairs met ingang van 1 januari 2021 verplicht om potentieel agressieve grensoverschrijdende constructies te melden bij de Belastingdienst. Met het grofschuldig of opzettelijk niet nakomen van de meldingsplicht riskeert men een bestuurlijke boete van ten hoogste de zesde categorie zoals bedoeld in artikel 23, lid 4, Wetboek van Strafrecht: € 1.030.000. In geval van opzet is in plaats van beboeting strafrechtelijke vervolging mogelijk, dit levert dan een misdrijf in de zin van artikel 69, lid 1, AWR op, wat kan worden bestraft met een gevangenisstraf van ten hoogste vier jaren.

#### **3.11.3 Geen, onjuiste of onvolledige inlichtingen verstrekken**

Nadat een onjuiste aangifte is ingediend kunnen door de Belastingdienst aan de belastingplichtige vragen worden gesteld. Daarnaast heeft de belastingplichtige desgevraagd de verplichting om boeken, bescheiden en andere gegevensdragers of de inhoud daarvan ter beschikking te stellen. Dat biedt de Belastingdienst de mogelijkheid om een goed beeld te krijgen van alle in verband met de transacties gemaakte afspraken en/of vastleggingen. Als de belastingplichtige niet, onjuist of onvolledig aan deze verplichtingen voldoet, maakt hij zich schuldig aan overtreding van artikel 68 lid 1, sub a dan wel sub b AWR. Mocht blijken dat een belastingplichtige bepaalde boeken en bescheiden niet heeft bewaard, kan ook vervolging worden ingesteld vanwege het niet voeren van een correcte administratie (artikel 68 lid 1, sub d AWR) dan wel het niet bewaren daarvan (artikel 68 lid 1, sub e AWR). Indien deze verplichtingen opzettelijk niet worden nagekomen, is op grond van artikel 69 lid 1 AWR zelfs sprake van een misdrijf.

#### 3.11.4 Ontneming bij fiscale delicten

Artikel 74 AWR bepaalt dat wederrechtelijk verkregen voordeel bij fiscale delicten niet kan worden ontnomen op grond van artikel 36e Sr. Het achterliggende idee is dat de Belastingdienst zelf voldoende mogelijkheden heeft om het ten onrechte uitgekeerde geld terug te vorderen. Ook wanneer invordering voor de Belastingdienst wegens verjaring niet meer mogelijk is, lijkt strafrechtelijke ontneming op grond van een fiscaal delict niet mogelijk. Een belangrijke kanttekening is overigens dat dit niet onverkort geldt voor de medeplegers van het fiscale delict. Daarvoor lijken er wel mogelijkheden te zijn in het geval (ook) sprake is van een commun delict en het voordeel van de medepleger niet samenvalt met het fiscale voordeel.<sup>64</sup>

#### 3.12 Strafrecht: Wetboek van Strafrecht (Sr)

Het Openbaar Ministerie is in beginsel vrij in zijn keuze welke delicten aan een verdachte ten laste worden gelegd. Hoewel de kern van de strafbare gedragingen bij dividendstripping in de meeste gevallen als een fiscaal verwijt kan worden aangemerkt, zijn er ook commune feiten waaronder deze gedragingen kunnen worden geschaard.

##### 3.12.1 Oplichting

Gelet op de schijnconstructie die door de betrokken verdachten wordt opgetuigd om uiteindelijk de dividendbelasting terug te krijgen, kan in de eerste plaats worden gedacht aan oplichting (art. 326 Sr). Op dit moment nog nauwelijks jurisprudentie die ziet op oplichting van de Belastingdienst door middel van het indienen van een onjuiste aangifte. De mogelijkheid om een (in de kern) fiscaal delict als oplichting ten laste te leggen, lijkt echter niet te worden uitgesloten<sup>65</sup>. Doorslaggevend is natuurlijk of de verschillende bestanddelen van oplichting kunnen worden 'gedekt' door de verweten gedragingen.

In de eerste plaats dient sprake te zijn van het 'oogmerk van wederrechtelijke bevoordeling'. Er zal dus bewijs moeten zijn dat de schijnconstructie door de betrokken partijen wordt opgezet met als doel om de afgedragen dividendbelasting te kunnen verrekenen. Van wederrechtelijkheid is sprake op het moment dat de belastingplichtige weet (opzet) dat hij gelet op de antimisbruikbepalingen (art. 25 Vpb) geen recht heeft op verrekening en toch in zijn aangifte verrekent. Een ander bestanddeel is dat verdachte de ander moet 'bewegen tot (o.a.) de afgifte van enig goed' of 'het teniet doen van een inschuld'. In dit geval is dat de verrekening. De Belastingdienst wordt ertoe bewogen akkoord te gaan met de verrekening, waardoor het financiële voordeel voor de verdachte verwezenlijkt wordt. Dit 'bewegen' dient te gebeuren met één van de in artikel 326 Sr genoemde oplichtingsmiddelen. In dit geval kan bijvoorbeeld worden gedacht aan 'een valse hoedanigheid', namelijk het zich voordoen als de uiteindelijk gerechtigde van het dividend. Nog sterker is wellicht te kiezen voor 'listige kunstgrepen' of een 'samenweefsel van verdichtsels'. Wanneer niet blijkt van evidente leugens, lijkt het oplichtingsmiddel 'listige kunstgrepen' de meeste kans van slagen te hebben. Immers, er wordt alles in het werk gesteld om te doen voorwenden dat de belastingplichtige de uiteindelijk gerechtigde van het dividend is. De transacties van de aandelen zullen op het eerste gezicht de indruk wekken deel uit te maken van alle gangbare transacties op de aandelenmarkt. Zo veel als mogelijk wordt verhuld dat de transacties vooraf besproken zijn en zijn aangegaan met bekende partijen. In die zin kan ook met recht betoogd worden dat dit niet zozeer (alleen) een fiscaal delict is, maar dat de Belastingdienst planmatig en doelbewust wordt opgelicht. Er wordt namelijk niet alleen een onjuiste aangifte gedaan, maar er wordt met name geïnvesteerd dat de Belastingdienst bij eventueel nader onderzoek wordt voorgelogen door de opgezette schijnconstructie. Op die manier kan worden voorkomen dat de Belastingdienst bij het stellen van nadere vragen of bij het uitvoeren van een controle er snel achter komt dat de dividendbelasting niet kon worden verrekend.

Zoals hiervoor vermeld, vallen onjuiste teruggaafverzoeken op grond van artikel 10 Wet op de dividendbelasting niet onder het doen van een onjuiste aangifte als bedoeld in artikel 69, lid 2 AWR. Deze gevallen lijken dan ook bij uitstek geschikt om te vervolgen op grond van artikel 326 Sr (en valsheid in geschrift, art. 225 Sr). Ook in die gevallen lijkt het voor de hand te liggen te kiezen voor de oplichtingsmiddelen 'listige kunstgrepen' of 'een samenweefsel van verdichtsels'. In het geval het teruggaafverzoek (meerdere) onjuistheden bevat kan worden gekozen voor de laatste. Net als bij de

<sup>64</sup> Hoge Raad 3 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1716.

<sup>65</sup> Rechtbank Den Haag 25 april 2008, ECLI:NL:RBSGR:2008:BD0611.



andere vormen van dividendstripping zal ook hier sprake zijn van een schijnconstructie, zodat 'listige kunstgrepen' in elk geval een logische keuze lijkt.

### 3.12.2 Valsheid in geschrift

Nu teruggaafverzoeken niet als aangifte in de zin van de AWR kunnen worden aangemerkt, moet worden uitgeweken naar commune feiten. Een bewust onjuist opgemaakt verzoek kan in ieder geval als een vals geschrift worden aangemerkt in de zin van artikel 225 Sr. Dat het teruggaafverzoek bewijsbestemming heeft, is evident: (mede) op basis daarvan neemt de Belastingdienst immers de beslissing om de afgedragen dividendbelasting wel of niet uit te keren. Op het moment dat de verzoeker in dit verzoek bewust onjuiste informatie vermeldt, zoals dat hij de uiteindelijk gerechtigde is van het dividend, is sprake van het 'valselijk' opmaken van een geschrift met 'het oogmerk om het als echt en onvervalst te gebruiken of door anderen te doen gebruiken' (art. 225 lid 1 Sr). Bij het indienen van het teruggaafverzoek is tevens sprake van (o.a.) het 'gebruik maken' van het valse geschrift (art. 225 lid 2 Sr). Artikel 69, lid 4, AWR, dat strafvervolgning op grond van artikel 225 lid 2 Sr uitsluit, is hier uiteraard niet van toepassing (het feit valt immers niet onder artikel 69 AWR).

Ook bij andere vormen van dividendstripping kan het nuttig zijn om artikel 225 Sr ten laste te leggen. Te denken valt aan degene die namens de belastingplichtige de aangifte opstelt of bij de Belastingdienst indient en die op de hoogte is van de onjuistheid daarin. Het ten laste leggen van artikel 225 lid 2 Sr (gebruik maken/voorhanden hebben (ver)vals(t) geschrift) ten aanzien van de belastingplichtige is op grond van artikel 69, lid 4, AWR uitgesloten. Dit geldt ook voor andere deelnemingsvormen, zoals die van medepleger of doen pleger. Wel kan worden betoogd dat het mogelijk is om het enkele voorhanden hebben van een valse aangifte of administratie ten laste te leggen als artikel 225 lid 2 Sr, nu dit niet onder artikel 68 of 69 AWR valt. Het ten laste leggen van artikel 225 lid 1, het opmaken van een vals geschrift, wordt in artikel 69 niet uitgesloten en kan dus in alle gevallen ten laste worden gelegd.

### 3.12.3 Witwassen

De hiervoor genoemde strafbare feiten zien op het gronddelict dat wordt gepleegd: het verkrijgen van fiscaal voordeel. Na dit gronddelict kan het verkregen geld verder worden verhuld, verplaatst of worden uitgegeven. Onder de witwasbepalingen worden verschillende gedragingen uitgeschreven:

- *sub a*: van een voorwerp de werkelijke aard, de herkomst, de vindplaats, de vervreemding of de verplaatsing verbergt of verhult, dan wel verbergt of verhult wie de rechthebbende op een voorwerp is of het voorhanden heeft;
- *sub b*: voorwerp verwerft, voorhanden heeft, overdraagt of omzet of van een voorwerp gebruik maakt.

Kort gezegd zien de gedragingen onder sub a met name op het (verder) verhullen van de illegale aard of herkomst van een voorwerp. Sub b ziet vooral op het krijgen, het hebben en het besteden van het voorwerp.

In het geval van dividendstripping zitten de verhullingshandelingen met name in het gronddelict zelf. Op het moment dat het fiscale voordeel is verkregen, heeft dit al een legale schijn. Verdere verhulling lijkt dus niet persé nodig te zijn. Wel zal vrijwel altijd sprake zijn van het voorhanden hebben, het overdragen, omzetten en gebruik maken van de verworven geldbedragen (sub b). Wat betreft het voorhanden hebben, is nog van belang om te vermelden dat het 'enkele voorhanden hebben' door de pleger van het gronddelict onvoldoende is om tot opzet- of schuldwitwassen te kunnen komen. Zogeheten 'eenvoudig witwassen' (art. 420bis.1 Sr) is in dat geval wel mogelijk, maar dat betreft een veel lichter vergrijp. Bij de andere gedragingen van sub b is voor het opsporingsonderzoek van belang dat wordt onderzocht wat er na het verkrijgen van de geldbedragen met het geld is gebeurd. Als dat niet is onderzocht bemoeilijkt dat het ten laste leggen van de onder sub b genoemde gedragingen.

Bij dividendstripping doet zich nog een potentiële juridische moeilijkheid voor als het gaat om het delict witwassen. Partijen die bij de dividendstripping-transacties betrokken zijn, krijgen vaak al een vergoeding uitbetaald vóór de onjuiste aangifte Vpb is ingediend. De vraag rijst dan vanaf welk moment deze partij



dit geld kan witwassen. Is dat vanaf het moment dat zij over deze vergoeding beschikt of pas nadat de onjuiste aangifte is ingediend en dus het gronddelict is voltooid<sup>66</sup>?

In het Wetboek van Strafrecht zijn verschillende vormen van witwassen opgenomen. Als de hiervoor genoemde gedragingen worden gepleegd en verdachte weet dat het voorwerp/geldbedrag (onmiddellijk of middellijk) afkomstig is uit een misdrijf, dan is sprake van (opzet)witwassen (art. 420bis Sr). Maakt hij van dit witwassen een gewoonte dan kan hem gewoontewitwassen worden verweten (art. 420ter Sr). Artikel 420quater Sr stelt strafbaar degene die de hiervoor genoemde gedragingen pleegt 'terwijl hij redelijkerwijs moet vermoeden dat het voorwerp' (onmiddellijk of middellijk) van een misdrijf afkomstig is. Deze laatste variant zal bij dividendstripping waarschijnlijk minder vaak voorkomen. Degenen die bij de transacties direct betrokken zijn, zijn vermoedelijk op de hoogte van het strafwaardige ervan. Voor zover men niet op de hoogte is van de daadwerkelijke reden van de transacties, kan sprake zijn van het 'redelijkerwijs moeten vermoeden' dat het geld van misdrijf afkomstig is indien een professionele partij bijvoorbeeld redelijkerwijs onderzoek had moeten doen naar de herkomst en dat heeft nagelaten.

### **3.12.4 Deelname aan een criminele organisatie**

Bij de verschillende vormen van dividendstripping is essentieel dat de betrokken partijen vooraf op de hoogte zijn van de transacties die moeten plaatsvinden. Daarnaast is het zo dat hoe meer partijen betrokken zijn, hoe moeilijker het is om te doorzien dat sprake is van dividendstripping. Partijen werken in dit soort cases dus vaak intensief samen. Als eenmaal een stripbase is opgezet, is het efficiënt om deze zo intensief mogelijk te gebruiken. Het succes van dividendstripping hangt dus in belangrijke mate af van een nauwe (en soms langdurige) samenwerking tussen verschillende partijen.

Deze samenwerking vertoont veel overeenkomsten met een criminele organisatie als bedoeld in artikel 140 Sr: de samenwerking is gericht op het ten onrechte verkrijgen/verrekenen van dividendbelasting. De organisatie, ofwel het samenwerkingsverband tussen de verschillende partijen, heeft dus 'tot oogmerk' het plegen van misdrijven. Die misdrijven kunnen bestaan uit de hiervoor genoemde strafbare feiten, zoals overtreding van 69 lid 2 AWR, oplichting, valsheid in geschrift of witwassen.

Zeker in zaken waarin juist dit samenwerkingsverband het mogelijk maakt deze misdrijven te plegen, kan het nuttig zijn ook strafrechtelijk te vervolgen voor artikel 140 Sr. Een bijkomend voordeel is dat de verschillende rollen die door de deelnemers worden vervuld allemaal kunnen worden meegenomen in de ten laste gelegde criminele organisatie. Van belang is wel dat de verschillende deelnemers niet alleen opzet hadden om een bijdrage te leveren aan de organisatie, maar dat zij ook opzet hadden op de door de organisatie gepleegde strafbare feiten. Wie daar in het geheel geen weet van heeft kan niet als deelnemer aan een criminele organisatie worden aangemerkt.

### **3.12.5 Vervolg van rechtspersonen**

Dividendstripping is bij uitstek een activiteit waar zowel natuurlijke personen als rechtspersonen bij betrokken zijn. Strafbare feiten kunnen overeenkomstig art. 51 Sr door beiden worden begaan. Vrijwel altijd zullen ook rechtspersonen subject zijn wanneer een strafrechtelijke vervolging wordt ingezet. Voor de vraag of de strafbare gedraging aan de rechtspersoon kan worden toegerekend, zal moeten worden onderzocht "of de gedraging heeft plaatsgevonden dan wel is verricht in de sfeer van de rechtspersoon".<sup>67</sup>

### **3.12.6 Vervolg van natuurlijke personen/leidinggevers**

Naast de rechtspersoon zal bij een strafrechtelijk onderzoek ook worden nagegaan welke natuurlijke personen actief betrokken waren bij de gepleegde strafbare feiten. Naast de in de volgende paragraaf te noemen deelnemingsvormen zal daarbij vooral ook gekeken worden naar degenen die feitelijk leiding hebben gegeven aan de strafbare gedragingen van de rechtspersoon. In de jurisprudentie<sup>68</sup> wordt niet alleen actief leiding geven als strafbaar aangemerkt. Ook passief leidinggeven kan strafbaar zijn. Daaronder wordt onder meer verstaan een situatie waarin een leidinggevende weet van strafbare gedragingen maar daar bewust geen actie tegen onderneemt (bijvoorbeeld omdat de winstgevendheid prioriteit krijgt). Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat geen sprake is van risicoaansprakelijkheid. Voor strafbaarheid zal ook bij de leidinggevende (voorwaardelijk) opzet bewezen moeten worden, in de

<sup>66</sup> Hoge Raad 16 januari 2018, ECLI:NL:HR:2018:35

<sup>67</sup> Hoge Raad 21 oktober 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF7938 (Drijfmest).

<sup>68</sup> Hoge Raad 26 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:733.

zin dat er minimaal wetenschap was van (vergelijkbare) strafbare handelingen en dat die op de koop toe zijn genomen (bijvoorbeeld door bewust niet op te treden).

### 3.12.7 Deelnemingsvormen

De onderlinge samenwerking tussen verdachten hoeft natuurlijk niet per se tot uitdrukking te komen in het ten laste leggen van artikel 140 Sr. Even zo goed kan ervoor worden gekozen om deelnemingsvormen ten laste te leggen. Als sprake is van een nauwe en bewuste samenwerking tussen de verschillende verdachten, dan is sprake van medeplegen (art. 47 Sr). Is een verdachte slechts bij een onderdeel van de strafbare gedragingen betrokken of is zijn rol veel kleiner dan die van de hoofdverdachten dan kan sprake zijn van medeplichtigheid (art. 48 Sr). Deze deelnemingsvormen kunnen zowel zien op natuurlijke personen als op rechtspersonen.

### 3.12.8 Rechtsherstel / Afpakken

Op het moment dat er naast fiscale delicten ook commune delicten worden bewezen verklaard, bestaat de mogelijkheid om wederrechtelijk verkregen voordeel aan de verdachte te ontnemen (art. 36e Sr). Het feit dat ook fiscale delicten bewezen verklaard zijn, staat daar niet aan in de weg. De Hoge Raad oordeelde dat zelfs bij de eendaadse samenloop van artikel 69 AWR en 225 Sr, artikel 74 AWR niet in de weg staat aan de oplegging van een ontnemingsmaatregel.<sup>69</sup> Van belang is wel dat in die casus het fiscale voordeel niet samenviel met het voordeel dat verdachte had behaald én dat de Belastingdienst niet over invorderingsinstrumenten beschikte om het voordeel bij deze verdachte terug te halen.

Bij strafrechtelijk onderzoek naar fiscale delicten is het leggen van conservatoir boetebeslag (tot maximaal 100% van het fiscale nadeel) in beginsel mogelijk.

### 3.12.9 Meldplicht Wwft

Financiële instellingen zijn wettelijk verplicht maatregelen te nemen om witwassen en terrorismefinanciering te voorkomen. Hierdoor moeten instellingen bijzondere aandacht besteden aan ongebruikelijke transactiepatronen en transacties van cliënten, die naar hun aard een hoger risico op witwassen of het financieren van terrorisme met zich brengen. Is er aanleiding om te veronderstellen dat een (voorgenomen) transactie verband kan houden met witwassen, financiering van terrorisme of onderliggende misdrijven, dan moet de instelling deze transactie als ongebruikelijk melden bij de Financial Intelligence Unit – Nederland (FIU – NL). Het niet voldoen aan de verplichtingen voortvloeiend uit de Wwft zoals het uitvoeren van cliëntenonderzoek en het melden van ongebruikelijke transacties is een overtreding van de Wwft, en is strafbaar gesteld in de Wet op economische delicten (WED).

Het niet, niet juist of onvolledig melden van een ongebruikelijke transactie is een overtreding van de Wwft, en is strafbaar gesteld in de WED. Deze economische delicten zijn misdrijven, voor zover zij opzettelijk zijn begaan (Artikel 2 lid 1 WED). Op deze misdrijven staat een maximale gevangenisstraf van twee jaar, een taakstraf of een geldboete van de vierde categorie. Voor overtredingen waar een gewoonte van is gemaakt staat een maximale gevangenisstraf van vier jaar, een taakstraf of geldboete van de vijfde categorie.

### 3.12.10 Inkeerregeling

De fiscale wetgeving kent een inkeerregeling. Die houdt in dat het recht tot strafvervolgning voor fiscale delicten vervalt indien de belastingplichtige alsnog juist aangifte doet of alsnog aan de fiscale verplichtingen voldoet voordat de Belastingdienst of de FIOD de belastingplichtige op het spoor komt (artikel 69 lid 3 AWR). De Hoge Raad heeft de reikwijdte van deze bepaling uitgebreid door te beslissen dat beginselen van een behoorlijke procesorde kunnen meebrengen dat inkeren ook een strafvervolgning voor andere commune strafbare feiten onmogelijk maakt.<sup>70</sup> Een logische uitspraak nu het de effectiviteit van de inkeerregeling zou schaden indien het OM alsnog zou kunnen vervolgen voor bijvoorbeeld valsheid in geschrift. De inkeerregeling is in de afgelopen jaren flink ingekrompen, maar geldt voor het vrijwillig corrigeren van aangiften vennootschapsbelasting nog steeds volledig. Tijdig alsnog een juiste aangifte doen kan dus nog steeds een strafrechtelijke vervolging voorkomen.

<sup>69</sup> Hoge Raad 3 november 2020, ECLI:NL:HR:2020:1716.

<sup>70</sup> Hoge Raad 18 maart 1997, ECLI:NL:HR:1997:ZD0659.

### **3.12.11 Zelfmelden en zelfonderzoek**

Met ingang van 1 januari 2025 geldt een Aanwijzing zelfmelden, medewerking en zelfonderzoek.<sup>71</sup> De bedoeling is om ondernemingen en advocaten meer houvast te bieden met betrekking tot de daaraan door het Openbaar Ministerie te stellen voorwaarden en de daaraan te koppelen voordelen bij de afdoening van de strafzaak. Voor dividendstrippen zal met name het onderdeel medewerking en zelfonderzoek van belang zijn. Bij zelfmelden zal immers doorgaans sprake zijn van een inkeer en zal strafrechtelijke vervolging niet aan de orde zijn. Zowel vrijwillige medewerking als zelfonderzoek kunnen voor FIOD en Openbaar Ministerie belangrijke voordelen hebben. De onderzoekscapaciteit kan beperkt worden terwijl het onderzoek ook sneller afgerond kan worden. Voor de verdachte geldt dat medewerking kan voorkomen dat in het strafrechtelijk onderzoek bij derden wordt gedaan waardoor het onderzoek reeds in een vroegtijdig stadium tot reputatieschade kan leiden. Ook kan zo'n medewerking voorkomen dat een onaangekondigde doorzoeking moet plaatsvinden met vaak alle negatieve effecten van dien. Deze vorm van medewerking biedt de officier van justitie de mogelijkheid om tot 25% korting toe te passen op de geldboete, die in de betreffende casus passend zou zijn geweest zonder medewerking/zelfonderzoek.

---

<sup>71</sup> Aanwijzing zelfmelden, medewerking en zelfonderzoek 2024A007).

## 4 Detectie van dividendstripping

### 4.1 Inleiding

In haar rapport<sup>72</sup> van april 2020 onderkende de European Banking Authority (EBA) het verband tussen dividendstripping en fiscale criminaliteit. EBA stelde vast dat het faciliteren van dividendstripping en het doorsluizen van daarmee verdiend vermogen de integriteit van de financiële sector ondermijnt. Deze ondermijning bestaat uit het faciliteren van dividendstripping en het verlenen van diensten bij het verhullen van feiten en omstandigheden. Ook bij de European Securities and Markets Authority (ESMA) heeft dividendstripping de aandacht. In september 2020 deed de ESMA een oproep om nationaal en internationaal samen te werken om fraude met dividendbelasting te voorkomen en te bestrijden<sup>73</sup>. Ook vanuit het Europees Parlement bestaat dringend behoefte aan detectie van dividendstripping. In de resolutie van 29 november 2018 benadrukt het Europees Parlement onder andere de dringende noodzaak een einde te maken aan de "straffeloosheid van witteboordencriminelen". Niet alleen strippers, maar ook hun facilitators, zoals belastingadviseurs, juristen, accountants en banken, zouden volgens het Europees Parlement vervolg moeten worden.

Het Europees Parlement heeft gevraagd om onder DAC6 expliciet de openbaarmaking te verplichten van 'dividend arbitrage schemes, including the granting of dividend and capital gains tax refunds'.<sup>74</sup> In zijn resolutie van 26 maart 2019 'Financial crimes, tax evasion and tax avoidance' riep het Europees Parlement nogmaals op 'for the hallmarks under DAC6 to be updated in order to cover, amongst others, dividend arbitrage schemes, including the granting of dividend and capital gains tax refunds'.<sup>75</sup>

Ook de OECD benadrukte de noodzaak tot (inter)nationale samenwerking<sup>76</sup>:

*"This report is intended to raise awareness of dividend stripping frauds and provides a number of recommendations for countries around recognising the risk, improving domestic co-ordination and expanding international co-operation. In particular, tackling dividend stripping requires strong domestic inter-agency co-ordination and international co-operation, as well as the sharing of information between jurisdictions."*

De oproep om vooral nationaal en internationaal de samenwerking tussen toezichthouders en belastingdiensten op te zoeken biedt veel potentie in het kader van de detectie van dividendstrippingstructuren en de bewijsgraving die daarmee samenhangt. Detectie en bewijs vormen immers de grootste uitdaging in het voorkomen en bestrijden van dividendstripping. In dit kader is het voor een effectieve aanpak van dividendstripping noodzakelijk dat naast extra inspanningen vanuit toezicht en opsporing ook de poortwachters van de financiële sector hun rol ten aanzien van dividendstripping adequaat invullen.

Voor de detectie van potentiële dividendstripping kan in beginsel gebruik gemaakt worden van (administratieve) indicatoren, fiscale informatiesystemen, de bij AFM beschikbare transactiedata en STORMeldingen<sup>77</sup>, MDR/DAC6 meldingen en meldingen ongebruikelijke transacties bij de FIU. Daarnaast kan in voorkomende gevallen informatie worden opgevraagd bij buitenlandse toezichthouders en belastingdiensten. Dit wordt hierna toegelicht. Vanzelfsprekend dient uitwisseling van informatie plaats te vinden binnen de bestaande wettelijke kaders. Het FEC biedt hiervoor voldoende mogelijkheden.

Dividendstrippingstructuren kennen een bepaalde volgorde van handelingen die door verschillende FEC-partners kunnen worden gezien, ook als deze voor de specifieke taak van de afzonderlijke FEC-partners mogelijk niet direct van belang is. De meerwaarde van de gezamenlijke beoordeling zit dan ook in de

<sup>72</sup> [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20publishes%20its%20inquiry%20into%20dividend%20arbitrage%20trading%20schemes%20%28%E2%80%9CCum-Ex/Cum-Cum%E2%80%9D%29/883661/EBA%20Report%20on%20inquiry%20into%20Cum-Ex.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News%20and%20Press/Press%20Room/Press%20Releases/2020/EBA%20publishes%20its%20inquiry%20into%20dividend%20arbitrage%20trading%20schemes%20%28%E2%80%9CCum-Ex/Cum-Cum%E2%80%9D%29/883661/EBA%20Report%20on%20inquiry%20into%20Cum-Ex.pdf)

<sup>73</sup> ESMA, 'Final Report On Cum/Ex, Cum/Cum and withholding tax reclaim schemes' d.d. 23 september 2020.

<sup>74</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018IP0475&rid=1>

<sup>75</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-8-2019-0240_EN.html). Aan deze oproep is (nog) geen gevolg gegeven. Dat neemt niet weg dat de Europese richtlijn Mandatory Disclosure Rules (MDR)/DAC6 op zichzelf reeds verplicht tot melding van constructies die zijn gericht op dividendstripping.

<sup>76</sup> Dividend Tax Fraud, raising awareness of dividend stripping schemes (OESO 2023),

<sup>77</sup> [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/dividend-tax-fraud\\_e8f79c1b/70ee934c-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/dividend-tax-fraud_e8f79c1b/70ee934c-en.pdf)  
Suspicious transaction and order reports (STOR) onder de MAR.

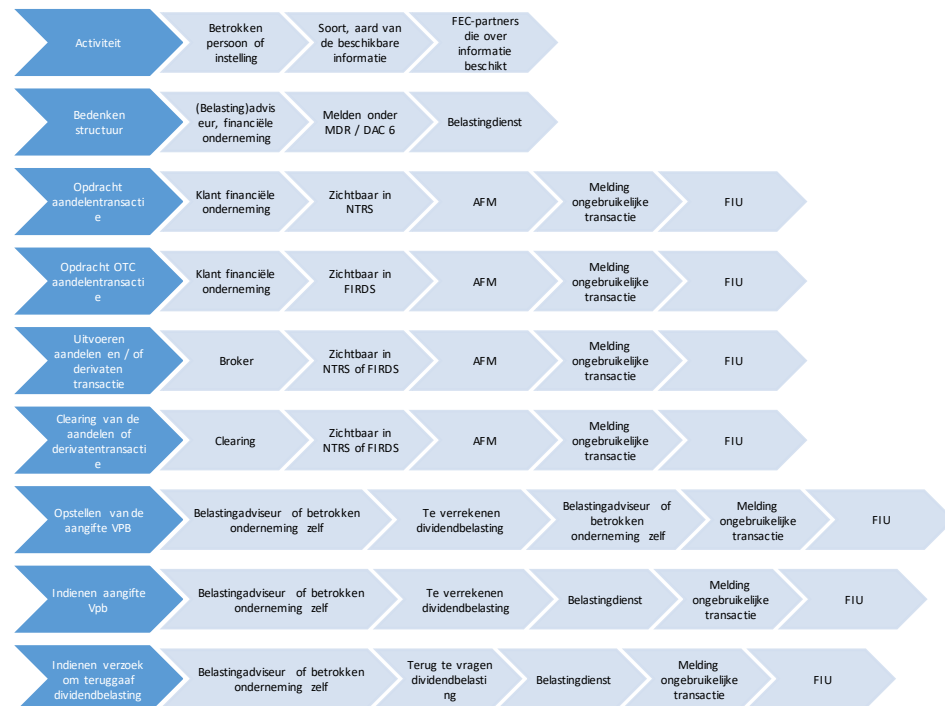
inventarisatie van die momenten en de tijdige uitwisseling van informatie. Op deze manier kunnen de FEC-partners elkaar in positie brengen.

Dit hoofdstuk laat zien welke informatie bij de partners beschikbaar is en van dienst kan zijn voor de detectie van dividendstripping.

## 4.2 Tijdlijn

Voor het structureren van dividendstripping is een samenstelling van rechtshandelingen noodzakelijk. Deze rechtshandelingen op zichzelf zijn niet bijzonder en afzonderlijk onderdeel van het reguliere economisch verkeer. Echter, indien deze in een bepaalde volgorde plaatsvinden en de uiteindelijk gerechtigden hun economisch belang behouden bij de aandelen, kan sprake zijn van dividendstripping. Handhaving van de correcte registratie in de systemen en controle op de materiële juistheid is essentieel. In veel gevallen zal een structuur zo zijn vormgegeven dat detectie wordt bemoeilijkt. Bijvoorbeeld omdat FEC-partners slechts een deel van de structuur zien. Het alerteren van FEC-partners en het combineren van bij de partners beschikbare informatie kan hier tegenwicht aan bieden.

Een overzicht van de te onderscheiden gebeurtenissen met betrekking tot dividendstripping transacties kan er als volgt uitzien:



Detectie kan actief of passief plaatsvinden. Passieve detectie heeft als startpunt meldingen en signalen die de AFM, DNB, FIU of Belastingdienst bereiken. Te denken valt bijvoorbeeld aan signalen uit de fiscale aangifte, MDR-meldingen of meldingen ongebruikelijke transacties. Een meer actieve benadering is zelf op zoek gaan naar potentiële situaties van dividendstripping. Het monitoren van transactiedata uit NTRS is een vorm van actieve detectie.

De belangrijkste activiteiten, betrokken personen, aard van de beschikbare informatie en welke FEC-partner hierover beschikt of kan beschikken, worden hierna toegelicht.

## 4.3 Passieve detectie

### 4.3.1 Aangifte Vpb, verzoek teruggaaf dividendbelasting

Er zijn verschillende contactmomenten tussen belastingplichtigen en de Belastingdienst waarbij informatie wordt verstrekt die een indicatie kan opleveren voor dividendstripping. Dit kunnen contacten met de

belastingplichtige zijn voorafgaand aan het indienen van een aangifte of teruggaafverzoek maar dat ligt niet voor de hand gegeven het feit dat dividendstripping juist verhuuld plaatsvindt. Het is dan ook realistischer om te veronderstellen dat de Belastingdienst signalen van dividendstripping aantreft in ingediende aangiften Vpb en ingediende verzoeken om teruggaaf van dividendbelasting.

Nederlandse rechtspersonen die aangifte doen voor de Vpb kunnen ingehouden dividendbelasting verrekenen in de aangifte. Ingezetene Nederlandse (rechts)personen die zijn vrijgesteld van IB/Vpb doen geen aangifte IB/Vpb en kunnen de dividendbelasting niet in de aangifte verrekenen. Deze groep (rechts)personen kan echter toch de dividendbelasting terugkrijgen door een verzoek om teruggaaf in te dienen. Hetzelfde geldt voor bepaalde buitenlandse (rechts)personen op basis van de wet of een gesloten belastingverdrag.

In het algemeen kan worden opgemerkt dat factfinding gebaat is bij actualiteit. De Belastingdienst krijgt echter relatief laat signalen over potentiële dividendstripping. Bijvoorbeeld pas op het moment van het indienen van de aangifte Vpb. Dit betekent in het meest gunstige geval dat de Belastingdienst pas een jaar na transactiedatum informatie ontvangt. Immers het dividendseizoen valt in april/mei van jaar X en aangifte Vpb moet in juni van jaar X+1 worden ingediend. Bij situaties van uitstel voor het indienen van de aangifte wordt deze termijn nog langer. De belastingschade is dan al ontstaan. Teruggaafverzoeken worden in het algemeen binnen een half jaar na dividenddatum ingediend. Er zijn evenwel gevallen bekend van verzoeken die vier jaar na dividenddatum werden ingediend. Een korte termijn tussen dividenddatum en aangifte c.q. teruggaafverzoek is voor de stripper vanuit financieringsperspectief gunstiger dan een lange termijn. Een lange termijn daarentegen bemoeilijkt de factfinding en kan daardoor bijdragen aan de verhulling van de feiten.

Gegeven het vorenstaande is de Belastingdienst voor de detectie van dividendstripping afhankelijk van informatie opgenomen in de ingediende aangiften Vpb en de verzoeken om teruggaaf. Dit alles aangevuld met branchekennis en kennis over specifieke actoren binnen de branche. De informatie uit de aangiften en teruggaafverzoeken bevatten geen informatie op transactieniveau maar is geaggregeerde informatie. Daarnaast is de ervaring dat dividendstrippers er op bedacht zijn om in de aangifte of teruggaafverzoeken geen argwaan te wekken. Dit maakt de aangifte en het teruggaafverzoek geen sterk instrument voor de detectie van dividendstripping.

Dit is een van de overwegingen geweest voor de introductie van de Europese richtlijn inzake mandatory disclosure rules.

#### **4.3.2 Mandatory Disclosure Rules (MDR/DAC6)**

Door de inwerkingtreding van de Europese richtlijn inzake Mandatory Disclosure Rules (MDR/DAC6) zijn intermediairs met ingang van 1 januari 2021 verplicht om potentieel agressieve grensoverschrijdende constructies te melden bij de Belastingdienst.

Deze meldingsplicht berust in beginsel bij de intermediair. Dit is degene die de constructie bedenkt, aanbiedt, opzet, beschikbaar maakt voor implementatie of de implementatie van de constructie beheert. Ook de zogenoemde 'hulpintermediair' is meldingsplichtig, dit is degene die hulp, bijstand of advies verstrekt bij het bedenken, aanbieden, opzetten, beschikbaar maken voor implementatie of het beheer van de implementatie van een constructie.<sup>78</sup> Alleen die informatie waarvan de (hulp)intermediair kennis, bezit of controle heeft, moet worden gemeld, er bestaat geen specifieke verplichting om actief onderzoek te doen naar te melden informatie.<sup>79</sup> In het geval van een dividendstrippingconstructie kan de faciliterende partij potentieel kwalificeren als intermediair, indien deze partij degene is die de constructie bedenkt, aanbiedt, opzet, beschikbaar maakt voor implementatie of de implementatie van de constructie beheert. Gezien bij dividendstrippingconstructies meerdere faciliterende partijen betrokken kunnen zijn, kunnen deze, afhankelijk van hun rol, kwalificeren als hulpintermediair.

<sup>78</sup> Het gaat alleen om (hulp)intermediairs die een nexus met de EU hebben. De meldingsverplichting verschuift naar de belastingplichtige voor wie de constructie bedoeld is indien er geen de betrokken intermediair geen EU-nexus heeft, deze zich beroept op het wettelijk verschoningsrecht, of er geen intermediair bij de constructie betrokken is.

<sup>79</sup> Europese Commissie, notulen Working Party IV (24 september 2018), p. 3; Kamerstukken II 2018/19, 35255, 3, p. 39



De termijn voor het melden bedraagt 30 dagen en gaat in op, al naar gelang het eerste plaatsvindt:

- de dag nadat de betreffende constructie voor implementatie beschikbaar is gesteld;
- de dag nadat de betreffende constructie voor implementatie gereed is;
- het ogenblik dat de eerste stap in de implementatie van de betreffende constructie is ondernomen.

Een hulpintermediair kan in voorkomende situaties pas na de hiervoor genoemde aanknopingspunten in beeld komen. Het is dan niet de bedoeling dat de hulpintermediair eerder meldt dan de intermediair. Daarom geldt in aanvulling op de hoofdregel dat de hulpintermediair meldt binnen 30 dagen nadat hij hulp, bijstand of advies heeft verstrekt.

De constructies 'werken' veelal doordat er sprake is van het verhullen van de relevante feiten en omstandigheden. De faciliterende partijen zullen zich enerzijds niet geroepen voelen om de constructies te melden en dit gewoonweg niet doen. Anderzijds zouden zij zich op het standpunt kunnen stellen dat zij niet kwalificeren als hulpintermediair en daarmee niet meldingsplichtig zijn. Of een persoon, bijvoorbeeld een broker, hulpintermediair is, is ervan afhankelijk of deze persoon, gelet op de betrokken feiten en omstandigheden en op basis van de beschikbare informatie en de deskundigheid die en het begrip dat nodig is om die diensten te verstrekken, weet of redelijkerwijs kon weten dat hij de toezegging heeft gedaan om de betreffende hulp, bijstand of het advies te verstrekken ('onwetendheidstoets')<sup>80</sup>. Voorts zou men zich op het standpunt kunnen stellen geen kennis, bezit of controle te hebben van informatie over het grotere geheel van het samenstel van rechtshandelingen waarvan de constructie waar men bij betrokken is deel van uitmaakt. Aldus kan een potentiële melder die betrokken is bij een dividendstrippingconstructie zich mogelijk succesvol beroepen op het slagen van de 'onwetendheidstoets' zoals hiervoor beschreven en zich daarmee vrijwaren van de meldingsplicht, dan wel een onvolledige melding indienen vanwege een gemeend gebrek aan informatie. Of dit terecht is, zal achteraf uit onderzoek moeten blijken. Daarentegen kwalificeert degene die het 'meesterbrein' is achter het samenstel van rechtshandelingen, voor de toepassing van de meldingsplicht als intermediair en is daarmee verplicht om de daarvoor in aanmerking komende constructies te melden. De Belastingdienst is van mening dat in voorkomende gevallen banken intermediair kunnen zijn bij transacties die leiden tot dividendstripping en dat zij deze dan moeten melden.

Grensoverschrijdende constructies zijn meldingsplichtig indien deze voldoen aan zogenoemde 'wezenskenmerken' ('hallmarks'): dit zijn bepaalde kenmerken en elementen van transacties die een sterke aanwijzing voor belastingontwijking of misbruik vormen. Voor een aantal wezenskenmerken geldt de *main benefit test*. Aan deze test is voldaan indien het belangrijkste voordeel dat, of een van de belangrijkste voordelen die, gelet op alle relevante feiten en omstandigheden, redelijkerwijs te verwachten valt van een constructie het verkrijgen van een belastingvoordeel is.

Gedane meldingen worden met zoveel mogelijk reeds intern beschikbare en openbare informatie veredeld, aan de hand van indicatoren automatisch geprioriteerd en vervolgens handmatig door het MDR-team op risico geselecteerd. Gezien de urgentie van de detectie en aanpak van dividendstrippingconstructies zullen meldingen met kenmerken van dergelijke constructies hoog geprioriteerd worden.

MDR-meldingen worden op automatische basis verstrekt aan een centrale Europese database. Vanuit deze database ontvangt het MDR-team voor Nederland relevante meldingen die in andere lidstaten gedaan zijn. Ook deze meldingen kunnen belangrijke informatie bevatten die bijdragen aan de detectie van mogelijk ontbrekende meldingen inzake dividendstripping, dan wel aan het koppelen van verschillende meldingen die gezamenlijk duiden op dividendstripping. De Europese uitwisseling van meldingen dient telkens te geschieden binnen één maand na afloop van een kwartaal. De vanuit de Europese database ontvangen meldingen die voor Nederland relevant zijn, worden bij de Nederlandse meldingen gevoegd en doorlopen hetzelfde proces van veredelen, prioriteren en analyseren als de Nederlandse meldingen.

<sup>80</sup> Kamerstukken II, 2018/19, 35255, nr. 3, p. 33.

De melding onder MDR moet de volgende informatie bevatten<sup>81</sup>:

- de identificatiegegevens van intermediair en relevante belastingplichtigen;
- nadere bijzonderheden over de wezenskenmerken op grond waarvan de grensoverschrijdende constructie gemeld moet worden;
- een samenvatting van de inhoud van de meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie,
- de datum waarop de eerste stap voor de implementatie van de meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie is of zal worden genomen;
- nadere bijzonderheden van de nationale bepalingen die aan de meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie ten grondslag liggen;
- de waarde van de meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie;
- de lidstaat van de relevante belastingplichtige en eventuele andere lidstaten waarop de meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie naar alle waarschijnlijkheid van invloed zal zijn;
- de identificatiegegevens van andere personen in een lidstaat op wie de meldingsplichtige constructie naar alle waarschijnlijkheid van invloed zal zijn.

#### **4.3.3 Suspicious transaction and order reports (STOR)**

Onder de verplichtingen van de Market Abuse Regulation<sup>82</sup> (MAR, artikel 16), dienen marktparticipanten (alle beroepshalve betrokkenen) verdachte orders en transacties (STOR) die mogelijk in overtreding zijn met de MAR-bepalingen melden bij de relevante toezichthouder. In Nederland is dat de AFM. De marktparticipanten dienen regelingen, systemen en procedures in te stellen om deze verdachte orders en transacties te kunnen detecteren.

#### **4.3.4 Meldingen ongebruikelijke transacties**

Dividendstripping of een vermoeden ervan kan gelden als een subjectieve indicator voor het melden van een ongebruikelijke transactie bij de FIU-Nederland.

De meldingen van ongebruikelijke transacties van alle meldplichtige instellingen worden opgenomen in de database van FIU-Nederland. Deze database vormt de kern van het analyzewerk van de FIU-Nederland. Zo worden deze ongebruikelijke transacties onder andere periodiek gematcht met politieregisters en vinden analyses plaats naar aanleiding van FIU-verzoeken<sup>83</sup> en verzoeken van buitenlandse FIU's. Op basis van deze analyses kunnen ongebruikelijke transacties verdacht verklaard worden.

Daarnaast vindt er zogenaamd 'eigen onderzoek' plaats bij de FIU-Nederland. Deze analyses zijn onder andere gebaseerd op query's m.b.t. strategische thema's, maar ook op basis van signalen van meldende instellingen, (bijzondere) opsporingsinstanties of openbare bronnen. Strategische thema's zijn vastgesteld op basis van prioriteiten van de opsporings-, inlichtingen-, en veiligheidsdiensten, de National Risk Assessments of actuele onderwerpen die maatschappelijk of anderszins van belang zijn. Een belangrijk onderdeel van deze analyses is de mogelijkheid tot internationale gegevensuitwisseling met collega FIU's.

FIU-Nederland is aangesloten bij de Egmont Groep. De Egmont Groep is een internationaal samenwerkingsverband gericht op het verbeteren van de internationale gegevensuitwisseling tussen FIU's. Momenteel zijn wereldwijd 181 FIU's aangesloten bij de Egmont Groep.

Met haar analyses van ongebruikelijke transacties legt de FIU-Nederland patronen, fenomenen en geldstromen bloot die te relateren zijn aan witwassen, financiering van terrorisme of onderliggende misdrijven. Nadat transacties verdacht zijn verklaard door het hoofd van de FIU-Nederland worden deze ter beschikking gesteld aan de relevante opsporings-, inlichtingen- en veiligheidsdiensten.

<sup>81</sup> [https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontenten/themaoverstijgend/brochures\\_and\\_publications/manual-for-the-web-form-mdr-dac6](https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontenten/themaoverstijgend/brochures_and_publications/manual-for-the-web-form-mdr-dac6)

<sup>82</sup> Richtlijn 2014/65/EU

<sup>83</sup> De Landelijk Officier Witwassen van Openbaar Ministerie en de FIU-Nederland werken nauw samen. De informatieverzoeken vanuit de opsporing, de zgn. FIU-verzoeken, worden ingediend via de Landelijk Officier Witwassen.

## 4.4 Actieve detectie

### 4.4.1 NTRS data, FIRDS en STOR

Marktpartijen zijn verplicht om alle transacties in Nederlandse aandelen, afgeleide instrumenten en alle transacties in buitenlandse financiële instrumenten door Nederlandse partijen aan AFM te rapporteren.

Marktpartijen moeten de details melden van de door haar uitgevoerde transacties in financiële instrumenten (en alle instrumenten die daarvan zijn afgeleid) die worden verhandeld of die toegelaten zijn tot de handel op een handelsplatform (gereguleerde markt, MTF of OTF), ongeacht de plaats van uitvoering.

De rapportages worden dagelijks verstrekt aan AFM. Marktpartijen kunnen zelf hun transactiegegevens melden, maar kunnen dit ook doen via een bedrijf dat optreedt als Goedgekeurd Rapporterings-mechanisme (Approved Regulatory Mechanism, ARM). Ook kunnen zij melden via een handelsplatform waarvan de systemen zijn gebruikt om de transactie uit te voeren.

Is het product of platform niet Nederlands dan wordt de data door AFM via ESMA uitgewisseld met de competente autoriteit van het betreffende land. Andersom ontvangt AFM via ESMA informatie over transacties met Nederlandse aandelen of door Nederlandse partijen uitgevoerd op buitenlandse handelsplatformen. De uitwisseling van deze data neemt maximaal tot 10 handelsdagen in beslag. Als marktpartijen te laat of niet melden wordt hier tegen opgetreden door de AFM.

Handelsplatformen zijn verantwoordelijk voor het rapporteren van transacties op hun platform voor members die geen beleggingsonderneming zijn. Deze informatie moet zo snel mogelijk (uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag), volledig en nauwkeurig aan de toezichthouder (AFM) worden gemeld.

De data die aan de AFM worden gerapporteerd, wordt door AFM sinds 1 januari 2018 vastgelegd in de database Northern Transaction Reporting System (NTRS). Deze (ruwe) database is op verschillende manieren benaderbaar om risicovolle transacties te detecteren. In de hyperlink in de voetnoot is een overzicht opgenomen met de informatie die wordt vastgelegd in NTRS<sup>84</sup>.

De NTRS database wordt intensief gebruikt in het dagelijkse toezicht. Met deze database kunnen transacties in beeld gebracht worden die in samenhang duiden op dividendstripping. Als er een natuurlijk persoon of rechtspersoon in beeld is kan binnen NTRS worden gekeken of deze partij transacties heeft gedaan die zouden kunnen kwalificeren als dividendstripping.

De transacties die op een gereguleerde markt als Euronext plaatsvinden, komen rechtstreeks binnen bij de AFM en worden vastgelegd in NTRS. Dit zijn voor het overgrote deel transacties die in een situatie van vraag en aanbod tot stand zijn gekomen onder de pre-trade transparantieverplichtingen.

Transacties die onder bepaalde pre-trade transparantie waivers tot stand zijn gekomen zijn in principe niet "zichtbaar" voor andere beleggers. Deze transacties dienen ook te worden gemeld bij de toezichthouder en verwerkt in NTRS waarmee zij wel zichtbaar worden voor de toezichthouder. Dit heeft voor de toezichthouder geresulteerd in een toegenomen transparantie.

Een andere relevante informatiebron waarover AFM beschikt is FIRDS. In deze database staan alle financiële instrumenten (CDS; Opties, etc.), die gekoppeld kunnen worden aan een onderliggende waarde. FIRDS bevat uitsluitend de kenmerken van de financiële instrumenten, dus geen transactiedata.

Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren, dienen doeltreffende regelingen, systemen en procedures in te stellen en te handhaven, gericht op de preventie en opsporing van handel met voorwetenschap, marktmanipulatie en van pogingen om te handelen met voorwetenschap en marktmanipulatie te plegen overeenkomstig de artikelen 31 en 54 van de MAR.

Zoals in paragraaf 4.3.3 al is opgemerkt dienen marktparticipanten (alle beroepshalve betrokkenen) verdachte orders en transacties (STOR) die mogelijk in overtreding zijn met de MAR-bepalingen te melden

<sup>84</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0590&from=EN>

bij de relevante toezichthouder. In Nederland is dit de AFM. Dit geldt ook voor transacties die mogelijk kunnen worden gekwalificeerd als wash trades (een vorm van marktmanipulatie). Dergelijke transacties, waarbij het economisch belang uiteindelijk niet wordt vervreemd, dienen dus te worden gemeld aan de toezichthouder<sup>85</sup>. Ook een (buitenlandse) broker heeft uit hoofde van de (MAR, artikel 16) de verplichting om verdachte transacties en orders (STOR) te melden aan de eigen toezichthouder. Deze kan het dan weer doorzetten naar een collega toezichthouder.

Marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren stellen de bevoegde autoriteit (de nationale toezichthouder, in Nederland de AFM) onverwijld in kennis van orders en transacties, alsmede alle annuleringen of wijzigingen daarvan, die als handel met voorwetenschap of marktmanipulatie, of als poging tot het plegen van handel met voorwetenschap of marktmanipulatie zouden kunnen worden aangemerkt.

Iedere persoon die beroepshalve transacties met betrekking tot financiële instrumenten tot stand brengt of uitvoert, stelt doeltreffende regelingen, systemen en procedures in voor de opsporing en melding van verdachte orders en transacties, en onderhoudt deze. Wanneer die persoon een redelijk vermoeden heeft dat een order of transactie met betrekking tot enigerlei financieel instrument, al dan niet op een handelsplatform geplaatst of uitgevoerd, mogelijk handel met voorwetenschap, marktmanipulatie of een poging tot handel met voorwetenschap of marktmanipulatie inhoudt, stelt hij de in lid 3 bedoelde bevoegde autoriteit, de nationale toezichthouder, daar onverwijld van in kennis.

De manier van rapporteren verschilt tussen de marktpartijen. Omdat de opdrachtgever van een transactie vaak niet de uitvoerende partij is, kan aan een transactie in het systeem niet zonder meer de opdrachtgever worden gekoppeld. In principe worden alle tussenstappen ook gerapporteerd, zodat niet alleen de opdrachtgever maar ook alle tussenliggende uitvoerende partijen in de database voorkomen. Uitdaging is om de zogenaamde initiële Alpha trade te specificeren. Op het moment dat deze via een buitenlandse broker wordt verricht kan het zijn dat er een informatieverzoek naar de relevante toezichthouder moet worden gestuurd om deze gegevens te verkrijgen.

De AFM heeft met de Belastingdienst de procedure afgestemd dat de NTRS data op verzoek van de Belastingdienst kan worden geraadpleegd. Dit wordt gedaan wanneer de Belastingdienst van oordeel is dat een verzoek om teruggaaf of aangifte reden is voor het vermoeden van dividendstripping. Met dit vermoeden kan er in FEC verband een verzoek worden gedaan aan de AFM om de transacties van de betrokken partij in kaart te brengen. Komt hierbij naar voren dat de partij oneigenlijke transacties heeft gedaan (die kwalificeren als wash trades), is dit reden voor verder onderzoek van de Belastingdienst.

#### **4.4.2 Actief toezicht door de FEC-partners**

Onder actief toezicht wordt verstaan: het benutten van de bestuurlijke mogelijkheden zoals feitenonderzoek ter plaatse, vragenbrieven, informatieverzoeken en data-analyse. Actief (feiten)onderzoek door AFM of Belastingdienst is een effectief maar (zeer) tijdrovend instrument om dividendstripping te detecteren.

Het uitoefenen van toezicht is een instrument dat, gezien de schaarse en specialistische benodigde capaciteit, gericht moet worden ingezet. Het lijkt het meest op zijn plaats om toezicht uit te oefenen wanneer er uit anderen hoofde reeds indicaties bestaan dat bij een onder toezicht staande partij/belastingplichtige mogelijk sprake is van dividendstripping. Bijvoorbeeld om opvolging te geven aan risicovolle transacties uit de analyse van NTRS data.

#### **4.5 Openbare bronnen**

Openbare informatie bronnen die van belang kunnen zijn bij het verkrijgen van informatie over de dividendstripping structuren staan hieronder kort beschreven.

<https://www.securitiesinfo.com/>

Op deze site worden vrijwel alle dividendaankondigingen van Nederlandse beursgenoteerde maatschappijen opgenomen. Er kan gemakkelijk worden gezocht op de naam van een aandeel of op ISIN

<sup>85</sup> Zie AFM Market Watch nr. 13, onder punt 3. Wash trades (<https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/afm-market-watch/marketwatch13.pdf>)

code. Verder kan hier informatie gevonden worden over de ex datum, de record date en het dividend per aandeel. Ook is er informatie opgenomen over de dividend re investment plans en de ISIN codes van de "dividend rights".

<https://www.dacsi.nl/>

De site van het Dutch Advisory Committee Securities Industry (DACSI) bevat relevante informatie over de bestaande marktpraktijken ten aanzien van de handel en settlement van aandelen.

<https://www.courtlistener.com/recap/>

De meeste documenten gewisseld tussen partijen die betrokken zijn bij rechtszaken worden gepubliceerd op deze website. Deze site bevat vaak veel bruikbare informatie bij onderzoek naar partijen die betrokken zijn bij dividendstripping.

<https://www.sec.gov/news/pressreleases>

Deze site van de Amerikaanse toezichthouder, de SEC, bevat in zijn algemeenheid informatie over partijen of zaken die nuttig kunnen zijn bij onderzoek naar dividendstripping. De SEC houdt o.a. toezicht op de ADR's, en signaleert daarom vaak als eerste als partijen in de markt misbruik maken van de ADR.

<https://www.efast.dol.gov/portal/app/disseminate?execution=e1s1>

De meeste Amerikaanse pensioenfondsen zijn verplicht om zogenaamde 5500 formulieren te publiceren op deze site van de Department of Labor in Amerika. Deze site kan gebruikt worden om onderzoek te doen naar Amerikaanse pensioenfondsen die betrokken zijn bij dividendstripping. Dit kan van belang zijn omdat Amerikaanse pensioenfondsen op basis van het verdrag volledig teruggaaf krijgen van dividendbelasting en relatief gemakkelijk kunnen worden opgericht.

<https://library.cronerico.uk/btcbtc>

Dit betreft een website met publicaties van belastingrechtzaken in het Verenigd Koninkrijk. Deze site bevat soms nuttige informatie over partijen die betrokken zijn bij dividendstripping.

#### 4.6 De detectiematrix

In de onderstaande matrix wordt in beeld gebracht welk risicogenererend gedrag door welke, aan het project deelnemende FEC-partner, op welk moment, zou kunnen worden gezien. De matrix houdt geen rekening met zaken als de benodigde capaciteit, doorlooptijden en slagingskansen. Het is eerder een inventarisatie van theoretische mogelijkheden van de FEC-partners om dividendstripping te detecteren. Voor de mogelijkheden van FIOD en OM is het overzicht beperkt tot strafrechtelijke onderzoeken.

| Detectie                                                | AFM      | BLD                 | FIU | FIOD | OM |
|---------------------------------------------------------|----------|---------------------|-----|------|----|
| <b>Welk gedrag signaleert stripping<sup>86</sup></b>    |          |                     |     |      |    |
| Combinatie derivaat en aandelen in hetzelfde fonds      | NTRS     | Aangifte            |     |      |    |
| Heen en weertjes (zowel in kopen als in lenen)          | NTRS     | Toezicht            |     |      |    |
| Handel met Nederlandse partij met bijzondere status     | NTRS     | Aangifte of verzoek |     |      |    |
| Handel met buitenlandse partij met bijzondere status    | Toezicht | Aangifte of verzoek |     |      |    |
| Geconsolideerde afdekking van risico's binnen een groep | Toezicht | Toezicht            |     |      |    |
| Verrekenen / terugvragen dividendbelasting              |          | Verzoek             |     |      |    |
| Transacties rond dividenddatum                          | NTRS     | Toezicht            |     |      |    |
| Deltaneutrale transacties                               | Toezicht | Toezicht            |     |      |    |
| Afwijkende vergoeding en afwijkende werkwijze IDB       | Toezicht | Toezicht            |     |      |    |

<sup>86</sup> Deze indicatoren zijn toegelicht in Bijlage E.



| <b>Over welke partijen/actoren hebben we informatie</b>           |                                 |                                                        |   |           |            |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------|---|-----------|------------|
| Counter party info                                                | NTRS                            | Toezicht/<br>internationaal<br>inlichtingen<br>verzoek |   |           |            |
| Executing party die betrokken is                                  | NTRS                            | Toezicht                                               |   |           |            |
| Reporting party                                                   | NTRS                            |                                                        |   |           |            |
| Bekende actoren uit eerdere casus                                 | Toezicht                        | Toezicht                                               |   | Opsporing | Vervolging |
| Brokers uit de UK (voor eigen rekening?)                          | Toezicht                        |                                                        |   |           |            |
| Tussenliggende schakels in een keten                              | NTRS /<br>toezicht              |                                                        |   |           |            |
|                                                                   |                                 |                                                        |   |           |            |
| <b>Over welke kenmerken / transactieonderdelen willen we info</b> |                                 |                                                        |   |           |            |
| Ronde aantallen aandelen/producten                                | NTRS                            | Aangifte/verzoek                                       |   |           |            |
| Ronde bedragen                                                    | TRS                             | Aangifte/verzoek                                       |   |           |            |
| Onzakelijke prijsstelling (niet marktconform)                     | Toezicht                        | Toezicht                                               |   |           |            |
| Tijdvak                                                           | NTRS                            | Toezicht                                               |   |           |            |
| Economisch belang ontbreekt of lijkt te ontbreken                 | NTRS /<br>MAR (16)<br>/toezicht | Toezicht                                               |   |           |            |
|                                                                   |                                 |                                                        |   |           |            |
| <b>Meldingen en restinformatie</b>                                |                                 |                                                        |   |           |            |
| STOR-meldingen                                                    | x                               |                                                        |   |           |            |
| MDR meldingen                                                     |                                 | x                                                      |   |           |            |
| FIU meldingen                                                     |                                 |                                                        | x |           |            |
| Restinformatie                                                    | x                               | x                                                      | x | x         | x          |

Toezicht door de AFM en de Belastingdienst kan betrekking hebben op het stellen van (schriftelijke) vragen, het doen van nader onderzoek naar transactiedata, aangiftes en meldingen, en het uitvoeren van toezichtonderzoeken en controles.



## 5 Terugdringen dividendstripping

### 5.1 Inleiding

De vraag is hoe binnen het bestaande wettelijke kader, dividendstripping effectiever kan worden teruggedrongen<sup>87</sup>. Preventie, detectie en bewijsvoering zijn cruciale onderdelen waar FEC-partners elkaar kunnen versterken. Dit is noodzakelijk, gegeven het verhullende karakter en de internationale context.

### 5.2 Preventie

Dit kennisdocument beoogt bij te dragen aan verhoging van het kennisniveau van alle FEC-partners. Ook de marktpartijen, afgezien van de actief bij dividendstripping betrokkenen, zijn onvoldoende bekend met het onderwerp en zullen dividendstripping mogelijk niet opmerken en melden zoals wettelijk verplicht onder de MDR, MAR en de Wwft. Het delen van kennis en werkmethoden tussen de FEC-partners is daarmee een wezenlijk onderdeel van de preventie van dividendstripping, zowel intern als extern.

Het vergroten van de awareness van betrokken dienstverleners is eveneens van groot belang, zodat vereiste meldingen plaats zullen vinden. FIU-Nederland heeft daartoe een informatieblad voor meldplichtige instellingen uitgebracht.

### 5.3 Systematische integriteitsrisicoanalyse

Om te voorkomen dat financiële ondernemingen betrokken raken bij dividendstripping, is het essentieel dat deze ondernemingen beschikken over een integere en beheerste bedrijfsvoering. Ter waarborging van de integere en beheerste bedrijfsvoering dienen financiële ondernemingen zorg te dragen voor een systematische analyse van integriteitsrisico's (SIRA)<sup>88</sup>. Hiertoe licht de onderneming op continue basis de eigen organisatie door om te bezien bij welke bedrijfsonderdelen er gevaar op integriteitsrisico's bestaat. De instelling zal op basis van deze risicoanalyses preventief maatregelen moeten nemen ter beheersing van haar integriteitsrisico's. De SIRA is daarmee een belangrijk instrument voor het waarborgen van een integere bedrijfsvoering.

Financiële ondernemingen doorlopen een aantal stappen om de omstandigheden en gebeurtenissen die gevolgen kunnen hebben voor de integere uitoefening van het bedrijf van de onderneming te herkennen en te beheersen:

- een systematische analyse van integriteitsrisico's, inclusief periodieke bijwerking daarvan;
- het ontwikkelen van beleid en van procedures en maatregelen die het beleid concretiseren;
- de uitvoering, systematische toetsing en bijstelling van het beleid en van de procedures en maatregelen.

Hierbij is allereerst van het belang dat de onderneming zelf op systematische wijze een analyse maakt van haar integriteitsrisico's. Hiertoe licht de onderneming op continue basis de eigen organisatie door om te bezien bij welke bedrijfsonderdelen er gevaar op integriteitsrisico's bestaat. Met behulp van deze analyse formuleert de onderneming haar beleid (procedures en maatregelen) en past zij dit indien nodig aan om de integere uitoefening van het bedrijf blijvend te waarborgen.

Bij preventie is het van belang dat de FEC-partners het risico op betrokkenheid bij dividendstripping onder de aandacht brengen van financiële ondernemingen en hen zo bewegen om dit risico proactief mee te nemen bij het vormgeven van de SIRA. Dit kan door het uitvoeren van gerichte onderzoeken, het toetsen van kennis bij bestuurders, en over dit thema periodiek uit te vragen bij ondernemingen. Bovendien kunnen FEC-partners handreikingen uitbrengen om bewustwording te creëren en op peil te houden. In de SIRA Good Practices biedt DNB financiële ondernemingen handvatten voor het opstellen en het gebruik van een SIRA<sup>89</sup>. Ten aanzien van specifieke integriteitsrisicogebieden, in het bijzonder fiscale integriteitsrisico's, zijn handreikingen uitgegeven, waaronder de Good Practices fiscale integriteitsrisico's bij cliënten van banken<sup>90</sup> en de Good Practices fiscale integriteitsrisico's voor trustkantoren<sup>91</sup>. Waar

<sup>87</sup> Zie Bijlage C voor de meest voorkomende handhavingsmogelijkheden.

<sup>88</sup> Artikel 10 Besluit prudentiële regels Wft (Bpr), Artikel 10 Besluit toezicht trustkantoren (Btt 2018), Artikel 19 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (Bftk).

<sup>89</sup> [dnb-sira-good-practices-nl.pdf](https://www.dnb.nl/media/kqnil43e/good-practices-fiscale-integriteitsrisico-s-bij-cli%C3%ABnten-van-banken.pdf)

<sup>90</sup> <https://www.dnb.nl/media/kqnil43e/good-practices-fiscale-integriteitsrisico-s-bij-cli%C3%ABnten-van-banken.pdf>

<sup>91</sup> <https://www.dnb.nl/media/5utbuwss/fiscale-integriteits-risico-s-voor-trustkantoren-2019.pdf>

relevant dient de SIRA Good Practices in samenhang met deze handreikingen te worden gelezen. Waar dividendstripping concreet aan de orde is, kan de onderneming een root cause analyse uitvoeren en op basis daarvan modus operandi en scenario's identificeren en de preventieve maatregelen zoals beschreven in de SIRA herijken.

#### **5.4 Detectie**

Detectie is beschreven in hoofdstuk 4. Dividendstripping of het niet melden daarvan is een overtreding van meerdere wettelijke bepalingen (Vpb/DB/AWR, MAR, WIBB, Wwft). Bij de detectie is het van belang dat de FEC-partners elkaar tijdig op de hoogte stellen van situaties van mogelijke dividendstripping die zij in de uitoefening van hun taken tegenkomen.

##### **5.4.1 Meldingen MDR, MAR en Wwft**

Er is een onderlinge samenhang tussen meldingen in het kader van MDR/DAC-6, meldingen ongebruikelijke transacties op grond van de Wwft en suspicious transaction and order report (STOR) meldingen in het kader van de MAR. Een situatie die gemeld moet worden als STOR onder de MAR zal als red flag kunnen dienen om op basis van de subjectieve indicator ook als ongebruikelijke transactie bij de FIU-Nederland (poortwachtersfunctie) te worden gemeld en mogelijk vooraf onder MDR moet worden gemeld.

Dit kennisdocument kan behulpzaam zijn om een bredere groep medewerkers bij de FEC-partners bewust te maken van de onderlinge samenhang der dingen. Dividendstripping is niet alleen fiscaal niet toegestaan, maar kan ook duiden op een overtreding van de Wwft en/of de MAR. FEC-partners zullen nadere afspraken moeten maken over het benoemen van relevante signalen (kenmerken, omvang, etc.) waarover zij elkaar informeren.

Dividendstripping wordt altijd verhuuld, de 'stippers' zullen zich niet melden en situaties die meldplichtigheid opleveren zullen door de poortwachters in het systeem lastig te detecteren zijn. Dit raakt de MAR, MDR en Wwft. Meldingen voor alle drie genoemde regelgeving zijn veelal simultaan relevant. De onderscheiden meldplichten zijn ingevoerd om detectie mogelijk te maken. Uitgaande van het optreden van de FEC-partners als één overheid is het voor het terugdringen van dividendstripping van belang om deze informatie zoveel mogelijk, met inachtneming van de wettelijke kaders, met elkaar te delen. De meldplichtigen hebben daarin een belangrijke rol.

Het delen<sup>92</sup> van informatie over meldingen werkt preventief, dit neemt niet weg dat er een grote afhankelijkheid blijft bestaan van de meldplichtigen. Voorlichting aan de branche is hierin essentieel.

##### **5.4.2 Lopend toezicht**

Om dividendstripping te detecteren zijn er ook kansen in het lopende toezicht van de FEC-partners door het onderwerp niet alleen onder de aandacht te brengen bij de relevante groep van eigen medewerkers, maar ook mee te nemen bij de selectie van onderzoeken, het benoemen van het onderwerp dividendstripping in eigen toezichtsplannen en het Wwft toezicht op de naleving van de meldplicht

##### **5.4.3 Restinformatie**

Restinformatie uit strafrechtelijke onderzoeken en TCI-informatie is daarnaast mogelijk relevant voor andere FEC-partners. Gedetecteerde situaties kunnen aanleiding zijn voor toezicht op basis van de integere en beheerste bedrijfsvoering, fiscaal toezicht of strafrechtelijk onderzoek.

##### **5.4.4 Intensivering toezicht Belastingdienst**

Bij de Belastingdienst wordt reeds jarenlang zeer intensief gewerkt aan de bestrijding van dividendstripping. De verschijningsvormen van dividendstripping zijn in de praktijk divers en complex. Vaak zijn meerdere marktpartijen betrokken om de samenhang tussen de verschillende partijen en transacties te verhullen. Door de inzet van veel gespecialiseerde capaciteit en diepgravend feitenonderzoek is relevante kennis verkregen over de opzet en werking van dividendstrippingconstructies. Deze specialistische kennis in combinatie met de inzet van extra mensen heeft in de afgelopen jaren tot resultaten geleid. Het toezicht op de naleving van de bestaande anti-dividendstrippingsbepalingen door de Belastingdienst is sinds eind 2023 geïntensiveerd. De intensivering betekent onder andere een verbeterde

<sup>92</sup> FIU Nederland kan alleen informatie delen over ongebruikelijke transactie die verdacht zijn verklaard.

coördinatie van – reeds voor 2023 ingezette – toezichtactiviteiten. Daarnaast houdt de intensivering in dat meer mensen beschikbaar zijn om de toezichtactiviteiten, waaronder het doen van onderzoek, te versterken. De coördinatie is ondergebracht bij de Coördinatiegroep Tax Havens en Concernfinanciering (CTC). De Belastingdienst neemt ook deel aan verschillende (internationale) samenwerkingsverbanden, bijvoorbeeld van de OESO.

## **5.5 Factfinding**

Hoewel de bewijslast ten aanzien van de uiteindelijk gerechtigdheid per 1 januari 2024 rust op degene die dividendbelasting wil verrekenen<sup>93</sup>, lijkt het verkrijgen van contra-informatie niettemin noodzakelijk. Daarvoor is informatie-uitwisseling nationaal en internationaal onontbeerlijk. Nationaal kan dit via het FEC Informatieplatform en internationaal via de verdragen, MoU's<sup>94</sup> of andere instrumenten. Van groot belang is het combineren van informatie uit het financiële toezicht, de fiscaliteit en de verschillende soorten meldingen om een wash trade of dividendstripping te bewijzen.

Partijen die zich bezighouden met dividendstripping zijn erbij gebaat dat zij 'onder de radar' blijven' en in het geval zij toch geconfronteerd worden met aandacht vanuit het toezicht voldoende obstakels in hun dividendstrippingstructuren hebben ingebouwd om de bewijsvoering te frustreren.

### **5.5.1 Het achterhalen van de belanghebbende**

Uit hetgeen is beschreven in hoofdstuk 2 en de in bijlage A opgenomen dividendstrippingstructuren die in de praktijk zijn waargenomen volgt dat het vanwege verhulling veelal een uitdaging is om te achterhalen wie de minder verrekeningsgerechtigde partij is die het economisch belang bij de aandelen behield. Verhulling vindt plaats door in de structuur een of meerdere intermediary brokers toe te voegen en/of een transactie via verschillende beurzen en/of jurisdicties te laten lopen.

Waar het gaat om de handel in Nederlandse aandelen en daarvan afgeleide financiële instrumenten kan, via de TRS data waarover AFM in NTRS beschikt, sneller inzicht worden verkregen in de partijen die betrokken zijn bij een transactie. Vanzelfsprekend kent dit ook beperkingen en zal om de status van de bij de transactie betrokken belanghebbende in bepaalde situaties een beroep gedaan moeten worden op buitenlandse collega toezichthouders.

De rechtspraak lijkt openingen te bieden om aan de afwijkende prijsstelling van de derivaten bewijskracht toe te kennen met betrekking tot de genoemde bewijselementen.

### **5.5.2 Economische realiteit, strijd met wet- en regelgeving**

FEC-partners kunnen elkaar versterken door in voorkomende gevallen hun standpunt uit te wisselen en elkaar te bevestigen dat bepaalde transacties, afgezien van de verdeling van dividendbelasting, geen economische betekenis hebben. Of door, bijvoorbeeld in het kader van de integere en beheerste bedrijfsvoering, te verklaren dat een transactie in strijd is met fiscale wet- en regelgeving. Dit kan zowel in de bestuurlijke als in de strafrechtelijke context van meerwaarde zijn.

### **5.5.3 FEC-samenwerking**

Het Kennisdocument en de daarin gedeelde kennis en ervaring heeft ertoe geleid dat meer FEC-partners naar dividendstripping zijn gaan kijken en dit ook als een gezamenlijke taak zien. Dat werkt positief bij de detectie en het terugdringen van dividendstripping. Met de Kamerbrief van 27 juni 2025<sup>95</sup> is de Tweede Kamer geïnformeerd over onder andere de tot dan toe behaalde resultaten in de bestrijding van dividendstripping. Gewezen wordt daarbij op de samenwerking tussen de Belastingdienst en het Openbaar Ministerie:

*"Door de intensivering van het toezicht, alsmede de potentiële inzet van het strafrecht, merkt de Belastingdienst een toenemende bereidheid tot contact over andere manieren om een geschil te beslechten en/of onzekerheden weg te nemen."*

<sup>93</sup> Ten tijde van het actualiseren van dit Kennisdocument had de Belastingdienst nagenoeg nog geen ervaring met de aangepaste regelgeving (Kamerbrief rapportage dividendstripping, 27 juni 2025).

<sup>94</sup> Memorandum of Understanding. Betreft een document waarin afspraken tussen Staten zijn vastgelegd over de internationale samenwerking tussen deze Staten.

<sup>95</sup> <https://open.overheid.nl/documenten/e825069f-66ab-4f3b-8682-3256a4ba85df/file>

## 5.6 Wettelijke mogelijkheden handhaving

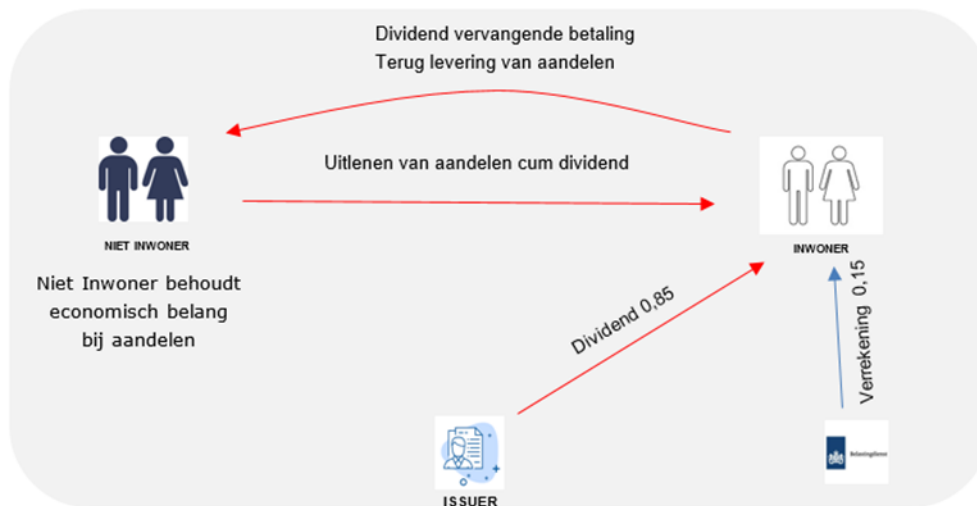
| Wettelijke mogelijkheden                                     | AFM                                             | DNB                                                  | BLD                                       | FIOD                                             | OM                                               |
|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Wash trades                                                  | Art. 12 en 15 MAR                               |                                                      | Art. 16 AWR                               | Art. 1 onder 1° WED uitsluitend voor Art. 15 MAR | Art. 1 WED onder 1° uitsluitend voor Art. 15 MAR |
| Marktmanipulatie                                             | Art. 12 en 15 MAR                               |                                                      | Art. 16 AWR                               | Art. 1 onder 1° WED uitsluitend voor Art. 15 MAR | Art. 1 WED onder 1° uitsluitend voor Art. 15 MAR |
| Niet melden Suspicious Transaction and Order Report (STOR)   | Art. 16 MAR                                     |                                                      |                                           |                                                  |                                                  |
| Niet of onvolledig rapporteren NTRS                          | Art. 26 EU 600/214                              |                                                      |                                           |                                                  |                                                  |
| Niet nakomen regels Integere beheerste bedrijfsvoering (Wft) | Art. 4:11 Wft en Besluit prudentiële regels Wft | Art 3:10, 3:17 Wft en Besluit prudentiële regels Wft |                                           |                                                  |                                                  |
| Aanwijzingen ihkv Wft                                        | 1:75 Wft                                        | 1:75 Wft                                             |                                           |                                                  |                                                  |
| Last onder dwangsom                                          | 1:79 Wft                                        | 1:79 Wft                                             |                                           |                                                  |                                                  |
| Boete Wft                                                    | 1:80 Wft                                        | 1:80 Wft                                             |                                           |                                                  |                                                  |
| (Her)toetsing bestuurder                                     | Art. 4:9 en 4:10 Wft Art 2 Art 13 BGfo          | Art. 4:9 en 4:10 Wft Art 2 Art 13 BGfo               |                                           |                                                  |                                                  |
| Niet voldoen melding OT's (Wwft)                             | Wwft toezicht                                   | Wwft toezicht                                        |                                           | Art. 1 onder 1° WED, Art. 2 WED                  | Art. 1 onder 1° WED, Art 2. WED                  |
| Onterechte teruggaaf of verrekening van dividendbelasting    |                                                 |                                                      | Art. 16 AWR                               |                                                  |                                                  |
| Opzettelijk onjuiste aangifte                                |                                                 |                                                      | Art. 16 AWR                               | Art. 69 lid 2 AWR                                | Art. 69 lid 2 AWR                                |
| Opzettelijk onjuist teruggaafverzoek                         |                                                 |                                                      | Art. 16 AWR                               | Art. 326 WvSr Art. 225 WvSr                      | Art. 326 WvSr Art. 225 WvSr                      |
| Niet melden MDR                                              |                                                 |                                                      | Art. 11 lid 2 en lid 6 WIBB               |                                                  | Art. 69 lid 1 AWR                                |
| Valsheid in documenten                                       |                                                 |                                                      |                                           | Art.225 WvSr                                     | Art.225 WvSr                                     |
| Geen of onjuiste inlichtingen verstrekken                    |                                                 |                                                      | Art.68 lid 1 sub a AWR. Art. 69 lid 1 AWR | Art.68 lid 1 sub a AWR. Art. 69 lid 1 AWR        | Art.68 lid 1 sub a AWR. Art. 69 lid 1 AWR        |
| Ontneming voordeel                                           |                                                 |                                                      | Art. 16 AWR                               | Niet mogelijk bij fiscale delicten               | Niet mogelijk bij fiscale delicten               |
| Witwassen                                                    |                                                 |                                                      |                                           | 420bis t/m 420ter Sr                             | 420bis t/m 420ter Sr                             |
| Deelname criminele organisatie                               |                                                 |                                                      |                                           | 140 Sr                                           | 140 Sr                                           |

## 6 Bijlage A - Voorbeelden van methoden en verhulling

### 6.1 Securities Lending

Uitgaande van een uit te keren dividend van € 1,- per aandeel en een inhouding van € 0,15 dividendbelasting ontvangt de niet inwoner normaal gesproken slechts het netto-dividend ad € 0,85. De dividendbelasting is dan een eindheffing. Door zijn aandelen uit te lenen aan een Nederlandse partij (inwoner), die de dividendbelasting wel kan verrekenen, ontvangt "inwoner" het netto-dividend ad € 0,85 plus het recht op verrekening van de dividendbelasting ad € 0,15.

Bij het aangaan van de leenovereenkomst zijn partijen tevens overeengekomen dat "inwoner" een dividendvervangende vergoeding moet betalen aan de buitenlandse partij waarvan de aandelen zijn geleend.. De hoogte daarvan is door partijen onderling bepaald op € 0,95. Schematisch ziet dit er als volgt uit:



|                               | Niet inwoner | Inwoner |
|-------------------------------|--------------|---------|
| Dividend na uitleen           | 0,00         | 0,85    |
| Verrekening Dividendbelasting | 0,00         | 0,15    |
| Dividendvervangende betaling  | 0,95         | -0,95   |
| saldo                         | 0,95         | 0,05    |
| Dvidend zonder uitleen        | 0,85         | 0,00    |
| Stripvoordeel                 | 0,10         | 0,05    |

Als gevolg van het uitlenen van zijn aandelen de "niet inwoner" financieel € 0,10 per aandeel beter af dan wanneer hij zijn aandelen niet had uitgeleend. "Inwoner" maakt € 0,05 winst en bij elkaar opgeteld maakt dat € 0,15, exact gelijk aan de bespaarde dividendbelasting. De afspraak over de omvang van de dividendcompenserende betaling omvat derhalve ook de afspraak over de verdeling van de gestripte dividendbelasting.

Dividendstripping door middel van een enkele securities lending overeenkomst tussen een beperkte en een volledig verrekeningsgerechtigde is dermate eenvoudig te detecteren dat deze vormgeving zich in de praktijk niet zal voordoen.

### 6.2 Long short verhulling door cross border vormgeving

De samenhang tussen de koop van de aandelen (creatie longpositie) en de derivaten-shortpositie kan eveneens verhuld worden door deze strategie binnen concern uit te voeren, maar de long- en de shortpositie aan verschillende entiteiten in verschillende jurisdicties toe te rekenen. Aldus wordt het instrument waarmee de oorspronkelijke aandeelhouder zijn economisch belang bij de aandelen behoudt (het derivaat) aan het zicht onttrokken.

De kern van de cross border structuur is een long/short-strategie met de koop van aandelen en de gelijktijdige verkoop van futures van en aan dezelfde buitenlandse beperkt verrekeningsgerechtigde partij. De verhulling vindt plaats door de koop van de aandelen toe te rekenen aan een Nederlandse groepsvennootschap en het derivaat toe te rekenen aan een buitenlandse groepsvennootschap. Op concernniveau (geconsolideerd) is er sprake van een evidente vorm van dividendstripping. De detectie ervan wordt gecompliceerd gemaakt, door de long- en de shortpositie aan verschillende jurisdicties te alloceren.

Het losknippen van de long- en shortpositie leidt ertoe dat de ene groepsvennootschap winstbelasting over de dividendbaten moet betalen, terwijl bij de andere groepsvennootschap een fiscaal onbenutte verliespositie ontstaat. De groepsvennootschap met de longpositie geniet immers wel dividendbaten, maar heeft geen lasten uit het derivatencontract. De groepsvennootschap met de shortpositie heeft geen inkomsten, maar wel lasten uit de derivatenverplichting.

Om dat dubbele nadeel te ondervangen kan een spiegelbeeldige long/shortstrategie worden opgezet. Aan de buitenlandse groepsvennootschap wordt de koop van buitenlandse aandelen toegerekend, terwijl aan de Nederlandse groepsmaatschappij, het derivaat op die buitenlandse aandelen wordt toegerekend. Je zou dat een spiegelbeeldige dubbele cross border strip kunnen noemen.

### 6.3 Cum - ex

Uit diverse perspublicaties, rapporten van ESMA en lopende strafrechtelijke procedures komt naar voren dat de zogenaamde "Cum/Ex structuur" veel is toegepast in Duitsland. In Nederland is dit niet mogelijk. Een Cum/Ex-structuur komt kortweg erop neer dat ingehouden dividendbelasting niet werd afgedragen maar wel werd teruggevraagd. In de Duitse Cum/Ex-fraudezaken deed dit zich met name voor bij de heffing van dividendbelasting over dividendvervangende vergoedingen (manufactured dividends).

De term Cum/Ex ziet op de verkoop van een aandeel "cum-dividend" (met dividend) en de levering van dat aandeel "ex-dividend" (zonder dividend). Indien een verkooptransactie plaatsvindt net voor ex-dividenddatum, dan worden de aandelen cum-dividend verkocht.

#### Voorbeeld

*Een koper betaalt €1.000 per aandeel met daarin begrepen een te verwachten dividenduitkering van € 100. Indien de levering na ex-dividenddatum plaatsvindt, dat wil zeggen nadat het aandeel zonder het dividend genoteerd is, dan ontvangt de koper naar het van toepassing zijnde Duitse recht het gekochte aandeel ex-dividend ad € 900. Bij Cum/Ex-transacties ontvangt in Duitsland niet de koper, maar de verkoper het dividend ad € 100.*

*Deze situatie, waarbij de koper dus te weinig ontvangt, is bekend bij en wordt hersteld door de clearingorganisatie die de aandelentransacties afwikkelt. De clearingorganisatie belast de rekening van de verkoper met € 100 en de koper krijgt een recht op een dividendvervangende betaling van € 100. In Duitsland moet de clearingorganisatie wettelijk (stel) 20% dividendbelasting inhouden op zo'n dividendvervangende vergoeding. De koper ontvangt daardoor ter zake van de dividendvervangende vergoeding een cashbetaling van € 80 en een dividendnota van € 20. Deze € 20 dividendbelasting kan de koper vervolgens bij de Duitse fiscus terugvragen.*

Wat er misging in de Duitse Cum/Ex-fraudezaken was dat buitenlandse (niet-Duitse) clearingorganisaties wel de dividendbelasting inhielden, maar niet afdroegen aan de fiscus. Dergelijke mismatches werden jarenlang bewust gecreëerd, waarbij de wel ingehouden maar niet afgedragen Duitse dividendbelasting tussen de betrokken partijen werd verdeeld.

Een dergelijke fraude is in Nederland in beginsel niet mogelijk. In Nederland wordt namelijk slechts het echte dividend belast met dividendbelasting en, anders dan in Duitsland, de dividendvervangende vergoedingen niet. Daarbij geldt dat de dividendgerechtigdheid niet op ex-dividenddatum, maar op de record-datum wordt vastgesteld. De record-datum ligt twee dagen na de ex-datum.

Omdat de verwerking van aandelentransacties normaliter maximaal twee dagen duurt, zijn op de record-datum in beginsel alle transacties met aandelen cum-dividend verwerkt. De koper is op record-datum dus in het systeem verwerkt als de juridisch eigenaar van de aandelen en mitsdien als de (enige)

dividendgerechtigde. De koper ontvangt daardoor bij een koop cum-dividend en levering ex-dividend toch als enige partij rechtstreeks het dividend minus 15% dividendbelasting tezamen met de dividendnota. De verkoper van het aandeel ontvangt noch het dividend noch de dividendnota.<sup>96</sup>

#### 6.4 Price return swaps

Op basis van een price return swap heeft de swap payer de verplichting de waarde van het onderliggende aandeel aan de swap receiver te betalen voor zover de onderliggende aandelen meer waard zijn dan de in de swap overeenkomst gespecificeerde 'notional amount'. De swap receiver heeft op basis van de swap de verplichting de waarde van de aandelen te betalen aan de swap payer voor zover de aandelen minder waard zijn dan de in de swap overeenkomst gespecificeerde 'notional amount'. De swap receiver betaalt tevens een bepaalde rente (veelal een interbancaire rente + een opslag).

Een voorbeeld: een aandeelhouder met aandelen die 1000 waard zijn (verder payer) sluit op moment A een swap af met receiver. De notional amount die wordt overeengekomen is 1000. Als op moment B de waarde van de aandelen 900 wordt, is receiver aan payer 100 verschuldigd op basis van de swap. Als op moment B echter de waarde van de aandelen toeneemt naar 1100 gaat, is payer 100 verschuldigd aan receiver. Effect van de swap in dit voorbeeld is dat het koersrisico van de aandelen is verplaatst naar de receiver zonder dat hij de aankoop van de aandelen heeft hoeven financieren en de receiver betaalt als vergoeding hiervoor een bedrag aan rente<sup>97</sup>.



##### **Moment A**

|                        |   |       |
|------------------------|---|-------|
| Waarde aandelen        | : | 1.000 |
| Equity Notional Amount | : | 1.000 |
| Rente en spread        | : | 0     |

##### **Verklaring**

- Spread: fee voor risico
- Inkomen van aandelen: alleen bij total return swap
- Equity Notional Amount: waarde ten opzichte waarvan de waardedaling/stijging wordt bepaald.

##### **Moment B**

|                                 |   |     |
|---------------------------------|---|-----|
| Waarde aandelen                 | : | 900 |
| Payer ontvangt 100 van receiver |   |     |

##### **OF**

|                                |   |       |
|--------------------------------|---|-------|
| Waarde aandelen                | : | 1.100 |
| Payer betaalt 100 aan receiver |   |       |

Op de volgende manier kan gebruik worden gemaakt van de price return swaps bij dividendstripping. Een van dividendbelasting vrijgesteld pensioenfonds koopt voor ex datum de aandelen voor 1000 van iemand die in mindere mate gerechtigd is tot teruggaaf of verrekening, de niet-inwoner. Er wordt 100 dividend betaald op de aandelen (waarop 15 dividendbelasting wordt ingehouden) zodat de verwachte waarde van de aandelen na ex datum 900 is. Het pensioenfonds sluit daarom tegelijk met de koop van de aandelen een swap af met een notional amount van 905. Na record datum verkoopt het pensioenfonds de aandelen

<sup>96</sup> Zie Verzamelbesluit Dividendbelasting, 29 november 2022, nr. 2022-25322 onder punt 6 (in verband met de codificering van dit onderdeel in artikel 1a Wet DB 1965 is punt 6 in het Verzamelbesluit dividendbelasting 2025 vervallen).

<sup>97</sup> Economisch gezien is de situatie vergelijkbaar met een lening van de payer aan de receiver waarmee receiver de aandelen vervolgens koopt en de payer een pandrecht krijgt op de aandelen.



terug aan de niet-inwoner. Door de swap blijft het economische eigendom van de aandelen bij de niet-inwoner. Het pensioenfonds ontvangt voor deze dienst een vergoeding doordat de notional amount van de swap 'te hoog' is gezien de ex dividend waarde van de aandelen (905 in plaats van 900). Per saldo ontvangt het pensioenfonds hierdoor een vergoeding van 5, terwijl de niet-inwoner/swap receiver 10 verdient door het verschil tussen de van het pensioenfonds ontvangen verkoopprijs voor de aandelen en de prijsstelling van de swap.

### Stap 1



- Waarde aandelen cum dividend: 1000
- Waarde aandelen ex dividend: 900

### Stap 2



|                  | Pensioenfonds | Niet inwoner |
|------------------|---------------|--------------|
| eerste koop      | - 1000        | 1000         |
| netto dividend   | 85            |              |
| teruggaaf        | 15            |              |
| verkoop aandelen | 900           | - 900        |
| betaling op swap | 5             | - 5          |
| opbrengst        | 5             | 95           |

Aan het eind van de transacties heeft de niet-inwoner de aandelen weer terug plus een opbrengst van 95. Zou de niet-inwoner echter bovenstaande transacties niet hebben uitgevoerd en de aandelen zelf hebben gehouden dan zou deze niet-inwoner de aandelen hebben gehad plus een netto dividend van 85. De niet-inwoner is dus in dit voorbeeld 10 beter af door het aangaan van de transacties.

### 6.5 Total return swap

Een total return swap (TRS) werkt in wezen hetzelfde als een price return swap als zich in de looptijd van de swap een ex-dividenddatum voordoet. Een TRS betreft namelijk, naast de koersontwikkeling zoals bij een price return swap, ook de dividendopbrengsten op het aandeel in de ruil. De aandelen worden gekocht van een buitenlands beperkt verrekeningsgerechtigde partij, die tevens de financiering verstrekt aan de koper (de betergerechtigde partij). Tegelijkertijd wordt tussen deze partijen een TRS afgesloten waarmee alle economische resultaten aan de beperkt verrekeningsgerechtigde partij toekomen.

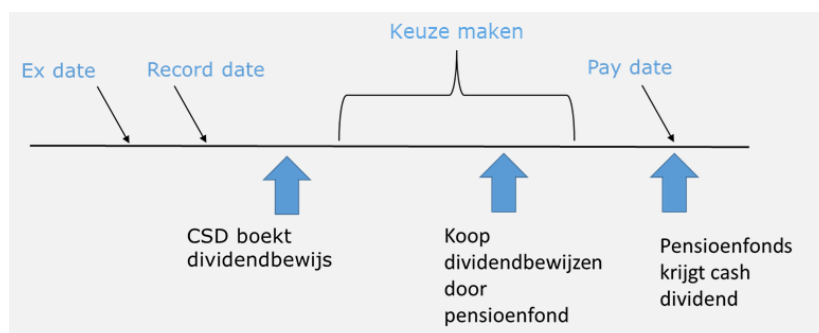
### 6.6 Voorkoming dubbele belasting

Holland routing kan zowel met Nederlandse aandelen (collecteren via verrekening o.g.v. artikel 25, lid 1 Wet Vpb) als met buitenlandse aandelen (collecteren o.g.v. Besluit voorkoming dubbele belasting). Ten aanzien van voorkoming is de Belastingdienst van mening dat een dividenddoorbetaling als kostenpost ten laste komt van de teller in de voorkomingsbreuk. Indien – zoals bij dividendstripping – nagenoeg alle ontvangen dividend wordt doorbetaald, verlaagt die doorbetaling de omvang van de voorkoming tot nagenoeg nihil.

### 6.7 Dividendrechten

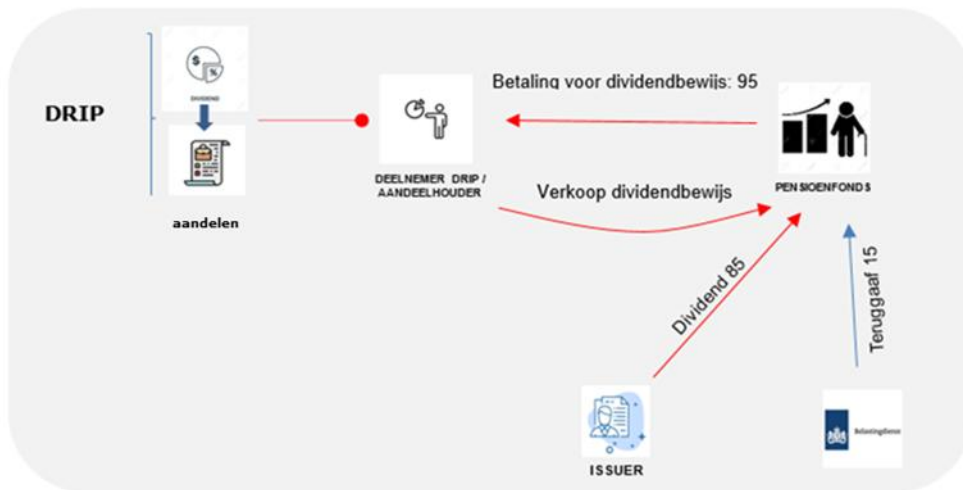
Door sommige beursgenoteerde uitdelende maatschappijen wordt aan de aandeelhouders de mogelijkheid geboden om te kiezen tussen een dividend in contanten (*cash*) of een dividend in aandelen van de uitdelende maatschappij (*stock*), of om het cash dividend direct te gebruiken om daarmee dezelfde aandelen te kopen (een *dividend re investment plan* – “drip”).

De uitdelende maatschappij kan een afzonderlijke ISIN-code aanvragen voor het keuzerecht, waarmee een separaat verhandelbaar ‘dividendrecht’ ontstaat. Dit recht wordt door de centrale bewaarinstelling (in de zin van de Wge) ná record date aan degenen die op record date aandelen bezitten geboekt in het verzameldepot.<sup>98</sup> De ontvanger van dit dividendrecht heeft gedurende een bepaalde periode, maar uiterlijk vlak voor de betaaldatum, het recht om te kiezen voor het uitbetalen van het dividend in cash of stock. Alsdan ontstaat als het ware een tweede registratiedatum, namelijk om vast te stellen op wiens naam het dividendrecht in de administratie van de bewaarinstelling is bijgeschreven alsmede welke dividendkeuze hij heeft gemaakt.



Een bijvoorbeeld in Nederland vrijgesteld pensioenfonds kan van iemand die in mindere mate gerechtigd is tot teruggaaf of verrekening van dividendbelasting het dividendrecht kopen voor een bedrag dat hoger ligt dan het netto dividend, maar lager dan het bedrag van het bruto dividend. Aldus kan men het volgende resultaat bereiken:

<sup>98</sup> Informatie over de drip's in Nederland zijn te vinden via de site: <https://www.securitiesinfo.com/>



- Waarde aandelen cum dividend: 1000
- Waarde aandelen ex dividend: 900

|                     | Pensioenfond | Deelnemer DRIP |
|---------------------|--------------|----------------|
| koop dividendbewijs | -95          | 95             |
| netto dividend      | 85           |                |
| Teruggaaf           | 15           |                |
| opbrengst           | 5            | 95             |

Aan het eind van de transacties is het resultaat dat het pensioenfonds een netto dividend van 85 heeft vooruitbetaald aan de mindergerechtigde partij, alsmede een bedrag van 10 dat kan worden beschouwd als een gedeelte van de dividendbelasting. Het pensioenfonds collecteert het dividend vrij van dividendbelasting (= 100), hetzij onder toepassing van de inhoudingsvrijstelling (artikel 4a Wet Db), hetzij door honorering van het teruggaafrecht. Zou de deelnemer echter bovenstaande transactie niet hebben uitgevoerd dan zou deze niet-inwoner de aandelen hebben gehad plus een netto dividend van 85.

De mindergerechtigde heeft het economisch belang bij het aandeel steeds behouden, hij heeft immers slechts het dividendrecht verkocht, en kan in samenhang gezien worden beschouwd als degene die zijn economisch belang bij het aandeel heeft behouden. Aldus kan een dergelijk samenstel binnen het bereik van de anti-dividendstrippingmaatregelen worden gebracht.

## 6.8 Opties

Een aandeelhouder, niet-inwoner, die dividendbelasting niet kan verrekenen kan door middel van opties het eigendom tijdelijk overdragen, terwijl de positie wel blijft behouden. Een mogelijkheid is het opzetten van een zogenaamde "reversal". Een aandeelhouder verkoopt een putoptie met een uitoefenprijs die ver boven de marktwaarde ligt van het aandeel<sup>99</sup>. De waarde van deze "deep-in-the-money"<sup>100</sup> put volgt één-op-één de koersontwikkeling van het onderliggende aandeel. Het uit te keren dividend is al ingeprijsd in de prijs van de put. Immers, de put geeft het recht om te verkopen en dat recht is er nog steeds als het aandeel ex-dividend is gegaan en de koers lager is. De prijs van de putoptie verandert in principe dus niet door het ex-dividend gaan van de aandelen. Als na de ex-datum deze put weer terug gekocht wordt en tegelijk ook de aandelen, zal de belegger in principe het bruto-dividend overhouden, afhankelijk van de gehandelde prijzen.

<sup>99</sup> Om deze constructie risicovrij te doen, zal hier ook de calloptie met dezelfde uitoefenprijs bij moeten worden gekocht. Voor dit voorbeeld laten we deze even buiten beschouwing gezien de geringe koersimpact.

<sup>100</sup> Dit betekent dat deze optie een grote intrinsieke waarde heeft en dezelfde koersontwikkeling heeft als het onderliggende aandeel.

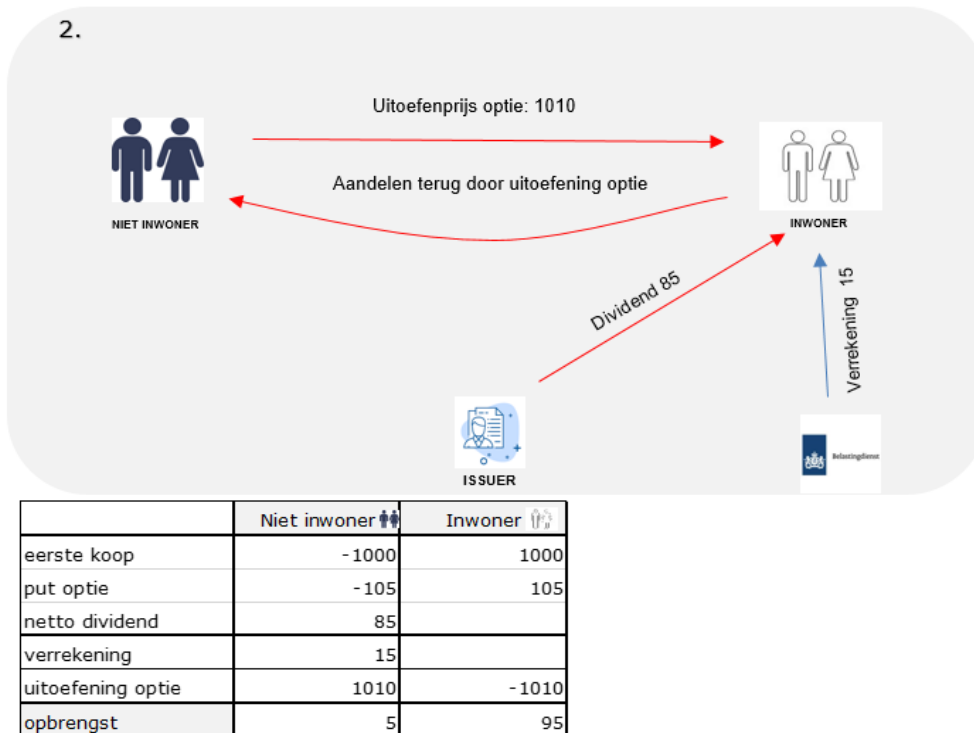
|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| Rekenvoorbeeld:                 | €     |
| Aandeel                         | 10,00 |
| Dividend                        | 1,00  |
| Dividendbelasting               | 0,15  |
| Netto dividend                  | 0,85  |
| Put optie (uitoefenprijs 15,00) | 6,00  |
| Koers aandeel ex-dividend       | 9,00  |

De mindergerechtigde buitenlandse aandeelhouder verkoopt op een cum-dag de aandelen voor 10,00 en tegelijk de putoptie met uitoefenprijs van 15,00. Deze optie kost 6,00. Na het dividend kunnen de aandelen worden teruggekocht tegen 9,00 en de putoptie kan tegen 6,00 worden teruggekocht. Het verschil is het bruto dividend.

In de praktijk zullen bovengenoemde prijzen niet helemaal gehandeld worden. Immers, de tegenpartij van de transactie ontvangt het netto dividend en zal de afgedragen dividendbelasting moeten terugvorderen. Dit zal in de prijzen verdisconteerd worden waardoor de aandeelhouder die de constructie opzet wellicht effectief 0,95 aan dividend ontvangt in plaats van 1,00. Dit is echter significant meer dan de 0,85 als de dividendbelasting wordt afgedragen.



- Waarde aandelen cum dividend: 1000
- Waarde aandelen ex dividend: 900
- Door put optie krijgt inwoner recht om aandelen na ex datum weer terug te kopen voor 1010



Eenzelfde resultaat wordt bereikt doordat de inwoner een call optie verkoopt tegen een uitoefenprijs die ligt ver beneden de marktwaarde van de aandelen. De niet-inwoner krijgt dan het recht de aandelen te kopen tegen de veel te lage prijs zodat de inwoner zeker weet dat de optie zal worden uitgeoefend.

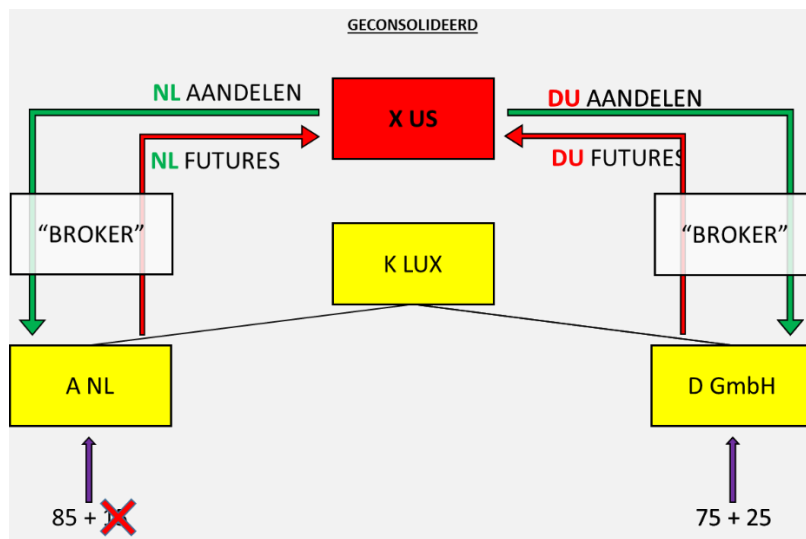
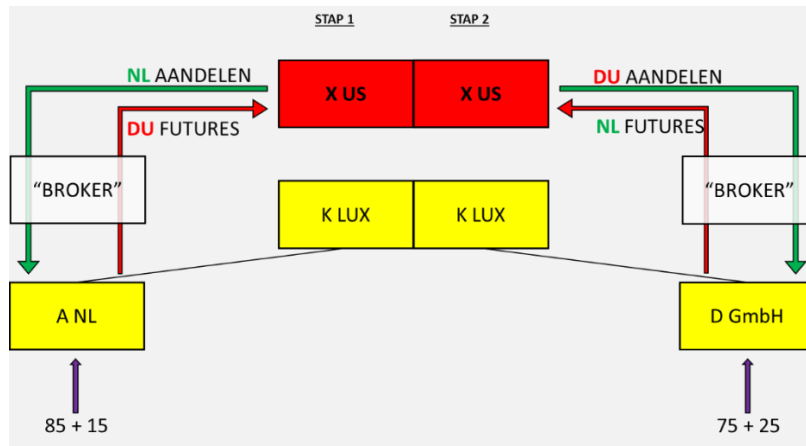
## 6.9 Long/short verhulling door cross border vormgeving

De samenhang tussen de koop van de aandelen (creatie longpositie) en de derivaten (shortpositie) kan eveneens verhuuld worden door deze strategie binnen concern uit te voeren, maar de long- en de shortpositie aan verschillende entiteiten in verschillende jurisdicties toe te rekenen. Aldus wordt het instrument waarmee de oorspronkelijke aandeelhouder zijn economisch belang bij de aandelen behoudt (het derivaat) aan het zicht onttrokken. Een vergelijkbare situatie was aan de orde in de casus waarover het gerechtshof Amsterdam op 20 maart 2025 besliste (ECLI:NL:GHAMS:2025:810 en 811).

De kern van de cross border structuur is een long/short-strategie met de koop van aandelen en de gelijktijdige verkoop van futures van en aan dezelfde buitenlandse beperkt verrekeningsgerechtigde partij. De verhulling vindt plaats door de koop van de aandelen toe te rekenen aan een Nederlandse groepsvennootschap en het derivaat toe te rekenen aan een buitenlandse groepsvennootschap. Op concernniveau (geconsolideerd) is er sprake van een evidente vorm van dividendstripping. De detectie ervan wordt gecompliceerd gemaakt door de long- en de shortpositie aan verschillende jurisdicties te alloceren.

Het losknippen van de long- en shortpositie leidt ertoe dat de ene groepsvennootschap winstbelasting over de dividendbaten moet betalen, terwijl bij de andere groepsvennootschap een fiscaal onbenutte verliespositie ontstaat. De groepsvennootschap met de longpositie geniet immers wel dividendbaten, maar heeft geen lasten uit het derivatencontract. De groepsvennootschap met de shortpositie heeft geen inkomsten, maar wel lasten uit de derivatenverplichting.

Om dat dubbele nadeel te ondervangen kan een spiegelbeeldige long/shortstrategie worden opgezet. Aan de buitenlandse groepsvennootschap wordt de koop van buitenlandse aandelen toegerekend, terwijl aan de Nederlandse groepsmaatschappij, het derivaat op die buitenlandse aandelen wordt toegerekend. Je zou dat een spiegelbeeldige dubbele cross border strip kunnen noemen.



## 7 Bijlage B - Begrippenlijst

### ADR

ADR is de afkorting van American Depositary Receipt. Het is een certificaat waarmee beleggers aandelen in niet-Amerikaanse bedrijven kunnen verhandelen op Amerikaanse beurzen. ADR's worden uitgegeven door Amerikaanse financiële instellingen op basis van hun bezit van die aandelen. ADR's geven niet-Amerikaanse bedrijven toegang tot de Amerikaanse kapitaal- en beleggersmarkt, zonder dat een Amerikaanse beursnotering nodig is. Voordeel voor Amerikaanse beleggers is dat dividenden en koerswinsten in USD\$ worden genoteerd, wat valutarisico's uitsluit. ADR's kunnen ook worden gekocht door beleggers buiten de Verenigde Staten. ADR's worden ook gebruikt om op plaatselijke markten in aandelen te speculeren nadat deze markt is gesloten.

### Affaires

Terminologie die in de financiële sector gebruikt wordt voor een (mogelijk) incident met betrekking tot een effectentransactie.

### Alpha trade

Geeft in NTRS aan wie de ultimate beneficial owner is in relatie tot een transactie. Andere partijen die genoemd worden in NTRS zijn tussenpersonen bij of de uitvoerder van de transactie. Deze tussenschakels kunnen het zicht op de alpha trade belemmeren.

### Approved Regulatory Mechanism (ARM)

Beleggingsondernemingen kunnen zelf hun transactiegegevens melden, maar kunnen dit ook doen via een bedrijf dat optreedt als Goedgekeurd Rapporteringsmechanisme (Approved Regulatory Mechanism (ARM)). Ook kunnen zij melden via een handelsplatform waarvan de systemen zijn gebruikt om de transactie uit te voeren. Zie verder ook de toelichting onder MiFID.

### BGfo

Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

Algemene maatregel van bestuur (AMvB) onder de Wft met nadere regels voor het gedragstoezicht op financiële ondernemingen. Het BGfo werkt – naast de Wft en de toepasselijke beleidsregels van AFM en DNB – uit welke eisen gelden aan o.a. betrouwbaarheid en geschiktheid van (mede)beleidsbepalers, de zorgplicht en transparantie richting cliënten, en organisatie- en beheersmaatregelen die bijdragen aan een integere en beheerste bedrijfsvoering.

### CCP

CCP is de afkorting voor Central Counter Party; de financiële instelling die betrokken is bij de clearing en settlement van een transactie in financiële instrumenten met als doel het risico te beperken dat de andere partij zijn verplichtingen niet nakomt. De CCP plaatst zich tussen kopers en verkopers van een OTC-transactie in financiële instrumenten via schuldvernieuwing (novatie). In Nederland functioneren EuroCCP en ICE Clear Netherlands als CCP, gereguleerd door AFM en DNB via EMIR-verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

### CSD

CSD is de afkorting voor Central Securities Depository. Een CSD verzorgt naast de registratie en bewaring van effecten ook de gelijktijdige betaling en levering (Delivery versus Payment – DVP) van effectentransacties. Bovendien is een CSD betrokken bij zogenaamde corporate actions, zoals (keuze)dividendbetalingen, aandelenemissie of -splitsing en fusies of overname. CSD die internationaal opereren worden aangeduid als ICSD. Euroclear en Clearstream zijn bekende ICSD in Europa. CSD's bieden naast bewaring en afwikkeling ook diensten aan zoals lending en borrowing van aandelen en Repo's.



**Custodian**

Engelse benaming van een partij (entiteit) die voor derden aandelen in bewaring houdt. In Nederland wordt een dergelijke partij een 'bewaarinstantie' genoemd. Een bank of beleggingsonderneming dienen beleggingen van hun klanten te beschermen in het geval van een faillissement. Effecten van die klanten dienen gescheiden te worden van het vermogen van de bank of beleggingsonderneming. Effecten worden daarom ondergebracht in een aparte entiteit: de bewaarinstantie. In het geval van faillissement van de bank of beleggingsonderneming staan beleggingen veilig bij de bewaarinstantie. De bank of beleggingsonderneming is verantwoordelijk voor de administratie van de bewaarinstantie. Een bewaarinstantie moet risicomijdend zijn en mag bijvoorbeeld geen commerciële activiteiten ontplooiën.

**Derivaten**

Verzamelbegrip dat gebruikt wordt voor financiële instrumenten, zoals opties, futures, swaps en termijncontracten, waarvan de waarde afhankelijk is van de waarde van onderliggende activa. Derivaten kunnen worden verhandeld op beurzen of daarbuiten (OTC-transacties).

**Dividendbelasting**

Dividendbelasting is een heffing op aan aandeelhouders uitgekeerde winst. Heffing in Nederland vindt plaats op grond van de Wet op de dividendbelasting 1965. De belasting bedraagt 15% van de opbrengst. De belasting wordt geheven door inhouding op de opbrengst.

**Dividendnota**

De inhoudingsplichtige, degene bij wie de opbrengst is betaalbaar gesteld, het administratiekantoor dat de opbrengst doorbetaalt aan certificaathouders, of degene tot wiens beroep het kopen of innen van dividendbewijzen gewoonlijk behoort, is, zodra de opbrengst is uitbetaald, tegoedgeschreven, verrekend of uitgereikt, gehouden ten behoeve van de rechthebbende een gedagtekende nota (dividendnota) uit te reiken volgens bij ministeriële regeling te stellen regels (artikel 9 Wet op de Dividendbelasting). De dividendnota mag zowel op papier als elektronisch beschikbaar worden gesteld. De dividendnota is nodig om dividendbelasting te kunnen verrekenen en dient de volgende informatie te bevatten:

- de naam en het adres van degene die de nota uitreikt, de NV of BV;
- de naam en het adres van de rechthebbende, de aandeelhouder;
- de dag waarop de opbrengst ter beschikking is gesteld;
- de omschrijving én het bedrag van de opbrengst;
- de ingehouden dividendbelasting over de totale in de nota genoemde opbrengst.

**DRIP**

DRIP staat voor Dividend Re-Investment Plan. Het is een herbeleggingsplan dat wordt aangeboden door financiële instellingen aan bestaande aandeelhouders van bepaalde bedrijven die hun dividend in geld uitkeren.

**Ex-dividend datum**

De Ex-dividend datum geeft aan dat een aandeel vanaf dat moment noteert zonder het lopende dividend. De Ex-dividenddatum kan per land verschillen. Veelal ligt de Ex-dividenddatum één dag voor de registratiedatum (record date).

**Executing party**

De partij die een transactie (namens de opdrachtgever) uitvoert. Ook wel aangeduid als de broker.

**FIRDS**

FIRDS is de afkorting van Financial Instruments Reference Data System. Op grond van artikel 27 van de MiFIR moeten trading venues en systematic internalisers referentiedata aan AFM verstrekken over financiële instrumenten.

**Forward**

Een forwardcontract is een niet gestandaardiseerd futurecontract.

**Future**

Een future (of termijncontract) is een financieel contract tussen twee partijen die zich verbinden om op een bepaald tijdstip een bepaalde hoeveelheid van een product of financieel instrument te verhandelen tegen een vooraf bepaalde prijs. In tegenstelling tot een optie gaat het hier om een daadwerkelijke verplichting tussen partijen die moet worden afgewikkeld. De uitoefenprijs van een future is, naast de marktprijs van het aandeel, gebaseerd op het verwachte dividend, rente en kosten.

**Hedging**

Hedging is het afdekken van financiële risico's. Bijvoorbeeld het afdekken van het koersrisico op aandelen, valuta of grondstoffen. Hedging kan op verschillende manieren plaatsvinden. Bijvoorbeeld met optiecontracten of futures.

**ISIN**

ISIN is de afkorting voor International Standard Identification Number. Elk aandeel en elk derivaat dat op de beurs verhandeld wordt heeft een ISIN code. Het kan voorkomen dat er meerdere ISIN codes zijn voor het aandeel in dezelfde onderneming. Een ISIN code wordt toegekend door een ICSD.

**Inhoudingsplichtige**

De inhoudingsplichtige, degene bij wie de opbrengst is betaalbaar gesteld, het administratiekantoor dat de opbrengst doorbetaalt aan certificaathouders, of degene tot wiens beroep het kopen of innen van dividendbewijzen gewoonlijk behoort, is, zodra de opbrengst is uitbetaald, tegoedgeschreven, verrekend of uitgereikt, gehouden ten behoeve van de rechthebbende een gedagtekende nota (dividendnota) uit te reiken volgens bij ministeriële regeling te stellen regels.

**Late settlement**

In de praktijk doen zich incidenteel zogenoemde late settlements of settlement failures voor. Hieronder worden in dit verband verstaan de leveringen die afwijken van de gangbare settlement cyclus van twee dagen (transactiedatum plus twee dagen). De aandelen worden in dit geval na de record datum geleverd aan de kopende partij. Voor de vermindering, teruggaaf of verrekening van dividendbelasting is ook hier bepalend wie op record datum recht heeft op het dividend. Dit is de verkopende partij, omdat op de record datum de aandelen zich nog steeds in zijn depot bevinden. De verkoper ontvangt daarom van zijn financiële instelling het dividend minus 15% dividendbelasting, tezamen met de dividendnota. Voor de koper geldt, dat hij noch het dividend noch de dividendnota ontvangt.

De koper zal in gevallen van een afwijkende levering van aandelen gecompenseerd willen worden voor het misgelopen dividend. Deze compensatie (in de vorm van een dividendvervangende vergoeding) is niet onderworpen aan dividendbelasting.

**LEI**

LEI staat voor Legal Entity Identifier in NTRS. De LEI wordt weergegeven met een code. De betekenis van de code vind je gemakkelijk met google (AFM heeft ook tabellen).

**Lepo**

De afkorting Lepo staat voor Low exercise price option. Het is een call optie met een zeer lage uitoefenprijs. De prijs van de Lepo is nagenoeg gelijk aan de prijs van het onderliggende aandeel.

**Marktmisbruik**

Marktmisbruik omvat diverse onwettige gedragingen op de financiële markten. Het betreft handel met voorwetenschap, wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap en marktmanipulatie. Voor een nadere inhoudelijke toelichting wordt verwezen naar EU verordening 596/2014.

**MiFID II**

Op 3 januari 2018 is MiFID II inwerking getreden. MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) is een herziening van de in 2007 ingevoerde Europese richtlijn MiFID en de introductie van de verordening MiFIR.

Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. MiFID II wijzigt bepaalde regelgeving voor

beleggingsondernemingen en handelsplatformen. Onderdeel van MiFID zijn nieuwe regels voor transactierapportage gericht op het krijgen van beter inzicht in het handelsgedrag van marktpartijen en om de opsporing van marktmisbruik te verbeteren.

Handelsplatformen zijn verantwoordelijk voor het rapporteren van transacties op hun platform voor members die geen beleggingsonderneming zijn. Deze informatie moet zo snel mogelijk (uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag), volledig en nauwkeurig aan de toezichthouder worden gemeld. De bovengenoemde verplichting voor beleggingsondernemingen geldt niet alleen voor het uitvoeren van orders, maar ook voor het aannemen en doorgeven van orders en het nemen van beleggingsbeslissingen. Per transactie moeten ook de persoonsgegevens van de klant gemeld worden. Voor natuurlijke personen moet bij de melding gebruik worden gemaakt van een nationaal paspoortnummer. Indien de klant geen paspoort heeft dan zal een nationaal identificatienummer gebruikt moeten worden, en als de klant deze ook niet heeft dan is er als laatste mogelijkheid een zogenaamde CONCAT. Voor juridische entiteiten moet een legal entity identifier (LEI) gebruikt worden.

### **MTF**

Een door een beleggingsonderneming geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten, binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels, samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig de geldende regels inzake de vergunningverlening en het doorlopende toezicht.

### **NTRS**

Northern Transaction Reporting System (NTRS). Sinds 3 januari 2018 is MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) van kracht. Vanaf dat moment zijn de transactierapportages volledig geharmoniseerd en gelden dezelfde regels in alle landen die lid zijn van de Europese Economische Ruimte. Om te kunnen voldoen aan de nieuwe eisen moeten beleggingsondernemingen, handelsplatformen, ARM's (goedgekeurd rapporteringsmechanisme) en toezichthouders hun systemen aanpassen of opnieuw bouwen. De AFM heeft besloten een nieuw systeem, NTRS, te bouwen en doet dit in samenwerking met de Deense, Finse, Noorse en Zweedse toezichthouders.

### **Optie**

Een optie geeft het recht om een bepaald aandeel tegen een vooraf vastgestelde prijs en tijdstip te kopen of te verkopen. De waarde van een optie is voornamelijk gebaseerd op de koers van de onderliggende waarde, de looptijd van het optiecontract en de volatiliteit. Er wordt onderscheid gemaakt tussen enerzijds call en put opties en anderzijds het kopen of schrijven van opties. Call opties geven het recht om aandelen op termijn tegen een vooraf afgesproken prijs te kopen. Put opties geven het recht om aandelen op termijn tegen een vooraf afgesproken prijs te verkopen. Het schrijven van opties kan zowel gedekt als ongedekt.

### **ORD**

ORD is de afkorting voor Ordinary Shares (gewone aandelen) en wordt gebruikt om onderscheid te maken met ADR's.

### **OTC**

Over-the-countertransacties zijn transacties die niet plaatsvinden op een gereguleerde effectenbeurs maar direct tussen twee partijen. OTC-transacties zijn doorgaans transacties waarin wordt afgeweken van de standaardelementen die in beurstransacties aanwezig zijn (maatwerk). OTC-transacties komen niet op een beurs tot stand, maar kunnen wel door een beurs worden afgewikkeld.

### **OTF**

OTF is een afkorting voor Organised Trading Facility. De OTF is een multilateraal handelsplatform waarbinnen koop- en verkoopintenties van partijen van obligaties, derivaten of gestructureerde producten, worden samengebracht waardoor een overeenkomst ontstaat. De exploitant van een OTF moet beschikken over een vergunning en moet daarbij voldoen aan de eisen die worden gesteld aan een beleggingsonderneming.

Dit betekent onder meer dat de exploitant moet voldoen aan bepaalde regels over het verstrekken van informatie, de best execution-verplichting en regels voor de orderuitvoering aan cliënten. Bovenstaande

verplichtingen houden verband met de discretionaire bevoegdheid die een exploitant van een OTF heeft voor het uitvoeren van transacties. Deze exploitant kan namelijk zelf beslissen of hij een order plaatst in het OTF-systeem of een order uit dit systeem haalt

**Out of the money optie**

Optie zonder intrinsieke waarde. Een calloptie is out-of-the-money wanneer de uitoefenprijs hoger is dan de koers van de onderliggende waarde. Een putoptie is out-of-the-money als de uitoefenprijs lager is dan de koers van de onderliggende waarde. De premie van een out-of-the-money-optie bestaat alleen uit tijd- en verwachtingswaarde. Door een sterke koersbeweging kan een out-of-the-money-optie intrinsieke waarde ontwikkelen en dus at-the-money of zelfs in-the-money worden.

**Record date**

De record date is de datum waarop aan het einde van de werkdag door de financiële instelling de gesetelde posities worden vastgesteld en op basis van de administratie van de financiële instelling van de effectenrekeningen van haar klanten wordt bepaald wie recht heeft op het dividend. De Nederlandse term is registratiedatum. De Wet op de dividendbelasting definieert de registratiedatum in artikel 1a.

**Repo**

Repo is de afkorting van Repurchase agreement. Het betreft in juridische zin een overeenkomst tussen partijen om aandelen te verkopen met de afspraak om dezelfde aandelen op termijn en tegen een vooraf afgesproken prijs weer terug te kopen. In economische zin kan een Repo worden gezien als lening met de aandelen als onderpand.

**SBL**

SBL is een afkorting voor Security Borrowing and Lending. Het betreft een overeenkomst waarin de ene partij effecten inleent (de *borrower*) en de andere partij effecten uitleent (de *lender*). De term lening denkt niet geheel de lading omdat, anders dan bij een 'echte' lening, de eigendomstitel van het effect tot het einde de looptijd van de overeenkomst is overgedragen door de lender aan de borrower. Een SBL-agreement is naar Nederlands recht een overeenkomst van verbruikleen.

**Stock dividend**

Dividend dat wordt uitgekeerd in de vorm van aandelen in de dividendgevende vennootschap. Stock dividend is vaak onderdeel van keuzedividend, waarbij aandeelhouders kiezen of ze cash dividend of stock dividend wensen te ontvangen.

**STOR**

Suspicious Transaction and Order Report, melding onder MAR (art. 16). Marktexploitanten van gereguleerde markten, beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren en (rechts)personen die beroepshalve transacties met betrekking tot financiële instrumenten tot stand brengen of uitvoeren, zijn verplicht om een redelijk vermoeden van marktmisbruik zo snel mogelijk aan de AFM te melden. Deze melding wordt de Suspicious Transaction and Order Report (STOR) genoemd. Een STOR moet duidelijk worden gepresenteerd en moet accurate informatie bevatten die voldoende is om de AFM in staat te stellen het vermoeden van marktmisbruik snel te beoordelen en waar nodig een nader onderzoek te openen.

**Strike price**

Strike price of uitoefenprijs is de prijs waartegen een optie kan worden uitgeoefend.

**Submitting party**

De aanbieder en rapporteur van de transactie in NTRS. Dit kan dezelfde partij zijn als de executing party. Maar dit is niet noodzakelijk het geval.

**SWAP**

Een SWAP is een derivaat dat feitelijk een ruiltransactie tussen twee partijen is. SWAPS kunnen zien op het ruilen van rentebetalingen, valuta's, grondstoffen, etc. Bij een SWAP ruilen partijen toekomstige kasstromen met elkaar.

**TCI**

De afkorting TCI staat voor Team Criminele Inlichtingen van de FIOD.

**Trading venue**

Er zijn drie categorieën trading venues: 1) gereguleerde markten, 2) Multilateral Trading Facility en 3) Organized Trading Facility. In NTRS wordt hier aangegeven op welke beurs is gehandeld. Bijvoorbeeld XAMS is de Euronext.

**Verrekeningsgerechtigde**

De in Nederland woonachtige natuurlijk persoon die, het in Nederland gevestigde lichaam dat, danwel de vaste inrichting die recht heeft op verrekening van (een deel van) de ingehouden dividendbelasting in zijn aangifte inkomsten- of vennootschapsbelasting.

In dit document wordt onder verrekeningsgerechtigde ook de **teruggaafgerechtigde** bedoeld: een natuurlijk persoon die of het lichaam dat recht heeft op teruggaaf van (een deel van) de ingehouden dividendbelasting op grond van de Nederlandse wet of een door Nederland gesloten verdrag ter voorkoming van dubbele belasting.

Onder verrekeningsgerechtigde wordt in dit document tevens verstaan de **vrijstellingsgerechtigde**; degene die recht heeft op een gehele of gedeeltelijke inhoudingsvrijstelling.

**Wash trade**

Een wash trade is een vorm van marktmanipulatie. Bijvoorbeeld doordat kunstmatig handelsactiviteit op de markt te creëren.

**XAMS**

Afkorting voor Euronext Amsterdam

## 8 Bijlage C - Handhaving door FEC-partners

### 8.1 Fiscaal toezicht en handhaving

#### 8.1.1 Aangiftebehandeling

Dividendstripping leidt per definitie tot het doen van een onjuiste aangifte vennootschapsbelasting of de indiening van een onjuist verzoek om teruggaaf van dividendbelasting. In voorkomende gevallen kan de Belastingdienst een correctie aanbrengen. De Belastingdienst kan bij de correctie een boete opleggen of de casus aanmelden voor strafrechtelijk onderzoek. Voor fiscale delicten geldt hiervoor het AAFD protocol.

#### 8.1.2 MDR/DAC6

De Belastingdienst is van mening dat in voorkomende gevallen banken intermediair kunnen zijn bij transacties die leiden tot dividendstripping en dat zij deze dan moeten melden.

### 8.2 Financieel toezicht en handhaving

#### 8.2.1 Wash trades en marktmanipulatie

Marktmanipulatie is niet toegestaan. Wash trades kwalificeren als marktmanipulatie omdat het een oneigenlijke transactie betreft waardoor er impliciet sprake is van een misleidend signaal en/of een kunstmatig prijsniveau. De AFM heeft op 2 juli 2025 een zogenaamde Market Watch<sup>101</sup> gepubliceerd over wash trades. In deze publicatie wordt ingegaan op de kenmerken van wash trades en het effect dat deze kunnen hebben op het prijsvormingsproces. Hierbij wordt ook verder ingegaan op de verwachtingen die de AFM heeft van marktdeelnemers in reactie op wash trades.

Of sprake is van een wash trade hangt af van de specifieke kenmerken en omstandigheden van een transactie. Om zicht te krijgen op deze kenmerken en omstandigheden beschikt AFM over een uitgebreide set transactiedata. Toch zullen er situaties zijn waarin AFM aanvullende informatie nodig heeft om haar standpunt dat sprake is van een wash trade te onderbouwen. Dit geldt zeker als er sprake is van transacties waarbij: "het economisch belang of het marktrisico wordt overgedragen tussen partijen die handelen of samenspannen"<sup>102</sup>

Waar het gaat om een wash trade die ziet op dividendstripping beschikt de Belastingdienst mogelijk over relevante informatie. Bijvoorbeeld informatie over teruggevraagde of verrekenende dividendbelasting, het al dan niet aan de orde zijn van een bijzondere fiscale status van bij de transactie betrokken partijen, informatie over mogelijke gelieerdheid van partijen en informatie over eerdere teruggaafverzoeken of verrekening (vaststellen dat sprake is van een patroon).

#### 8.2.2 Integere en beheerste bedrijfsvoering

Banken en andere financiële ondernemingen zijn wettelijk verplicht om te beschikken over een stelsel van maatregelen dat een integere en beheerste bedrijfsvoering waarborgt. Deze verplichting vloeit voort uit onder meer de artikelen 3:10 en 3:17 van de Wet op het financieel toezicht (Wft), waarin wordt geëist dat ondernemingen risico's – waaronder fiscale integriteitsrisico's – op een adequate en tijdige wijze identificeren en beheersen.

Een belangrijk onderdeel hiervan is het inrichten van een systeem van adequate 'checks and balances', dat de interne beheersing versterkt en de kans op integriteitsincidenten of andere problemen verkleint. Dit betekent dat instellingen verplicht zijn om risico's, inclusief fiscale risico's, systematisch in kaart te brengen en passende beheersmaatregelen te treffen.

Toezichthouders zoals DNB en de AFM houden actief toezicht op de naleving van deze verplichtingen. Zij toetsen of de bedrijfsvoering van financiële instellingen is afgestemd op de aard, omvang en complexiteit van hun activiteiten. Indien tekortkomingen worden geconstateerd, kunnen zij handhavend optreden, bijvoorbeeld door het opleggen van herstelmaatregelen, boetes of het intrekken van vergunningen.

<sup>101</sup> <https://www.afm.nl/en/sector/actueel/2025/juli/sb-marketwatch13>

<sup>102</sup> [https://www.afm.nl/~/\\_/profmedia/files/onderwerpen/afm-market-watch/marketwatch13.pdf](https://www.afm.nl/~/_/profmedia/files/onderwerpen/afm-market-watch/marketwatch13.pdf)

### 8.3 Meldingen ongebruikelijke transacties

Het Ministerie van Financiën heeft voor het toezicht op het juist naleven van de meldplicht een aantal toezichthouders aangewezen.

Een belangrijk onderdeel van het toezicht door deze toezichthouders is het nagaan of de instellingen beschikken over een adequate administratieve organisatie en interne controle. De organisatie van een instelling moet dusdanig op peil zijn dat zij in staat is om cliëntenonderzoek te verrichten en dat medewerkers in staat zijn een ongebruikelijke transactie te herkennen en te melden aan de FIU-Nederland. Daarnaast zien de toezichthouders erop toe dat de instellingen ook daadwerkelijk tot de uitvoering van het cliëntenonderzoek overgaan en in voorkomende gevallen melding doen van ongebruikelijke transacties.

De Wwft-toezichthouders zijn:

- De Nederlandsche Bank
- De Stichting Autoriteit Financiële Markten
- Bureau Financieel Toezicht
- Bureau Toezicht Wwft
- De deken van de orde in het arrondissement
- De Kansspelautoriteit

In de Wwft zijn mogelijkheden voor informatie-uitwisseling tussen de toezichthouders en de FIU-Nederland opgenomen ten aanzien van het meldgedrag van de meldplichtige instellingen. Hier wordt regelmatig gebruik van gemaakt.

#### 8.3.1 Bestuurlijke handhaving

Wwft-toezichthouders kunnen op grond van de Wwft een aanwijzing geven aan een Wwft-instelling die niet voldoet aan de verplichtingen die gelden op grond van de Wwft. Bij een aanwijzing moet de Wwft-instelling binnen een door de toezichthouder gestelde termijn een bepaalde gedragslijn volgen ten aanzien van de punten die in de aanwijzingsbeschikking worden genoemd. Naast een aanwijzing kan een Wwft-toezichthouder als hij een overtreding van de Wwft constateert een last onder dwangsom opleggen of een boete. In het geval van een overtreding die is gerangschikt in de tweede of derde boetecategorie, hebben de Wwft-toezichthouders de mogelijkheid, de natuurlijk persoon die de overtreding heeft begaan of die, in het geval van een overtreding door een rechtspersoon, feitelijk leiding heeft gegeven aan een overtreding, tijdelijk de bevoegdheid te ontfemen om bij een instelling beleidsbepalende functies uit te oefenen.

Daarnaast hebben Wwft-toezichthouders ook publicatiemogelijkheden. Uit de Wwft volgt dat toezichthouders:

- Een waarschuwing of verklaring kunnen publiceren (bevoegdheid);
- Opgelegde bestuurlijke sancties openbaar maken (verplichting).

#### 8.3.2 Strafrechtelijke handhaving

Het niet, niet juist of onvolledig melden van een ongebruikelijke transactie is een overtreding van de Wwft, en is strafbaar gesteld in de Wet op economische delicten (hierna: WED). Artikel 2 lid 1 WED bepaalt dat deze economische delicten misdrijven zijn als zij opzettelijk zijn begaan. Op deze misdrijven staat een maximale gevangenisstraf van twee jaar, een taakstraf of een geldboete van de vierde categorie. Voor overtredingen waar een gewoonte van is gemaakt staat een maximale gevangenisstraf van vier jaar, een taakstraf of geldboete van de vijfde categorie.



## 9 Bijlage D - Indicatoren Ongebruikelijke Transacties

### Subjectieve indicator:

- *Subjectief01 (\*)*: Een transactie waarbij de instelling aanleiding heeft om te veronderstellen dat deze verband kan houden met witwassen of financieren van terrorisme.

Voor een juiste subjectieve beoordeling van transacties met personen of landen die een verhoogd risico met zich meebrengen verwijst de FIU-Nederland u naar de risicolanden zoals die zijn aangewezen door de Europese Commissie.<sup>103</sup>

Voor kopers/verkopers van kunstvoorwerpen geldt bij deze indicatoren dat het moet gaan om een transactie waarbij betaling plaatsvindt voor een bedrag van € 10.000 of meer, ongeacht of de transactie plaatsvindt in een handeling of door middel van meer handelingen waartussen een verband bestaat.

Voor kopers/verkopers van goederen geldt bij deze indicatoren dat het moet gaan om een transactie waarbij betaling plaatsvindt in contanten voor een bedrag van € 10.000 of meer, ongeacht of de transactie plaatsvindt in een handeling of door middel van meer handelingen waartussen een verband bestaat.

### Objectieve indicator:

- *Objectief01* Het ligt in de rede dat transacties die in verband met witwassen of financieren van terrorisme aan politie of Openbaar Ministerie worden gemeld, ook aan de Financiële inlichtingen eenheid worden gemeld; er is immers de veronderstelling dat deze transacties verband kunnen houden met witwassen of financieren van terrorisme.
- *Objectief02* Een transactie van of ten behoeve van een (rechts)persoon die woonachtig of gevestigd is of zijn zetel heeft in een staat die op grond van artikel 9 van de vierde anti-witwasrichtlijn in gedelegeerde handelingen van de Europese Commissie is aangewezen als een staat met een hoger risico op witwassen of financieren van terrorisme. De lijst met aangewezen landen is hier te raadplegen (vervallen: geldig van 25-07-2018 tot 18-10-2019).
- *Objectief03* Een transactie waarbij een of meerdere kunstvoorwerpen gekocht of verkocht worden tegen geheel of gedeeltelijke contante betaling, waarbij het contant te betalen bedrag € 20.000 of meer bedraagt.
- *Objectief03* Een transactie waarbij een of meerdere voertuigen, schepen, antiquiteiten, edelstenen, edele metalen, sieraden of juwelen gekocht of verkocht worden tegen geheel of gedeeltelijke contante betaling, waarbij het contant te betalen bedrag € 20.000 of meer bedraagt.
- *Objectief04* Een transactie voor een bedrag van € 10.000 of meer, waarbij contante omwisseling in een andere valuta of van kleine naar grote coupures plaatsvindt.
- *Objectief05* Een contante storting voor een bedrag van € 10.000 of meer ten gunste van een creditcard of een vooraf betaald betaalinstrument (prepaid card).
- *Objectief06* Het gebruik van een creditcard of een vooraf betaald betaalinstrument (prepaid card) in verband met een transactie voor een bedrag van € 15.000 of meer.
- *Objectief07* Een transactie voor een bedrag van € 10.000 of meer, betaald aan of door tussenkomst van de instelling in contanten, met cheques aan toonder, een vooraf betaald betaalinstrument (prepaid card) of soortgelijke betaalmiddelen.

<sup>103</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:02016R1675-20201001>



- *Objectief08* Een transactie waarbij een goed of goederen in de macht van het pandhuis gebracht worden, waarbij het door het pandhuis daarvoor ter beschikking gestelde bedrag € 20.000 of meer bedraagt.
- *Objectief09* Een transactie voor een bedrag van € 10.000 of meer, betaald aan of door tussenkomst van de instelling in contanten, met cheques, een vooraf betaald betaalinstrument (prepaid card) of buitenlandse valuta.
- *Objectief10* Het in depot nemen van munten, bankbiljetten of andere waarden voor een bedrag van € 10.000 of meer.
- *Objectief11* Een girale betalingstransactie voor een bedrag van € 15.000 of meer.
- *Objectief12* Een geldtransfer voor een bedrag van € 2.000 of meer, tenzij het een geldtransfer betreft door een instelling die de afwikkeling van bedoelde geldtransfer overlaat aan een andere instelling op welke de meldingsplicht, bedoeld in artikel 16, eerste lid, van de wet, eveneens van toepassing is.
- *Objectief13* Een transactie van een bedrag van €15.000 of meer.
- *Objectief14* Een transactie van een bedrag van € 10.000,- of meer waarbij een omwisseling plaatsvindt tussen virtuele valuta en contante fiduciaire valuta.

Alle melders kunnen gebruik maken van de indicatoren subjectief 01 en objectief 01.

7 Meldergroepen hebben alléén deze 2 indicatoren:

Beleggingsinstellingen, Beleggingsonderneming, Bemiddelaar in levensverzekeringen, Domicilieverlener, Instelling collectieve belegging en effecten, Levensverzekeraars, Verhuurder van safes.

Onderstaande meldergroepen hebben naast subjectief 01 en objectief 01 óók nog de volgende indicator(en):

Objectief 03 = Bemiddelaar bij koop/verkoop in zaken van grote waarden, Kopers/verkopers van voertuigen, vaartuigen, antiek, edestenen, edele metalen, sieraden en juwelen, Kopers/verkopers van kunstvoorwerpen.

Objectief 04 = Banken, Betaaldienstverlener, Instelling niet-bank toch bancaire activiteiten, Wisselinstellingen.

Objectief 05 = Banken, Betaaldienstagent, Betaaldienstuitvoerder, Betaaldienstverlener, Elektronisch geldinstellingen, Instelling niet-bank toch bancaire activiteiten.

Objectief 06 = Banken, Betaaldienstagent, Betaaldienstuitvoerder, Betaaldienstverlener, Elektronisch geldinstellingen, Instelling niet-bank toch bancaire activiteiten.

Objectief 07 = Accountants, Advocaten, Belastingadviseurs, Juridische dienstverleners, Makelaars, Notarissen. Taxateurs, Trustkantoren.

Objectief 08 = Pandhuizen.

Objectief 09 = Speelcasino's.

Objectief 10 = Speelcasino's.

Objectief 11 = Speelcasino's.

Objectief 12 = Banken, Betaaldienstagent, Betaaldienstuitvoerder, Betaaldienstverlener, Elektronisch geldinstellingen, Instelling niet-bank toch bancaire activiteiten.

Objectief 13 = Aanbieders bewaarportemonnees, Aanbieders diensten wisselen virtuele en fiduciaire valuta.

Objectief 14 = Aanbieders diensten wisselen virtuele en fiduciaire valuta.

## 10 Bijlage E - Toelichting Risico-indicatoren

In paragraaf 4.6 is een aantal indicatoren benoemd die kunnen duiden op dividendstripping. In deze bijlage wordt een toelichting gegeven op de indicatoren.

### Combinatie derivaat en aandelen in hetzelfde fonds

In dit kennisdocument is beschreven dat bij dividendstripping degene die in mindere mate gerechtigd is tot verrekening of teruggaaf, het juridisch eigendom van de aandelen verplaatst naar iemand die een beter recht heeft op teruggaaf of verrekening, terwijl de eerstgenoemde partij het economisch belang bij de aandelen behoudt. De eenvoudigste manier om dit te realiseren is door aandelen uit te lenen. Een meer complexe manier, en daarom moeilijker te detecteren, is de koop van aandelen in combinatie met een derivatentransactie. Door de combinatie met een derivatentransactie wordt het economische belang bij de aandelen terugverplaatst. Vandaar dat een combinatie van aandelen- en derivatentransacties in de periode rond dividenddatum een indicator is voor dividendstripping.

Nederlandse partijen die op de registratiedatum aandelen hebben ingeleend zullen niet als uiteindelijk gerechtigden worden beschouwd en dus geen recht hebben op vrijstelling, verrekening of teruggaaf van dividendbelasting. Deze partijen zijn daardoor zelf beperkt of niet gerechtigd. Deze partijen kunnen deze aandelen verkopen aan een beter gerechtigde partij onder gelijktijdige aankoop van een derivaat. Het hier beschreven signaal kan zich dus ook voordoen bij Nederlandse inleners van Nederlandse aandelen die die aandelen op die manier 'doorplaatsen' naar een betergerechtigde.

Transacties die qua aard of omvang opvallend afwijken ten opzichte van de reguliere handelspatronen, resulterend in een opvallende positie in de aanloop naar de registratiedatum, al dan niet met 'ronde aantallen', en al dan niet gecombineerd met een opvallende afbouw van die positie na de registratiedatum, versterken de indicatie dat mogelijk sprake is van dividendstripping.

### Aandelen als zekerheidstelling

In paragraaf 2.6.1 is opgemerkt dat Nederlandse aandelen kunnen worden gebruikt als zekerheidstelling (collateral) tegenover het uitlenen van zaken of vermogensrechten, bijvoorbeeld in een *securities lending and borrowing agreement*. Als dit het geval is en in de looptijd van de overeenkomst wordt op die aandelen dividenden ter beschikking gesteld, dan bestaat het risico dat deze aandelen zijn betrokken in transacties die kunnen leiden tot dividendstripping.

### Heen en weertjes (zowel in kopen als in lenen)

Bij dividendstrippen worden de aandelen doorgaans vlak voor record date gekocht door de stripper (degene die de dividendbelasting terug gaat vragen of verrekenen) en zeer kort na record date weer verkocht aan de partij van wie de aandelen waren gekocht. De aandelen gaan dus 'heen-en-weer'. In dit verband wordt ook gesproken van circulaire transacties. Vandaar dat transacties in de weken voorafgaand en volgend op het moment van dividenddatum een aanwijzing kunnen zijn voor dividendstripping.

### Handel met Nederlandse partij met bijzondere status

Een aantal partijen kent voor de dividendbelasting een bijzondere status doordat zij zijn vrijgesteld van Vpb of onderworpen aan een nultarief. Het betreft met name fiscale beleggingsinstellingen en pensioenfondsen. Deze partijen zijn bekend met de aandelenmarkt en kunnen in de regel sneller de dividendbelasting terugkrijgen dan belastingplichtige partijen zonder bijzondere status. Dit maakt deze partijen aantrekkelijke partners voor dividendstripping. Transacties rondom dividenddatum met partijen die over een bijzondere status beschikken zijn daarom risicovol in het licht van potentiële dividendstripping.

Onze belastingverdragen en nationale wetgeving verlenen (gedeeltelijke) vrijstelling van dividendbelasting aan bepaalde typen aandeelhouders. Met name (buitenlandse) pensioenfondsen kunnen doorgaans ten laste van hen ingehouden dividendbelasting volledig terugkrijgen.

Sommige belastingverdragen, zoals dat met het Verenigd Koninkrijk, maximeren bij portfolio-dividenden de inhouding van dividendbelasting tot 10%. Het meerdere dat is ingehouden kan worden teruggevraagd. Van deze mogelijkheid is gebruikt gemaakt door doorgaans grote buitenlandse financiële instellingen.

Transacties rondom dividenddatum met de hiervoor genoemde partijen zijn daarom risicovol in het licht van potentiële dividendstripping.

### Geconsolideerde afdekking van risico's binnen een groep

Normaal gesproken zal degene die de dividenden stript (de dividendbelasting terugvraagt of verrekent) het marktrisico op waardeverandering van de aandelen zodanig hebben afgedekt met derivaten dat degene voor wie wordt gestript het economische belang bij de aandelen behoudt. Daarom ziet men in de regel bij de stripper een positie in derivaten die vrijwel gelijk is aan de positie in aandelen waarvoor men terugvraagt.

De stripper kan de stripping verhullen door de derivaten niet zelf af te sluiten maar deze te laten afsluiten door een vennootschap waarmee zij een geconsolideerde groep vormt. De stripper lijkt daardoor stand-alone daadwerkelijk marktrisico te lopen op de aandelen terwijl er geconsolideerd geen marktrisico wordt gelopen.

### Deltaneutrale transacties

Delta verwijst naar een wiskundige formule die gebruikt wordt voor de waardering van opties. De Delta geeft daarbij aan hoeveel de prijs van een optie verandert door een koersbeweging van het onderliggende aandeel. Een Delta van 0,5 betekent dat wanneer de prijs van het onderliggende aandeel € 1,- in waarde stijgt, de prijs van het optiecontract met € 0,50 wijzigt.

De stripper probeert slechts geld te verdienen aan het feit dat deze zelf meer dividendbelasting kan terugkrijgen dan degene van wie zij (veelal indirect) de aandelen verkrijgt. De stripper houdt daarom de aandelen niet als belegging en zal daarom het liefst zo min mogelijk risico lopen met betrekking tot de aandelen die zij tijdelijk houdt. De stripper streeft daarom in ieder geval naar het afdekken van het marktrisico met derivaten en dus naar een positie waarbij een waardestijging van de aandelen van 1 correspondeert met een daling van de waarde van het derivaat met -1 en omgekeerd, en in deze zin dus naar Deltaneutrale transacties.

### Prijsstelling derivaten

De prijsstelling van een derivaat kan een aanwijzing zijn voor dividendstripping. Een derivaat met een korte looptijd over dividenddatum, waarin minder dan 100% van het dividend in ingeprijsd (een "duur" derivaat), is doorgaans onderdeel van een dividendstrippend samenstel van transacties.

In een theoretische prijsstelling van een derivaat wordt rekening gehouden met 100% van het gedurende de looptijd uitgekeerde dividend. Bij derivaten die onderdeel uitmaken van een dividendstrippend samenstel van transacties wordt substantieel minder dividend ingeprijsd (doorgaans een percentage tussen de 88% en 95%). Door inprijsing van minder dan 100% dividend wordt de uitoefenprijs hoger. In de hoogte van het ingeprijsde dividend komt de verdeling van de strippenderwijs gecollecteerde dividendbelasting tot uitdrukking.

| uitoefenprijs future theoretisch |           | Uitoefenprijs future bij dividendstripping |
|----------------------------------|-----------|--------------------------------------------|
| Koers aandeel 900 + 100          | 1.000     | 1.000                                      |
| -/- verwacht dividend            | 100       | <b>92</b>                                  |
| +/- rente en kosten              | <u>PM</u> | <u>PM</u>                                  |
| Uitoefenprijs future             | 900       | 908                                        |

Koper future @ 100 betaalt 900 voor een aandeel dat 900 waard is.

Koper future @ 92 betaalt 908 voor een aandeel dat 900 waard is. In economische zin betaalt de koper 900 voor de aandelen plus een opslag van 8. voor de (fiscale) dienstverlening.

Van dezelfde cijfers uitgaand kan het verdienmodel van een stripper samengevat als volgt weergegeven worden:

| Long/short                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | €         | Duiding               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------|
| Aankoop aandelen (cum 100 dividend)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | -/- 1.000 | Tegenprestatie 100    |
| Ontvangst dividend (85 + 15)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 100       |                       |
| Waarde aandelen (ex dividend)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 900       |                       |
| Resultaat op longpositie                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | nihil     |                       |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |           |                       |
| Waarde aandelen (ex dividend)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 900       |                       |
| Verkoop aandelen (ex dividend)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 908       |                       |
| Opslag in "duur" derivaat                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 8         | Fee dienstverlening 8 |
| <p>De stripper betaalt bij aankoop 100 voor het (reeds vaststaande) dividend en ontvangt die (85 + 15 =) 100 dividend ook. Daarna worden de aandelen ex-dividend terugverkocht tegen de waarde ex dividend plus een opslag.</p> <p>De oorspronkelijke aandeelhouder ontvangt 100 dividend bij wijze van vooruitbetaling. Dit is de tegenprestatie in de zin van art. 25, lid 2 Wet Vpb. In de afwikkeling van het derivaat ontvangt de stripper de overeengekomen vergoeding van 8 voor zijn fiscale dienstverlening.</p> <p>Zouden de aandelen zijn ingeleend, dan zou de stripper 100 dividend hebben ontvangen en (bijv.) 92 dividendvervanging aan de uitlener hebben doorbetaald. Bij aandelenleen gaat de waardeontwikkeling van de aandelen de inlener niet aan, die blijft bij uitlener berusten. Net als bij de long/short-vormgeving maakt de stripper op de (geleende en afgeloste) aandelenpositie geen resultaat en ontvangt per saldo een vergoeding van (100 -/- 92 =) 8</p> |           |                       |

#### **Afwijkende vergoeding en afwijkende werkwijze interdealer broker (IDB)**

Een IDB heeft meestal een groot netwerk dat wordt ingezet om een goede prijs te vinden voor een aangeboden transactie. Dat is de normale handel. Bij dividendstripping is al bekend welke partijen betrokken zijn en tegen welke prijs de transactie zal worden gedaan. Er zal bij de IDB dan minder activiteit te zien zijn in de vorm van mail contacten, telefooncontacten binnen zijn netwerk. Ook kan een afwijkende vergoeding voor de diensten van de IDB een indicator zijn voor dividendstripping. De vergoeding voor de broker moet terug te vinden zijn in de trade confirmations.

Wanneer een trade via een broker loopt moet door de broker worden bijgehouden (tapes van gesprekken, chats via Bloomberg) wie bij de trade betrokken is. Het ontbreken van deze informatie bij transacties is ook een indicator.



**[www.fec-partners.nl](http://www.fec-partners.nl)**



**[fec@fec-partners.nl](mailto:fec@fec-partners.nl)**



**Frederiksplein 61, 1017 XL Amsterdam**



**[linkedin.com/company/financieel-expertise-centrum](https://www.linkedin.com/company/financieel-expertise-centrum)**