CONCLUSIE VAN ADVOCAAT-GENERAAL
N. JÄÄSKINEN
van 16 december 2010[1]

1. Dit prejudiciële verzoek betreft de kwalificatie van emissiegaranties (underwriting) voor de toepassing van de btw.

2. Onder emissiegarantie wordt in het algemeen verstaan de door een verzekeraar gestelde garantie om tegen een bepaalde vergoeding de aandelen te kopen of te plaatsen die niet op de markt worden verkocht of geplaatst (bij een nieuwe uitgifte van aandelen). Deze garantie strekt derhalve tot zekerheid dat het volledige pakket uit te geven of te verkopen aandelen wordt geplaatst of verkocht, en de emittent een bepaald bedrag ontvangt.

3. In het onderhavige geval heeft een aantal aandelenvennootschappen zich met dit doel van een emissiegarantie voorzien. De verzekeraar [Skandinaviska Enskilda Banken (hierna: „SEB")] heeft zich verbonden, tegen een provisie, alle aandelen te kopen waarop tijdens de intekenperiode niet zou worden ingetekend.

4. De hoofdvraag is of die emissiegarantie valt onder artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn[2], en indien dit het geval is, onder welke bepaling. Drie bepalingen van artikel 13, B, zijn in het bijzonder van belang: sub a, betreffende handelingen ter zake van verzekering, sub d, punten 1 en 2, betreffende de verlening van kredieten en kredietgaranties en sub d, punt 5, betreffende handelingen inzake aandelen en andere waardepapieren.

5. Het is niet eenvoudig te bepalen waar emissiegaranties precies onder vallen, omdat

1 — Oorspronkelijke taal: Engels.

2 — Zesde richtlijn van de Raad (77/388/EEG) van 17 mei 1977 betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der lidstaten inzake omzetbelasting — Gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde: uniforme grondslag (hierna: „Zesde btw-richtlijn") (PB L 145, blz. 1). Artikel 13, B, sub a en d, van de Zesde btw-richtlijn is thans artikel 135, lid 1, van richtlijn 2006/112/EG van de Raad van 28 november 2006 betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde (PB L 347, blz. 1; hierna: „btw-richtlijn"), die de Zesde btw-richtlijn vervangt en op 1 januari 2007 in werking is getreden (zie de concordantietabel in bijlage XII bij de btw-richtlijn). Doel van de btw-richtlijn is een heldere en rationele presentatie van de toepasselijke bepalingen, overeenkomstig het beginsel van betere regelgeving (punt 3 van de considerans).

de — van nature dynamische — economische realiteit van diensten in verband met ondernemingsfinanciering die op de financiële markten worden aangeboden, zich moeilijk laat inpassen in het keurslijf van de statische, vastliggende bepalingen van de wet.

I — Rechtskader

Zesde btw-richtlijn

6. Artikel 2, lid 1, ervan betreft de werkingssfeer van de Zesde btw-richtlijn. Het bepaalt dat „de leveringen van goederen en de diensten, welke in het binnenland door een als zodanig handelende belastingplichtige onder bezwarende titel worden verricht" aan de belasting over de toegevoegde waarde zijn onderworpen.

7. Artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn voorziet in vrijstellingen van belasting over de toegevoegde waarde. Het bepaalt voor zover in casu relevant, dat zijn vrijgesteld van btw:

„a) handelingen ter zake van verzekering en herverzekering met inbegrip van daarmee samenhangende diensten, verricht door assurantiemakelaars en verzekeringsagenten;

[...]

d) 1. verlening van kredieten en bemiddeling inzake kredieten, alsmede het beheer van kredieten door degene die ze heeft verleend;

2. het bemiddelen bij en het aangaan van borgtochten en andere zekerheids- en garantieverbintenissen, alsmede het beheer van kredietgaranties door degene die het krediet heeft verleend;

[...]

5. handelingen, bemiddeling daaronder begrepen, uitgezonderd bewaring en beheer, inzake aandelen, deelnemingen in vennootschappen of verenigingen, obligaties en andere waardepapieren, met uitzondering van:

— documenten die goederen vertegenwoordigen;

— de in artikel 5, lid 3, genoemde rechten of effecten. [3]

3 — Artikel 5 van de Zesde btw-richtlijn betreft het recht om als een eigenaar over een lichamelijke zaak te beschikken, en lid 3 van dit artikel vermeldt in een opsomming van wat kan worden beschouwd als een lichamelijke zaak onder meer de deelbewijzen en aandelen waarvan het bezit rechtens of in feite recht geeft op de eigendom of het genot van een onroerend goed of een deel daarvan."

Nationaal recht

8. Volgens hoofdstuk 1, § 1, mervärdesskattelagen (Zweedse btw-wet, SFS 1994, nr. 200, hierna: „ML") moet btw worden afgedragen over belastbare binnenlandse leveringen van goederen en diensten die in het kader van een beroepsactiviteit worden verricht. De bepaling strekt tot uitvoering van artikel 2, lid 1, van de Zesde btw-richtlijn en artikel 2, lid 1, van de btw-richtlijn.

9. Hoofdstuk 3, § 9, ML stelt de omzet uit bancaire en financiële dienstverlening en uit de handel in waardepapieren vrij van belasting. Met handel in waardepapieren wordt met name bedoeld de verkoop van aandelen, andere deelnemingen of vorderingen. § 10 stelt de omzet uit verzekerings- en herverzekeringsdiensten vrij van belasting. De bepalingen strekken met name tot omzetting van artikel 13, B, sub a en d, punten 1, 2 en 5, van de Zesde btw-richtlijn en artikel 135, lid 1, sub a-c en f, van de btw-richtlijn.

II — Feiten en prejudiciële vraag

10. De zaak betreft een btw-groep, SEB AB Momsgrupp (hierna: „SEB Momsgrupp"), met aan het hoofd een bank, SEB. Ten tijde van de litigieuze feiten hebben SEB en een andere vennootschap van de SEB Momsgrupp diensten verricht voor aandelenvennootschappen die voornemens waren een nieuwe aandelenuitgifte te doen. De door SEB verrichte diensten bestonden in het verstrekken van een emissiegarantie.

11. SEB Momsgrupp meende dat de verstrekte diensten van belasting waren vrijgesteld en heeft er derhalve geen btw voor in rekening gebracht of aangegeven. Na een controle van de groep heeft Skatteverket (de Zweedse belastingdienst) btw ingevorderd voor de betrokken boekperiode. Het door SEB Momsgrupp tegen die beslissing ingestelde beroep is door Länsrätten i Stockholms län (rechtbank in bestuurszaken te Stockholm) en in tweede instantie door Kammarrätten i Stockholm (appelcollege in bestuurszaken te Stockholm) verworpen.

12. Het bij Regeringsrätten (hoogste administratieve rechter) aanhangig gemaakte geding betreft in wezen de vraag of de emissiegarantie kan worden vrijgesteld. Volgens de verwijzende rechter kan deze emissiegarantie zowel als onafhankelijke dienst als in

samenhang met diensten in verband met de uitgifte van aandelen worden verleend.

13. In die omstandigheden verzoekt Regeringsrätten het Hof om een prejudiciële beslissing over de volgende vraag:

„Moet artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn (artikel 135, lid 1, van de [btw-richtlijn]) aldus worden uitgelegd dat de daarin genoemde belastingvrijstellingen ook diensten (underwriting) betreffen die inhouden dat een kredietmaatschappij aan een vennootschap die op het punt staat aandelen uit te geven, tegen vergoeding een garantie verleent, waarbij de kredietmaatschappij zich ertoe verbindt de aandelen te verwerven waarop tijdens de intekenperiode niet wordt ingetekend?"

III — Onderzoek

A — *Aard van de emissiegarantie*

14. Emissiegaranties worden door verschillende EU-bepalingen tot de financiële diensten gerekend. Richtlijn 2004/39/EG betreffende markten voor financiële instrumenten merkt de emissiegarantie aan als een beleggingsdienst in de zin van die richtlijn. [4] En richtlijn 2006/49/EG vereist dat een kredietinstelling over voldoende kapitaal beschikt ter dekking van de risico's die zij verzekert. [5] De kwalificatie van een activiteit als financiële dienst in de internemarktwetgeving is als zodanig evenwel niet bepalend voor de btw-behandeling van de desbetreffende handelingen.

15. Ter terechtzitting was er enige discussie over de aard van de emissiegarantie en de vraag of zij als onderdeel van de aandelenuitgifte c.q. daarmee samenhangende dienst

4 — Bijlage I, deel A, punt 6, bij richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB L 145, blz. 1) (hierna: „richtlijn 2004/39"). Ik wijs op het feit dat in de diverse taalversies van deze richtlijn uitdrukkingen worden gebruikt waarvan de betekenis lichtjes verschilt van die van „underwriting" in het Engels. De taalmoeilijkheden op dit rechtsgebied werden onder de aandacht gebracht in het Eerste Verslag waarin het heet dat, aangezien de richtlijnen van de Raad authentiek zijn in de talen van de lidstaten waaraan zij zijn gericht, zo veel mogelijk moet worden vermeden dat daarin rechtsbegrippen of uitdrukkingen worden gebruikt die in verschillende landen een verschillende betekenis hebben. Dit principe kan helaas niet altijd worden gevolgd en hoe dan ook levert blinde toepassing ervan mogelijkerwijs een duidelijk woordgebruik op dat zelf tot uiteenlopende uitleggingen leidt [zie Eerste Verslag van de Commissie aan de Raad van 14 september 1983 over de werking van het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, ingediend op grond van artikel 34 van de Zesde richtlijn (77/388/EEG) van de Raad van 17 mei 1977 (COM(83) 426 def.)].

5 — Bijlage I, titel „Overneming", punt 41, bij richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PB L 177, blz. 201) (hierna: „richtlijn 2006/49"). In deze richtlijn doet zich hetzelfde taalprobleem voor als in richtlijn 2004/39 (zie voetnoot 4).

moest worden behandeld (en derhalve fiscaal hetzelfde diende te worden behandeld), dan wel als een afzonderlijke dienst.

16. Over de omvang van de emissiegarantie blijkt door de lidstaten verschillend te worden gedacht. Sommige, bijvoorbeeld Ierland, verstaan onder underwriting het aanbieden van een pakket van diensten, waaronder advisering over de emissie, het op de markt brengen en verhandelen van aandelen alsmede de garantie dat de financiële instelling, indien nodig, ook voor de overneming van de aandelen instaat. Zweden kent echter de mogelijkheid en de praktijk van de emissiegarantie die onafhankelijk van andere met de aandelenuitgifte verband houdende diensten wordt verleend.

17. SEB, Zweden en Skatteverket zijn eensluidend in hun opvatting dat de emissiegarantie afzonderlijk kan worden verleend. Dit wordt ook door de verwijzende rechter vermeld in de verwijzingsbeslissing. Voorts heeft SEB ter terechtzitting bevestigd dat zij de emissiegarantie heeft afgegeven en een andere onderneming de aandelenuitgifte heeft gedaan.

18. Het is bijgevolg evident dat de emissiegarantie in de onderhavige zaak afzonderlijk en niet als accessoir aan de andere bij een aandelenuitgifte verrichte diensten moet worden behandeld.

B — *Uitlegging van artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn*

19. Voorafgaand aan het onderzoek van de drie in casu relevante bepalingen zijn enige algemene opmerkingen op hun plaats.

20. Om te beginnen gaat het bij de betrokken begrippen om autonome begrippen van EU-recht, die derhalve uniform moeten worden uitgelegd om verschillen in de toepassing van het btw-stelsel tussen de lidstaten te voorkomen. [6] Zij moeten voorts in het algemene kader van het gemeenschappelijke btw-stelsel worden geplaatst. [7]

21. In de tweede plaats moeten de uitzonderingen van artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn volgens vaste rechtspraak strikt worden uitgelegd, daar die vrijstellingen afwijkingen zijn van het algemene beginsel, dat omzetbelasting wordt geheven over elke levering van goederen of diensten. [8]

22. In de derde plaats is het niet duidelijk waarom financiële handelingen zijn vrijgesteld, aangezien hieraan in de voorbereidende stukken geen overwegingen zijn gewijd.

6 — Arresten van 5 juni 1977, SDC (C-2/95, Jurispr. blz. I-3017, punt 21); 3 maart 2005, Arthur Andersen (C-472/03, Jurispr. blz. I-1719, punt 25), en 8 maart 2001, Skandia (C-240/99, Jurispr. blz. I-1951, punt 23).

7 — Elfde overweging van de considerans van de Zesde btw-richtlijn. Zie ook arrest van 22 oktober 2009, Swiss Re Germany Holding (C-242/08, Jurispr. blz. I-10099, punt 33 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

8 — Arresten Skandia, aangehaald in voetnoot 6, punt 32; Arthur Andersen, aangehaald in voetnoot 6, punt 24, en SDC, aangehaald in voetnoot 6, punt 20 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

Volgens de rechtspraak van het Hof is het doel van de vrijstelling van financiële handelingen echter het verhelpen van de moeilijkheden in verband met de vaststelling van de belastbare grondslag en het bedrag van de aftrekbare btw en het voorkomen van een verhoging van de kostprijs van het consumentenkrediet. [9]

1. Handelingen ter zake van verzekering

23. Handelingen ter zake van verzekering zijn vrijgesteld krachtens artikel 13, B, sub a, van de Zesde btw-richtlijn. Volgens deze bepaling „verlenen de lidstaten vrijstelling voor [...] handelingen ter zake van verzekering en herverzekering met inbegrip van daarmee samenhangende diensten, verricht door assurantiemakelaars en verzekeringsagenten".

24. Handelingen ter zake van verzekering worden niet gedefinieerd in de Zesde btw-richtlijn of de verzekeringsrichtlijnen. [10] Het Hof heeft dat begrip voor het eerst omschreven in het arrest CPP [11], waarin het overwoog dat de belangrijkste kenmerken van een handeling ter zake van verzekering zijn, dat de verzekeraar zich tegen voorafgaande betaling van een premie ertoe verbindt, de verzekerde bij het intreden van het verzekerde risico de dienst te verlenen die bij het sluiten van de overeenkomst is overeengekomen. [12]

25. De definitie van handelingen ter zake van verzekering is derhalve ruim genoeg om ook de dekking van een verzekering te omvatten welke wordt geboden door een belastingplichtige die zelf geen verzekeraar is, maar die gebruikmaakt van de diensten van een verzekeraar, die het verzekerde risico op zich neemt. [13]

26. De nadruk ligt bijgevolg op de aard van de handeling en niet op degene die haar verricht. Dit betekent dat verzekeringsdiensten ook kunnen worden verstrekt door een persoon, niet zijnde een verzekeringsmaatschappij.

27. SEB stelt dat in casu aan deze vereisten is voldaan en dat de handelingen krachtens artikel 13, B, sub a, van de Zesde btw-richtlijn dienen te worden vrijgesteld.

9 — Arrest van 19 april 2007, Velvet & Steel Immobilien (C-455/05, Jurispr. blz. I-3225, punt 24), en beschikking van 14 mei 2008, Tiercé Ladbroke (C-231/07 en C-232/07, Jurispr. blz. I-73, punt 24).

10 — Zie bijvoorbeeld richtlijn 84/641/EEG van de Raad van 10 december 1984 houdende wijziging, inzonderheid wat de hulpverlening op reis betreft, van de Eerste richtlijn (73/239/EEG) tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en de uitoefening daarvan (PB L 339, blz. 21).

11 — Arrest van 25 februari 1999 (C-349/96, Jurispr. blz. I-973).

12 — Arrest CPP, aangehaald in voetnoot 11, punt 17. Het verlenen van bijstand bij het intreden van het door een organisatie gedekte risico van autopech of -ongeval, waartoe deze organisatie zich tegen betaling van een vaste jaarlijkse bijdrage heeft verbonden jegens haar leden is aangemerkt als een handeling ter zake van verzekering in de zin van artikel 13, B, sub a, van de Zesde btw-richtlijn. Zie arrest van 7 december 2006, Commissie/Griekenland (C-13/06, Jurispr. blz. I-11563).

13 — Arrest CPP, aangehaald in voetnoot 11, punt 22.

28. Skatteverket is echter van opvatting dat een handeling ter zake van verzekering het aspect „verliescompensatie" moet omvatten. Aangezien daar in het onderhavige geval geen sprake van is, kunnen de betrokken diensten zijns inziens niet op grond van artikel 13, B, sub a, van de Zesde btw-richtlijn worden vrijgesteld.

29. Het aspect „verlies" was opgenomen in de definitie van handelingen ter zake van verzekering in de conclusie van advocaat-generaal Fennelly in de zaak CPP, maar het Hof heeft het in zijn arrest in die zaak niet overgenomen. [14]

30. Mijns inziens is het essentiële verschil tussen een handeling ter zake van verzekering en het onderhavige geval, de situatie die ontstaat nadat het risico is ingetreden.

31. Bij een handeling ter zake van verzekering is de enige voorwaarde waaraan moet worden voldaan wanneer de verzekerde gebeurtenis zich voordoet, de betaling van een overeengekomen bedrag of de uitvoering van een specifieke prestatie, zoals het verlenen van bijstand aan de verzekerde [15], ten laste van de middelen van de verzekeraar. Dit levert de verzekeraar niets extra's op [16], hij realiseert zijn winst in de fase die aan het risico voorafgaat.

32. In het onderhavige geval verkrijgt de bank echter bij het intreden van het risico een recht op de aandelen tegen de overeengekomen prijs. Dit kan leiden tot waardevermindering van de aandelen en activering van financieringskosten voor de verwerving. Evenwel kan niet bij voorbaat ervan worden uitgegaan dat een dergelijke situatie uiteindelijk op verlies uitloopt. Op grond van dit verschil meen ik dat de onderhavige situatie niet kan worden gelijkgesteld met een handeling ter zake van verzekering.

33. De in de onderhavige zaak gestelde emissiegarantie kan derhalve niet als een handeling ter zake van verzekering in de zin van artikel 13, B, sub a, van de Zesde btw-richtlijn worden aangemerkt.

14 — Conclusie van advocaat-generaal Fennelly bij arrest CPP, aangehaald in voetnoot 11, punt 34.

15 — Zie met betrekking tot de specifieke prestatie, arrest Commissie/Griekenland, aangehaald in voetnoot 12.

16 — Ik merk hierbij op dat de verzekeraar bij sommige soorten verzekeringsovereenkomsten het recht heeft de verzekerde goederen die zijn beschadigd af te kopen. Een verzekeringsmaatschappij kan bijvoorbeeld de voorkeur geven aan afkoop van een afgeschreven auto en vergoeding van de restwaarde aan de verzekerde, wanneer reparatie van de beschadigde auto te duur is. Die wijze van handelen om het verlies te beperken is mijns inziens slechts een mogelijkheid en verschilt als zodanig juridisch van de verplichting van de emissiegarantieverstrekker om de aandelen waarop niet is ingetekend tegen een vooraf vastgestelde prijs aan te kopen.

2. Kredietverstrekking en kredietgaranties

34. Krachtens artikel 13, B, sub d, punten 1 en 2, van de Zesde btw-richtlijn zijn „de verlening van kredieten" en „het aangaan van borgtochten en andere zekerheids- en garantieverbintenissen" vrijgesteld van belasting.

35. SEB betoogt dat de emissiegarantie die zij verstrekt krachtens die bepalingen dient te worden vrijgesteld, omdat hiermee hetzelfde wordt beoogd als met een garantie, namelijk het bijeenbrengen van het vereiste kapitaal, en omdat hieraan vanuit het oogpunt van de lener of de garant dezelfde risico's zijn verbonden als aan de verstrekking van krediet.

36. Volgens Skatteverket valt de onderhavige situatie niet onder die bepalingen omdat zij anders van aard is. Het stelt dat artikel 13, B, sub d, punt 1, van de Zesde btw-richtlijn doorgaans betrekking heeft op leningen of betalingen, waarvoor de tegenprestatie bestaat in de in rekening gebrachte rente. Onder artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn vallen slechts financiële verbintenissen, waarmee volgens Skatteverket wordt gedoeld op een verplichting tot betaling van een geldbedrag, zoals de terugbetaling aan een crediteur. De onderhavige zaak behelst volgens de belastingdienst meer dan een eenvoudige verplichting tot betaling van een bepaald geldbedrag, en is derhalve geen financiële verbintenis in de zin van de Zesde btw-richtlijn.

37. Met betrekking tot artikel 13, B, sub d, punt 1, van de Zesde btw-richtlijn, heeft het Hof uitdrukkelijk vastgesteld dat het geenszins uitsluitend ziet op leningen en kredieten verstrekt door banken en financiële instellingen. [17] En voorts, dat het voldoende ruim is om mede de verlening van krediet door een leverancier van goederen in de vorm van uitstel van betaling te kunnen omvatten. [18]

38. Mijns inziens gaat het in de onderhavige situatie niet om een kredietverstrekking, omdat de handeling anders van aard is.

39. Bij de verstrekking van krediet verwacht de kredietgever naast terugbetaling van het door hem verstrekte kapitaal een bedrag aan rente, dat zijn betaling vormt. In het onderhavige geval keert de bank wanneer de verzekerde gebeurtenis zich niet voordoet geen geld uit aan de maatschappij. Realiseert het risico zich wel, dan verlangt zij geenszins terugbetaling of rente van het door haar verleende krediet. Zij betaalt slechts in ruil voor de aandelen die zij verkrijgt en vervolgens weer verkoopt om het geld terug te winnen. [19] Juist door deze wederzijdse uitwisseling van aandelen voor geld onderscheidt de emissiegarantie zich naar haar aard wezenlijk van een kredietgarantie.

17 — Arrest SDC, aangehaald in voetnoot 6, punt 34.

18 — Arrest SDC, aangehaald in voetnoot 6, punt 34.

19 — Ter terechtzitting heeft SEB verklaard dat de verzekeraar bij wet is verplicht de uit de emissiegarantie verkregen aandelen zo spoedig mogelijk te verkopen, zij het niet met verlies.

40. Met betrekking tot artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn lopen de verschillende taalversies enigszins uiteen. Waar de Engelse versie spreekt van „credit guarantees", formuleert de Franse versie het met alleen de term garanties ruimer. [20] Voor opheldering omtrent de betekenis dient men dus te zien naar de context waarin de uitdrukking wordt gebruikt, mede gelet op de structuur van de Zesde richtlijn. [21]

41. Uit de voorbereidende stukken wordt niet duidelijk welke taalversie het doel van die bepaling het best verwoordt. Het voorstel voor de Zesde btw-richtlijn bepaalt slechts dat de andere in deel B genoemde vrijstellingen, welke om redenen van algemeen politieke aard voor alle lidstaten gerechtvaardigd lijken, betrekking hebben op uiteenlopende gebieden, zoals verzekeringen, kredietwezen, monetaire transacties en beursverrichtingen. [22] Artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn werd in die richtlijn opgenomen zonder ooit aan de orde te zijn geweest in het voorstel of in een van de wijzigingen.

42. Desondanks zie ik niet in waarom artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn uitsluitend tot kredietgaranties zou moeten worden beperkt. Artikel 13, B, sub d, van deze richtlijn heeft betrekking op bank- en financieringsdiensten, en stelt nagenoeg alle activiteiten van instellingen die deze diensten verlenen vrij van belasting. Aangezien deze instellingen zowel kredietgaranties als garanties in ruimere zin kunnen verstrekken, moet artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn in de ruimere zin worden opgevat. De in de Engelse versie genoemde kredietgaranties zijn louter een voorbeeld of een specimen van de meer algemene „zekerheids- en garantieverbintenissen", die eveneens in die bepaling worden vermeld. [23] Dat de betrokken bepaling een vrijstelling betreft en derhalve strikt moet worden uitgelegd doet aan die conclusie niet af, immers strikt betekent niet noodzakelijkerwijs restrictief. [24]

43. Het potentieel ruime karakter van die uitlegging wordt ingetoomd door de in 's Hofs rechtspraak aan die bepaling gestelde beperkingen. Volgens die rechtspraak kan een dienst slechts als vrijgestelde handeling worden gekwalificeerd wanneer zij over het geheel genomen een afzonderlijk geheel vormt, dat de kenmerkende en essentiële functies van de in deze bepaling beschreven dienst vervult. [25] Dat betekent dat zij over het

20 — De Zweedse, de Finse, de Sloveense en de Estse versie volgen de Engelse formulering, terwijl de Spaanse, de Duitse, de Portugese en de Deense versie de Franse volgen.

21 — Zie naar analogie arrest SDC, aangehaald in voetnoot 6, punt 22 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

22 — Voorstel voor een zesde richtlijn van de Raad betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der lidstaten inzake omzetbelasting — Gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde: uniforme grondslag (door de Commissie bij de Raad ingediend op 29 juni 1973), *Bulletin van de Europese Gemeenschappen*, Supplement 11/73, blz. 17.

23 — Zie Terra, B., en Kajus, J., *A guide to the European VAT directives* (cd-rom), IBFD, 2004, 9.3.2.2. „Credit Guarantees or any other security for money".

24 — Zie de conclusie van advocaat-generaal Jacobs van 13 december 2001 in de zaak Zoological Society of London (arrest van 21 maart 2002, C-267/00, Jurispr. blz. I-3353, punt 19).

25 — Arrest Swiss Re Germany Holding, aangehaald in voetnoot 7, punt 45 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

geheel genomen tot de categorie van financiële transacties moet behoren. [26]

44. De vraag rijst derhalve of de aanvaarding van een verplichting tot inschrijving op bij eerste uitgifte niet-verkochte aandelen over het geheel genomen tot de categorie van financiële transacties behoort.

45. Het Hof heeft nog geen uitlegging gegeven van wat precies moet worden verstaan onder een financiële handeling. In het arrest Velvet & Steel Immobilien was het aangaan van de verbintenis tot renovatie van een gebouw naar zijn aard geen financiële verrichting. In de beschikking Tiercé Ladbroke besliste het Hof dat het afsluiten van weddenschappen door een opdrachtnemer die handelt voor rekening van een opdrachtgever geen financiële handeling is. En in het arrest Swiss Re Germany Holding ten slotte vormde de cessie van een portefeuille levensherverzekeringscontracten volgens het Hof geen financiële verrichting. [27]

46. De definitie van het begrip financiële handeling moet worden bepaald in het licht van de economische context van de handeling.

Terwijl de transactie in het arrest Velvet & Steel niet in de context van de financiële markten plaatsvond, is dat bij de verstrekking van de emissiegarantie in de onderhavige zaak duidelijk wel het geval. Voor deze opvatting kan steun worden gevonden in richtlijn 2004/39, die underwriting kwalificeert als een beleggingsdienst in de zin van die richtlijn. [28] Naar mijn mening moeten verrichtingen van een financiële instelling in verband met ondernemingsfinanciering worden geacht tot de categorie van financiële transacties te behoren, met als mogelijke uitzondering de daarmee samenhangende diensten die ook door niet-financiële actoren kunnen worden verricht, zoals marketing- of juridisch advies. Als zodanig behoort de emissiegarantie tot de categorie van financiële transacties.

47. Thans dient te worden onderzocht of de emissiegarantie voldoet aan de voorwaarden voor een garantie. Dit begrip wordt niet gedefinieerd in de richtlijn en het Hof heeft er tot dusverre nog geen uitspraak over gedaan.

48. Een garantie is mijns inziens in wezen een verzekering dat ingeval iemand in gebreke blijft, degene die als garant optreedt instaat voor voldoening van de prestatie, gewoonlijk de betaling waarmee de schuldenaar in gebreke is gebleven. Garanties kunnen ook op

26 — Arrest Velvet & Steel Immobilien, aangehaald in voetnoot 9, punt 22, en beschikking Tiercé Ladbroke, aangehaald in voetnoot 9, punt 17 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

27 — Arrest Swiss Re Germany Holding, aangehaald in voetnoot 7, punt 48.

28 — Bijlage I, A, sub 6, bij richtlijn 2004/39.

zichzelf staan, dit wil zeggen niet gebonden zijn aan de prestaties van een andere partij, zoals garanties betreffende het economisch resultaat van een project („no-lossgaranties"). Dit soort garanties raakt echter aan de marges van de betekenis van het begrip.

49. In het onderhavige geval is er geen concrete „andere partij" die kan worden aangewezen als adressaat van de door SEB geboden garantie, al strekt de garantie evident ter dekking van gevallen waarin een aanvankelijke toezegging om op aandelen in te tekenen door een investeerder niet gestand wordt gedaan. De nalatige partij is de markt als zodanig. Mijns inziens kan de betekenis van het begrip garantie van artikel 13, B, sub d, punt 2, van de Zesde btw-richtlijn niet zo ver worden opgerekt dat dergelijke situaties eronder vallen.

50. Naar mijn mening valt de in de onderhavige zaak beschreven emissiegarantie derhalve niet onder artikel 13, B, sub d, punten 1 en 2, van de Zesde btw-richtlijn en kan zij niet krachtens deze bepalingen worden vrijgesteld.

3. Handelingen inzake aandelen

51. Ten slotte kunnen de lidstaten krachtens artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn nog handelingen inzake aandelen vrijstellen. De betekenis van „handelingen inzake aandelen" is reeds door het Hof uitgelegd in drie arresten [29], waaruit niet geheel duidelijk wordt welk criterium precies dient te worden toegepast om vast te stellen of een handeling een handeling inzake aandelen is. Allereerst bepaalde het Hof in het arrest SDC met betrekking tot de handel in waardepapieren dat de handelingen de rechtsbetrekking en de financiële relaties tussen partijen moeten wijzigen. [30] In het arrest CSC Financial Services oordeelde het vervolgens met betrekking tot handelingen inzake aandelen, aan de hand van de analoge toepassing van het criterium van het arrest SDC, dat een handeling rechten en verplichtingen van de partijen inzake waardepapieren moet *kunnen* doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan. [31]

29 — In arresten van 29 oktober 2009, AB SKF (C-29/08, Jurispr. blz. I-10413), en 13 december 2001, CSC Financial Services (C-235/00, Jurispr. blz. I-10237), alsmede in arrest SDC, aangehaald in voetnoot 6.

30 — In het arrest SDC onderzocht het Hof de handelingen betreffende overmakingen van artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn en oordeelde het dat handelingen inzake aandelen betrekking hebben op de verrichtingen op de markt van waardepapieren en dat de handel in waardepapieren verrichtingen inhoudt, die de rechtsbetrekking en de financiële relaties tussen partijen wijzigen. Zie de punten 72 en 73 van dat arrest.

31 — Arrest CSC Financial Services, aangehaald in voetnoot 29, punt 33. Advocaat-generaal Colomer lichtte in zijn conclusie van 12 juli 2001 in die zaak (punt 29) toe dat dit het geval is bij de handelingen die rechtstreeks van invloed zijn op de rechtsbetrekking die in het waardepapier is belichaamd, en die op de inhoud daarvan kunnen inwerken. Als voorbeelden hiervan noemde hij de uitgifte, de overdracht, het endossement, de betaling en de aflossing.

In het arrest AB SKF ten slotte verklaarde het Hof onder verwijzing naar de beide hiervoor genoemde arresten, dat een aandelenverkoop de rechtsbetrekking en de financiële relatie tussen partijen wijzigt en in zoverre onder de vrijstelling valt van artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde richtlijn. [32]

52. Mijns inziens is het in het arrest CSC Financial Services geformuleerde criterium geschikter om de commerciële en economische realiteit van handelingen inzake aandelen weer te geven, aangezien verrichtingen op de primaire markt altijd een potentieel karakter hebben, in die zin dat aandelen rechtens pas tot leven komen bij de voltooiing van de emissie.

53. Volgens het criterium van het arrest CSC Financial Services behoeft de wijziging zich in feite niet daadwerkelijk voor te doen, de handeling moet slechts *kunnen* leiden tot een wijziging in de rechtsbetrekking. Het feit dat SEB *kan* worden aangesproken tot de aankoop van de aandelen wanneer er niet op wordt ingetekend, volstaat derhalve om aan het criterium te voldoen en dus een vrijstelling op te leveren in de zin van artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn.

54. Indien het Hof het criterium van het arrest CSC Financial Services niet wenst toe te passen en meent dat de handeling de financiële relaties en de rechtsbetrekking tussen partijen moet wijzigen, wordt de voornaamste vraag of van een dergelijke wijziging sprake kan zijn, ook al zal de bank de aandelen wellicht nooit feitelijk behoeven te kopen.

55. Mijns inziens is inderdaad sprake van een dergelijke wijziging, omdat de wijziging van de rechtsbetrekking en de financiële relaties ruim moet worden opgevat, in die zin dat zij handelingen omvat die bronnen van verbintenissen vormen. [33]

56. In het onderhavige geval is voor SEB een in rechte afdwingbare verplichting gaan gelden toen zij de emissiegarantie verleende, dat wil zeggen de toezegging deed aandelen te kopen. Deze verplichting wijzigt de rechtsbetrekking tussen partijen. Zou SEB immers wanneer de situatie zich voordoet weigeren de aandelen te kopen, dan heeft de emitterende vennootschap een vordering in rechte op SEB. Zij wijzigt ook de financiële relatie tussen partijen, daar SEB ervoor moet zorgen wanneer het zo ver komt over voldoende

32 — Aangehaald in voetnoot 29, punt 50.

33 — Ik onderschrijf wat dit betreft de definitie van advocaat-generaal Colomer in zijn conclusie bij het arrest CSC Financial Services, aangehaald in voetnoot 31, punt 23.

middelen te beschikken om de aandelen te kopen. [34] SEB's positie is derhalve zonder twijfel gewijzigd als gevolg van de emissiegarantie die zij aan de emittente verstrekt.

57. Vanuit het oogpunt van fiscale neutraliteit is het voorts raadzaam emissiegaranties als handelingen inzake aandelen te beschouwen, zoals de meeste lidstaten lijken te doen. Hetzelfde resultaat, dus geen belastingplichtigheid voor de btw, kan langs een andere weg worden bereikt. Een onderneming kan door aandelenoverdracht op twee manieren kapitaal aantrekken, ten eerste door de aandelen in te brengen bij de bank, en de provisie van de bank te verrekenen in de overeengekomen inschrijvingsprijs of, ten tweede (zoals in het onderhavige geval) door aandelen op de markt te brengen met een bankgarantie voor aankoop van alle onverkochte aandelen of aandelen waarop niet wordt ingetekend. Voor de eerste situatie geldt geen btw-plicht, omdat zij buiten de werkingssfeer van de Zesde btw-richtlijn valt. [35] Een verschillende behandeling van deze twee situaties zou in strijd zijn met het beginsel van fiscale neutraliteit, dat de Zesde btw-richtlijn beoogt te verzekeren. Dit is derhalve een reden te meer om de emissiegarantie krachtens artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn vrijgesteld te achten van belasting.

58. SEB stelt dat het onderhavige geval te vergelijken is met de verkoop van putopties op de secundaire markt. Dat is naar mijn mening echter niet het geval, nu artikel 3, lid 1, van verordening nr. 1777/2005 [36] bepaalt:

„Wanneer de verkoop van een optie een handeling is die valt onder artikel 13, titel B, sub d, punt 5, van richtlijn 77/388/EEG, is deze handeling een dienst in de zin van artikel 6, lid 1, van genoemde richtlijn. Deze dienst staat los van de onderliggende transacties waarop de dienst betrekking heeft."

De vrijstelling voor emissiegaranties kan derhalve niet op hun overeenkomst met putopties op aandelen worden gebaseerd, omdat de verkoop van putopties binnen de werkingssfeer valt van de Zesde btw-richtlijn, en aandelenverkopen niet.

59. Het verstrekken van een emissiegarantie is bijgevolg een handeling in aandelen en derhalve vrijgesteld van btw krachtens artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn.

34 — Zie bijlage I, punt 41, bij richtlijn 2006/49, aangehaald in voetnoot 5.

35 — Arrest van 26 mei 2005, Kretztechnik (C-465/03, Jurispr. blz. I-4357). Zoals Ierland terecht heeft opgemerkt liggen vele, zo niet alle handelingen vermeld in artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn buiten de werkingssfeer van die richtlijn, omdat zij niet voldoen aan de vereisten van artikel 2, lid 1, van de Zesde btw-richtlijn. Hun vermelding in artikel 13, B, van de Zesde btw-richtlijn blijft voor deze handelingen derhalve zonder gevolg.

36 — Verordening (EG) nr. 1777/2005 van de Raad van 17 oktober 2005 houdende vaststelling van maatregelen ter uitvoering van richtlijn 77/388/EEG betreffende het gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde (PB L 288, blz. 1). Deze verordening is uiteraard ratione temporis niet van toepassing in deze zaak.

IV — Conclusie

60. Op grond van het voorgaande geef ik het Hof in overweging de prejudiciële vraag als volgt te beantwoorden:

„De vrijstelling van artikel 13, B, sub d, punt 5, van de Zesde btw-richtlijn van de Raad (77/388/EEG) van 17 mei 1977 betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der lidstaten inzake omzetbelasting — Gemeenschappelijk stelsel van belasting over de toegevoegde waarde: uniforme grondslag, moet aldus worden uitgelegd dat zij ook diensten (underwriting) betreft die inhouden dat een kredietmaatschappij aan een vennootschap die voornemens is aandelen uit te geven, tegen vergoeding een garantie verleent, waarbij de kredietmaatschappij zich ertoe verbindt de aandelen te verwerven waarop tijdens de intekenperiode niet wordt ingetekend."