Een gokje wagen met een Contract for Difference?

*mr. drs. H. Bais en mr. B. Jongmans**

Overhaaste MiFID implementatie: een inleiding

Op 1 november 2007 is de Europese richtlijn betreffende Markten in Financiële instrumenten (hierna: de MiFID) in Nederland in werking getreden. De omvangrijke richtlijn en bijbehorende uitvoeringsmaatregelen (hierna: de MiFID-regelgeving) zijn geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (hierna: de Wft) en uitvoeringsregelingen. Er is veel kritiek geweest op de wel heel korte implementatietermijn van de MiFID-regelgeving. Begrijpelijke kritiek naar onze mening, nu het wetsvoorstel Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten pas op 25 juni 2007 aan het Parlement werd aangeboden.[1]

In de praktijk blijkt de introductie van nieuwe soorten financiële instrumenten in de Wft tot problemen te leiden. Het lijkt er op dat beleggingsdiensten in sommige van deze financiële instrumenten door het Projectbureau Kansspelen van het ministerie van Justitie (hierna: het Projectbureau) als kansspel in de zin van de Wet op de kansspelen (hierna: Wok) worden beschouwd. Dit betekent dat beleggingsondernemingen niet alleen een vergunning uit hoofde van de Wft, maar in beginsel óók uit hoofde van de Wok moeten hebben voor het uitvoeren van de betreffende beleggingsdiensten. Dit lijkt niet te stroken met het uitgangspunt van de wetgever dat bij de omzetting van de MiFID-regelgeving in nationale wetgeving totale harmonisatie is beoogd.[2]

Het is de vraag in hoeverre het Projectbureau bij voornoemde stellingname goed de consequenties voor de beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten of –activiteiten in die financiële instrumenten uitvoeren, heeft overdacht. In dit artikel - dat allereerst is bedoeld ter inleiding in deze door ons geconstateerde complexe problematiek – zullen wij nader ingaan op de samenloop van wetgeving op het gebied van financieel toezicht enerzijds en op het gebied van kansspelen anderzijds. Daarnaast stippen we de belangrijke belastingconsequenties, zoals de verschuldigdheid van kansspelbelasting, aan die op basis van de stellingname van het Projectbureau niet kunnen worden uitgesloten. Ter illustratie van deze problematiek zullen wij daarbij nader doch op beknopte wijze ingaan op het financieel contract ter verrekening van verschillen, ook wel '*contracts for difference*' of kortweg 'CFDs' genoemd.

Oplossingen liggen onzes inziens besloten in het toewijzen van het toezicht op handel in deze financiële instrumenten aan ófwel het ministerie van Justitie (dan wel de nog op te richten Kansspelautoriteit in de nabije toekomst), ófwel de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM).

Voorgeschiedenis

Ondanks alle kritiek was uitstel van de invoering van de MiFID-regelgeving geen optie. Implementatie was met ingang van uiterlijk 1 november 2007 feitelijk tot een *fait accompli* verworden, omdat door de inwerkingtreding van MiFID op deze datum de oude Europese richtlijn ter zake van beleggingsdiensten zou vervallen. Hierdoor zouden de Nederlandse financiële ondernemingen niet langer grensoverschrijdende diensten mogen verrichten op basis van hun toenmalige vergunning, die uit hoofde van de oude richtlijn was verleend. Er vanuit gaande dat er doorgaans gedurende de zomermaanden weinig (tot niets) gebeurt in de politiek, betekent dit dat er in de maanden september en oktober 2007 een zeer omvangrijk en belangrijk wetsvoorstel door de Eerste en Tweede Kamer heen is gedrukt. Het gevolg daarvan is dat belangrijke onderwerpen binnen MiFID slechts summier en onvoldoende zijn behandeld tijdens de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel. Een daarvan is de uitbreiding van de definitie van financiële instrumenten met nieuwe soorten instrumenten.

Uitbreiding van soorten financiële instrumenten

Wanneer men op de financiële markten handelt als tussenpersoon of voor eigen rekening in financiële instrumenten, verleent men in de regel beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten in de zin van art. 1:1 van de Wft. Deze diensten en activiteiten zijn in beginsel vergunningplichtig uit hoofde van art. 2:96 Wft. Implementatie van de MiFID-regelgeving in de Wft heeft geleid tot een verruiming van de definitie van financieel instrument, zoals opgenomen in art. 1:1 van de Wft.[3] De verschillende soorten gedefinieerde financiële instrumenten blinken echter niet uit in helderheid en lijken

---

* Hester Bais en Bas Jongmans zijn beiden advocaat te Amsterdam.

1. *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 1.
2. *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 4.
3. Met (onder f. van de definitie) de opties, futures, swaps of ander derivatencontracten die betrekking hebben op grondstoffen en alleen kunnen worden afgewikkeld door middel van materiële levering en worden verhandeld op een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit, met (onder h. van de definitie) de afgeleide instrumenten voor de overdracht van kredietrisico, met (onder i van de definitie) financiële contracten ter verrekening van verschillen *en* met (onder j. van de definitie) de opties, futures, swaps, termijncontracten of ander derivatencontracten met betrekking tot klimaatvariabelen, vrachttarieven, emissierechten, inflatiepercentages of andere officiële economische statistieken, en die contant moeten, of, op verzoek van één der partijen, kunnen worden afgewikkeld, anderszins dan op grond van een verzuim of een ander ontbindend element of ander derivatencontract met betrekking tot activa, rechten, verbintenissen, indices of maatregelen dan hiervoor vermeld en die de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten bezitten.

elkaar hier en daar zelfs te overlappen. Zo zullen naar onze mening de opties, futures, swaps of andere derivatencontracten die zijn opgenomen onder de 'oude' definities en die worden afgewikkeld in contanten (zogenaamde '*cash settlement*') tevens kunnen worden aangemerkt als het nieuw opgenomen 'financieel contract ter verrekening van verschillen'. Hoewel de parlementaire geschiedenis (zij het slechts summier) een toelichting geeft ten aanzien van de nieuw gedefinieerde grondstofderivaten, wordt er geen (inhoudelijke) toelichting gegeven bij dit nieuw opgenomen financieel contract ter verrekening van verschillen.[4] Het zijn echter deze CFDs die in de praktijk onzekerheid blijken te geven over de toepassing van de Wet op de kansspelen.

Beleggen of gokken?

Het verschil tussen beleggen en gokken is niet altijd even scherp. Ook de wetgever is hier niet duidelijk over. De Wok, noch de Wft geeft een bevredigend antwoord.
In het geval een belegger klassieke effecten (bijvoorbeeld aandelen of obligaties) aankoopt en daarmee een koerswinst realiseert, is er sprake is van rendement dat wordt behaald doordat de belegger in het bezit is van deze effecten. De belegger zal in de regel niet in staat zijn om bij aankoop te voorspellen wat het (al dan niet negatieve) rendement zal zijn dat hij met de aangekochte effecten zal gaan behalen. Zelfs als men 'slechts' belegt, zou men dus nog kunnen stellen dat men een gokje waagt, al worden deze beursactiviteiten in de praktijk evident niet geacht onder het bereik van de Wok te vallen.
Voor beleggers met een kleinere investeringsportefeuille is er echter een scala aan beleggingsalternatieven ontwikkeld waarbij bij aankoop *niet* wordt overgegaan tot aanschaf van de effecten zelf. Dat scheelt een aanzienlijke investering. In die gevallen wordt de belegger geen aandeel- of obligatiehouder, noch treedt hij (in beginsel) in de rechten en de plichten van een aandeel- of obligatiehouder. De klassieke opties en futures zijn hier voorbeelden van en inmiddels ingeburgerde begrippen bij het Nederlands beleggend publiek. De handel en bemiddeling in deze financiële instrumenten staan al jaren onder het toezicht van de AFM. Men kan met deze instrumenten profiteren van koersstijgingen dan wel dalingen, zonder dat men over de onderliggende waarden behoeft te beschikken. Dat deze handel niet alleen plaatsvindt met het oogmerk om risico's af te dekken (zogenaamde '*hedging*') is algemeen bekend. Een goed voorbeeld hiervan zijn de talloze daghandelaren (ook wel '*day traders*' genoemd) die handelen voor eigen rekening en proberen winsten te genereren binnen eenzelfde dag. Zo gokken zij dus op een koersstijging dan wel daling van de betreffende financiële instrumenten. In het algemeen wordt echter aangenomen dat de beleggingsactiviteiten en -diensten in deze instrumenten niet onder de reikwijdte van de Wok vallen, al zijn deze diensten of financiële instrumenten niet expliciet van de Wok uitgesloten, zoals de levensverzekeringen.[5]
Ingewikkelder wordt het, wanneer de koper en verkoper helemaal niet (meer) tot fysieke levering van de onderliggende waarden overgaan, maar 'slechts' de koersverschillen verrekenen en afwikkelen in contanten. Deze '*cash settlement*' is overigens vandaag de dag al een bekend fenomeen bij de Nederlandse beurshandel in (onder meer) indexopties en futures. Deze beursgenoteerde financiële instrumenten worden reeds decennia lang afgewikkeld in contanten en zijn derhalve aan te merken als CFDs. Met de implementatie van MiFID worden echter ook alle niet-beursgenoteerde CFDs (zogenaamde '*over the counter*' of 'OTC'-producten) aangemerkt als financieel instrument in de zin van de Wft. Het lijkt er echter op dat het ministerie van Financiën dit niet (goed) heeft afgestemd met de collega's van Justitie, die zich ontfermen over het toezicht op de kansspelen in Nederland.

'Contracts for differences'

Hoewel ook bij optiecontracten niet altijd tot uitoefening wordt overgegaan (en dus uitsluitend 'geprofiteerd' wordt van premieverschillen), heeft de koper wel het recht om in het geval van een calloptie levering van de onderliggende waarden te verzoeken (en de verkoper heeft dus een leveringsplicht) dan wel in het geval van een putoptie tot levering van de onderliggende waarden over te gaan (en heeft de verkoper derhalve een afnameplicht). Bij CFDs is er geen sprake van fysieke levering. Ook niet-beursgenoteerde CFDs worden inmiddels op grote schaal in Nederland verhandeld.
De niet-beursgenoteerde CFDs kennen een grote variëteit. Zo kan een (professionele) belegger bijvoorbeeld, zonder dat hij daadwerkelijk over effecten beschikt, met een beleggingsonderneming ('*broker*') bilateraal afspreken dat hij een rendement ontvangt dan wel betaalt voor elke eurocent dat een effect(ensoort) stijgt of daalt, boven of onder een zekere koers. Dit soort contracten beperkt zich echter niet tot effecten, maar kunnen ten aanzien van alle onderliggende waarden die zijn toegestaan op grond van de definitie van financieel instrument in art. 1:1 van de Wft worden gesloten. Het voornaamste verschil met de op de beurs verhandelde CFDs is dat de laatstgenoemde CFDs zijn gestandaardiseerd. Ook de wijze van afwikkeling kan verschillen, daar bijvoorbeeld Euronext Amsterdam bij een meerdaagse positie in futures dagelijks de koersverschillen afrekent tussen de verkoper en koper. Bij niet-beursgenoteerde CFDs kan men de wijze van afrekenen bilateraal afspreken.
Na inwerkingtreding van de MiFID heeft een nieuw soort CFD zijn intrede in Nederland gedaan, de zogenaamde *financial spreadbet* (al zij het nog mondjesmaat). Een *financial spreadbet* is qua juridische vorm te beschouwen als een CFD en wordt internationaal op grote schaal als beleggingsdienst aangeboden. Een '*plain*' (niet-beursgenoteerde) CFD en een *financial spreadbet* verschillen hoofdzakelijk qua kostenstructuur. Bij een *financial spreadbet* zijn de transactiekosten verdisconteerd in de *spread* (verschil tussen bied- en laatkoersen van de beleggingsonderneming) en bij een klassieke CFD niet. Bij de handel in klassieke, niet-beursgenoteerde CFDs wordt een separate commissie (van doorgaans 0,10% op de onderliggende waarde van zowel de openings- als sluitingstransactie) berekend.
Bovendien zijn de bied- en laatkoersen van een *financial spreadbet* synthetisch. Deze worden afgegeven door de betreffende beleggingsonderneming (ook wel *book-* of *marketmaker* genoemd). De CFD daarentegen is doorgaans gebaseerd op de bestaande bied- en laatkoersen van een gereglementeerde markt en de aanbieder van de CFD verkrijgt uitsluitend inkomsten uit commissie. De *spread* van een fi-

4. *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 34 (onder 'Ad. 3') en p. 83 (onder 4) en nr. 7, p 28.
5. Art. 2, onder b, van de Wok.

nancial *spreadbet* zal doorgaans dan ook wijder zijn dan die van een CFD.
In omringende landen worden CFDs (inclusief *financial spreadbets*) al decennia lang verhandeld. In Nederland worden niet-beursgenoteerde CFDs vandaag de dag ook als financiële instrumenten verhandeld. Ook in de politiek is de handel in deze financiële instrumenten niet onopgemerkt gebleven. Zo is in september 2008 de politieke discussie ontstaan hoe breed een eventuele meldingsplicht terzake van CFDs precies zou moeten zijn om het ongewenst stil opbouwen van belangen (zogenaamde 'beursoverval') te voorkomen. In de toelichting van het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft heeft de minister van Financiën aangegeven dat financiële instrumenten die worden afgewikkeld in contanten in beginsel niet onder de meldingsregels vallen. Deze discussies geven aan dat ook in Nederland algemeen bekend en aanvaard is dat deze financiële instrumenten op de financiële markten worden verhandeld. *Financial spreadbets* worden thans echter nog in beperkte mate aangeboden in Nederland.
Aangezien *financial spreadbets* zijn aan te merken als CFDs, zijn het financiële instrumenten in de zin van de Wft. Ook de AFM heeft dit in een specifieke zaak aan ons bevestigd. In het buitenland lijkt men dezelfde mening te zijn toegedaan. Zo is in Engeland bijvoorbeeld expliciet in de nationale regelgeving vastgelegd dat een *financial spreadbet* een CFD is en is de CFD gedefinieerd als financieel instrument. Eenzelfde opvatting lijkt ook te volgen uit de antwoorden van de Europese Commissie in het document '*Your Questions on MiFID*'.[6] Bovendien blijkt uit een recente '*Consultation Paper*' van CESR ter zake van *transaction reporting* van niet-beursgenoteerde derivaten dat *spread betting* internationaal als een volwaardig financieel instrument wordt erkend en aanvaard.[7]
De handelaar en/of bemiddelaar in *spreatbets* kwalificeert derhalve als beleggingsonderneming in de zin van de Wft, zodat in beginsel een vergunning uit hoofde van art. 2:96 Wft is vereist. Dit betekent dat, afhankelijk van de mate van professionaliteit van de cliënten van de beleggingsondernemingen, de handel in *spreadbets* en overige CFDs aan allerlei strenge wettelijke eisen (zoals '*best execution*', informatieverplichtingen, reclame-eisen, et cetera) is onderworpen. De beleggingsonderneming die handelt in CFDs of *financial spreadbets* zal op haar beurt haar eigen risico moeten afdekken.
Ook ten aanzien CFDs geldt echter - net als bij de optiehandel - dat de handel 'zero sum' is. Dit houdt in dat de ene partij de 'winnaar' is en de andere 'verliezer'. Hoewel in het algemeen wordt aangenomen dat beleggen dus visie impliceert, blijkt in de praktijk altijd een van de partijen bij een CFD of optiecontract een onjuiste visie te hebben gehad. Dit risico kan echter economisch weer afgedekt worden - en wordt in de praktijk doorgaans ook afgedekt - door het al dan niet via de beurs kopen of verkopen van andere financiele instrumenten.

Handel in *financial spreadbets* in strijd met de Wet op de kansspelen?

Nu echter het woord *financial spreadbetting* doet vermoeden dat er sprake is van gokken en men de duistere '*bookmaker*' kantoortjes al op de hoek van de straat ziet opdoemen, zet het Projectbureau ten aanzien van de handel in dit soort instrumenten preventief, zo lijkt het althans, de hakken in het zand.
Het Projectbureau is van oordeel dat *financial spread betting* een activiteit is, waarbij gewed wordt op een toekomstige onzekere gebeurtenis, aan de hand van een door een aanbieder gestelde '*spread*'. Daarbij is naar de visie van het Projectbureau geen sprake van een overwegende invloed op de aanwijzing van een 'winnaar'. Het object van de weddenschap is in dat geval de koersontwikkeling van een financieel instrument en het leidt volgens hen dan ook geen twijfel dat deze categorie weddenschappen beschouwd dient te worden als kansspel in de zin van art. 1, aanhef en onder a Wok.
Degene die de weddenschap aangaat, realiseert na korte tijd een vermogenswinst die een veelvoud bedraagt van de inzet en deze winst dient zonder meer beschouwd te worden als 'prijs', aldus het Projectbureau. De beleggingsonderneming die beleggingsdiensten verleent in deze financiële instrumenten dient volgens het Projectbureau dan ook een vergunning uit hoofde van de Wok te hebben.
Dit standpunt van het Projectbureau is zowel zorgelijk als opmerkelijk. Aangezien *financial spreadbets* niet wezenlijk verschillen van niet-beursgenoteerde en beursgenoteerde CFDs, ontstaat er onduidelijkheid en daarmee rechtsonzekerheid over de handel in dit soort financiële instrumenten onder de Wok. Ook de verschillende standpunten van de AFM en het Projectbureau ten aanzien van diensten die via het internet (mede) vanuit of naar Nederland worden verricht kunnen tot verschillende (en soms tegenstrijdige) uitkomsten leiden. Bovendien is in tegenstelling tot beleggingsdiensten uit hoofde van de Wft het via internet gelegenheid geven tot deelname aan kansspelen onvoorwaardelijk verboden in Nederland. De Wok voorziet niet in de mogelijkheid daarvoor een vergunning te verlenen.[8] Dit kan internationaal tot ongewenste concurrentieverschillen leiden. In het meest ongunstige geval zullen beleggingsondernemingen zelfs Nederland niet langer als vestigingsplaats kiezen.

Verschuldigdheid van kansspelbelasting?

Niet alleen zijn er problemen te verwachten vanuit de hoek van de Wok-regelgeving. Vanuit historisch perspectief loopt het toezicht op de kansspelen hand in hand met de heffing van kansspelbelasting. Het Projectbureau constateert een *prijs*[9] (onevenredige vermogenswinst in verhouding tot de inzet), het constateert een *winnaar*[10] (de gelukkige belegger), het constateert een *aanbieder*[11] (de gelegenheidsgever tot belegging) en bovendien constateert het een *gele-*

6. *Communication of the European Commission, Your questions on MiFID*, versie 31.10.2008, vraag 7 op p. 11, vraag 69 op p. 134 en vraag 180.1 op p. 128.
7. CESR, February 2010, *Consultation on guidance to report transactions on OTC derivative instruments*, CESR/09-768.
8. Zie ook *Kamerstukken II* 2009/10, 32 264, nr. 6, p. 5.
9. In de zin van art. 3 lid 1 onderdeel c van de Wet op de kansspelbelasting.
10. Een gerechtigde in de zin van art. 1 lid 1 onderdeel c van de Wet op de kansspelbelasting.
11. Een inhoudingsplichtige in de zin van art. 6 lid 2 van de Wet op de kansspelbelasting.

genheid[12] (deelnemers kunnen geen overwegende invloed uitoefenen op het behalen van de vermogenswinst). In beginsel is daarmee voldaan aan alle criteria die moeten worden vervuld voor heffing van kansspelbelasting bij de belegger. De belegger zou dan belastingplichtige zijn voor de kansspelbelasting op voet van art. 1 lid 1, onderdeel d, van de Wet op de kansspelbelasting. De beleggingsonderneming die beleggingsdiensten of –activiteiten verricht in deze financiële instrumenten zou dan bovendien inhoudingsplichtige zijn. Een en ander zal bij zowel beleggers als beleggingsondernemingen leiden tot de nodige kopzorgen, zo kunnen wij ons voorstellen. De noodzaak tot nadere precisering door het Projectbureau en bovenal afstemming met de AFM (Financiën) lijkt ons evident.

De overeenkomst tot koersverrekening in het Burgerlijk Wetboek

Het is overigens niet de eerste keer dat zich op de financiële markten een discussie ter zake van kansspelen voordoet. Na de intrede van de handel in opties op de aandelenindex in september 1983 op de Amsterdamse Optiebeurs was ten aanzien van deze instrumenten fysieke levering van de onderliggende waarde praktisch niet langer mogelijk (althans wenselijk). Deze financiële instrumenten werden dan ook afgewikkeld in contanten (*cash*). Dit had echter tot gevolg dat de contracten juridisch niet langer als koopovereenkomsten konden worden aangemerkt vanwege het ontbreken van de levering. Nog geen maand later, op 23 oktober 1983, werd de handel in deze indexoptie al weer stilgelegd, omdat er twijfel was gerezen of deze optiecontracten door hun koersverrekeningskarakter niet zouden moeten worden aangemerkt als kansovereenkomst en wel als overeenkomst van spel en weddenschap.[13] Volgens de wetgever is de uitkomst van een koersverrekeningovereenkomst immers afhankelijk van een onzekere gebeurtenis zoals bij opties op indices de koersontwikkeling van de Nederlandse aandelen waarop de opties aan de Amsterdamse Optiebeurs worden verhandeld.[14]

Een kansovereenkomst is een overeenkomst die partijen aangaan met het oog op een onzekere gebeurtenis waarvan zij het ontstaan dan wel de inhoud van een of meerdere verbintenissen uit de overeenkomst afhankelijk maken.[15] De prestatie die moet worden verricht, betekent voor ten minste één van de contractspartijen een voordeel dat een door de andere contractspartij(en) te lijden nadeel is. Het (oude) art. 7A:1811 BW definieerde drie categorieën kansovereenkomsten, namelijk de overeenkomsten van verzekering, de overeenkomsten van lijfrenten en de overeenkomsten van spel en weddenschap. Over de vraag of (oud) art. 7A:1811 BW een limitatieve opsomming gaf van de verschillende kansovereenkomsten liepen de meningen van de rechtsgeleerden uiteen. In het geval van een restrictieve interpretatie van het wetsartikel zou de koersverrekeningsovereenkomst als een overeenkomst van spel en weddenschap moeten worden beschouwd, daar een dergelijke overeenkomst evident niet als overeenkomst van verzekering of van lijfrenten kon worden aangemerkt.[16] Dit zou als nadelig gevolg hebben dat verbintenissen uit deze koersverrekeningsovereenkomsten uit hoofde van art. 7A:1825 BW juncto art. 7A:1827 BW niet afdwingbaar zouden zijn. Deze rechtsonzekerheid ten aanzien van transacties op de financiële markten was uiteraard niet wenselijk.

Om deze discussie te sluiten en de rechtsonzekerheid te beeindigen werd in 1986 het Burgerlijk Wetboek aangepast om overeenkomsten tot verrekening van een koers- of prijsverschil als nieuwe categorie kansovereenkomst in art. 7A:1811 BW toe te voegen, zodat deze nimmer konden worden gekwalificeerd als spel en weddenschap.

De wetgever voorzag dat niet alleen de handel in indexopties baat zou hebben bij deze aanpassing van het Burgerlijk Wetboek, maar ook andere in opkomst zijnde transactievormen waarvan de verrekening van koersverschillen een

12. In de zin van art. 2 lid 1 onderdeel a van de Wet op de kansspelbelasting. Interessant ten aanzien van dit criterium is de recente uitspraak van de rechtbank 's-Gravenhage, 2 juli 2010,09/867520-08, *LJN* BN0013. De meervoudig economische strafkamer bepaalde dat de Wok niet was overtreden door een aanbieder van een pokerspel vanwege de aanwezigheid van een overwegende invloed van de deelnemers op de aanwijzing van de winnaar. Is dit het begin van een omwenteling (lees: versoepeling) ten aanzien van het toezicht op en de handhaving van kansspelen? Wij denken van niet (juridisch noch beleidsmatig), nu zelfs VARA's spelprogramma *Twee voor twaalf* in het verleden is aangemerkt als kansspel in de zin van de Wet op de kansspelbelasting, naar onze visie bij uitstek een spel waarbij spelers zonder de nodige behendigheid geen schijn van kans maken op het winnen van een prijs. Cassatie van de 'pokeruitspraak' ligt dan ook naar onze mening voor de hand. Wij menen dat het dan ook niet voor de hand ligt dat als een beleggingsonderneming die beleggingsdiensten of –activiteiten uitvoert in CFDs aan alle voornoemde criteria voldoet, hij nog de dans zou ontspringen omdat er sprake zou zijn van een overwegende invloed.
13. *Kamerstukken II* 1985/86, 19 490, nr. 3, p. 2.
14. *Kamerstukken II* 1985/86, 19 490, nr. 3, p. 4.
15. (Oud) art. 7A:1811 BW.
16. De minister van Justitie en de minister van Financiën waren aanhangers van de extensieve (niet-limitatieve) interpretatie van art. 7A:1811 BW en meenden dat de koersverrekeningsovereenkomst een ander soort kansovereenkomst was dan de overeenkomst van spel en weddenschap. Volgens hen moest de doorslag geven dat door het sluiten van de overeenkomst iemand een risico dat hij, bijvoorbeeld als beheerder van een vermogen of wegens zijn afhankelijkheid van de prijzen in de internationale handel, toch al heeft, kan afdekken door het over te dragen aan een ander. Bij spel en weddenschap ontbreekt deze economische betekenis en ziet men veelal dat alle deelnemers iets op het spel zetten, iets inzetten om deel te nemen, waarbij een verband met een reeds door een of meer deelnemers gedragen economisch risico eerder een toevalligheid zal zijn dan een voor ieder open staande mogelijkheid tot dekking van bepaalde risico's (*Kamerstukken II* 1985/86, 19 490, nr. 5, p. 2).

wezenskenmerk is.[17] Als voorbeeld werden de *future rate agreement*, renteopties en bepaalde futures waarbij levering is uitgesloten genoemd.[18] Vandaag de dag bestaan er inmiddels veel meer financiële instrumenten dan de genoemde voorbeelden, waarbij de afwikkeling niet meer tot levering leidt. De overeenkomsten in dergelijk financiële instrumenten zullen derhalve als kansovereenkomst kunnen worden aangemerkt.
Opmerkelijk is echter dat met de invoering van titel 7.17 (verzekering) en titel 7.18 (lijfrente) in het Burgerlijk Wetboek op 1 januari 2006 de wetgever de definitie van kansovereenkomst in art. 7A:1811 BW heeft laten vervallen. Deze omschrijving van de kansovereenkomst zou volgens de toelichting verder gemist kunnen worden, nu daaraan volgens de wetgever geen rechtsgevolgen meer worden verbonden.[19] De wetgever lijkt daarbij uit het oog te hebben verloren dat de koersverrekeningsovereenkomst juist was opgenomen, om dergelijke kansovereenkomsten niet onder de reikwijdte van art. 7A:1825 BW te laten vallen. Nu deze definitie in het Burgerlijk Wetboek is komen te vervallen zal de oude discussie ter zake van deze afdwingbaarheid van dit soort overeenkomsten onzes inziens weer herleven. CFDs kwalificeren immers niet als koopovereenkomst nu de fysieke levering ontbreekt. Juridisch een interessante discussie, maar voor de financiële markten wat laat nu in Nederland deze producten zijn gedefinieerd als financiële instrumenten in de zin van de Wft.

Oplossingen?

In het buitenland worden CFDs, waaronder *financial spreadbets*, op grote schaal verhandeld. Internationaal wordt de vraag of deze instrumenten al dan niet een kansspel zijn verschillend beantwoord ongeacht dat het financiële instrumenten betreffen. Wel ziet men een verschuiving van het toezicht op de handel in (een deel van) deze financiële instrumenten van de kansspeltoezichthouders naar de toezichthouders op de financiële markten. In Engeland bijvoorbeeld heeft men voor de oplossing gekozen om het toezicht op alle financiële (en overige 'MiFID'-) CFDs, inclusief *financial spreadbetting*, onder het toezicht van de *Financial Services Authority* (hierna: FSA) te brengen. Op de website van de *Gambling Commission* is expliciet opgenomen dat *financial spread betting* niet onder toezicht van de *Gambling Commission* valt, maar onder toezicht van de FSA.[20] Wellicht is het maken van een dergelijk onderscheid in Nederland voor de korte termijn alvast een (misschien gedeeltelijke maar wel pragmatische) oplossing voor de huidige dubbele vergunningplicht.

Conclusie

Het is naar onze mening meer dan gewenst en zelfs noodzakelijk dat het ministerie van Justitie en het ministerie van Financiën afstemming zoeken ten aanzien van het toezicht op de beleggingsdiensten in de genoemde financiële instrumenten. Gelet op de komende grootscheepse herziening van de Wok en de initiatieven omtrent de oprichting van de Kansspelautoriteit, lijkt nu het geschikte moment. Het is naar ons oordeel ongewenst dat het Projectbureau (willekeurig) eenzijdig bepaalt dat de handel in bepaalde financiële instrumenten is verboden in Nederland uit hoofde van de Wok, terwijl de handel op de financiële markten in soortgelijke financiële instrumenten algemeen wordt erkend en aanvaard in Nederland. In de praktijk beschikken beleggingsondernemingen die handelen in CFDs niet over een vergunning uit hoofde van de Wok. We hebben echter nergens een duidelijke en bevredigende wettelijke toelichting kunnen vinden of de handel in dit soort financiële instrumenten al dan niet aangemerkt dienen te worden als een kansspel (gelegenheid), belangrijke consequenties voor de heffing van kansspelbelasting nog daargelaten.[21] Los van de vraag of het überhaupt juridisch mogelijk is dat nationale kansspelregels in strijd zijn met deze Europese MiFID-regelgeving, is het in het licht van harmonisatie van de Europese beleggingsdiensten en het *level playing field* niet raadzaam dat het Projectbureau een dergelijk standpunt inneemt.
Deze discussie had voor dan wel tijdens het wetgevingtraject van de implementatie van MiFID-regelgeving dienen plaats te vinden, maar lijkt met opneming van deze financiële instrumenten in de Wft een gepasseerd station te zijn. Desalniettemin doet het adagium '*beter ten halve gekeerd dan ten hele gedwaald*' hier opgang. De overheid zou er verstandig aan doen om over de grenzen te kijken naar beschik-

17. Ook bij de handel in opties vindt er vaak een afrekening plaats in prijsverschillen. De koper koopt bijvoorbeeld een optie en verkoopt deze alvorens de opties uitgeoefend wordt. Er vindt dus geen levering plaats van de onderliggende waarden. Marketmakers halen het overgrote deel van hun inkomsten uit verschillen in de zogenaamde bied- en laatkoersen, onverminderd het gegeven dat menig optie veelal niet eens door hen wordt uitgeoefend. De fysieke levering van de onderliggende waarden vindt dan plaats van de verkoper via allerlei tussenschakels aan de uiteindelijke koper, of, vindt helemaal niet plaats in het geval de optie expireert (omdat deze waardeloos is geworden). Voor alle tussenschakels die geen levering van de onderliggende waarden hebben ontvangen is de transactie niet meer dan een poging tot winst te behalen middels deze bied- en laatkoersen te profiteren van de koersfluctuaties. Toch dienen deze transacties in beginsel beschouwd te worden als koop, tenzij bij de koop uitdrukkelijk of stilzwijgend is overeengekomen dat levering nimmer zal worden verlangd en dat tussen partijen alleen zal worden verrekend (zie ook Asser, *Bijzondere Overeenkomsten IV*, 1988, W.E.J. Tjeenk Willink B.V., Zwolle, nr. 335, p. 254 en 255).
18. *Kamerstukken II* 1985/86, 19 490, nr. 3, p. 3.
19. *Kamerstukken II* 2004/05, 30 137, nr. 3, p. 4.
20. http://www.gamblingcommission.gov.uk/gambling_sectors/betting/about_the_betting_industry/betting_industry.aspx.
21. Alleen op pagina 11 in *Vakstudie Kansspelbelasting, Artikelsgewijs commentaar Artikel 2 Begrip kansspel, Aantekening 2* wordt ten aanzien van het begrip 'aanwijzing der winnaars' in art. 2 lid 1, onderdeel a, Wok toegelicht dat het resultaat van deelname aan een kansspel niet voor alle deelnemers gelijk is en dat derhalve speculeren op de beurs geen kansspel is, omdat koersstijgingen of –dalingen op een bepaald moment voor een ieder gelijk zijn. Dat lijkt een onjuiste althans onvolledige (en onbevredigende) uitleg die naar onze mening ook is toe te passen op andere (kans)spelen. De uitslag van een voetbalwedstrijd of paardenrace is ook voor iedereen gelijk. Het gaat echter om de verwachting van het individu (ten aanzien van een onzekere gebeurtenis) die bepaalt of er sprake is van winst of verlies. Een weddenschap of kansspel verschilt in die zin niet van een transactie in opties of CFDs. Tegenover een koper staat een verkoper, die een tegenovergestelde verwachting zal hebben. Wat de één 'wint', 'verliest' de ander.

bare praktische oplossingen voor het reguleren van toezicht op de almaar complexer wordende financiële instrumenten. Nadere specialisering van het toezicht waarbij bevoegdheid uiteindelijk wordt toebedeeld aan één individuele, gespecialiseerde toezichthouder lijkt gezien de almaar toenemende complexiteit van financiële instrumenten niet overbodig. Nu de MiFID-regelgeving in Nederland volledig is geïmplementeerd, lijkt de AFM daarvoor de meest geëigende toezichthouder te zijn. Blijft een pragmatische houding van de overheid uit, dan zal dit de concurrentiepositie van Nederland in Europa ten aanzien van het aanbod van innovatieve financiële instrumenten zeker geen goed doen. Uiteraard houden wij u op de hoogte van de ontwikkelingen!