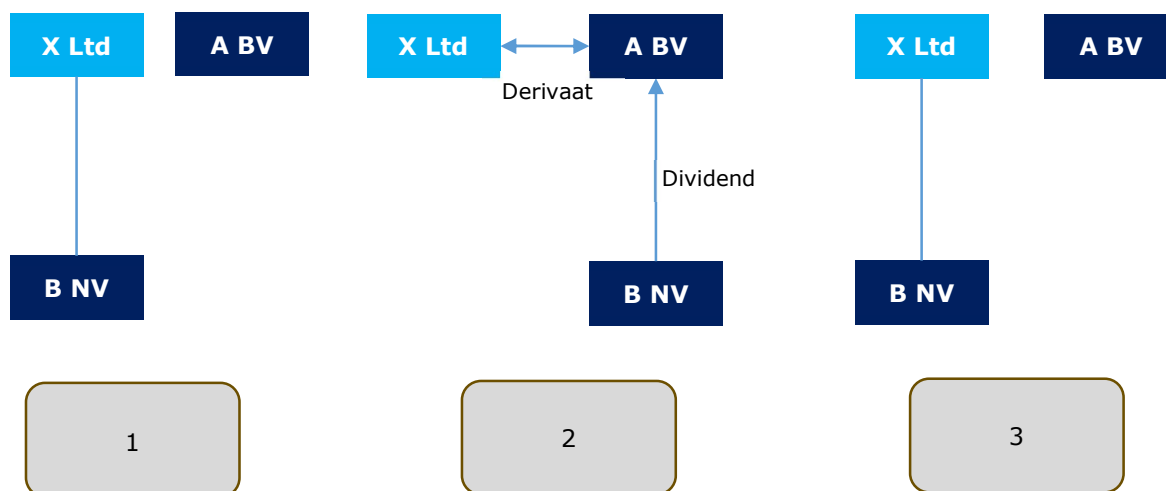


Bijlage 2 – Voorbeeld nettorendementbenadering

De werking van de nettorendementbenadering kan met het volgende voorbeeld worden geïllustreerd.



1. X Ltd houdt aandelen in B NV en heeft geen recht op een verrekening van de Nederlandse dividendbelasting. De dividendbelasting is hiermee voor X Ltd een eindheffing.
2. X Ltd verkoopt de aandelen in B NV voor registratiedatum aan A BV voor € 100.000. Op deze aandelen ontvangt A BV een bruto dividend van € 10.000. Op het dividend wordt € 1.500 aan dividendbelasting ingehouden. Het koersrisico op de aandelen is afgedekt met een derivaat dat is aangegaan in samenhang met de koop van de aandelen. Onder dit derivaat is A BV gehouden de aandelen na registratiedatum te verkopen aan X Ltd. De uitbetaling van een dividend verlaagt de waarde van een aandeel. Bij het bepalen van de prijs voor dit samenstel van transacties (koop aandelen/derivaat) is rekening gehouden met het dividend voor een bedrag van € 9.500. Het derivaat heeft een waarde van € 90.500. Op basis van het bruto dividend is het gezamenlijke resultaat na afwikkeling van de transacties per saldo dus € 500 (zie hieronder).
3. Onder het derivaat is X Ltd na de registratiedatum weer de aandeelhouder van B NV.

Berekening netto rendement A BV

Koopsom aandelen	-/-	€ 100.000
Bruto dividend	+/+	€ 10.000
Opbrengst derivaat (verkoop aandeel)	+/+	€ 90.500
Netto rendement		€ 500

Uitwerking onderzochte nettorendementbenadering

Bij deze feiten werkt de onderzochte benadering als volgt uit. Allereerst kan worden vastgesteld dat hier sprake is van een samenstel van transacties (koop aandelen + derivaat) waarmee het koersrisico op de aandelen wordt afgedekt. De maatregel leidt ertoe dat de kosten uit het samenstel van transacties aan het dividend moeten worden toegerekend. In dit geval betreft dat het negatieve verkoopresultaat op de aandelen (koopsom -/- derivaat).

Door deze kostentoerekening resteert slechts een nettorendement van € 500. Dit is minder dan (bijvoorbeeld) 15% van het bruto dividend. A BV mag de ingehouden dividendbelasting niet verrekenen.