

ARREST VAN HET HOF (Tweede kamer)

19 juli 2012 (*)

„Richtlijn 2006/112/EG – Artikel 56, lid 1, sub e – Artikel 135, lid 1, sub f en g – Vrijstelling van vermogensbeheer van waardepapieren (portefeuillebeheer)”

In zaak C-44/11,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door het Bundesfinanzhof (Duitsland) bij beslissing van 28 oktober 2010, ingekomen bij het Hof op 31 januari 2011, in de procedure

Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst

tegen

Deutsche Bank AG,

wijst

HET HOF (Tweede kamer),

samengesteld als volgt: J. N. Cunha Rodrigues, kamerpresident, U. Löhmus, A. Rosas (rapporteur), A. Ó Caoimh en A. Arabadjiev, rechters,

advocaat-generaal: E. Sharpston,

griffier: R. ?ere?, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 1 maart 2012,

gelet op de opmerkingen van:

- het Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst, vertegenwoordigd door M. Baueregger als gemachtigde,
- Deutsche Bank AG, vertegenwoordigd door P. Farmer en P. Freund, barristers,
- de Duitse regering, vertegenwoordigd door T. Henze als gemachtigde,
- de Nederlandse regering, vertegenwoordigd door C. M. Wissels en M. K. Bulterman als gemachtigden,
- de regering van het Verenigd Koninkrijk, vertegenwoordigd door C. Murrell als gemachtigde, bijgestaan door R. Hill, solicitor,
- de Europese Commissie, vertegenwoordigd door C. Soulay, L. Lozano Palacios en B.-R. Killmann als gemachtigden,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 8 mei 2012,

het navolgende

Arrest

1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van de artikelen 56, lid 1, sub e, en 135, lid 1, sub f en g, 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: „richtlijn 2006/112”).

2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen het Finanzamt Frankfurt am Main V-Höchst (hierna: „Finanzamt”) en Deutsche Bank AG (hierna: „Deutsche Bank”), dat met name betrekking heeft op de vraag hoe het vermogensbeheer van waardepapieren (hierna: „portefeuillebeheer”) door Deutsche Bank met het oog op de vrijstelling van belasting over de toegevoegde waarde (hierna: „btw”) dient te worden gekwalificeerd.

Toepasselijke bepalingen

Wettelijke regeling van de Unie

3 Artikel 56 van richtlijn 2006/112 bepaalt ten tijde van de feiten van het hoofdgeding het volgende:

„1. De plaats van de volgende diensten die worden verricht voor afnemers die buiten de Gemeenschap zijn gevestigd of voor belastingplichtigen die weliswaar in de Gemeenschap doch buiten het land van de dienstverrichter zijn gevestigd, is de plaats waar de afnemer de zetel van zijn bedrijfsuitoefening of een vaste inrichting heeft gevestigd waarvoor de dienst is verricht, of bij gebreke van een dergelijke zetel of vaste inrichting, zijn woonplaats of zijn gebruikelijke verblijfplaats:

[...]

e) bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen met inbegrip van herverzekeringsverrichtingen en met uitzondering van de verhuur van safeloketten;

[...]”

4 Artikel 135 van deze richtlijn luidde als volgt:

„1. De lidstaten verlenen vrijstelling voor de volgende handelingen:

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

[...]

f) 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 en van de in artikel [15], lid 2, bedoelde rechten of effecten;

g) het beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen, zoals omschreven door de lidstaten;

[...]"

Duitse wettelijke regeling

5 § 3a, lid 3, van het Umsatzsteuergesetz 2005 (wet betreffende de belasting over de toegevoegde waarde van 2005; hierna: „UStG”) bepaalde in de versie die ten tijde van de feiten van het hoofdgeding van kracht was, het volgende:

„Indien de ontvanger van een in lid 4 omschreven andere dienst een ondernemer is, wordt de andere dienst in afwijking van lid 1 geacht te zijn verricht op de plaats waar de ontvanger zijn activiteit uitoefent. Indien de andere dienst evenwel wordt verricht ten behoeve van de vaste inrichting van een ondernemer, dan is de plaats van de vaste verrichting doorslaggevend. Indien de ontvanger van een in lid 4 omschreven andere dienst geen ondernemer is en zijn woon- of verblijfplaats op het grondgebied van een derde land heeft, wordt de dienst geacht te zijn verricht in zijn woon- of verblijfplaats.”

6 § 3a, lid 4, punt 6, sub a, van deze wet bepaalde:

„Onder ‚andere prestaties’ in de zin van lid 3 wordt begrepen: [...]

a) andere prestaties zoals bedoeld in § 4, punt 8, sub a tot en met h, en punt 10, alsook het beheer van kredieten en kredietgaranties, [...].”

7 § 4, punt 8, sub e en h, UStG luidde als volgt:

„Van de onder § 1, lid 1, punt 1, vallende handelingen zijn vrijgesteld van belasting:

[...]

e) transacties in waardepapieren, bemiddeling inbegrepen, met uitzondering van de bewaring en het beheer van waardepapieren,

[...]

h) het beheer van beleggingsvermogen overeenkomstig het Investmentgesetz [Duitse wet op de investeringen] en het beheer van gemeenschappelijke voorzieningsfondsen (Versorgungseinrichtungen) in de zin van het Versicherungsaufsichtsgesetz [wet toezicht verzekeringsbedrijf];

[...]"

8 Het ministerie van Financiën heeft een interpretatieve circulaire bekendgemaakt, die niet bindend is voor de rechtbanken en die luidt als volgt:

„§ 3a, lid 3 en lid 4, punt 6, sub a, UStG is niet van toepassing op de vaststelling van de plaats waar het vermogensbeheer wordt verricht. Artikel 56, lid 1, sub e, van [richtlijn 2006/112/EG], volgens hetwelk de plaats van de dienst bij ‚bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen’ in bepaalde gevallen wordt bepaald door de verblijfplaats of de vaste inrichting van de ontvanger van de dienst, kan evenmin rechtstreeks worden toegepast. ‚Bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen’ zijn gemeenschapsrechtelijke begrippen die als zodanig moeten worden uitgelegd. [Richtlijn 2006/112/EG] definieert weliswaar evenmin als de – tot 31 december 2006 geldende – [Zesde Richtlijn 77/388/EEG van de Raad van 17 mei 1977 betreffende de harmonisatie van de wetgevingen der lidstaten inzake omzetbelasting – Gemeenschappelijk

stelsel van belasting over de toegevoegde waarde: uniforme grondslag, (PB L 145, blz. 1)], wat juist onder deze begrippen moet worden begrepen, maar spreekt zich in artikel 135, lid 1, sub a tot en met f, [...] toch duidelijk uit over de uitlegging van deze begrippen. Vermogensbeheer komt in deze bepalingen niet ter sprake. Verder volgt uit artikel 56, lid 1, sub e, van [richtlijn 2006/112/EG] [...] niet dat deze bepaling ook betrekking heeft op andere bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen.

„Vermogensbeheer” is als één enkele dienst belastbaar. De belastingvrijstelling van § 4, punt 8, sub e, UStG is niet van toepassing, aangezien vermogensbeheer (portefeuillebeheer) niet behoort tot de handelingen die krachtens bovengenoemde bepalingen zijn vrijgesteld. [...]”

Feiten van het hoofdgeding en prejudiciële vragen

9 Deutsche Bank heeft in 2008, zowel zelf als via haar dochterondernemingen, de portefeuille van cliënten-beleggers (hierna: „beleggers”) beheerd. Deze laatsten hebben Deutsche Bank ermee belast, waardepapieren naar eigen inzicht te beheren met inachtneming van de door hen gekozen beleggingsstrategie, zonder hen vooraf om instructies te verzoeken, alsook alle nuttige maatregelen daarvoor te nemen. Deutsche Bank was bevoegd om in naam van en voor rekening van de beleggers over de activa (waardepapieren) te beschikken.

10 De beleggers betaalden een jaarlijkse vergoeding van 1,8 % van de waarde van het beheerde vermogen. Een deel van deze vergoeding had betrekking op het vermogensbeheer en bedroeg 1,2 % van de waarde van het beheerde vermogen, een ander deel had betrekking op de koop en de verkoop van waardepapieren en bedroeg 0,6 % van de waarde van de activa. Deze vergoeding omvatte ook de kosten voor het aanhouden van lopende rekeningen en effectenrekeningen, alsook een provisie voor de verwerving van deelnemingen, met inbegrip van deelnemingen in fondsen die door ondernemingen van Deutsche Bank werden beheerd.

11 Iedere cliënt ontving aan het einde van elk kwartaal en aan het einde van het jaar een rapport over het verloop van het vermogensbeheer, en had het recht de opdracht te allen tijde met onmiddellijke ingang te beëindigen.

12 Deutsche Bank heeft bij de indiening van haar voorafgaande btw-aangifte voor de belastbare periode van mei 2008 het Finanzamt erop gewezen dat zij van mening was dat de in het kader van het portefeuillebeheer verrichte prestaties krachtens § 4, punt 8, UStG van belasting zijn vrijgesteld wanneer zij worden verstrekt aan beleggers die op het Duitse grondgebied of elders op het grondgebied van de Europese Unie zijn gevestigd. Voorts zijn deze prestaties volgens haar ingevolge § 3a, lid 4, punt 6, sub a, UStG, niet belastbaar wanneer zij worden verstrekt aan beleggers die in derde landen zijn gevestigd.

13 Het Finanzamt heeft dit betoog verworpen en op 29 april 2009 een aanslagbrief verzonden met het oog op de voorafbetaling van de btw voor de belastbare periode van mei 2008. Volgens het Finanzamt was het portefeuillebeheer voor de betrokken beleggers belastbaar en niet vrijgesteld.

14 Het door Deutsche Bank tegen deze aanslag ingediende bezwaar is afgewezen. Het Finanzgericht heeft daarentegen het hogere beroep van Deutsche Bank toegewezen. Het Finanzamt heeft vervolgens bij het Bundesfinanzhof beroep in „Revision” tegen het vonnis van het Finanzgericht ingesteld.

15 Aangezien het Bundesfinanzhof met name twijfels heeft over de vraag hoe portefeuillebeheer vanuit het oogpunt van de btw-vrijstelling moet worden gekwalificeerd, heeft het de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:

„1) Is [portefeuillebeheer], waarbij een belastingplichtige tegen vergoeding op basis van zijn eigen beoordeling over de koop en verkoop van waardepapieren beslist en deze beslissing door de koop en verkoop van waardepapieren uitvoert, vrijgesteld van belasting

– uitsluitend wanneer het de vorm aanneemt van een gezamenlijk gevoerd beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen die eigendom zijn van verschillende beleggers, overeenkomstig artikel 135, lid 1, sub g, van richtlijn [2006/112], dan wel ook

– wanneer het gaat om individueel vermogensbeheer voor individuele beleggers overeenkomstig artikel 135, lid 1, sub f, van richtlijn [2006/112] (handelingen inzake effecten of bemiddeling bij dergelijke handelingen)?

2) Welke betekenis dient bij de bepaling van de hoofddienst en van de ondergeschikte dienst te worden gehecht aan het criterium dat de ondergeschikte dienst voor de cliënten geen doel op zich is, maar een middel om onder optimale omstandigheden gebruik te maken van de hoofddienst van de dienstverrichter, in verhouding tot de afzonderlijke berekening van de ondergeschikte dienst en de mogelijkheid voor een derde om deze dienst te verrichten?

3) Is artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn [2006/112] alleen van toepassing op de in artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, van richtlijn [2006/112] vermelde handelingen of ook op [portefeuillebeheer], zelfs indien deze handeling niet onder laatstgenoemde bepaling valt?”

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Tweede vraag

16 Met zijn tweede vraag, die eerst dient te worden onderzocht, wenst de verwijzende rechter in het kader van het onderzoek welke dienst de hoofddienst en welke dienst de ondergeschikte dienst vormt bij portefeuillebeheer, zoals dit in het hoofdgeding in de orde is, waarbij een belastingplichtige tegen vergoeding naar eigen inzicht over de koop en de verkoop van waardepapieren beslist en deze beslissing door de koop en de verkoop van waardepapieren uitvoert, te vernemen welke betekenis dient te worden gehecht aan het criterium dat een ondergeschikte dienst voor de cliënten geen doel op zich is, maar een middel om onder optimale omstandigheden gebruik te maken van de hoofddienst van de dienstverrichter, in verhouding tot het criterium van de afzonderlijke facturatie van de ondergeschikte dienst en het criterium dat een dergelijke dienst door derden kan worden verricht.

17 Vooraf dient te worden opgemerkt dat portefeuillebeheer zoals dit in het hoofdgeding door Deutsche Bank wordt verricht, verschillende elementen omvat.

18 Volgens de rechtspraak van het Hof moet, wanneer een handeling uit een reeks elementen en verrichtingen bestaat, rekening worden gehouden met alle omstandigheden waarin de betrokken handeling plaatsvindt, teneinde met name te bepalen of het om twee of meer afzonderlijke prestaties dan wel om één prestatie gaat (zie in die zin met name arresten van 27 oktober 2005, Levob Verzekeringen en OV Bank, C-41/04, Jurispr. blz. I-9433, punt 19, en 10 maart 2011, Bog e.a., C-497/09, C-499/09, C-501/09 en C-502/09, Jurispr. blz. I-1457, punt 52).

19 Dienaangaande heeft het Hof geoordeeld dat met name sprake is van één enkele prestatie wanneer één element moet worden geacht de hoofddienst te vormen terwijl een ander element

moeten worden beschouwd als een ondergeschikte dienst die het fiscale lot van de hoofddienst deelt (zie arrest van 15 mei 2001, Primback, C-34/99, Jurispr. blz. I-3833, punt 45 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

20 Evenwel kan ook in andere omstandigheden sprake zijn van één enkele prestatie in de zin van de btw-regeling.

21 Zo heeft het Hof geoordeeld dat hiervan ook sprake is wanneer twee of meer elementen of handelingen die de belastingplichtige levert aan of verricht ten behoeve van de als modaal beschouwde consument, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij objectief gezien één enkele ondeelbare economische prestatie vormen en het kunstmatig zou zijn deze te splitsen (arrest Levob Verzekeringen en OV Bank, reeds aangehaald, punt 22).

22 Gelet op deze overwegingen moet er, om de verwijzende rechter een nuttig antwoord te kunnen verschaffen, van worden uitgegaan dat de verwijzende rechter met zijn tweede vraag in wezen wenst te vernemen hoe het in het hoofdgeding aan de orde zijnde portefeuillebeheer, waarbij een belastingplichtige tegen vergoeding naar eigen inzicht over de koop en de verkoop van waardepapieren beslist en deze beslissing door de koop en de verkoop van waardepapieren uitvoert, vanuit btw-oogpunt dient te worden gekwalificeerd en, meer bepaald, of deze activiteit als één enkele economische prestatie dient te worden beschouwd.

23 Wanneer overeenkomstig de in punt 18 van het onderhavige arrest aangehaalde rechtspraak alle omstandigheden in aanmerking worden genomen waarin het betrokken portefeuillebeheer plaatsvindt, wordt duidelijk dat het in wezen gaat om een combinatie van twee prestaties, namelijk de analyse van en het toezicht op het vermogen van de belegger, enerzijds, en de eigenlijke koop en verkoop van effecten, anderzijds.

24 Deze twee delen van de prestatie, namelijk het portefeuillebeheer, kunnen afzonderlijk worden verricht. Het is immers mogelijk dat een belegger slechts advies verlangt en verkiest zelf over de beleggingstransacties te beslissen en deze zelf uit te voeren. Andersom kan een belegger die er de voorkeur aan geeft om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en meer in het algemeen zijn vermogen te structureren en hier toezicht op uit te oefenen, zonder verkoop- of aankooptransacties te verrichten, voor dit soort transacties een beroep doen op een tussenpersoon.

25 De gemiddelde belegger wenst evenwel in het kader van portefeuillebeheer zoals dat in het hoofdgeding door Deutsche Bank wordt verricht, juist een combinatie van deze twee elementen.

26 Zoals de advocaat-generaal in punt 30 van haar conclusie heeft opgemerkt, heeft het voor de beleggers in het kader van het portefeuillebeheer geen zin om de beste strategie op het gebied van de koop, de verkoop of het houden van waardepapieren vast te stellen indien deze strategie niet wordt uitgevoerd. Zo ook heeft het geen zin om zonder kennis van zaken en zonder voorafgaande marktanalyse al dan niet te verkopen of te kopen, naargelang van het geval.

27 In het kader van het portefeuillebeheer dat in het hoofdgeding aan de orde is, zijn deze twee elementen dus niet alleen onlosmakelijk met elkaar verbonden, maar moeten zij bovendien op hetzelfde niveau worden geplaatst. Zij zijn immers beide onmisbaar voor het verrichten van de prestatie in haar geheel, zodat het niet mogelijk is om het ene element als de hoofddienst en het andere als de bijkomstige dienst te beschouwen.

28 Bijgevolg moet worden geoordeeld dat deze elementen zo nauw verbonden zijn dat zij, objectief gezien, één enkele economische prestatie vormen en dat het kunstmatig zou zijn deze op te splitsen.

29 Gelet op het voorgaande dient op de tweede vraag te worden geantwoord dat portefeuillebeheer, zoals dit in het hoofdgeding aan de orde is, waarbij een belastingplichtige tegen vergoeding naar eigen inzicht over de koop en de verkoop van waardepapieren beslist en deze beslissing door de koop en de verkoop van waardepapieren uitvoert, uit twee elementen bestaat die zo nauw verbonden zijn dat zij, objectief gezien, één enkele economische prestatie vormen.

Eerste vraag

30 Met zijn eerste vraag, die in de tweede plaats dient te worden onderzocht, wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of artikel 135, lid 1, sub f of g, van richtlijn 2006/112 aldus moet worden uitgelegd dat portefeuillebeheer, zoals dit in het hoofdgeding aan de orde is, krachtens deze bepaling van btw is vrijgesteld.

31 Wat de in artikel 135, lid 1, sub g, van richtlijn 2006/112 bedoelde vrijstelling betreft, moet worden vastgesteld dat het begrip „beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen” niet is gedefinieerd in richtlijn 2006/112. Het Hof heeft evenwel gepreciseerd dat de handelingen waarvoor deze vrijstelling geldt, de handelingen zijn die specifiek zijn voor de activiteit van gemeenschappelijke beleggingsfondsen (arrest van 4 mei 2006, Abbey National, C-169/04, Jurispr. blz. I-4027, punt 63).

32 Dienaangaande blijkt uit artikel 1, lid 2, van richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 375, blz. 3), zoals gewijzigd door richtlijn 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 januari 2002 (PB L 41, blz. 35), dat het gaat om instellingen waarvan het uitsluitende doel is de collectieve belegging in effecten en/of in andere liquide financiële activa van uit het publiek aangetrokken kapitaal, met toepassing van het beginsel van risicospreiding, en waarvan de rechten van deelneming op verzoek van de houders ten laste van de activa van deze instellingen direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald.

33 Zoals de advocaat-generaal in de punten 14 en 15 van haar conclusie heeft opgemerkt, gaat het in concreto om gemeenschappelijke fondsen waarin een groot aantal beleggingen is samengevoegd en gespreid over verschillende waardepapieren, die doeltreffend kunnen worden beheerd met het oog op een optimaal resultaat en waarin de individueel belegde bedragen betrekkelijk klein kunnen zijn. Deze fondsen beheren hun beleggingen in eigen naam en voor eigen rekening, terwijl elke belegger een deelneming in het fonds, maar niet de beleggingsproducten zelf van het fonds bezit.

34 Diensten zoals die in het hoofdgeding door Deutsche Bank worden verricht, hebben daarentegen over het algemeen betrekking op de activa van één individu, die een betrekkelijk hoge totale waarde moeten hebben, wil het beheer ervan rendabel zijn. De portefeuillebeheerder koopt en verkoopt beleggingsproducten in naam en voor rekening van de belegger, die tijdens de gehele duur van de overeenkomst alsook bij de beëindiging ervan eigenaar blijft van de persoonlijke waardepapieren.

35 Het in het hoofdgeding door Deutsche Bank verrichte portefeuillebeheer valt dus niet onder het begrip „beheer van gemeenschappelijke beleggingsfondsen” in de zin van artikel 135, lid 1,

sub g, van richtlijn 2006/112.

36 Wat de draagwijdte van artikel 135, lid 1, sub f, van deze richtlijn betreft, heeft het Hof vastgesteld dat onder handelingen inzake aandelen en andere waardepapieren verrichtingen op de markt voor waardepapieren dienen te worden verstaan en dat de handel in waardepapieren verrichtingen omvat die de rechtsbetrekkingen en de financiële relaties tussen partijen wijzigen (zie in die zin arresten van 5 juni 1997, SDC, C-2/95, Jurispr. blz. I-3017, punten 72 en 73, en 5 juli 2012, DTZ Zadelhoff, C-259/11, punt 22).

37 De uitdrukking „handelingen inzake waardepapieren” in de zin van deze bepaling ziet dus op handelingen die de rechten en verplichtingen van partijen inzake waardepapieren kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan (zie met name arrest van 13 december 2001, CSC Financial Services, C-235/00, Jurispr. blz. I-10237, punt 33, en arrest DTZ Zadelhoff, reeds aangehaald, punt 23).

38 Zoals in punt 23 van het onderhavige arrest is vastgesteld, bestaat het portefeuillebeheer dat in het hoofdgeding aan de orde is, in wezen uit twee elementen, namelijk de analyse van en het toezicht op het vermogen van de belegger, enerzijds, en de eigenlijke koop en verkoop van effecten, anderzijds.

39 De koop en de verkoop van effecten kunnen weliswaar binnen de werkingssfeer van artikel 135, lid 1, sub f, van richtlijn 2006/112 vallen, maar dit geldt daarentegen niet voor de analyse van en het toezicht op het vermogen, aangezien deze laatste diensten niet noodzakelijkerwijs handelingen impliceren die de rechten en verplichtingen van partijen inzake waardepapieren kunnen doen ontstaan, wijzigen of doen tenietgaan.

40 Deutsche Bank en de Europese Commissie zijn van mening dat de essentie van het portefeuillebeheer dat in het hoofdgeding aan de orde is, gelegen is in de actieve koop en verkoop van waardepapieren en dat deze prestatie bijgevolg overeenkomstig artikel 135, lid 1, sub f, van richtlijn 2006/112 van btw dient te worden vrijgesteld. Het Finanzamt, de Duitse en de Nederlandse regering en de regering van het Verenigd Koninkrijk zijn van mening dat het bij portefeuillebeheer veeleer draait om analyse en toezicht, welke prestaties niet voor de in deze bepaling bedoelde vrijstelling in aanmerking komen.

41 Uit punt 27 van het onderhavige arrest blijkt evenwel dat het niet mogelijk is om het ene element van deze prestatie als de hoofddienst en het andere als de bijkomstige dienst te beschouwen. Deze elementen moeten immers op hetzelfde niveau worden geplaatst.

42 Volgens vaste rechtspraak moeten de bewoordingen waarin vrijstellingen als die van artikel 135, lid 1, van richtlijn 2006/112 zijn omschreven, strikt worden uitgelegd, aangezien zij afwijken van het algemene beginsel dat btw wordt geheven over elke dienst die door een belastingplichtige onder bezwarende titel wordt verricht (zie met name arrest van 20 november 2003, Taksatorringen, C-8/01, Jurispr. blz. I-13711, punt 36, en arrest DTZ Zadelhoff, reeds aangehaald, punt 20).

43 Aangezien deze prestatie dus voor de toepassing van de btw slechts in haar geheel in aanmerking kan worden genomen, kan zij niet vallen binnen de werkingssfeer van artikel 135, lid 1, sub f, van richtlijn 2006/112.

44 Deze uitlegging vindt steun in de opzet van richtlijn 2006/112. Zoals de Duitse en de Nederlandse regering stellen, betreft het krachtens artikel 135, lid 1, sub g, van richtlijn 2006/112 vrijgestelde beheer van „gemeenschappelijke beleggingsfondsen” door speciale beleggingsmaatschappijen immers een vorm van vermogensbeheer van waardepapieren. Indien

deze vorm van vermogensbeheer van waardepapieren reeds onder de bij artikel 135, lid 1, sub f, van deze richtlijn ingevoerde belastingvrijstelling voor handelingen inzake waardepapieren viel, had hiervoor niet in artikel 135, lid 1, sub g, van deze richtlijn in een vrijstelling hoeven te worden voorzien.

45 Ten slotte moet worden vastgesteld dat het principe van fiscale neutraliteit niet afdoet aan deze conclusie. Zoals de advocaat-generaal in punt 60 van haar conclusie heeft opgemerkt, kan de werkingssfeer van een vrijstelling bij ontbreken van een uitdrukkelijke bepaling niet op grond van dit beginsel worden uitgebreid. Dit beginsel is immers geen regel van primair recht waaraan de geldigheid van een vrijstelling kan worden getoetst, maar een uitleggingsbeginsel dat moet worden toegepast tezamen met het beginsel dat vrijstellingen strikt moeten worden uitgelegd.

46 Gelet op het voorgaande moet op de eerste vraag worden geantwoord dat artikel 135, lid 1, sub f of g, van richtlijn 2006/112 aldus moet worden uitgelegd dat portefeuillebeheer, zoals dit in het hoofdgeding aan de orde is, niet krachtens deze bepaling van btw is vrijgesteld.

Derde vraag

47 Met zijn derde vraag wenst de verwijzende rechter te vernemen of artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 aldus moet worden uitgelegd dat het enkel van toepassing is op de in artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, van deze richtlijn genoemde handelingen of ook op portefeuillebeheer, zelfs indien deze handeling niet onder laatstgenoemde bepaling valt.

48 Artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 bepaalde dat de plaats van bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen, met inbegrip van herverzekeringsverrichtingen en met uitzondering van de verhuur van safeloketten, die worden verricht voor afnemers die buiten de Gemeenschap zijn gevestigd of voor belastingplichtigen die weliswaar in de Gemeenschap doch buiten het land van de dienstverrichter zijn gevestigd, de plaats is waar de afnemer de zetel van zijn bedrijfsuitoefening of een vaste inrichting heeft gevestigd waarvoor de dienst is verricht, of bij gebreke van een dergelijke zetel of vaste inrichting, zijn woonplaats of zijn gebruikelijke verblijfplaats.

49 Overeenkomstig de bewoordingen ervan strekte deze bepaling ertoe, de plaats te bepalen waar bank-, financiële en verzekeringsverrichtingen, met inbegrip van herverzekeringsverrichtingen, uit btw-oogpunt plaatsvinden. Dienaangaande verwees deze bepaling niet naar de in artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, genoemde handelingen. Zij voorzag daarentegen in één uitzondering, namelijk de verhuur van safeloketten.

50 Deutsche Bank, het Finanzamt, de Nederlandse regering, de regering van het Verenigd Koninkrijk en de Commissie zijn alle van mening dat de werkingssfeer van artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 niet beperkt kan zijn tot die van artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, van deze richtlijn.

51 De Duitse regering verdedigt onder verwijzing naar de punten 31 en 32 van het arrest van 22 oktober 2009, *Swiss Re Germany Holding* (C-242/08, Jurispr. blz. I-10099), het tegenovergestelde standpunt. Volgens deze regering heeft het Hof in dat arrest geoordeeld dat de goede werking en de eenvormige uitlegging van het gemeenschappelijke btw-stelsel vereisen dat de begrippen „verzekeringsverrichtingen” en „herverzekeringsverrichtingen” in de bepalingen van de Zesde richtlijn (77/388) die overeenstemmen met de artikelen 56, lid 1, sub e, en 135, lid 1, sub a, van richtlijn 2006/112, niet verschillend worden gedefinieerd naargelang zij worden gebruikt in de ene of in de andere van deze bepalingen. Volgens haar moet deze redenering naar analogie gelden voor „financiële verrichtingen”.

52 Zoals de advocaat-generaal in punt 69 van haar conclusie heeft opgemerkt, stoelt de motivering van het reeds aangehaalde arrest *Swiss Re Germany Holding* evenwel op de omstandigheid dat de artikelen 56, lid 1, sub e, en 135, lid 1, sub a, van richtlijn 2006/112 in wezen identieke termen gebruikten in verzekeringszaken, namelijk „verzekeringsverrichtingen met inbegrip van herverzekeringsverrichtingen” respectievelijk „handelingen ter zake van verzekering en herverzekering”.

53 Daarentegen bestaat er geen vergelijkbaar verband tussen de in artikel 56, lid 1, sub e, van deze richtlijn genoemde „bankverrichtingen” en „financiële” verrichtingen en de in artikel 135, lid 1, sub b tot en met g, van deze richtlijn genoemde verrichtingen. In deze laatste bepaling was geen sprake van „bankverrichtingen” of „financiële” verrichtingen. De daarin genoemde handelingen waren van financiële aard en een aantal ervan kon door banken worden verricht, maar niet enkel door banken. Voorts vormden deze handelingen geenszins een uitputtende lijst van handelingen die door een bank kunnen worden verricht of als „financieel” kunnen worden gekwalificeerd.

54 Aangezien het portefeuillebeheer dat Deutsche Bank in het hoofdgeding heeft verricht een prestatie van financiële aard is en artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 niet strikt kan worden uitgelegd (zie in die zin arrest van 26 september 1996, *Dudda*, C-327/94, Jurispr. blz. I-4595, punt 21, en arrest *Levob Verzekeringen en OV Bank*, reeds aangehaald, punt 34 en aldaar aangehaalde rechtspraak), dient te worden geoordeeld dat deze activiteit als financiële verrichting binnen de werkingssfeer van artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 valt.

55 Gelet op het voorgaande dient op de derde vraag te worden geantwoord dat artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 aldus moet worden uitgelegd dat het niet enkel van toepassing is op de in artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, van deze richtlijn genoemde handelingen, maar ook op portefeuillebeheer.

Kosten

56 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de nationale rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Tweede kamer) verklaart voor recht:

1) **Vermogensbeheer van waardepapieren, zoals dit in het hoofdgeding aan de orde is, waarbij een belastingplichtige tegen vergoeding naar eigen inzicht over de koop en de verkoop van waardepapieren beslist en deze beslissing door de koop en de verkoop van waardepapieren uitvoert, bestaat uit twee elementen die zo nauw verbonden zijn dat zij, objectief gezien, één enkele economische prestatie vormen.**

2) **Artikel 135, lid 1, sub f of g, van richtlijn 2006/112/EG van de Raad van 28 november 2006 betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde, moet aldus worden uitgelegd dat vermogensbeheer van waardepapieren, zoals dit in het hoofdgeding aan de orde is, niet krachtens deze bepaling van belasting over de toegevoegde waarde is vrijgesteld.**

3) **Artikel 56, lid 1, sub e, van richtlijn 2006/112 moet aldus worden uitgelegd dat het niet enkel van toepassing is op de in artikel 135, lid 1, sub a tot en met g, van deze richtlijn genoemde handelingen, maar ook op vermogensbeheer van waardepapieren.**

ondertekeningen

* Procestaal: Duits.