

Ministerie van Financiën
T.a.v. de Minister van Financiën
Mr. drs. J.C. de Jager
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Amsterdam, 17 november 2011

Ref: B2011.58

Betreft: Voorstel voor een richtlijn voor belasting op financiële transacties (COM (2011) 594)

Geachte heer De Jager,

Graag maakt Eumedion gebruik van de gelegenheid te reageren op het op 28 september 2011 door de Europese Commissie gepubliceerde voorstel voor een richtlijn betreffende een algemeen systeem voor een belasting op financiële transacties (hierna: het richtlijnvoorstel).¹ Wij zouden het zeer op prijs wanneer u ons commentaar zou betrekken bij de Nederlandse positie in de onderhandelingen over het richtlijnvoorstel.

1. Algemeen

Eumedion vindt het begrijpelijk dat de Europese Commissie zoekt naar mogelijkheden om de maatschappelijke kosten van de financiële crisis dusdanig te verdelen dat deze niet alleen door de belastingbetalers worden opgebracht. Verder kan Eumedion een deel van de doelstellingen die ten grondslag liggen aan het richtlijnvoorstel van harte onderschrijven. Het ontmoedigen van bepaalde korte termijn transacties (*high frequency trading*) en *highly leveraged* derivatentransacties² sluit nauw aan bij de kerndoelen van Eumedion om de corporate governance structuur van beursvennootschappen en het betrokken aandeelhouderschap door institutionele beleggers met een lange beleggershorizon te bevorderen.

¹ Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC (COM (2011) 594 final).

² Explanatory memorandum p. 4-5.

Wij hebben echter ernstige twijfels of de genoemde doelstelling van het richtlijnvoorstel ook werkelijk bereikt zal worden. Omdat de *financial transaction tax* (FTT) zeer breed is opgezet en betrekking heeft op transacties in alle soorten van financiële instrumenten en derivaten, worden speculatieve korte termijn transacties niet specifiek tegengegaan. Ook transacties ter uitvoering van lange termijn beleggingsstrategieën van institutionele beleggers worden door het richtlijnvoorstel ontmoedigd. Dit geldt des te meer nu in het richtlijnvoorstel transacties in aandelen en obligaties, ook wanneer deze worden verricht door stabiele en kredietwaardige institutionele beleggers met een lange termijn doelstelling, zwaarder worden belast dan transacties in derivaten.³ Dit zal institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars en beheerders van beleggingsinstellingen) ervan kunnen weerhouden om aandelen en obligaties te houden in beursvennootschappen juist in een periode waarin de kapitaalverschaffing van beursvennootschappen al onder druk staat. Het feit dat emissies (primaire markt) van aandelen en obligaties zijn uitgezonderd van de FTT doet daar niet aan af.⁴

Een ander probleem betreft de infrastructuur waarover de transacties worden uitgevoerd. Bij de aan- of verkoop van een financieel instrument of een derivaat door een institutionele belegger is in de praktijk van de financiële markten een keten van partijen betrokken. Het gaat onder meer om intermediairbanken, dealers, brokers en clearing- en settlementpartijen. Ten behoeve van de aan- en verkoop vinden er binnen de keten meerdere deeltransacties plaats. Omdat alle deeltransacties in beginsel onderhevig zijn aan de FTT kan een zeer ongewenste cumulatie van heffingen plaatsvinden (zogeheten cascade effect) bij een enkele aan- of verkoop van een financieel instrument of derivaat.

Een volgend probleem van meervoudige heffingen kan met de FTT optreden wanneer door institutionele beleggers wordt belegd via fondsen. De aan- en verkooptransacties van de belegger in de fondsen wordt belast, terwijl als gevolg van die aan- of verkoop de beleggingsinstelling transacties moet uitvoeren in zijn portefeuille die ook weer worden belast. Een dubbele heffing dus voor eenzelfde handelen, waarvan de klanten van institutionele beleggers de rekening betalen en waarbij een ongelijk speelveld wordt gecreëerd tussen directe beleggingen en beleggingen via beleggingsinstellingen. Daarnaast is het zo dat bij een verkooptransactie van een belegger van participaties in een fonds, de achterblijvende beleggers in het fonds uiteindelijk de rekening betalen van de FTT over de onderliggende beleggingen. Deze situatie van meervoudige heffing kan nog nadeliger vormen aannemen wanneer het fonds (deels) belegt in andere fondsen.

³ Artikelen 5, 6 en 8 van het richtlijnvoorstel.

⁴ Artikel 1 lid 4 van het richtlijnvoorstel.

Verder vindt er ons inziens ten onrechte een meervoudige heffing plaats wanneer wordt belegd via beleggingsinstellingen. De aan- en verkooptransacties van de (particuliere of institutionele) belegger in de beleggingsinstelling worden belast, terwijl als gevolg van die aan- of verkoop de beleggingsinstelling transacties moet uitvoeren in zijn portefeuille die ook weer worden belast. Een dubbele heffing dus voor eenzelfde transactie, waarvan de (particuliere en institutionele) beleggers de rekening betalen en waarbij een ongelijk speelveld wordt gecreëerd tussen directe beleggingen en beleggingen via beleggingsinstellingen. Additioneel probleem ten aanzien van de heffing voor beleggingsinstellingen is dat bij een verkooptransactie van een belegger in participaties van een beleggingsinstelling, de achterblijvende beleggers in de beleggingsinstelling uiteindelijk de rekening betalen voor de FTT over de betreffende transactie.

Bovendien zal de invoering van de FTT, zoals de Europese Commissie in het eigen impact assessment concludeert, tot een fors verlies van economische groei van 0,53-1,79% binnen de Europese Unie kunnen leiden.⁵ Dit verlies komt onder meer tot uitdrukking in de volgens eerste schattingen ongeveer 3 miljard die de Nederlandse pensioensector naar verwachting verschuldigd is voor de FTT, welke ten koste zal gaan van huidige en toekomstige pensioenen van Nederlandse burgers. Ook de nadelige effecten die FTT zal meebrengen voor verzekeraars en beheerders van beleggingsinstellingen zullen uiteindelijk in belangrijke mate bij (particuliere) verzekeren en deelnemers in de desbetreffende beleggingsfondsen terecht komen. Institutionele beleggers beleggen immers naar hun aard direct of indirect voor rekening en risico van hun klanten (eindbegunstigden). Komt het rendement op die beleggingen onder druk te staan, wat het geval zal zijn door invoering door de FTT, dan zijn het ook de (particuliere) klanten van de institutionele beleggers die daarvan de gevolgen ondervinden. Ook wanneer de door de FTT mee te brengen negatieve effecten op het rendement van institutionele beleggers op jaarbasis beperkt zouden blijven, kan dit over een relevante langere termijn grote gevolgen hebben voor de bijvoorbeeld de pensioenopbouw voor individuele klanten.

2. Bevorderen aandeelhouderschap beursvennootschappen

Eumedion wijst erop dat er voor de Europese wetgever veel effectievere manieren zijn om risicovolle korte termijn gedragingen tegen te gaan en verantwoord beleggingsbeleid met een lange termijn doelstelling te bevorderen. Hieronder zetten wij deze manieren – waarmee desgewenst snel resultaten kunnen worden geboekt – kort uiteen:

- Introduceren van specifieke regulering en toezicht om schadelijke effecten van *high frequency trading* en andere vormen van automatische handel tegen te gaan. Een eerste

⁵ Executive summary of the impact assesment, p. 10 (SEC (2011) 1103 final).

stap hiervoor wordt gezet met de voorstellen in het onlangs door de Europese Commissie gepubliceerde voorstel voor een wijziging van de richtlijn markten in financiële instrumenten ('MiFID II').

- Wegnemen van bestaande beperkingen voor de uitoefening van het stemrecht en van andere aandeelhoudersrechten, zoals uiteengezet in onze reactie op het consultatiedocument voor de Europese Securities Law Directive.⁶
- Wegnemen van belemmeringen, voortkomend uit wetgeving en toezichtregels (Solvency II en het FTK-kader) voor pensioenfondsen en verzekeraars om aandelen in beursvennootschappen voor de lange termijn aan te houden.
- Bevorderen van openbaarmaking van kwalitatief hoogwaardige en relevante informatie door beursvennootschappen over de belangrijkste risico's, de strategie en andere niet-financiële aspecten.

Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u zich in Europees verband zou inspannen om deze voorstellen te realiseren.

3. Een minder schadelijke FTT?

Mocht de Europese Unie onverhoopt toch besluiten tot invoering van de FTT, wat Eumedion als vermeld buitengewoon onverstandig lijkt, dan dient deze in elk geval wat betreft scope en inhoud belangrijk te worden aangepast om een zeer schadelijke uitwerking te voorkomen. De volgende fundamentele aanpassingen zouden onder meer moeten worden gepleegd:

- De FTT dient wereldwijd te worden ingevoerd. Wanneer jurisdicties waarin belangrijke financiële centra zijn gelegen worden uitgezonderd van de werkingsfeer zal de FTT niet leiden tot een vermindering van ongewenste, risicovolle transacties in financiële instrumenten, maar de handel zal zich simpelweg geografisch verplaatsen naar deze centra. Daarmee zal het doel van de FTT niet worden bereikt, maar zal de EU zich onaantrekkelijk maken voor financiële ondernemingen ten faveure van regio's waar geen of soepeler regels gelden en het toezicht mogelijk minder goed ontwikkeld is.
- De FTT-percentages dienen zodanig te worden gekozen dat de negatieve effecten hiervan op de beheerkosten van institutionele beleggers zo beperkt mogelijk blijven. Bij de thans voorgestelde tariefhoogtes lijkt dat niet het geval.
- Aandelen en met aandelen vergelijkbare instrumenten dienen niet zwaarder te worden belast dan andere categorieën van financiële instrumenten of dan derivaten.

⁶ [http://www.eumedion.nl/page/downloads/SLD - investors position 2010 DEF II.pdf](http://www.eumedion.nl/page/downloads/SLD_-_investors_position_2010_DEF_II.pdf).

- Een cumulatie van heffingen als gevolg van het cascade effect dient te allen tijde te worden voorkomen. De aan- of verkoop van een bepaald financieel instrument of een derivaat dient slechts eenmaal te worden belast.

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Wouter Kuijpers (wouter.kuijpers@eumedion.nl, tel. 020 70 85 882).

Voor de goede orde merken wij op dat een kopie van deze brief is gezonden aan de Nederlandse parlementariërs in het Europese Parlement en de Permanente Vertegenwoordiging in Brussel.

Met vriendelijke groet,



Rients Abma
Directeur Eumedion