



## Ministerie van Financiën

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

Amsterdam/Den Haag, 11 januari 2012

Referentie: B.2012.5

Betreft: Richtlijnvoorstel belasting op financiële transacties (COM (2011) 594)

Geachte heer De Jager,

Als organisaties die de belangen behartigen van institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, vermogensbeheerders) vragen de Pensioenfederatie, Eumedion, DUFAS en het Verbond van Verzekeraars uw aandacht voor het bovenvermelde richtlijnvoorstel (hierna: FTT<sup>1</sup>) dat eind september 2011 door de Europese Commissie is gepubliceerd.<sup>2</sup> Wij hebben er begrip voor dat de Europese Commissie mogelijkheden zoekt om de kosten van de financiële crisis zodanig te verdelen dat deze niet alleen door de belastingbetalers worden opgebracht (*fair share*) en naar mogelijkheden wordt gezocht om flitskapitaal minder aantrekkelijk te maken.<sup>3</sup> Wij maken ons echter grote zorgen over de gevolgen van dit voorstel als het wordt ingevoerd.

---

<sup>1</sup> Financial Transaction Tax.

<sup>2</sup> Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC (COM (2011) 594 final).

<sup>3</sup> Tevens biedt de FTT voor de Europese Unie de mogelijkheid tot verwerving van een eigen budget.

Samengevat denken wij dat de FTT de volgende negatieve effecten heeft:

1. Voor een individuele Nederlandse consument die voor zijn pensioen spaart (via pensioenfondsen, verzekeraars of beleggingsfondsen), kan de FTT 5% tot 10% van het eindkapitaal afroemen. Dit is omdat de door de FTT veroorzaakte schade voor de Nederlandse institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsfondsen, dus zonder het bankwezen) naar schatting elk jaar opnieuw tussen de 2,5 en 4,1 miljard euro zal kunnen bedragen. De dubbele heffingen bij beleggen via fondsstructuren kunnen deze kosten nog hoger laten uitvallen. De lagere rendementen komen uiteindelijk voor rekening van de klanten van institutionele beleggers, d.w.z. de huidige en toekomstige pensioendeelnemers, polishouders en deelnemers in beleggingsfondsen. Het is voor institutionele beleggers met een lange termijn beleggingshorizon niet eenvoudig en bovendien risicovol het aantal transacties significant terug te brengen en daarmee de lasten van de FTT te verminderen;
2. Het Centraal Planbureau (CPB) heeft terecht ingeschat dat de FTT zal leiden tot een structureel lager nationaal inkomen op de lange termijn. Daardoor zullen ook de Nederlandse belastingopbrengsten dalen. Het CPB heeft ingeschat dat het nationaal inkomen door de FTT structureel tussen de 0,4% en 1,2% lager kan komen te liggen. Daarnaast zou de werkloosheid structureel met 0,5% kunnen oplopen;
3. De Nederlandse afdracht aan de Europese Unie zal de facto nog verder worden verhoogd (nettobetalen). Op basis van de CPB-cijfers zullen Nederlands ingezetenen, waaronder financiële instellingen, als gevolg van de FTT jaarlijks netto 860 miljoen euro extra aan de Europese Unie afdragen. Dit staat haaks op de doelstelling van dit kabinet om 1 miljard euro op de afdracht aan de Europese Unie te bezuinigen;
4. De FTT zal niet resulteren in meer stabiliteit en ook niet in minder speculatie op de financiële markten. De FTT zal eerder ertoe leiden dat de handel in financiële instrumenten en de activiteiten van institutionele beleggers door de invoering van de FTT deels zal uitwijken naar andere landen/regio's, zoals bijvoorbeeld de Verenigde Staten en Azië of mogelijk ook het Verenigd Koninkrijk. Dit o.a. ter voorkoming van concurrentienadelen. De effectiviteit van de FTT valt hierdoor te betwisten.

In de bijlage zullen wij deze punten nader toelichten.

Concluderend zijn wij van mening dat vanwege de schadelijke gevolgen voor de Nederlandse economie en burgers het FTT-voorstel moet worden ingetrokken. Ook het CPB heeft aangegeven alternatieve vormen als minder verstorend te zien. Wij verzoeken de regering dit als uitgangspunt te nemen bij het Nederlandse standpunt met betrekking tot de FTT. Het verdient de voorkeur om de aandacht te richten op specifieke maatregelen die doelgericht kunnen bijdragen aan de financiële stabiliteit en aan het tegengaan van ongewenst speculatief gedrag.

Wij zijn uiteraard bereid een en ander, inclusief onze inschattingen, nader mondeling toe te lichten.

Een afschrift van deze brief zal worden toegezonden aan de minister van Algemene Zaken, de minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie en de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid alsmede de vaste commissies voor Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid van de Tweede Kamer.

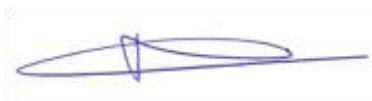
Hoogachtend,



Gerard Riemen  
Directeur Pensioenfederatie



Hans Janssen Daalen  
Algemeen Directeur DUFAS



Rients Abma  
Directeur Eumedion



Leo de Boer  
Directeur Verbond van Verzekeraars

## BIJLAGE

### 1. Nieuwe klap voor Nederlandse pensioenfondsen en andere institutionele beleggers: geen fair share

De FTT brengt voor institutionele beleggers structureel extra kosten mee. Volgens het Centraal Planbureau (CPB) liggen de kosten voor de totale Nederlandse financiële sector jaarlijks tussen de 1,1 en 3,72 miljard euro. Wij menen dat dit nog aan de voorzichtige kant is en de schade voor alleen de Nederlandse institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsfondsen, dus zonder het bankwezen) naar schatting elk jaar opnieuw tussen de 2,5 en 4,1 miljard euro zal kunnen bedragen.<sup>4</sup>

Waarschijnlijk ligt dit bedrag zelfs nog hoger als gevolg van de meervoudige heffingen die met de FTT optreden wanneer door institutionele beleggers wordt belegd via fondsen, wat in de praktijk veelvuldig toepassing vindt. De aan- en verkooptransacties van de belegger in de fondsen 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 handelen, waarvan de uiteindelijke 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 en wanneer ten behoeve van de uiteindelijke klanten inflatie- of valutarisico's worden afgedekt. De meervoudige heffingen doen afbreuk aan de risicospreiding, schaal- en diversificatievoordelen die fondstructuren aan hun klanten bieden.

De beleggingsresultaten, die momenteel toch al sterk onder druk staan, zullen door de FTT verder en bovendien structureel worden aangetast. Deze economische schade zal, zoals het CPB zelf aangeeft, uiteindelijk worden gedragen door de Nederlandse huidige en toekomstige gepensioneerden, polishouders en deelnemers in beleggingsfondsen.<sup>5</sup> Achter elke institutionele belegger zit als eindklant immers altijd een gewone consument. Dit achten wij niet alleen onredelijk, maar ook onverantwoord. Voor een individuele consument die voor zijn pensioen spaart (via pensioenfondsen, verzekeraars of beleggingsfondsen), kan dit betekenen dat 5-10% van zijn eindkapitaal wordt afgeroomd door de FTT. Dit komt overeen met het totaal aan premies, gemeten over drie jaren.

---

<sup>4</sup> Berekend op basis van het werkelijk aantal transacties in 2010 zouden de kosten van de FTT voor de Nederlandse pensioensector, afhankelijk van inschattingen omtrent populatieopbouw en beleggingsbeleid van fondsen, neerkomen op 2,0 tot 3,2 miljard euro per jaar. Voor de sector van beheerders van beleggingsfondsen (fund managers) zouden de kosten van de FTT neerkomen op 300 tot 500 miljoen euro per jaar. Voor de Nederlandse verzekeraars zouden de kosten 200 tot 400 miljoen euro belopen. Onzekere gedragseffecten als gevolg van de FTT, zoals eventuele vermindering van het aantal transacties of zetelverplaatsing (die de schade zouden kunnen verminderen), zijn hierbij niet betrokken. Noch is rekening gehouden met het zogeheten cascade-effect (een transactie loopt via verschillende schijven en elke schijf doet een transactie en moet dus FTT afdragen).

<sup>5</sup> Beleggers in beleggingsfondsen worden bovendien extra belast: bij het instappen én het uitstappen. Dit komt bovenop de FTT die het fonds zelf moet betalen voor de transacties.

Wij begrijpen de doelstelling van de Europese Commissie om de financiële sector te laten bijdragen aan de kosten van de crisis (fair share). Dit oogmerk van "de vervuiler betaalt" wordt bij de FTT echter wel erg ruim toegepast. Ook degenen die niet aan de crisis hebben bijgedragen en consumenten worden getroffen. In de Nederlandse context is de financiële steun in de crisis aan een beperkt aantal banken en verzekeraars verleend.<sup>6</sup> Het grootste gedeelte van deze sectoren heeft echter geen steun ontvangen, en de pensioenfondsen, beleggingsfondsen of hun beheerders al helemaal niet. De FTT heeft echter betrekking op financiële transacties door alle financiële marktpartijen. Hoewel institutionele beleggers indirect baat hebben gehad bij de kapitaalinjecties van de overheid, is het van belang te onderkennen dat dit voordeel niet verder heeft gereikt dan het enigszins beperken van hun toch al aanzienlijke verliezen op hun beleggingen. Nadien zijn deze verliezen – mede als gevolg van de eurocrisis – nog verder opgelopen.

Anders dan door sommigen wordt beweerd, zal het voor institutionele beleggers met een lange termijn beleggingshorizon niet eenvoudig zijn om het aantal transacties sterk terug te brengen en daarmee de lasten van de FTT te beperken. Pensioenfondsen en andere institutionele beleggers voeren transacties uit ter uitoefening van een strategisch beleggingsplan, ter beheersing van tijdsvariërende risico's, ter accommodatie van kasstromen en om in te spelen op aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden. Daarbij spelen niet alleen verwacht rendement maar zeker ook risicomanagement een belangrijke rol. Goed huisvaderschap over risico's maakt dat de over de tijd heen veranderende relaties tussen de beleggingscategorieën, de instrumenten binnen een beleggingscategorie en tussen beleggingen en verplichtingen voor aanzienlijke transacties zorgen. Transacties komen ook voort uit instrumenten die gebruikt worden voor het afdekken van risico's, een beperkte levensduur kennen en periodiek afgesloten moeten worden. Institutionele beleggers gebruiken soms achtereenvolgende transacties om tot een belegging te komen. Zo worden, indien nodig bij grote volumes, bijvoorbeeld futures gekocht om te beleggen in een bepaalde aandelenmarkt, welke futurepositie vervolgens langzaam aan wordt omgezet in beursgenoteerde aandelen opdat de totale invloed op de koersen en de totale transactiekosten zo laag mogelijk worden gehouden.

## **2. Schade voor Nederlandse economie en indirecte verhoging EU-afdracht Nederland**

De Europese Commissie gaat ervan uit dat de FTT jaarlijks in totaal 57 miljard euro oplevert. Ook het CPB gaat in zijn scenario uit van dit bedrag.<sup>7</sup> De opbrengsten kunnen volgens de Europese Commissie deels of in het geheel naar de Europese schatkist vloeien, waardoor de afdrachten van nationale schatkisten kunnen worden verlaagd.<sup>8</sup> Voor Nederland pakt dit per saldo ongunstig uit: de 'Nederlandse' FTT-opbrengsten zullen hoger zijn dan de mogelijke verlaging van de EU-afdracht. Zoals het CPB laat zien, dient de Nederlandse financiële sector 6,55% van de FTT op te brengen (3,73 miljard), terwijl de verlaging van de afdracht

---

<sup>6</sup> Overigens dient te worden opgemerkt dat het grootste deel van deze financiële steun, inclusief een fikse onkostenvergoeding inmiddels is terugbetaald.

<sup>7</sup> Het CPB vermeldt hierbij wel dat de opbrengst ook de helft of het dubbele kan zijn.

<sup>8</sup> Toelichting op het richtlijnvoorstel, pagina 11.

maximaal 5,04% (2,87 miljard) zal bedragen.<sup>9</sup> Overigens is het CPB er in zijn berekening vanuit gegaan dat het Verenigd Koninkrijk en Zweden zullen participeren in de FTT.

### **3 en 4. Geen vermindering risico's financiële stabiliteit of speculatief gedrag maar eerder ontwijkgedrag en concurrentienadelen voor Europese instellingen**

Uit de analyse van het CPB komt naar voren dat financiële systeemrisico's niet per se afnemen als gevolg van de invoering van de FTT. De FTT kan de instabiliteit zelfs bevorderen. Dit sluit aan bij wat wij in eerdere commentaren naar voren hebben gebracht. Om de financiële markten stabiel te maken zijn andere maatregelen effectiever, zoals het CPB ook aangeeft.

Het ontmoedigen van speculatieve korte termijn transacties (*high frequency trading*) en *highly leveraged* derivatentransacties begrijpen wij, maar zal door de FTT niet worden gerealiseerd. Omdat de 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 gefrustreerd. 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.<sup>10</sup> Het CPB verwacht dat de *high frequency trading* transacties zullen verminderen, maar nuanceert dit tegelijkertijd met de constatering dat ontwijkstrategieën mogelijk zijn met nog complexere producten en dat vrij eenvoudig derivatenhandel kan worden verplaatst naar een regio of een land waar geen FTT wordt geheven.<sup>11</sup> Wij onderschrijven dat laatste. Anderen betogen dat sommige handelaren hun *high frequency trading* transacties mogelijk juist zullen opvoeren om het verlies aan de FTT te compenseren.<sup>12</sup> Dat achten wij denkbaar, afhankelijk van de hoogte van het belastingtarief. Verder kan de FTT het effect hebben dat pensioenfondsen en andere institutionele beleggers gedwongen worden om over te stappen naar meer liquiditeit genererende beleggingsvehikels om aan de belastingverplichtingen op de korte termijn te kunnen voldoen. Wij menen dat er veel effectievere manieren zijn om risicovolle korte termijn gedragingen tegen te gaan en verantwoord beleggingsbeleid met een lange termijn doelstelling te bevorderen, bijvoorbeeld door:

- het introduceren van specifieke regulering en toezicht om schadelijke effecten van *high frequency trading* tegen te gaan;
- het wegnemen van belemmeringen voor pensioenfondsen en verzekeraars om aandelen in beursvennootschappen voor de lange termijn aan te houden, voortkomend uit wetgeving en toezichtregels (Solvency II en het Financieel toetsingskader).

---

<sup>9</sup> De vermindering EU-afdracht is afgeleid van het totale BBP over de 21 door het CPB onderzochte EU-lidstaten.

<sup>10</sup> Artikelen 5, 6 en 8 van het richtlijnvoorstel.

<sup>11</sup> Wanneer de FTT niet van toepassing zou zijn op het Verenigd Koninkrijk, kan de FTT eenvoudiger worden ontweken door handel in financiële instrumenten te verplaatsen - via een aparte rechtspersoon - naar London, het grootste financiële centrum van de wereld.

<sup>12</sup> Wall Street Journal, 13 december 2011.

Een ander aspect is dat vele Nederlandse en andere Europese institutionele beleggers voor een substantieel deel vermogen van buiten de EU beheren (onder meer van buitenlandse pensioenfondsen, overheden en andere institutionele beleggers). Vaak wordt hiermee belegd in aandelen en obligaties buiten de EU).<sup>13</sup> Ondanks dat de beleggingen buiten de Europese Unie worden gedaan en de klanten buiten de Europese Unie gevestigd zijn, worden zij toch met de FTT geconfronteerd. Dit als gevolg van de beheersdiensten van de Europese institutionele beleggers. Voor deze niet EU-klanten worden Europese institutionele beleggers duidelijk minder aantrekkelijk (minder rendement), waardoor de klanten genegen zullen zijn hun vermogens elders onder te brengen. In het verlengde hiervan is het goed denkbaar dat institutionele beleggers die thans binnen de Europese Unie zijn gevestigd, zullen overwegen om zich buiten de Europese Unie te vestigen. Niet alleen daalt door dergelijke ontwikkelingen de eventuele opbrengst van de FTT, maar dalen ook de overige met het beheer verbonden belastinginkomsten (vennootschapsbelasting, inkomstenbelasting personeel en dividendbelasting). Bovendien is het, wanneer het Verenigd Koninkrijk niet met de FTT meedoet, ook voorstelbaar dat de derivatenhandel zich van de Nederlandse optiebeurs (thans een van de grootste ter wereld) verplaatst naar Londen.

\*\*\*\*\*

---

<sup>13</sup> Bijvoorbeeld de Verenigde Staten, Zwitserland, Azië en Zuid Amerika.