



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 28.9.2011  
SEC(2011) 1103 definitief

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

*bij*

**het voorstel voor een richtlijn van de Raad**

**betreffende een gemeenschappelijk stelsel van belasting op financiële transacties en tot  
wijziging van Richtlijn 2008/7/EG**

{COM(2011) 594 definitief}  
{SEC(2011) 1102 definitief}

## **Samenvatting van het effectbeoordelingsverslag betreffende "Instrumenten voor de belasting op de financiële sector"**

### **1. INLEIDING**

In haar mededeling "Belasting op de financiële sector" van 7 oktober 2010 kondigde de Commissie aan dat zij werk zou maken van een alomvattende effectbeoordeling om de opties voor de belasting op de financiële sector nader te onderzoeken zodat zij passende voorstellen voor beleidsmaatregelen zou kunnen indienen. In deze effectbeoordeling worden derhalve diverse belastingregelingen geanalyseerd en wordt een passend model voor een belasting op financiële transacties (FTT) en de mogelijke effecten daarvan omschreven.

### **2. PROCEDURELE KWESTIES EN RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDE PARTIJEN**

Overeenkomstig de richtsnoeren voor effectbeoordelingen zijn voor deze effectbeoordeling alle belanghebbende partijen geraadpleegd. Ook zijn de resultaten van externe ad-hocstudies meegenomen.

### **3. OMSCHRIJVING VAN HET PROBLEEM EN SUBSIDIARITEIT**

#### **3.1. Omschrijving van het probleem**

##### *Kosten van de crisis*

Een vaak gehoorde stelling in openbare debatten is dat de financiële sector een billijk deel van de kosten van de financiële crisis zou moeten dragen. Individuele lidstaten hebben zich ertoe verbonden de financiële sector te ondersteunen met in totaal ongeveer 4,6 biljoen euro (39 % van het bbp van de EU-27 in 2009). Dit heeft de situatie van de overheidsfinanciën verslechterd; een dergelijke situatie is vanuit begrotingsstandpunt nauwelijks houdbaar en legt een zware last bij de huidige en toekomstige generaties.

##### *Vrijstelling van btw over financiële diensten*

Artikel 135, lid 1, van de btw-richtlijn voorziet in een btw-vrijstelling voor de meeste financiële diensten en verzekeringsdiensten. Uit de analyse blijkt dat de btw-vrijstelling de financiële sector een belastingvoordeel van 0,15 % van het bbp oplevert. Dit komt neer op een voorkeursbehandeling van de financiële sector ten opzichte van andere economische sectoren en leidt tot een verstoring van de prijzen.

## *Marktfalen en systeemrisico's in de financiële sector*

De crisis is voortgekomen uit de complexe wisselwerking tussen marktfalen, mondiale financiële en monetaire onevenwichtigheden, ontoereikende regelgeving en onvoldoende streng (macroprudentieel) toezicht. Er is aangevoerd dat belastingen als regelgevend instrument zouden kunnen worden ingezet om problemen aan te pakken zoals impliciete of expliciete garanties, de geautomatiseerde handel (en meer in het algemeen het streven naar kortetermijnwinst), de uiteenlopende fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen, systemen van buitensporige beloningen die het nemen van risico's aanmoedigen, grote hoeveelheden complexe derivaten en het bestaan van economische baten, die vooral leiden tot loontoeslagen in de sector.

## *Aspecten van de interne markt*

In de nasleep van de financiële crisis hebben de lidstaten als reactie verschillende belastingen en heffingen aan de financiële sector opgelegd. Dergelijke unilaterale maatregelen kunnen leiden tot verplaatsings- en concurrentieverstoreningen in de interne markt en vergen daarom beter gecoördineerde maatregelen. Coördinatie is ook nodig vanwege de kans op dubbele belasting.

### **3.2. Het recht van de EU om op te treden en subsidiariteit**

Het recht van de EU om op te treden in verband met belastingen op de financiële sector, is gebaseerd op de artikelen 113 en 115 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). De belangrijkste grond voor de EU-maatregel is dat het functioneren van de interne markt zou worden belemmerd als de lidstaten besluiten tot unilateraal optreden op dit gebied. Ten minste 12 lidstaten hebben een bankenheffing op financiële instellingen ingesteld of onderzoeken de mogelijkheid hiertoe. Deze ongecoördineerde invoering van belastingen op de financiële sector versnipperd de Europese financiële markt, verstoort de concurrentie en vergroot de kans dat financiële activiteiten zich verplaatsen, binnen of buiten de EU. Zij verhoogt ook het risico dat de financiële sector wordt onderworpen aan dubbele belasting, hetgeen op zijn beurt een obstakel kan vormen voor de uitoefening van de fundamentele vrijheden die worden beschermd door de VWEU.

Daaruit volgt dat EU-maatregelen in overeenstemming zouden zijn met het subsidiariteitsbeginsel, aangezien de beleidsdoelstellingen niet afdoende kunnen worden verwezenlijkt door optreden van de lidstaten en beter kunnen worden verwezenlijkt op het niveau van de EU.

## **4. DOELSTELLINGEN**

De volgende algemene doelstellingen kunnen worden bepaald:

- inkomsten genereren en de financiële sector een passende bijdrage aan de belastinginkomsten laten leveren;
- ongewenst marktgedrag beperken en zo de markten stabiliseren;
- het functioneren van de interne markt garanderen (dubbele belasting en concurrentieverstoring vermijden).

Algemene problemen	Specifieke problemen	Algemene doelstellingen	Specifieke doelstellingen
Kosten van de crisis (begrotingsconsolidatie)  Belastingvoordeel voor de financiële sector	Aanmerkelijke financiële steun van de overheid en andere gevolgen van de financiële crisis voor de begroting hebben geleid tot de noodzaak van begrotingsconsolidatie  Vrijstelling van btw over financiële diensten	Inkomsten genereren  Een passende (billijke en aanmerkelijke) bijdrage van de financiële sector	(1) Nieuwe inkomstenbronnen identificeren
			(2) De kosten van de recente financiële crisis terugverdienen
			(3) De begrotingskosten van mogelijke toekomstige financiële crises dekken
			(4) De btw-vrijstelling voor financiële diensten ondervangen
Marktfalen en systeemrisico's in de financiële sector	(1) Ongewenst marktgedrag door impliciete garanties (moreel risico)	Ongewenst marktgedrag beperken en zo de markten stabiliseren	Prikkels die aanzetten tot buitensporig risicogedrag, beperken
	(2) Ontoereikende beheer van en onvoldoende toezicht op de geautomatiseerde handel		Specifieke risico's die gepaard gaan met de geautomatiseerde handel, aanpakken
	(3) Verstoringen in de keuze tussen vreemd en eigen vermogen: leverage		Leverage verkleinen – verhouding vreemd/eigen vermogen
	(4) Buitensporige vergoedingsregelingen die aanmoedigen tot het nemen van risico's	Het functioneren van de interne markt garanderen middels coördinatie van de in te voeren maatregelen	Verstoringen binnen de EU vermijden, de effectiviteit van de maatregelen garanderen en de relatieve concurrentiepositie binnen de EU waarborgen
	(5) Complexe producten en tegenpartijrisico		
	(6) Economische baten		Dubbele belasting vermijden

## 5. BELEIDSKEUZES

De beleidskeuzes die in de effectbeoordeling zijn onderzocht (belasting op financiële transacties (FTT) en belasting op financiële activiteiten (FAT)), werden beoordeeld ten opzichte van het referentiescenario.

Het referentiescenario is het scenario waarbij geen belastingen worden ingevoerd. Kenmerkend zijn de btw-vrijstelling van de sector - die het grootste verschil in fiscale

behandeling tussen de financiële sector en andere sectoren van de economie vormt -, de hoge beloningen voor leidinggevenden in de financiële sector, de recente unilaterale maatregelen van de lidstaten om bankenheffingen in te voeren alsmede een reeks nationale belastingen op de sector dan wel op financiële transacties, het gevaar van dubbele belasting en veel recente initiatieven om de sector te regelen.

In dit referentiescenario wordt ook rekening gehouden met een aantal regelgevende maatregelen voor de financiële sector, die momenteel op tafel liggen en waarmee ook enkele van de hierboven omschreven doelstellingen worden nagestreefd. Meer in het bijzonder gaat de effectbeoordeling ervan uit dat de regelgevende maatregelen zullen worden aangenomen die ertoe strekken zowel het individuele als het systeemrisico in de financiële sector te verlagen door een verhoging van de kapitalisatie en de kapitaalbuffers voor zowel de financiële instellingen als het financiële stelsel als geheel. Enkele andere beleidskeuzes zoals extra regelgeving, afschaffing van de btw-vrijstelling of het wegwerken van belastingverschillen voor eigen en vreemd vermogen middels een aanpassing van de vennootschapsbelastingstelsels, worden buiten beschouwing gelaten omdat zij op een te klein deel van de geïdentificeerde problemen gericht zijn.

## **6. VERGELIJKING VAN BELEIDSKEUZES**

### **6.1. Inkomsten genereren en de financiële sector een passende bijdrage aan de belastinginkomsten laten leveren**

#### *Nieuwe inkomstenbronnen identificeren*

Beide belastinginstrumenten – FTT en FAT – zouden een nieuwe bron van inkomsten kunnen vormen omdat ze aanzienlijke belastingopbrengsten voor de overheidsbegrotingen kunnen genereren. De ware omvang van de potentiële inkomsten is echter zeer onzeker gezien het aantal onbekende variabelen en aannames in de ramingen.

In het geval van de FAT variëren de inkomsten bij een illustratief belastingtarief van 5 % tussen 9,3 miljard euro en 30,3 miljard euro afhankelijk van aannames betreffende verplaatsing en opzet.

De FTT biedt potentieel meer inkomsten. Ramingen variëren van 16,4 miljard euro tot 400 miljard euro afhankelijk van aannames betreffende volumedaling, de producten die eronder vallen en de belastingtarieven (0,01 % voor de eerste raming en 0,1 % voor de tweede). Onder de aanname betreffende verplaatsing vallen de migratie van transacties en de daling van het activiteitsvolume, met name bij 'high-speed trading' transacties.

#### *De kosten van de recente en toekomstige financiële crises terugverdienen*

Als ervan wordt uitgegaan dat de hele financiële sector indirect heeft meege profiteerd van de financiële steun die aan bepaalde financiële instellingen is verleend, zou het opleggen van nieuwe belastingen aan de sector bijdragen aan het terugverdienen van de begrotingskosten van de recente crisis. Volgens het beginsel dat de vervuiler betaalt, zou het bovendien gerechtvaardigd zijn dat de financiële sector verder bijdraagt aan de overheidsbegroting met als doel de kosten te dekken van toekomstige crises waarvoor de afwikkelingsmechanismen ontoereikend zijn.

## **6.2. De btw-vrijstelling voor financiële diensten ondervangen**

Hoewel de "addition-method" FAT de btw-vrijstelling voor de financiële sector ten dele zou aanpakken, wordt in de effectbeoordeling geconcludeerd dat deze kwestie idealiter een oplossing krijgt in de context van het groenboek over de btw.

## **6.3. Ongewenst marktgedrag corrigeren en zo de markten stabiliseren**

*Prikkels die aanzetten tot buitensporig risicogedrag, beperken*

Regelgevende maatregelen die sterker ingrijpen op de oorzaken van het systeemrisico, zijn waarschijnlijk beter geschikt om buitensporig risicogedrag aan te pakken.

De FTT kan echter een passend middel zijn om buitensporig risicogedrag te beperken in de mate dat kortetermijnhandel en derivatenhandel met een sterke leverage systeemrisico's teweegbrengen. De FAT zou alleen een indirecte maatregel zijn om risicogedrag aan te pakken.

*Specifieke risico's die gepaard gaan met de geautomatiseerde handel, aanpakken*

De FTT, die feitelijk de transactiekosten op de financiële markten verhoogt, zou kunnen worden gebruikt als maatregel om de geautomatiseerde handel, en dan met name het gedeelte 'high-frequency trading' daarvan, tegen te gaan. Op bepaalde marktsegmenten met typisch zeer kleine spreads zouden de gevolgen van extra transactiekosten bijzonder groot kunnen zijn.

De FAT heeft geen directe invloed op het handelsgedrag in financiële markten.

*Het verkleinen van de leverage – verhouding vreemd/eigen vermogen*

De FTT noch de FAT pakt de verstoringen van financieringsbeslissingen aan of de prikkels voor extreme leverage als gevolg van de verschillende behandeling van vreemd en eigen vermogen in de huidige vennootschapsbelastingstelsels. Regelgevende maatregelen zijn beter geschikt om dit doel te bereiken.

*Economische baten belasten - maatregelen invoeren om toegevoegde waarde in de financiële sector te belasten?*

Als belasting op economische baten zou de FTT slechts in beperkte mate zijn doel bereiken. De FAT daarentegen kan specifiek worden opgezet als een belasting op economische baten, hoewel de doeltreffendheid ervan zal afhangen van de mate waarin het concept van "normale rendementen" toepasbaar is op de belastinggrondslag.

## **6.4. Het functioneren van de interne markt garanderen**

Om het functioneren van de interne markt te garanderen en economische verstoringen binnen de EU tot een minimum te beperken, moeten beide belastinginstrumenten idealiter worden ingevoerd met sterk geharmoniseerde belastinggrondslagen en -tarieven. Meer in het bijzonder moet zowel de FTT als de FAT op geharmoniseerde wijze worden ingevoerd om dubbele belasting of niet-heffing van belasting te voorkomen.

## 6.5. Cumulatieve effecten

Hoewel het effect van de belasting in combinatie met wijzigingen in de regelgeving eenvoudiger te meten is voor de FAT dan voor de FTT, is het waarschijnlijk dat de impact van zowel de FTT als de FAT op de meeste economische variabelen (kredietkosten, macro-economische variabelen en op sectorniveau) de effecten van de regelgevende maatregelen die momenteel op tafel liggen, nog versterkt.

## 6.6. Overzicht en afsluitende opmerkingen

Uit de analyse is gebleken dat beide instrumenten – FTT en FAT – technisch haalbaar zijn, maar dat de keuze voor een van beide in wezen een afweging is tussen de verschillende doelstellingen die worden nagestreefd, en dat deze ook zou afhangen van de specifieke wijze waarop de belasting wordt opgezet.

Beide belastingen lijken het potentieel te hebben aanmerkelijke belastinginkomsten te genereren in de financiële sector, zij het dat dit in hogere mate geldt voor de FTT.

De FTT brengt een verhoogd risico op verplaatsing of verdwijning van transacties met zich mee, vooral in het geval van frequente kortetermijntransacties. De geautomatiseerde handel op de financiële markten zou in die zin nadeel kunnen ondervinden van een verhoging van de transactiekosten die door de belasting wordt veroorzaakt. Deze kosten zouden de marginale winst aanzienlijk uithollen, ten nadele van het bedrijfsmodel van de 'high-frequency trading'.

Van beide belastingen wordt ook verwacht dat ze een klein, maar niet onbeduidend effect zouden hebben op het bbp en de werkgelegenheid, waarbij de negatieve effecten bij de FTT enigszins hoger zouden uitvallen. De oorzaak van dit negatieve effect is de toename van de kapitaalkosten, aangezien de personen op wie de belasting drukt, zullen proberen deze door te berekenen aan hun cliënten, hetgeen een negatieve uitwerking heeft op de investeringen. De lastenspreiding van een belasting op de financiële sector is typisch progressief, d.w.z. dergelijke belastingen komen eerder terecht bij de rijkere bevolkingsgroepen dan bij de armere, aangezien eerstgenoemde vaker gebruik maken en meer profiteren van de diensten die door de financiële sector worden verleend. Dit geldt met name voor de FTT in het geval deze beperkt zou worden tot transacties met financiële instrumenten zoals obligaties en aandelen en daarvan afgeleide producten.

Op 29 juni 2011 heeft de Europese Commissie een voorstel ingediend voor het meerjarige financiële kader 2014-2020. In dit verband stelde zij voor als eerste stap een FTT in te voeren in de EU, rekening houdende met het inkomstenpotentieel en het effect van de belasting op specifieke gevallen van buitensporig risicogedrag. In het werkdocument van de diensten van de Commissie<sup>1</sup> bij het voorstel worden verschillende elementen vastgesteld die in overweging dienen te worden genomen om de risico's van verplaatsing bij de invoering van een FTT in de EU te verkleinen. Deze elementen worden in het volgende deel besproken.

---

<sup>1</sup> Europese Commissie. SEC(2011) 876 definitief, blz. 29-30.

## 7. ANALYSE VAN DE EFFECTEN VAN VERSCHILLENDE VARIANTEN VAN EEN FTT

### 7.1. Producten en transacties waarover de FTT wordt geheven

**In de beleidskeuzes wordt een onderscheid gemaakt tussen een belasting op (i) contante valutatransacties en derivatentransacties, een belasting op (ii) effectentransacties op primaire en op secundaire markten, en een belasting op (iii) derivatenmarkten, met uitzondering van derivaten op wisselkoersen. Alle betrokken markten zijn zowel gereguleerde als over-the-counter-markten.**

#### *Belasting op valutatransacties*

De inning zou centraal plaatsvinden in valutatransactiesystemen, te weten in realtime brutovereenkomstsystemen. Op transacties die in dergelijke systemen te volgen zijn, zou centraal een belasting kunnen worden geheven. Er zij op gewezen dat deze optie belangrijke juridische vragen doet rijzen. Daarom wordt een onderscheid gemaakt tussen contante valutamarkten en derivatenmarkten voor valuta.

#### *Belasting op effectentransacties met uitzondering van derivaten- en valutatransacties*

Dit komt overeen met de transactiebelasting op beperkte grondslag, die alleen zou gelden voor contante transacties van aandelen en obligaties (op de primaire en secundaire markten). Deze optie is vergelijkbaar met de Britse "stamp duty" indien gecombineerd met het beginsel van binnenlandse uitgifte. Een alternatief bestaat erin dat primaire markten worden uitgesloten om te voorkomen dat een dergelijke wijze van bijeenbrengen van kapitaal duurder wordt. In dat geval zou een belasting op effectentransacties alleen worden geheven op de handel in aandelen en obligaties op secundaire markten.

#### *Belasting op financiële derivaten*

Deze belasting zou betrekking hebben op alle financiële derivaten die direct of indirect zijn afgeleid van producten die worden verhandeld op de gereguleerde en over-the-counter-markten. Hieronder kunnen vallen: financiële derivaten voor valutatransacties, op effecten of op grondstoffen gebaseerde derivaten, op risico of rentetarieven gebaseerde derivaten of alle andere financiële derivaten die geen onvoorwaardelijke contante transacties of transacties voor het bijeenbrengen van kapitaal zijn, zoals obligaties en aandelen.

#### *Belasting op financiële transacties*

Deze optie zou betrekking hebben op alle financiële transacties zoals hierboven beschreven of een subcategorie daarvan. Bij een dergelijke subcategorie zouden bijvoorbeeld onvoorwaardelijke contante transacties op valutamarkten en het bijeenbrengen van kapitaal door de uitgifte van obligaties en aandelen van de belastingheffing kunnen worden uitgesloten.

#### *Voor- en nadelen van de verschillende opties*

De richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten bevat reeds een degelijke classificatie van financiële instrumenten en producten, die als uitgangspunt wordt genomen voor de omschrijving van het toepassingsgebied van het FTT-voorstel met betrekking tot de producten waarvoor de belasting moet gelden.



Alle producten die kenmerkend zijn voor financiële markten en financiële transacties en die als nauw verwant alternatief product gebruikt kunnen worden, moeten deel uitmaken van de productgroep waarvoor de belasting zal gelden. Streven naar strengere definities zou aanleiding geven tot belastingontduiking op grote schaal. Derhalve lijkt een FTT die betrekking heeft op alle effecten en alle derivaten daarvan, het meest aangewezen.

In het geval van valutatransacties zou er een conflict kunnen ontstaan tussen de doelstelling om extra inkomsten te genereren, en de doelstelling om het vrije kapitaalverkeer niet te belemmeren. Dit geldt met name voor contante valutatransacties. Vooral het belasten van valutatransacties met verschillende EU-valuta's wordt typisch aangemerkt als een inbreuk op artikel 63 VWEU, terwijl het belasten van valutatransacties met niet-EU-valuta's mogelijk verenigbaar zou kunnen worden gemaakt indien de Raad hiertoe zou besluiten door artikel 64, lid 3, VWEU toe te passen, dat deze mogelijkheid biedt.

## **7.2. Belastbaar feit**

Het belastbare feit kan worden gebaseerd op het toerekeningsbeginsel of op het kasbeginsel. Voor sommige transacties zou een dergelijk onderscheid vrij irrelevant zijn aangezien beide op hetzelfde tijdstip plaatsvinden, zeker als transacties elektronisch worden uitgevoerd. Dit is typisch het geval in financiële markten. Als echter zou worden gekozen voor een aanpak uitsluitend op kasbasis, zou dit een prikkel kunnen zijn om betalingen te verschuiven om zodoende te profiteren van aanzienlijke kasstroomvoordelen. Ook in gevallen waarin geen uitwisseling van instrumenten plaatsvindt, zou het belastbare feit nog steeds plaatsvinden. Voor derivaten zou het belastbare feit dan typisch het moment zijn waarop het contract wordt afgesloten. In de effectbeoordeling wordt gesuggereerd dat de beste optie een mengvorm is van het kas- en het toerekeningsbeginsel, afhankelijk van de producten in kwestie.

## **7.3. Plaats van belastingheffing**

Om de financiële transacties te definiëren die ieder rechtsgebied in het kader van de FTT zou mogen belasten, kunnen verschillende beginselen worden gehanteerd (woonplaats van de partijen, plaats van de transactie en plaats van uitgifte van het financiële instrument). Die benaderingen kennen verschillende uitdagingen met betrekking tot belastinginning-mechanismen, handhaving en inkomstenverdeling. In de effectbeoordeling wordt geconcludeerd dat het woonplaatsbeginsel de beste optie is, ermee rekening houdende dat het risico van verplaatsing moet worden beperkt en de belastingadministratie eenvoudig moet blijven.

## **7.4. Belastingbetaler**

Van de verschillende opties die bekeken zijn met betrekking tot degene die tot voldoening van de belasting is gehouden, zou de FTT geheven kunnen worden van financiële instellingen die partij zijn bij een transactie of handelen namens een partij. Dit zou als voordeel hebben dat de belastingplicht bij de financiële sector komt te liggen en dat het probleem van potentieel hoge administratieve kosten van een FTT op niet-financiële actoren kan worden vermeden. Om ook financieringen binnen concerns en activiteiten op het gebied van schaduwbankieren te kunnen aanpakken, wordt gesuggereerd dat alle ondernemingen die boven een bepaalde drempel van financiële activiteiten uitkomen, ook aan de FTT worden onderworpen.

In de effectbeoordeling wordt gesuggereerd dat de optie om in de EU gevestigde partijen bij een transactie te verplichten de verschuldigde belasting te betalen wanneer zij met financiële instellingen van buiten de EU handelen, een passende manier is om belastingontduiking tegen te gaan.

### **7.5. Belastinggrondslag**

De vaststelling van de belastinggrondslag voor contante transacties zou niet voor grote moeilijkheden mogen zorgen. Hoewel sommige derivaten hun eigen waarde hebben op het tijdstip dat het contract wordt afgesloten, geldt voor vele derivaten dat de enige direct beschikbare referentiewaarde die zou kunnen dienen als belastinggrondslag, de waarde is van het onderliggende instrument of actief. In de effectbeoordeling wordt gesuggereerd om (i) voor contante transacties de brutotransactiewaarde te gebruiken en (ii) voor derivatencontracten de waarde van het onderliggende actief (d.w.z. notionele waarde).

### **7.6. Belastingtarief**

Een laag wettelijk forfaitair belastingtarief wordt als essentieel gezien om sterke negatieve effecten op markten te voorkomen en om enige mate van inkomsteninning te garanderen, aangezien de prikkels om belasting te ontduiken toenemen naarmate het tarief hoger wordt. In de effectbeoordeling wordt ook een gedifferentieerd tarief per productcategorie gesuggereerd als een goede manier om de risico's van verplaatsing te verkleinen terwijl toch passende inkomsten worden gegarandeerd.

### **7.7. Conclusies betreffende de opzet**

Voor een doeltreffende toepassing van eender welke FTT-versie in de EU, is het zeer aan te raden een gemeenschappelijke definitie te formuleren van het toepassingsgebied van de belasting, de belastingtarieven, de precieze belastinggrondslagen en andere essentiële kenmerken van de belasting. Ten eerste pleiten er sterke economische argumenten voor een hoge mate van harmonisatie en coördinatie om substituten en hiaten te voorkomen. Ten tweede zijn er technische argumenten. Sommige nationale beurzen zijn in de afgelopen jaren gefuseerd en maken gebruik van dezelfde technische infrastructuur. Deze systemen zijn in hoge mate geïntegreerd en het is aangewezen het beheer en de handhaving van de belasting tussen landen te coördineren. Ook hier kan de toepassing van het woonplaatsbeginsel, zoals hierboven uiteengezet, deze problemen beperken. De voorkeur voor een geharmoniseerde FTT gaat derhalve uit naar een belasting op de handel in financiële instrumenten en derivaten door financiële instellingen, die betrekking heeft op aandelen, obligaties en daaraan gerelateerde derivaten – tegen notionele waarde – en gebaseerd is op het woonplaatsbeginsel. Of contante valutatransacties hierin worden meegenomen, is afhankelijk van de juridische haalbaarheid daarvan. Primaire markten voor obligaties en aandelen zouden zijn vrijgesteld om zodoende de directe effecten op de financiering van bedrijven in de reële economie te verzachten.

### **7.8. Effect van FTT**

#### *Inkomstenschattingen*

De inkomstenschattingen voor een FTT tegen een belastingtarief van bv. 0,01 % liggen tussen 16,4 miljard euro (met een elasticiteit van -2 en een sterke volumedaling) en 43,4 miljard euro (met een elasticiteit van 0 en een zwakke volumedaling) (0,13 % tot 0,35 % van het bbp) als

met alle bronnen rekening wordt gehouden en de waarde van de activa die aan de transactie ten grondslag liggen, als maatstaf van heffing wordt genomen. Als het tarief wordt verhoogd tot 0,1 %, liggen de geschatte totale inkomsten tussen 73,3 miljard euro (met een elasticiteit van -2 en een sterke volumedaling) en 433,9 miljard euro (met een elasticiteit van 0 en een zwakke volumedaling) (0,60 % tot 3,54 % van het bbp).

### *Verplaatsing*

De inkomstenschattingen voor de verschillende FTT-varianten hangen sterk af van de aannames betreffende volumedaling en van de elasticiteit van de resterende handelsvolumes ten opzichte van de belasting. In de effectbeoordeling wordt gewerkt met twee aannames betreffende volumedaling (inclusief verplaatsing en verdwijning), de eerste (70 % daling) in overeenstemming met bestaande studies betreffende reacties in derivatenmarkten, de tweede (90 % daling) enigszins hoger en gebaseerd op Zweedse ervaringen. Deze aannames zijn ook gebaseerd op de ontwikkeling van de 'high-frequency trading', die nu goed is voor circa 40 % van de aandelenmarkten en waarop een FTT een sterke invloed zou hebben. Volgens de effectbeoordeling zouden de risico's van verplaatsing het beste kunnen worden verzacht door bepaalde elementen in de opzet van de belasting, zoals de plaats van belastingheffing op basis van het woonplaatsbeginsel en het niveau van de tarieven.

De invoering van aanvullende belastingen bevat het intrinsieke risico dat handelaren hun activiteiten verplaatsen om de belastingdruk te verlagen. Verplaatsing zou de vorm kunnen aannemen van het verplaatsen van de relevante activiteiten naar rechtsgebieden waar deze minder worden belast of van het overstappen op producten/leveranciers die binnen hetzelfde rechtsgebied maar buiten het toepassingsgebied van de belasting vallen. Het is evident dat het risico van fysieke verplaatsing van markten/marktdeelnemers en de overschakeling naar niet-belaste producten afneemt naarmate een belasting op ruimere schaal en op bredere grondslag wordt ingevoerd.

### *Macro-economische effecten en werkgelegenheid*

Volgens het model dat voor de analyse van de macro-economische effecten werd gebruikt, zou een transactiebelasting op effecten, als er geen verzachtende maatregelen worden genomen, bij een tarief van 0,1 % de toekomstige bbp-groei op de lange termijn kunnen beperken met 1,76 % van het bbp, en bij een tarief van 0,01 % met 0,17 %. Deze resultaten dienen echter met de nodige voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd vanwege een aantal beperkingen van de onderliggende modellen. Een daarvan is dat het model slechts rekening houdt met de effecten van een FTT op één financieringsbron, namelijk de uitgifte van aandelen. Er wordt geen rekening gehouden met de effecten op de kosten van schuldfinanciering. Door deze beperking kunnen de geraamde negatieve effecten van de belasting op het bbp te hoog uitvallen. Er bestaat ook geen model waarmee de verzachtende maatregelen die in de opzet van de belasting zijn meegenomen (bv. uitsluiting van primaire markten, uitsluiting van de meeste transacties waarbij niet minstens één financiële instelling betrokken is, enz.), en de kanalen waarlangs zij de macro-economische variabelen beïnvloeden, kunnen worden geëvalueerd. De enige mogelijke aanpak bestaat er derhalve in de effecten bij benadering te bepalen, in de wetenschap dat hieraan grote voorbehouden en onzekerheden zijn verbonden. Als ervan wordt uitgegaan dat alle verzachtende maatregelen ten volle hun effect hebben, zouden de outputverliezen ten opzichte van het scenario zonder verzachtende maatregelen kunnen worden beperkt van 1,76 % van de toekomstige bbp-groei tot 0,53 %. In de gemodelleerde scenario's zouden belastingen op effectentransacties tegen

tarieven van 0,01 % en 0,1 % beperkte negatieve effecten hebben op de werkgelegenheid van respectievelijk -0,03 % en -0,2 %.

### *Effecten op het nemen van risico's en op het gedrag*

Wat de effecten van de FTT op de omgang met risico's en op het gedrag betreft, is gekeken naar de mogelijkheid dat de FTT speculatie, zogenaamde 'noise trading' (d.i. irrationele handel voornamelijk op basis van geruchten) en technische handel aan banden legt en de volatiliteit van de markt doet afnemen. Hoewel in de economische literatuur wordt vastgesteld dat het zeer twijfelachtig is of de FTT effecten heeft op de volatiliteit en dat deze afhangt van de marktstructuur, zou de belasting toch een zeer doeltreffend middel zijn om de geautomatiseerde 'high-frequency trading' en de derivatenhandel met een sterke leverage in te perken.

### *Effect op kapitaalkosten en groei*

De effecten van transactiebelastingen op de kosten van kapitaal (en daarmee op het investeringsgedrag van ondernemingen) zijn onderzocht. Een algemene theoretische uitkomst is dat hogere transactiekosten, met inbegrip van kosten die worden opgelegd in de vorm van transactiebelastingen, in verband worden gebracht met lagere activaprijzen. Dit kan leiden tot hogere kapitaalkosten voor bedrijven. De effecten op de effectenkoersen en op de kapitaalkosten worden groter naarmate het belastingtarief toeneemt en worden getemperd wanneer een positie gedurende een langere periode wordt aangehouden. De theoretische resultaten worden over het algemeen bevestigd door empirisch onderzoek naar het effect van de belasting op financiële markten. In de effectbeoordeling wordt gesuggereerd dat de uitsluiting van primaire markten voor obligaties en aandelen uit het toepassingsgebied van de belasting een veelbelovende manier kan zijn om het effect op kapitaalkosten te verzachten.

### *Uitwerkingssfeer en spreidingseffecten*

Een groot deel van de last zou terecht komen bij directe en indirecte eigenaars van verhandelde financiële instrumenten. Specifieke elementen in de opzet van een FTT, zoals die welke voorgesteld worden met betrekking tot de definitie van de belastingplichtige, zouden het effect van hogere kapitaalkosten op de niet-financiële sectoren kunnen verzachten.

### *Effecten op marktstructuren en het concurrentievermogen*

De effecten van een transactiebelasting hangen af van de marktstructuur. Deze structuur verschilt per marktsegment en ook per land. Indien deze structuur heterogeen is, zouden de betreffende markten op heel verschillende wijze door de belasting kunnen worden getroffen. In de empirische literatuur komen dan ook verschillende resultaten naar voren uit de evaluaties van de effecten van transactiebelastingen. Terwijl uit de meeste onderzoeken blijkt dat het handelsvolume is afgenomen, zijn de effecten op volatiliteit en prijzen minder duidelijk, ofschoon resultaten op basis van panelgegevens en schattingsbenaderingen, die de effecten van de transactiekosten beter in beeld brengen, vaker op een positieve relatie lijken te wijzen tussen transactiekosten en volatiliteit.

De effecten van de belastingen op het concurrentievermogen van de reële economie (industrie en dienstverlening) hangen in hoge mate af van de opzet van de belasting. Volgens de effectbeoordeling zou de reële economie in zekere zin worden afgeschermd van de directe effecten die deze belasting heeft, als de producten die eronder vallen, worden beperkt tot

financiële instrumenten zoals vastgelegd in de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID), waardoor courante financiële transacties (zoals het betalen van rekeningen of de uitbetaling van salarissen) en transacties zoals leningen van banken aan ondernemingen of particuliere huishoudens (zoals hypothecaire leningen of de verstrekking van consumentenkredieten) worden uitgesloten.

## **8. MONITORING EN EVALUATIE**

De macro-economische en micro-economische gevolgen van de toepassing van de wetgevende maatregel zouden drie jaar na de inwerkingtreding van de wetgevende maatregelen die de richtlijn ten uitvoer leggen, kunnen worden geëvalueerd. De Commissie zou dan een verslag over de technische werking van de richtlijn kunnen indienen bij het Europees Parlement en de Raad.