

aan / datum



adres
Bordewijklaan 8
2591 XR Den Haag
Nederland
telefoon
+ 31 (0)70 333 87 79
fax
+ 31 (0)70 333 88 58
c-mail
info@dufas.nl
website
www.dufas.nl

Aan de minister van Financiën
de heer J.R.V.A. Dijsselbloem
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Betreft: financiëletransactiebelasting
Onze ref: 12_248

Den Haag, 30 november 2012

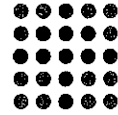
Geachte heer Dijsselbloem,

Als organisaties die de belangen behartigen van institutionele beleggers (pensioenfondsen, verzekeraars, vermogensbeheerders) hebben DUFAS en Eumedion met belangstelling maar ook met enige bezorgdheid kennis genomen van de passage in het regeerakkoord van 29 oktober jl. over de financiëletransactiebelasting.

Wij hebben er begrip voor dat er gezocht wordt naar mogelijkheden om de kosten van de financiële crisis zodanig te verdelen dat deze niet alleen door de belastingbetalers worden opgebracht (*fair share*) en dat naar mogelijkheden wordt gezocht om flitskapitaal minder aantrekkelijk te maken. Wij zijn verheugd dat de nieuwe coalitie oog heeft voor de nadelige effecten van de financiëletransactiebelasting op sparen voor de oude dag via beleggen. Op die nadelige effecten hebben wij gewezen in de brief van 12 januari 2012 die wij samen met de Pensioenfederatie en het Verbond van Verzekeraars schreven aan de minister van Financiën.

De coalitiepartners VVD en PvdA schrijven op pagina 11 van het regeerakkoord dat Nederland zich zal aansluiten bij de *enhanced cooperation* procedure onder drie voorwaarden, namelijk dat (1) de pensioenfondsen hiervan gevrijwaard blijven, (2) er geen disproportionele samenloop is met de huidige bankenbelasting en (3) de inkomsten terugvloeien naar de lidstaten. Graag brengen wij twee punten onder uw aandacht met betrekking tot de eerste voorwaarde.

- Wij zijn van mening dat de (indirecte) schade voor de opbouw van vermogens voor het pensioen van privéhuishoudens in Nederland (en daar buiten) -- welke opbouw momen



teel toch al onder druk staat -- alleen goed te voorkomen is, indien een financiëletransactiebelasting in het geheel niet wordt ingevoerd.¹

- Wij steunen de vrijwaring voor pensioenfondsen, voor het geval er toch een financiëletransactiebelasting in Nederland worden ingevoerd. Deze vrijwaring dient ruim te worden opgezet, en ook de beleggingsvehikels te omvatten en de pensioenvermogens die via verzekeraars en beleggingsfondsen worden opgebouwd. Daarmee kunnen alle inwoners van ons land daadwerkelijk baat hebben bij de vrijwaring, ongeacht de wijze waarop ze voor hun pensioen sparen.

Beide bezwaarpunten hangen samen en werken wij hieronder uit.

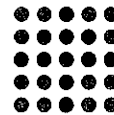
Ook met een uitzondering voor pensioenfondsen zal een financiëletransactiebelasting pensioenfondsen en daarmee een groot aantal inwoners van ons land raken. Bovendien sparen veel inwoners van ons land niet via pensioenfondsen voor hun oude dag, maar via verzekeraars of beleggingsfondsen. Zij zouden zelfs volledig in de kou komen te staan. Dat betreft onder meer ondernemers in het midden- en kleinbedrijf en zelfstandigen zonder personeel.

Wij zijn van mening dat ook wanneer pensioenfondsen (en hun beleggingsvehikels) volledig worden uitgezonderd van een financiëletransactiebelasting, zij er toch lasten van zullen dragen, om de volgende redenen:

- a) Veel pensioenfondsen beleggen uit efficiency-overwegingen via gesepareerde beleggingsdepots (=managed accounts), via verzekeraars, via beleggingsfondsen en *asset pooling* structuren in de vorm van fondsen voor gemene rekening en *treasury* entiteiten. Als beleggen via deze routes niet wordt vrijgesteld, zal een groot deel van het pensioenvermogen toch onder de financiëletransactiebelasting vallen.
- b) Pensioenbeleggen via beleggingsfondsen en *asset pooling* structuren wordt verder mogelijk dubbel belast door een financiëletransactiebelasting, namelijk door het belasten van het toe- en uittreden uit een fonds/*pool* en door de transacties die het fonds/*pool* zelf doet in de onderliggende financiële instrumenten te belasten. Daarmee wordt een pensioenspaarder benadeeld wanneer deze belegt via een fonds/*pool*, terwijl zo'n fonds/*pool* hem risicospreiding en afdekking van risico's kan bieden (zoals bijvoorbeeld tegen inflatierisico's of valutarisico's) die hij individueel niet kan bereiken.² Risicomanagement wordt met een belasting simpelweg duurder.
- c) Vaak zal de wederpartij van een pensioenfonds bij een financiële transactie (en andere schakels in de transactieketen) wel belastingplichtig zijn, waardoor het pensioenfonds via

¹ Het CPB concludeert in zijn notitie *Evaluatie van de financiële transactiebelasting* van 21 december 2011 dat de negatieve economische effecten voor de deelnemende lidstaten nog groter zijn wanneer niet de gehele EU deelneemt, maar slechts een subgroep.

² Zie hiervoor ook de brieven van DUFAS aan minister De Jager van 21 oktober 2011 en 6 maart 2012.



de hogere transactiekosten indirect toch met de belasting geconfronteerd zal worden. Deze 'cascade effecten' kunnen heel groot kunnen zijn.

- d) Een financiëletransactiebelasting heeft onmiddellijk bij invoering een neerwaarts effect op de koers van aandelen en andere financiële instrumenten waarin het vermogen van pensioenfondsen en andere institutionele beleggers belegd is, (vaak ter hoogte van de contante waarde van de in de toekomst te betalen belasting). Zonder dat er een transactie is verricht, treedt er dus al vermogensverlies op door de invoering van de belasting.³
- e) Aan- of verkooporders ten behoeve van de opbouw van pensioenvermogen zijn in de transactieketen niet altijd goed te onderscheiden van andersoortige transacties. Om efficiency redenen worden transacties van verschillende partijen gesaldeerd/gebundeld. Daardoor kunnen transacties met betrekking tot pensioenvermogen als het ware vermengd raken met andere (wel belaste) transacties, waardoor de transactiekosten van vrijgestelde pensioenfondsen toch toenemen als gevolg van de financiëletransactiebelasting. Als transacties van een categorie cliënten niet zijn vrijgesteld en die van anderen wel, kunnen immers minder transacties worden gebundeld, waardoor de transactiekosten oplopen.

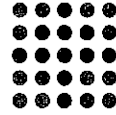
Kortom: Invoering van een financiëletransactiebelasting zal tot aantasting leiden van pensioenvermogens, ook wanneer pensioenfondsen zijn uitgezonderd c.q. gevrijwaard. Bovendien zullen de inwoners van ons land die via andere wegen sparen voor hun oude dag (via beleggingsfondsen of verzekeraars) volledig onder de voorziene financiëletransactiebelasting vallen. De schade voor inwoners van ons land die sparen voor hun oude dag is dus alleen goed te voorkomen indien een financiëletransactiebelasting in het geheel niet wordt ingevoerd.

Een financiëletransactiebelasting kan alleen passend zijn wanneer deze wereldwijd wordt ingevoerd.⁴ In lijn met uw recente brief aan de voorzitter van de Eerste Kamer⁵ zouden alternatieve vormen voor het voorstel van de Europese Commissie mogelijk geringere negatieve effecten hebben. Mocht dit onverhoopt niet mogelijk zijn en toch worden gekozen voor een financiëletransactiebelasting in een beperkt aantal landen, dan dient de uitzondering c.q. vrijwaring voor pensioenfondsen zo volledig mogelijk te worden opgezet: dus ook de beleggingsvehikels te omvatten en de pensioenvermogens die via verzekeraars en beleggingsfondsen worden opgebouwd.

³ Zie Shing-yang Hu, *The effects of the stock transaction tax on the stock market – Experiences from Asian markets*, August 1998, p. 347-364 en Badi H. Baltagi, Dong Li en Qi Li, *Transaction tax and stock market behavior: evidence from an emerging market*, vol. 31, no. 2, p. 393-408. In Zweden vond in 1984 een koersdaling plaats van 5,25% in de dertig dagen voor hij in ging en 2,2% op de dag van inwerkingtreding. Dit kwam overeen met de contante waarde van de in de toekomst te betalen belasting.

⁴ Position Paper van Eumedion van november 2011 op het voorstel van de Europese Commissie voor invoering van een *Financial Transaction Tax*.

⁵ Brief van 26 oktober 2012, met kenmerk AFP/538/2012, kamerstuk 32.013, nr. C.



Wij zijn gaarne bereid een en ander in een gesprek nader toe te lichten.

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

Hoogachtend,

J.H.M. Janssen Daalen
Algemeen Directeur DUFAS

R. Abma
Directeur Eumedion