

FEDERALE OVERHEIDSDIENST FINANCIËN  
STUDIE- EN DOCUMENTATIEDIENST

# Evaluatie van de belasting op financiële transacties

---

Economische en budgettaire impact voor België

**SMETS FLORENCE**  
**Master in de economische wetenschappen**

- OKTOBER 2012 -

## Inhoud

1	Inleiding.....	3
2	Historiek belasting op financiële transacties .....	4
2.1	Concept .....	4
2.2	Historiek en debat .....	6
2.3	Voorbeelden van bestaande belastingen op financiële transacties.....	10
2.3.1	België.....	10
2.3.2	Zweden.....	11
2.3.3	Verenigd Koninkrijk.....	11
2.3.4	Frankrijk.....	12
3	Voorstel Europese Commissie .....	12
3.1	Concept .....	12
3.2	Actualiteit en politieke steun.....	14
4	Doelstelling belasting op financiële transacties .....	16
4.1	Marktfaling tegengaan .....	17
4.1.1	Systemisch risico .....	17
4.1.2	Speculatie.....	18
4.2	Bron van inkomsten .....	20
4.2.1	Opbrengsten.....	21
4.2.2	Incidentie .....	27
4.2.3	Macro-economische kost .....	29
4.2.4	Schatting macro-economische kosten Europese Commissie.....	32
5	Macro-economische kost en opbrengsten voor de Belgische Staat.....	34
5.1	Schatting potentiële opbrengsten .....	34
5.2	Hoe combineren met huidige belasting op beursverrichtingen? .....	40
5.2.1	Historiek beurstaks .....	40
5.2.2	Hoe beurstaks combineren met voorstel EC? .....	48
6	Alternatieven voor een belasting op financiële transacties .....	52
6.1	Belasting op financiële activiteiten .....	54
6.2	Multilaterale belasting op financiële transacties .....	57
7	Besluit.....	58

## 1 Inleiding

In de nasleep van de financiële crisis is het debat rond een belasting op financiële transacties opnieuw aangewakkerd. De Europese instellingen zoeken naar maatregelen om een toekomstige crisis te vermijden en om de financiële instellingen een eerlijke bijdrage te laten betalen voor het opvangen van de gevolgen van de huidige en toekomstige crisissen. Zo heeft de Europese Raad van 28-29 oktober 2010 gevraagd om de verschillende opties met betrekking tot belastingheffing in de financiële sector te bekijken. Op 28 september 2011 heeft de Europese Commissie (2011a) een voorstel gelanceerd van een Europese belasting op financiële transacties. Deze belasting heeft tot doel alle transacties (aandelen, obligaties en derivaten) uitgevoerd op de financiële markten, zowel georganiseerde handel als over the-counter-handel, aan een belasting te onderwerpen. Het idee hiervan bestaat reeds lang. In 1978 stelde Tobin een belasting op valutatransacties voor om de volatiliteit te verminderen, de zogenaamde Tobintaks. Rond deze belasting en andere varianten hierop werd de voorbije decennia veel discussie gevoerd en het debat tussen de voorstanders en de tegenstanders blijft tot op heden voortbestaan.

De voorstanders van een belasting op financiële transacties beweren dat het instrument kan aangevoerd worden om marktvolatiliteit tegen te gaan en dus de financiële stabiliteit ten goede zou kunnen komen. Daarenboven stellen zij dat de financiële sector niet voldoende getaxeed wordt en dat de belasting op financiële transacties een efficiënte manier is om inkomsten voor de staat op te brengen. Deze argumenten worden echter sterk bekritiseerd, zowel op theoretisch als op empirisch vlak. De tegenstanders beweren immers dat een belasting op financiële transacties de transactiekost doet toenemen, waardoor de efficiëntie op de financiële markten zal dalen. Bovendien zijn de financiële markten sterk geglobaliseerd, waardoor de belasting concurrentievervalsing zou kunnen veroorzaken en belangrijke herlokalisatie van financiële activiteiten zou kunnen teweegbrengen.

Het heffen van een belasting op financiële transacties kan dus in theorie twee verschillende doelstellingen hebben. Ten eerste kan het een belasting zijn die corrigeert voor het falen van de markt door de schadelijke korte termijn speculatie en de hoge volatiliteit op de markten te verminderen. Ten tweede kan het een efficiënte en billijke manier zijn voor de

overheid om belastinginkomsten op te brengen. In deze paper zal getracht worden een antwoord te vinden op de vraag of deze belasting aan deze doelstellingen kan voldoen. Eerst zal er een kort overzicht worden gegeven over de historiek van de belasting op financiële transacties. Daarna wordt het voorstel van de Europese Commissie om een belasting op financiële transacties in te voeren in de lidstaten van de Europese Unie besproken en wordt er een evaluatie van deze belasting gegeven. Daarnaast wordt specifiek voor België bekeken of deze belasting inkomsten kan opbrengen voor de staat en welke kosten er verbonden zijn aan deze belasting. Tenslotte worden alternatieven voor een belasting op financiële transacties besproken.

## **2 Historiek belasting op financiële transacties**

### **2.1 Concept**

Een transactiebelasting is een belasting die geheven wordt op de overdracht of transacties van goederen of effecten. Het is dus met andere woorden een soort van overdrachtsbelasting. Een transactiebelasting is verschillend van een inkomensbelasting of meerwaardebelasting aangezien die beide laatste geheven wordt op vormen van inkomen en niet op de transactiewaarde. De belasting is ook verschillend van een verbruiksbelasting aangezien die laatste wordt geheven op de consumptie van goederen en diensten.

Het is nuttig om de transactiebelasting binnen een bredere belastingtheoretische context te plaatsen. Uit de theorie van de optimale belasting leren we dat er zowel rekening dient gehouden te worden met efficiëntie- als met billijkheidscriteria. Een efficiënte belasting is een belasting die met een minimaal verlies aan welvaart ruime inkomsten kan opbrengen. Een efficiënte belasting zal met andere woorden een belasting zijn met een laag heffingstarief en een ruime belastinggrondslag. Hoe lager het heffingstarief, hoe minder de allocatie verstoord zal worden en bijgevolg hoe kleiner het welvaartsverlies. Daarnaast dient ook rekening gehouden te worden met de prijselasticiteit van vraag en aanbod. Prijsinelastische goederen en diensten verdragen hogere tarieven dan prijselastische goederen en diensten. Een ruime belastinggrondslag zal namelijk minder elastisch zijn, wat dus betekent dat het welvaartsverlies kleiner zal zijn. In deze opvatting houdt men echter geen rekening met de herverdeling. Een billijke belasting is een belasting waarbij de zwaarste schouders meer bijdragen (progressieve belasting). Deze criteria zijn vaak

tegenstrijdig aan elkaar. Zo zou de ideale belasting volgens het efficiëntie criterium zijn om bijvoorbeeld een hoog BTW-tarief te heffen op levensnoodzakelijke goederen en een minder hoog tarief op de luxegoederen. Dit druist in tegen het billijkheidscriterium waar het beleid net omgekeerd zou zijn. De optimale belastingtheorie (Decoster en Valenduc, 2011) tracht efficiëntie en billijkheid te integreren om een zo groot mogelijke welvaart te verzekeren. Zo onderzoekt de theorie de vraag of de verwerving van een inkomen belast dient te worden of de aanwending ervan, de consumptie en wat de ideale mix is tussen directe en indirecte belastingen. Het effect van beide benaderingen op sparen en ontsparen zal anders zijn en bijgevolg een impact hebben op de allocatie van productiefactoren en de inkomensverdeling.

Transactiebelastingen kunnen potentieel voldoen aan het efficiëntie criterium omdat ze veel inkomsten kunnen opbrengen zonder veel verstoring te veroorzaken. Belastingen op financiële transacties hebben een zeer laag heffingstarief en hebben een ruime belastinggrondslag. Er dient wel rekening gehouden te worden met de impact van de belasting op de prijzen van niet-financiële producten. Een belasting op financiële transacties zal zich verder vertalen in andere prijzen van het productieproces. Dit kan op zijn beurt zorgen voor verstoringen in het beslissingsproces van bedrijven, wat zou kunnen leiden tot minder output. Transactiebelastingen zijn daarom niet altijd de meest efficiënte belastingen en het kan efficiënter zijn om verbruiksbelastingen in te voeren om inkomsten op te brengen (IMF, 2010). Ook heeft ervaring aangetoond dat transactiebelastingen zeer kwetsbaar zijn voor ontwijking door het creëren van nieuwe producten of het herlokaliseren van de activiteiten (IMF, 2010).

Transactiebelastingen houden verder ook geen duidelijk verband met inkomens, hun rol in het herverdelingsvraagstuk is bijgevolg eveneens onduidelijk. Transactiebelastingen zullen bijgevolg vaak als inferieur worden gezien ten opzichte van inkomensbelastingen die wel een rol kunnen spelen in de herverdeling. Transactiebelastingen zullen in deze context vaak als tweede keuze aangemerkt worden. Er is evenmin een duidelijk verband tussen transactiebelastingen en consumptie. Ook in deze context zullen transactiebelastingen meestal als tweede keuze aangemerkt worden.

Transactiebelastingen hebben wel enkele voordelen ten opzichte van andere belastingen. De bepaling van de belastinggrondslag en de afdwingbaarheid van de belasting zijn relatief eenvoudig. Zo is het bijvoorbeeld gemakkelijker om een belasting op financiële transacties te heffen dan een belasting op de winst die elke belegger behaalt met de beurshandel. Het lijkt veel eenvoudiger om de transacties te belasten dan de winst aan een belasting te onderwerpen. Daarnaast zouden transactiebelastingen ook een sturende werking kunnen hebben, zo zou een belasting op financiële transacties het ongewenste overdadige handelen in financiële effecten kunnen tegengaan.

Vanuit de optimale belastingtheorie lijkt het dus niet ideaal om kapitaaltransactiebelastingen in te voeren, aangezien het directe effect op de herverdeling niet duidelijk is en er wellicht meer efficiënte belastingen zijn. Ook is het onduidelijk of de belasting efficiënt zal zijn aangezien er gevaar is voor ontwijking van de belasting. Het is dus allicht verkieslijker inkomen of de meerwaarde te belasten dan transacties. Maar gezien het relatieve gemak van de belasting is het soms wenselijker om toch deze belasting in te voeren. Overigens, door het toepassingsveld van de belasting zeer ruim te maken en het tarief waartegen de transacties belast worden vrij laag te houden kan ontwijking worden tegengaan, wat ten voordele komt aan het efficiëntiecriteria.

## **2.2 Historiek en debat**

De vraag of er een belasting moet komen op financiële transacties wordt al bediscussieerd sinds zij is voorgesteld door Keynes in 1936 tijdens de Great Depression. Keynes kwam tot het inzicht dat korte termijn speculatie de prijzen van effecten sterk van hun echte waarde kan doen afwijken. In zijn ‘General Theory of Employment, Interest and Money’ pleitte hij voor een beleid dat deze instabiliteit zou doen verminderen. Hij stelde een belasting op alle financiële transacties voor om de speculatie wat te temperen.

In de volgende decennia kreeg het voorstel van Keynes om een belasting op financiële transacties in te voeren echter weinig gehoor. Nochtans was het economisch beleid mede door zijn invloed meer gericht op het verminderen van de speculatie. Er ontstond meer regelgeving op de financiële markten in de jaren 1950 en 1960, wat zorgde voor vrij stabiele wisselkoersen, prijzen van aandelen en goederenprijzen. Een element van die

regelgeving was de implementatie van verschillende varianten van de belasting op financiële transacties.

Het idee van de belasting op financiële transacties kreeg weer de aandacht onder de beleidsmakers na het uiteenvallen van het Bretton Woods systeem in het begin van de jaren 1970. De wisselkoersen vertoonden opnieuw grote fluctuaties, wat zorgde voor veel instabiliteit. James Tobin stelde daarom in 1978 zijn idee van een uniforme belasting op valutatransacties voor (Tobin, 1978).

De laatste 30 jaren getuigen van een nogal tegengestelde ontwikkeling van het volume verhandeld kapitaal op de beurs en prijsontwikkelingen op de financiële markten en daarnaast het invoeren van belastingen op financiële transacties. Financiële innovaties, zoals het ontstaan van derivaten, hebben bijgedragen tot een enorme stijging van de omzet op de financiële markten. De prijzen van de meeste effecten vertoonden daardoor sterke fluctuaties de laatste decennia. Nochtans is het economisch beleid er niet op gericht geweest om deze prijsfluctuaties aan te pakken en te zorgen voor meer stabiliteit. Vele van de ingevoerde belastingen op transacties van het verleden werden ook verlaten de laatste 20 jaren.

Een reden voor de trend naar meer liberalisering en minder regulering heeft te maken met het proces van de globalisatie. Transacties kunnen daardoor gemakkelijker verplaatst worden tussen verschillende financiële markten. Dit veroorzaakt competitie tussen de markten, wat belastingen op transacties niet aantrekkelijk maakt. Dit is zeker zo voor kleine financiële centra, terwijl in een groot financieel centrum zoals Londen de overheid wel succesvol een belasting op financiële transacties in stand kon houden (Stamp Duty).

De globalisatie heeft het ook moeilijker gemaakt om de Tobin taks op valutatransacties in te voeren. Valutatransacties kunnen gemakkelijker verplaatst worden naar andere markten waar geen belasting zou gelden. De Tobin taks zou dus pas kunnen ingevoerd worden wanneer alle landen met ontwikkelde financiële markten zouden toestemmen. De instabiliteit van de financiële markten, hun globale verwevenheid en de crisissen in de jaren 1990 hebben het debat rond de Tobin taks opnieuw levend gemaakt. De discussies over de voor- en tegenargumenten van een Tobin taks hebben tot concretere voorstellen

geleid. Zo verklaarden de parlementen in België, Frankrijk en Oostenrijk in een wet hun steun aan een Tobin taks<sup>1</sup>, die evenwel pas in werking zou treden wanneer alle lidstaten van de Europese Unie een gelijkaardige belasting zouden invoeren.

De grote stijging in het volume verhandeld kapitaal op de financiële markten en de grote fluctuaties van de prijzen van effecten hebben ervoor gezorgd dat er de laatste jaren opnieuw meer onderzoek gedaan is naar de voor- en nadelen van een algemene belasting op alle financiële transacties. De belasting zou geheven worden op alle financiële transacties en is niet beperkt tot specifieke markten zoals het originele idee van Keynes of de Tobin taks. Het idee werd meer en meer aantrekkelijk door verschillende redenen. Een algemene belasting op alle transacties zorgt voor minder substitutie dan een specifieke belasting aangezien geen enkele transactie wordt uitgesloten. De belastingbasis is enorm waardoor het tarief zeer laag kan zijn en toch grote opbrengsten kan hebben. De administratieve kosten zijn laag omdat de belasting stapsgewijs kan ingevoerd worden beginnend bij de eigen markt.

In de nasleep van de financiële crisis heeft de Europese Commissie op 28 september 2011 een voorstel gelanceerd om een belasting op financiële transacties in te voeren in de lidstaten van de Europese Unie. In het volgende hoofdstuk wordt dit verder besproken.

Het debat is vandaag de dag nog steeds niet uitgeklaard en vraagt verder onderzoek. De voorstanders van een belasting op financiële transacties baseren hun belangrijkste argumenten op de dynamiek van het volume verhandeld kapitaal en de prijzen van aandelen en de effecten hierop van een transactiebelasting. Zij stellen dat er meer dan nodig gehandeld wordt in effecten op de financiële markten door de dominantie van korte termijn speculatie. Zij geloven dat korte termijn speculatie zeer destabiliserend kan zijn

---

<sup>1</sup> Wat België betreft: Wet van 19 november 2004, gepubliceerd op 24 december 2004, waarin het principe van een belasting op de omwisseling van deviezen, bankbiljetten en muntstukken bekrachtigd werd tegen een tarief van 0,02% op de uitgevoerde transacties in België door de inwoners of door een tussenpartij gevestigd in België. Centrale banken en internationale instituties zijn vrijgesteld van de belasting. Er werden evenwel nooit uitvoeringsbesluiten genomen om deze wet in werking te laten treden.



door het teveel aan liquiditeit, zij drijft prijzen weg van hun fundamentele evenwichtswaarden. Dit zorgt voor grote volatiliteit op korte termijn, maar ook op lange termijn blijven er persistente afwijkingen bestaan tegenover de evenwichtswaarde. Deze over- of onderwaardering en instabiliteit zullen zorgen voor minder economische groei en een negatief effect hebben op de werkgelegenheid (Tobin, 1978; Keynes 1936). De voorstanders geloven dat een belasting op financiële transacties een stabiliserend effect kan hebben op de prijzen van effecten en op het volume verhandeld kapitaal, wat de macro-economische ontwikkelingen kan verbeteren. Daarnaast zijn ze van mening dat de belasting aanzienlijke inkomsten kan opbrengen voor overheden of supranationale instellingen. De voorstanders halen ook aan dat de belasting op financiële transacties een middel kan zijn om de belastingdruk te verschuiven van arbeid naar kapitaal.

De tegenstanders van een belasting op financiële transacties hebben een heel andere kijk op de dynamiek van het volume verhandeld kapitaal en de prijzen van effecten in de financiële markten dan de voorstanders. Zij stellen dat speculatie in essentie stabiliserend is; zij drijft prijzen van effecten terug naar hun evenwichtswaarde. Speculatie is volgens hen iets onmisbaar, zij zorgt voor het proces van prijsherstel en de distributie van risico's. Hoge transactievolumes op de financiële markten zorgen voor voldoende liquiditeit om de prijzen terug naar hun evenwichtswaarde te laten gaan. Een belasting op financiële transacties zal volgens hen net destabiliserend werken. De belasting zal de transactiekosten doen stijgen, waardoor er minder verhandeld zal worden en de liquiditeit zal dalen. Dit zal leiden tot meer korte termijn volatiliteit van de prijzen van effecten. Ze geloven ook niet dat korte termijn speculatie kan leiden tot een persistente overwaardering van de prijzen. Elke afwijking heeft te maken met exogene schokken en is dus een tijdelijk fenomeen. Daarnaast zijn ze van mening dat belastingen op financiële transacties moeilijk te implementeren zijn. De participanten zullen altijd manieren vinden om de belasting te ontwijken (ECB, 2004).

## 2.3 Voorbeelden van bestaande belastingen op financiële transacties

### 2.3.1 België

In 1927 werd in België een belasting op beursverrichtingen ingevoerd (Wetboek der met zegel gelijkgestelde taksen, in 2006 omgedoopt tot het Wetboek diverse rechten en taksen). In 1990 werden de bepalingen omtrent deze belasting grondig hervormd met de Wet van 4/12/1990 op de financiële transacties en financiële markten. Afgaande op de parlementaire voorbereidingen, was zijn vanaf dan expliciet bedoeld als alternatief voor een meerwaardebelasting op individuele effecten. Een meerwaardebelasting zou geheven worden op de winsten van financiële effecten, terwijl nu de belasting geheven wordt op de aan- en verkooptransacties van effecten. De belasting wordt geheven op aan- en verkoopverrichtingen van openbare fondsen<sup>2</sup> met tussenkomst van een in België gevestigde “professionele tussenpersoon”, bv. een bankier of beursvennootschap. Primaire markttransacties zijn vrijgesteld van de belasting sinds 2004. De transacties in effecten van de Belgische openbare schuld, obligaties van vennootschappen en deelbewijzen van fondsen werden tot eind 2011 belast tegen een tarief van 0,07%. Transacties in alle andere instrumenten, zoals aandelen en warrants, werden belast tegen een tarief van 0,17%. Voor beide tarieven gold een maximum van 500 EUR. Daarnaast bestond er nog een tarief van 0,50% op de aan- en verkoopverrichtingen van kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen met een maximum van 750 EUR. De belasting is dus voornamelijk gericht op de kleinere transacties aangezien door de limiet op de belasting institutionele en professionele partijen de facto weinig belasting betalen en de transacties van grote omvang vaak zijn vrijgesteld. De belasting treft dus vooral de natuurlijke personen, verenigingen en gewone vennootschappen (Fiscaal Memento, 2011).

De belasting op beursverrichtingen bracht in 2010 134 miljoen EUR op en in 2011 131 miljoen, ofwel 0,04% van het BBP. Sinds 1 januari 2012 zijn de tarieven en maximumwaarden met 30% omhoog gegaan. Transacties in effecten van openbare schuld en obligaties worden van dan af belast tegen 0,09% met een maximumbedrag van 650 EUR. Het tarief voor aandelen en warrants is op 1 augustus 2012 nog eens verhoogd en

---

<sup>2</sup> fondsen die verhandelbaar zijn op de beurs, zowel Belgische als buitenlandse

bedraagt nu 0,25% met een maximumbedrag aan 740 EUR. Beleggers in aandelenfondsen met een kapitalisatie krijgen te maken met een hogere beurstaks als ze het fonds verkopen. Vanaf 1 januari 2012 bedroeg het tarief 0,65% in plaats van 0,50%, met een maximum van 975 euro. Op 1 augustus werd het opgetrokken tot 1%, met een plafond van 1500 euro (Belgisch Staatsblad, Wet van 22 juni 2012 houdende diverse bepalingen).

Meer uitleg over deze belasting volgt in volgend hoofdstuk. In 2004 kwam er, zoals al vermeld, in België ook een wet die stelde dat een Tobin taks op valutatransacties zou worden ingevoerd bij invoering in alle lidstaten van de Europese Unie. Deze wet is echter nooit in werking getreden.

### 2.3.2 Zweden

In Zweden werd in 1984 een belasting op financiële transacties ingevoerd, maar deze werd weer afgeschaft in 1990. Het tarief van de belasting was 0,50% op transacties in aandelen en opties verhandeld door een lokale Zweedse makelaar en werd in 1986 verdubbeld naar 1%. De belastingopbrengsten waren 0,4% van het BBP in 1984, terwijl ze in 1990 1,21% van het BBP bedroegen. De belangrijkste reden om de belasting na zes jaar al af te schaffen was het bestaan van fiscale ontwijing. De verhoging van 100% van het tarief in 1986 had slechts geleid tot een stijging van 22% van de opbrengsten. In 1990 was meer dan 50% van alle Zweedse handel verhuisd naar Londen. Dit is een voorbeeld van een transactiebelasting waar ontwijing veel voorkomt als de kost van ontwijing niet te hoog is (Schulmeister et al, 2008).

### 2.3.3 Verenigd Koninkrijk

Het Verenigd Koninkrijk heeft als belasting op financiële transacties de Stamp Duty op transacties in aandelen en sinds 1986 de Stamp Duty Reserve Taks op onderliggende overeenkomsten van transacties. De belasting wordt geheven op transacties of overeenkomsten tot transacties van aandelen van bedrijven genoteerd op de Britse beurs. De belasting wordt niet geheven op buitenlandse bedrijven gevestigd in het VK.

Anders dan in Zweden wordt de belasting toegepast op een globale basis, het maakt niet uit of de transactie is uitgevoerd in het VK of elders, en ook niet of de partijen inwoners zijn van het VK. De transacties worden sinds 1986 belast tegen een tarief van 0,5% op de

aankoopprijs van de aandelen, met een speciaal “exit tarief” van 1,5%. Dit laatste tarief wordt toegepast wanneer aandelen bijvoorbeeld omgezet worden in financiële instrumenten die niet onder de Stamp Duty vallen. Het is dus een soort van boetetarief. De belasting bracht in 2005 bijna 10 miljard pond op, ofwel 0,8% van het BBP (Schulmeister et al, 2008). In tegenstelling tot Zweden is er weinig ontwijking van de belasting. Dit heeft voor een groot deel te maken met het ontwerp van de belasting. Aangezien het heffen van de Stamp Duty onafhankelijk is van de locatie van de handel en van de investeerder, zijn grote substitutie effecten niet mogelijk. Daarnaast is de kost voor ontwijking groter gezien het “exit tarief” wat in Zweden niet bestond.

#### 2.3.4 Frankrijk

In januari 2012 kondigde de toenmalige president Sarkozy aan in Frankrijk een belasting op financiële transacties in te voeren op de publieke verhandeling van aandelen van bedrijven met een beurswaarde boven de 1 miljard EUR. Transacties in schuldeffecten en transacties op de primaire markt zouden worden uitgesloten. Het tarief zou 0,1% zijn en zou potentieel ongeveer 1 miljard EUR kunnen opbrengen (Financial Times, 05/01/2012). Vanaf 1 augustus 2012 is dit voorstel van kracht gegaan, ingevoerd door de nieuwe president Hollande. Het tarief is verdubbeld naar 0,2% op aandelen. Daarnaast is er nu ook een belasting op de high frequency trading van kracht, die speculatie op korte termijn moet ontmoedigen en een heffing op ongedekte credit default swaps (CDS). Deze belasting zou ongeveer 1,6 miljard euro moeten opbrengen voor de Franse overheid (De Standaard, 01/08/2012).

### 3 Voorstel Europese Commissie

#### 3.1 Concept

De Europese Commissie (EC) heeft in september 2011 (EC, 2011a) voorgesteld een belasting op financiële transacties (FTT) in te voeren in alle lidstaten van de Europese Unie. De doelstellingen van de FTT geformuleerd door de EC zijn *‘een bijdrage van de financiële sector aan de openbare financiën te verzekeren, ongewenst gedrag op de markt te beperken en zo de markten te stabiliseren en verstoringen op de interne markt te*

*vermijden*'. Bijkomend vermeldt de EC dat de financiële sector niet voldoende getaxeerd is in vergelijking met andere sectoren.

De belasting zou geheven worden op alle financiële transacties tussen financiële instellingen, als ten minste één van de financiële instellingen gevestigd is in de Europese Unie. De belasting zou toegepast worden op transacties in valuta-instrumenten, aandelen, obligaties, derivaten en gestructureerde financiële producten, zowel uitgevoerd op georganiseerde markten als op OTC ('over the counter-markt'). Transacties waar private huishoudens of KMO's in betrokken zijn, zouden niet worden getaxeerd. De Commissie stelt voor dat de uitwisseling van aandelen en obligaties tegen een tarief van 0,1% wordt getaxeerd en derivaten tegen een tarief van 0,01%. De belasting zal geheven worden op elke institutie die betrokken is bij de transactie zodat een transactie in aandelen tussen twee Europese banken onderhevig is aan een belasting van 0,2%. De prijs van de aankoop/verkoop voor aandelen en obligaties en de notionele waarde voor derivaten is de belastingbasis.

Als de belasting ingevoerd wordt in alle lidstaten, zal de belasting betaald moeten worden in het Europees land waar de financiële instelling gevestigd is. Dit betekent dat alle financiële transacties waarbij één partij gevestigd in een lidstaat betrokken is, zullen belast worden. Het maakt ook niet uit waar de transactie heeft plaatsgevonden, in Europa of daarbuiten. De territoriale toepassing van het voorstel is dus op basis van het woonplaatsbeginsel. Dit maakt ontwijking veel moeilijker, aangezien het zeer moeilijk is voor bijvoorbeeld een Duitse of Franse bank om een substantieel deel van hun transacties naar elders te verplaatsen.

In 2011 waren er reeds negen lidstaten die een vorm van belasting op financiële transacties hadden, waaronder België met de taks op de beursverrichtingen (PWC, 2011). De meeste van de bestaande transactiebelastingen zijn enkel van toepassing op de aan- en verkoopverrichtingen van aandelen en obligaties<sup>3</sup>. Enkel in Polen worden ook de transacties in derivaten belast en geen enkel land belast transacties in interest swaps (PWC,

---

<sup>3</sup> Namelijk de transactiebelasting in Cyprus, Finland, Frankrijk, Griekenland, Ierland, Roemenië en het Verenigd Koninkrijk

2011). Het voorstel van de Europese Commissie zou dus over een veel groter toepassingsgebied gaan en het zou gaan om een uniforme Europese belasting.

### **3.2 Actualiteit en politieke steun**

De meeste Europese lidstaten zijn voor het idee om een belasting op financiële transacties in te voeren, maar er komt toch nog weerstand van enkele landen. Nederland bijvoorbeeld steunt de doelstellingen van de Europese Commissie om de financiële sector een eerlijke bijdrage te laten leveren aan de openbare financiën en om de regulering van het financiële systeem te verbeteren, maar twijfelt of de belasting op financiële transacties het meest efficiënte instrument is om dit te doen, gezien het potentieel voor fiscale ontwijing als niet alle lidstaten zouden deelnemen. De toenmalige Nederlandse Minister van Financiën vroeg dan ook tijdens de Ecofin Raad op 31 maart 2012 om verder alternatieven voor een belasting op financiële transacties te onderzoeken. Ook het Verenigd Koninkrijk is geen voorstander van een Europese belasting op financiële transacties. Het is van mening dat een belasting op financiële transacties enkel kan werken wanneer zij wereldwijd wordt ingevoerd. Het Verenigd Koninkrijk heeft nochtans zelf een belasting op financiële transacties, nl. de Stamp Duty (zie vorig hoofdstuk), maar is gekant tegen een verdere harmonisatie in de Europese Unie. Duitsland en Frankrijk daarentegen zijn grote voorstanders van de belasting op financiële transacties en drukten tijdens de Ecofin Raad van 31 maart 2012 hun volle steun uit aan het voorstel van de Europese Commissie. Ze benadrukten het belang van de belasting om te tonen dat lessen uit de financiële crisis geleerd waren en te verzekeren dat de financiële sector een eerlijke bijdrage levert aan de openbare financiën. Andere landen zoals Denemarken, Italië en Portugal steunen het voorstel van de EC, maar stellen dat verdere analyse nodig is naar de macro-economische kosten om deze zo laag mogelijk te houden en onderzoek naar de technische details van de implementatie om ontwijing van de belasting te vermijden.

Op 29 januari 2012 kondigde de toenmalige president van Frankrijk Sarkozy dan ook aan een unilaterale belasting op financiële transacties aan 0,1% in te voeren vanaf augustus 2012, in de hoop dat andere Europese lidstaten zouden volgen (zie vorig hoofdstuk). Hiermee wou hij zijn steun aan het voorstel van EC uitdrukken en duidelijk maken lessen te hebben geleerd uit de financiële crisis.

Op 7 februari 2012 hebben de ministers van 9 Europese landen, namelijk Duitsland, België, Frankrijk, Oostenrijk, Spanje, Finland, Griekenland, Portugal en Italië, een brief aan het Deense voorzitterschap van de Europese Unie ondertekend om hun steun uit te drukken over het voorstel van de Europese Commissie over de belasting op financiële transacties.

Tijdens de Ecofin Raad op 31 maart 2012 stelde Duitsland voor om een tussenstap naar een globale belasting op financiële transacties in te voeren. De eerste stap zou, in hun mening, een invoering van een belasting op financiële transacties zijn zoals de Britse Stamp Duty en het Franse voorstel van de belasting op financiële transacties. Dit zou dan een belasting zijn op alle transacties in aandelen van Europese bedrijven die genoteerd staan op een beursmarkt in de EU. Duitsland benadrukt dat verdere onderhandelingen noodzakelijk zijn over de invoering van een meer ambitieuze belasting op financiële transacties die ook transacties in obligaties en derivaten zou omvatten.

Op 23 mei 2012 heeft het Europees Parlement zijn volle steun betuigd over het voorstel van de Europese Commissie om een Europese belasting op financiële transacties in te voeren. Dit is een sterk signaal voor de Europese ministers van Financiën om werk te maken van de invoering van de belasting en een erkenning van de voordelen van de belasting, nl. een eerlijk belastingsysteem waar de financiële sector ook bijdraagt, meer stabiliteit in de financiële sector en een nieuwe bron van inkomsten voor de EU. Het Europees Parlement voegt aan het voorstel van de EC nog enkele nieuwe elementen toe om de belasting op financiële transacties verder uit te breiden. Zo stelt het voor het toepassingsgebied niet enkel te baseren op het woonplaatsbeginsel, maar uit te breiden met het uitgiftebeginsel. Dit zou betekenen dat financiële instellingen die gevestigd zijn buiten de EU ook verplicht worden de belasting te betalen wanneer zij effecten verhandelen die oorspronkelijk uitgegeven zijn in de EU. Zo zouden bijvoorbeeld aandelen van Siemens, oorspronkelijk uitgegeven in Duitsland en verhandeld tussen een Amerikaanse en een Chinese bank ook onderworpen zijn aan de belasting. Bij het voorstel van de EC zouden deze transacties niet belast worden op basis van het woonplaatsbeginsel aangezien enkel financiële instellingen gevestigd in de EU belast worden. Dit zou fiscale ontwijking nog minder mogelijk maken en zou de opbrengsten nog uitbreiden aangezien er meer

transacties onder de belastingbasis zouden vallen. Daarnaast stellen ze voor om net zoals bij de Britse Stamp Duty de kost voor ontwijking groter te maken dan die verbonden aan de effectieve belastingbetaling. Zo zouden ze een link maken tussen de belasting en de legale eigendomsrechten. Dit betekent dat indien de belasting niet betaald zou worden, men niet zeker zou zijn van het legaal beschikken over de verhandelde effecten.

Op 22 juni 2012 is er officieel verklaard door de ministers van Financiën van de EU dat men niet zou verdergaan op het voorstel van de Europese Commissie om een brede Europese belasting op financiële transacties in te voeren aangezien er geen unanieme steun was van de lidstaten. Tijdens de Raad spraken echter meer dan tien landen hun voorkeur uit voor het voorstel, wat betekent dat het wel mogelijk wordt om met een zogenaamde ‘versterkte meerderheid’ van minimum negen landen toch verder te gaan met het voorstel. Die kleinere groep, de splintergroep, kan dan verder gaan met de wetgeving en zaken rond de invoering. Dit kan wel enkel indien de groep duidelijk de doelstellingen overmaakt aan de Europese Commissie, akkoord krijgt van de Europese Commissie en het Europees Parlement. Waarschijnlijk zal dit voorstel dus op de lange baan worden geschoven. Het zou wel kunnen dat de tien landen opteren voor een andere variant van belasting op financiële transacties, bijvoorbeeld een Europese navolging van de Stamp Duty (Financieele Dagblad, 20/06/2012).

Zoals al vermeld is op 1 augustus 2012 in Frankrijk de nieuwe belasting op financiële transacties in werking getreden. De huidige president Hollande heeft het tarief voorgesteld door Sarkozy verdubbeld tot 0,2% op handel van aandelen van Franse bedrijven met een beurswaarde van minstens één miljard euro (De Standaard, 01/08/2012).

#### **4 Doelstelling belasting op financiële transacties**

Een belasting op financiële transacties kan in theorie twee doelstellingen nastreven: zij kan positieve effecten hebben op de financiële markten door te corrigeren voor marktfaling en zij kan inkomsten opbrengen voor de staten. In dit hoofdstuk zullen beide doelstellingen besproken worden aan de hand van bestaande literatuur.



## 4.1 Marktfalen tegengaan

Een eerste argument om financiële transacties te belasten is dat dit mogelijk positieve effecten kan hebben op financiële markten en zorgen voor meer stabiliteit. Zo kan de belasting corrigeren voor marktfalingen, door een prijs te kleven op de negatieve externaliteiten die op de financiële markten bestaan. De belasting op financiële transacties zou dus verstoringen op de financiële markten kunnen wegwerken doordat de belasting bepaalde gedragsveranderingen kan teweegbrengen. Op die manier zal er meer stabiliteit op de financiële markten komen en zal marktfaling worden tegengaan. Een belangrijke verstoring is de bijdrage aan het systemisch risico. Dat risico wordt door vele partijen vaak onderschat en wordt daarom niet altijd in rekening gebracht. Het belasten van financiële transacties zou de kans op een schok die het hele financiële systeem raakt, kunnen verminderen, meer specifiek door het verminderen van de volatiliteit op de financiële markten of door het ontstaan van zeepbellen tegen te gaan. Een tweede verstoring op de financiële markten is het overdadig investeren in speculatie. Speculatieve handel op korte termijn wordt gezien als zeer schadelijk voor de financiële markten. Een belasting op financiële transacties kan korte termijn speculatieve handel minder aantrekkelijk maken. In dit deel wordt het effect van de belasting op financiële transacties op het systemisch risico en op de speculatieve handel besproken.

### 4.1.1 Systemisch risico

Het systemisch risico verwijst naar de kans dat een schok het financiële systeem als een geheel zal raken. Dit kan gebeuren doordat alle banken blootgesteld zijn aan hetzelfde risico (een parallelle schok) of door een schok die door de grote verwevenheid van de financiële instituties overslaat op andere financiële instellingen. Financiële instellingen hebben incentives om zich aan deze risico's bloot te stellen door onder andere de overheidsgaranties (bijvoorbeeld in de vorm van impliciete bailout garanties). Meer dan eens zullen financiële instellingen hun winst privatiseren, maar hun verlies wordt gesocialiseerd en met andere woorden opgevangen door de staat en bijgevolg de belastingbetaler.

Hoewel een belasting op financiële transacties niet rechtstreeks gericht is op deze bronnen van instabiliteit, geloven voorstanders van de belasting toch dat de belasting de kans op een schok kan doen verminderen, door de volatiliteit op de markten te verminderen of het ontstaan van asset price bubbles tegen te gaan. De meeste theoretische en empirische studies besluiten echter dat een belasting op financiële transacties ofwel de volatiliteit doet stijgen of er geen effect op heeft. Een belasting op financiële transacties zou wel een effect kunnen hebben op het ontstaan van zeepbellen in de financiële markten. In hun studie vinden Porter en Smit (2003) dat een belasting op financiële transacties de grootte van de zeepbel kan doen minderen. De belasting zal de transactiekosten doen stijgen, waardoor de grootte van de zeepbel getemperd wordt.

Hoewel er dus empirische literatuur bestaat die zegt dat een belasting op financiële transacties de zeepbellen kan doen verminderen, bestaat er zeker geen garantie dat het systemisch risico hierdoor volledig zal verdwijnen of substantieel verminderen. Verder is het zo dat financiële crisissen vaak worden gelinkt met het ineenzakken van een vastgoedzeepbel. Vastgoed wordt echter niet vaak verhandeld, is zeer illiquide en heeft een hoge transactiekost. Een belasting op financiële transacties zal daarom weinig effect hebben op deze vastgoedtransacties. Andere instrumenten zullen beter zijn om een vastgoedzeepbel tegen te gaan (Reinhart en Rogoff, 2009).

Verder focust de belasting niet op de kernzaken die mede instabiliteit op de financiële markten versterken, nl. de grootte van instituties, de verwevenheid van de financiële instellingen en het verminderen van overheidsgaranties (IMF, 2010). Om het systemisch risico te verminderen zullen andere maatregelen waarschijnlijk effectiever zijn, zoals meer bank- regulering of strengere kapitaalvereisten die bijvoorbeeld het overdadige lenen zouden verminderen.

#### 4.1.2 Speculatie

Transacties op de financiële markten zijn waardevol omdat de prijs van de transacties informatie weergeeft over de onderliggende waarden van de effecten. Op die manier kunnen efficiëntere beslissingen genomen worden. Maar er kan ook teveel handel zijn. Bedrijven en andere partijen op de markt kunnen te veel middelen investeren in handel en

het vergaren van informatie over effecten. Dit zou kunnen leiden tot negatieve externaliteiten en marktfaling.

Ten eerste kan competitie bedrijven aanzetten om marktinformatie te verzamelen die individueel voor elk bedrijf wel gunstig is, maar sociaal nutteloos is omdat dezelfde informatie door meerdere partijen verzameld wordt. De bedrijven en andere marktparticipanten maken met andere woorden winst door sneller dan de andere participanten informatie te verzamelen op korte termijn. De maatschappij in haar geheel wint daarbij niet veel. Zulke korte termijn handel is niet altijd slecht, maar er kan een te veel van zijn. Stiglitz (1989) beschreef dit proces als het teveel investeren in informatie verzamelen op korte termijn, wat geen enkele sociale waarde meer heeft. Een belasting op financiële transacties kan er voor zorgen dat de incentives om deze investeringen te doen verminderd worden. Een belasting op financiële transacties zal de korte termijn en hoge frequentie handel immers duurder maken door een stijging in de transactiekosten. Dit heeft dus een positief effect op de financiële markten in die zin dat het de korte termijn schadelijke speculatie, die enkel gebaseerd is op het snel winst maken en niet op de onderliggende economische fundamenten, zou doen verminderen.

Een tweede potentiële marktfaling kan zijn dat financiële markten 'free riding' aanmoedigen door gebruik te maken van kostelijke informatie vergaard door anderen. Wanneer markten snel informatie verspreiden die financiële tussenpersonen vergaard hebben, zullen de individuele baten van deze inspanningen verminderd worden. In volledig efficiënte markten tonen prijzen altijd de volledige beschikbare informatie. Het is dan niet meer nuttig om individueel informatie te verzamelen waardoor de inspanningen tot informatieverzameling verminderd zullen worden. De kans bestaat dat er bijgevolg te weinig informatieverzameling zal zijn (Grossman en Stiglitz, 1980). Wanneer men in deze situatie van efficiënte markten een belasting op financiële transacties zal invoeren, zal er nog minder geïnvesteerd worden in informatieverzameling. Dit zal zorgen voor minder transacties op de financiële markten door het verminderen van het free riding potentieel. Het zal moeilijker worden tegenpartijen te vinden doordat te weinig geïnvesteerd wordt in informatieverzameling. Dit zal zorgen voor illiquide markten en bijgevolg leiden tot meer instabiliteit op de financiële markten.

Het effect van beide potentiële marktvalingen is dus ambigu. Om te kijken of een belasting op financiële transacties nu effectief de marktvalingen kan tegengaan, is het nodig om te weten op welke manier een belasting het gedrag zal veranderen van participanten die investeren in informatieverzameling (de speculanten). Dow en Rahi (2000) bestuderen een model waarin speculanten belast worden. Dit heeft als gevolg dat er minder geïnvesteerd zal worden in informatieverzameling, waardoor de prijzen minder informatief worden. Dit zal positief zijn voor de speculanten aangezien ze grotere winsten kunnen maken op andere participanten. Subrahmanyam (1998) bestudeert een model van informatieverzameling en partijen die zowel op korte als op lange termijn handelen. Hij vindt dat een belasting op financiële transacties de incentives doen toenemen om meer informatie te verzamelen op lange termijn dan op korte termijn. Op die manier wordt de korte termijn speculatieve handel dus verminderd.

In realiteit is het echter niet altijd duidelijk of korte termijn handel speculatieve doelen heeft of niet. Door de invoering van een belasting op financiële transacties zou enerzijds de informatiefunctie van de transacties verstoord kunnen worden, waardoor er minder transacties op de markt zullen zijn en moeilijker tegenpartijen op de markten gevonden worden. Dit zal zorgen voor minder liquiditeit op de financiële markten, wat bijgevolg kan leiden tot meer prijsvolatiliteit (o.a. Mannaro et al, 2008). Anderzijds zou de belasting ervoor kunnen zorgen dat speculatieve handel verminderd wordt. Voorstanders van de belasting stellen immers dat door korte termijn handel duurder te maken in vergelijking met lange termijn handel, zowel de korte termijn als lange termijn volatiliteit minder zullen worden. Het teveel aan liquiditeiten door de speculatieve handel wordt immers afgeremd, wat zal leiden tot een juistere prijs (o.a. Schulmeister, 2009). Het effect van een belasting op financiële transacties is dus vrij ambigu. Ook de bestaande economische literatuur (Hemmelgarn en Nicodème, 2012) kan geen eenduidige antwoorden geven of een belasting op financiële transacties de volatiliteit doet toenemen of doet afnemen.

#### **4.2 Bron van inkomsten**

Een tweede argument om de belasting op financiële transacties in te voeren is het opbrengen van inkomsten. Volgens de optimale belastingtheorie moet de belasting voldoen aan het efficiëntie- en billijkheids criterium zodanig dat de welvaart zo hoog mogelijk blijft

en dat de maatschappelijke kosten van de belasting niet groter zijn dan de opbrengsten. Bij een ruim toepassingsveld, bijvoorbeeld bij invoering in alle lidstaten van de EU, en een laag belastingtarief heeft de belasting potentieel om aan het efficiëntie criterium te voldoen. Wanneer de belasting slechts zou worden ingevoerd in enkele lidstaten van de EU is de kans op fiscale ontwijing groter en verliest de belasting aan efficiëntie. Daarnaast is het ook belangrijk dat de belasting zo weinig mogelijk verstoring in de allocatie veroorzaakt en dat er dus zo weinig mogelijk welvaart verloren gaat.

Een belasting op financiële transacties voldoet zoals aangetoond in vorig hoofdstuk niet onmiddellijk aan het billijkheidscriterium. Aangezien de belasting geen directe link heeft met inkomens of consumptie, is het effect op de herverdeling onduidelijk. De Europese Commissie (2011b) schrijft in haar impact assessment wel dat de belasting waarschijnlijk progressief zou zijn, aangezien de financiële producten waarop de belasting geheven zou worden voornamelijk aangehouden worden door de mensen met hogere inkomens. Door een gebrek aan gegevens is het echter moeilijk om te bepalen wie uiteindelijk de lasten zal moeten dragen. Veel hangt ervan af of de financiële instellingen de kosten zullen doorrekenen aan hun klanten of niet. Daarnaast zou het ook kunnen dat de belasting op financiële transacties ingevoerd zou worden als alternatief voor andere belastingen. Zo zou het bijvoorbeeld kunnen dat door de invoering van de belasting de inkomensbelasting voor de lagere inkomens verminderd, wat een positief effect zal hebben op de verdeling. In deze gevallen voldoet de belasting wel aan het billijkheidscriterium. Verder zal dit nog uitgebreider besproken worden.

In dit deel zullen we eerst bespreken wat de mogelijke inkomsten kunnen zijn voor de lidstaten van de Europese Unie en vervolgens bespreken we wat de macro-economische kost van deze belasting kan zijn.

#### 4.2.1 Opbrengsten

De Europese Commissie stelt voor om financiële transacties te belasten van partijen gevestigd in een lidstaat van de Europese Unie. De voorgestelde tarieven zijn 0,01% voor derivaten en 0,1% voor andere effecten (aandelen, obligaties,...). Het werkelijke tarief kan hoger dan het nominale tarief uitkomen door het watervaleffect. Dit komt voor als de

belasting meerdere malen betaald dient te worden, bijvoorbeeld wanneer een bank een aandeel verkoopt aan een makelaar, die het op zijn beurt verkoopt aan clearing member, die het dan verkoopt aan een centrale clearing instelling, die het opnieuw verkoopt aan een clearing member en dan verkoopt aan een makelaar die het verkoopt aan een andere bank. In dit voorbeeld zal de effectieve belasting oplopen tot 1% (0,5% voor de verkoper en 0,5% voor de aankoper).

De invoering van een belasting op financiële transacties kan substitutie, herlokalisatie en een vermindering van het aantal tussenpartijen en het aantal transacties tot gevolg hebben. Substitutie zal voorkomen wanneer partijen overschakelen van instrumenten die onder de belasting vallen naar instrumenten die niet onder de belasting vallen of van hoog getaxeerde instrumenten naar laag getaxeerde instrumenten. Herlokalisatie zal ontstaan wanneer partijen hun activiteiten verschuiven naar plaatsen die niet onder de belasting vallen. Een vermindering van het aantal tussenpartijen zal een gevolg zijn van het creëren van meer geïntegreerde financiële instituties of het herlokaliseren van financiële instituties buiten de EU. Het aantal financiële transacties zal verminderen omdat de belasting de verwachte winst zal doen afnemen door de impact op de transactiekost.

Om een juiste schatting te kunnen maken van de mogelijke opbrengsten van een invoering van de belasting op de financiële transacties dient rekening gehouden te worden met deze drie effecten. De Europese Commissie gebruikt de volgende formule om een schatting van de opbrengsten te maken:

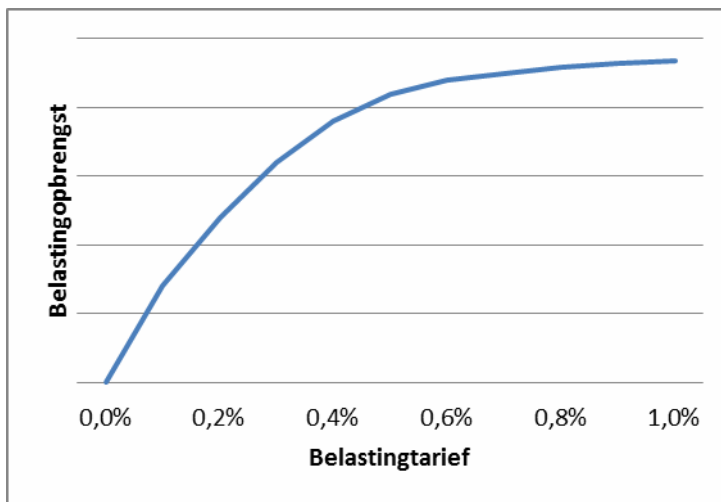
$$R = T.V.E. \left(1 + \frac{c}{\epsilon}\right)^{\epsilon}$$

Met R de opbrengsten,  $T$  het tarief van de belasting, V het jaarlijkse transactievolume en E de graad van herlokalisatie en fiscale ontwijing. De variabele c beschrijft de transactiekost in procent van het transactievolume en  $\epsilon$  is de elasticiteit die ligt tussen 0 (geen reactie van een verhoging van de belasting op het transactievolume) en -2 (hoge reactie van een verhoging van de belasting op het transactievolume). Om beter het effect van alle parameters op de inkomsten te begrijpen worden enkele belangrijke parameters apart besproken en in functie van de inkomsten geplaatst.

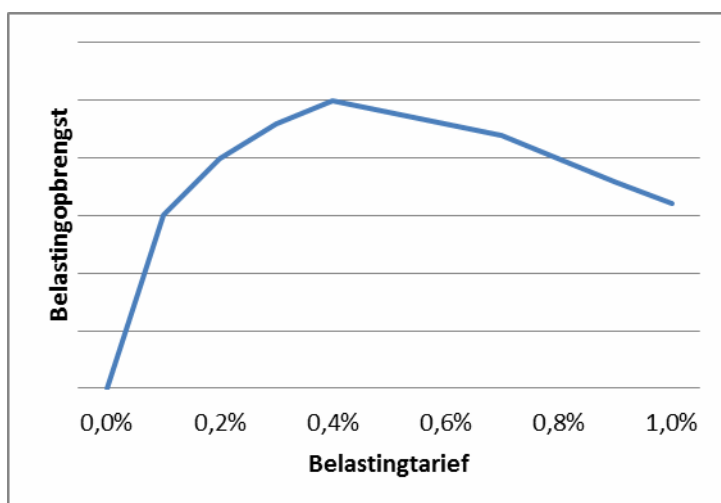
#### 4.2.1.1 Elasticiteit

De elasticiteit beschrijft het effect van een verhoging van het tarief van de belasting op het transactievolume. Aangezien een verhoging van het belastingtarief de transactiekost doet toenemen, gaat het om de elasticiteit van het transactievolume op de transactiekost. De onderstaande grafieken tonen de impact van de elasticiteit op de belastingopbrengsten. De eerste grafiek toont de opbrengsten in functie van het tarief van de belasting en een elasticiteit van -1. De tweede grafiek toont de opbrengsten in functie van het tarief en een elasticiteit van -2. Bij de eerste grafiek blijven de belastingopbrengsten stijgen bij een toename van het tarief, we zien wel een degressieve stijging van de belastingopbrengsten. Bij de tweede grafiek nemen de belastingopbrengsten vanaf een bepaald tarief af door de hoge elasticiteit. Hieruit kunnen we afleiden dat hoe hoger de waarde van de elasticiteit is, hoe meer substitutie er zal zijn en bijgevolg minder opbrengsten.

Grafiek 1: Belastingopbrengst als functie van tarief van belasting, elasticiteit -1



Grafiek 2: Belastingopbrengst als functie van tarief van belasting, elasticiteit -2



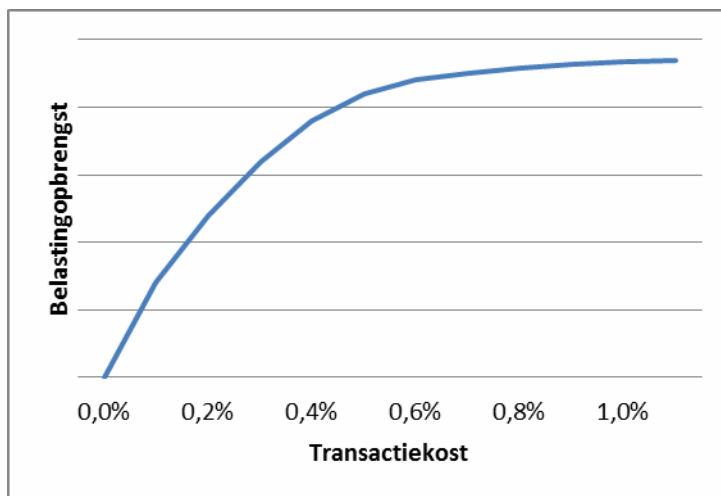
De waarde van de elasticiteit zal dus een belangrijke parameter zijn in het verklaren van de opbrengsten. Het is echter heel moeilijk om een juiste waarde te geven aan de elasticiteit en ook in de literatuur worden verschillende waarden geschat afhankelijk van de markt en het soort instrument. Copenhagen Economics (2011) geeft een overzicht van de verschillende empirische studies over de elasticiteiten van financiële producten op belastingen. Ze stellen vast dat de elasticiteiten tussen de verschillende soorten producten enorm verschillen van elkaar. Ook is er een verschil in elasticiteit tussen producten die verhandeld worden op een georganiseerde markt of OTC markt. Derivaten hebben een hogere elasticiteit dan aandelen en obligaties. Producten verhandeld op een OTC markt hebben doorgaans ook een hogere elasticiteit. Enkele schattingen van elasticiteiten worden gegeven in onder andere de studies van Matheson (2011) en McCulloch en Pacillo (2011). Matheson (2011) schat elasticiteiten die schommelen tussen -0,4 en -2,6 afhankelijk van de markt. McCulloch en Pacillo (2011) vinden in hun studie een gemiddelde schatting voor de elasticiteit van het transactievolume op de transactiekost van -0,8. De Europese Commissie (2011b) schat in haar impact assessment een elasticiteit van -0,4 voor aandelen en obligaties en -2 voor derivaten.



#### 4.2.1.2 Transactiekost

De transactiekost wordt uitgedrukt in procent van het transactievolume. Ook transactiekosten hebben een invloed op de opbrengsten van een belasting. Het invoeren van een belasting zal de transactiekosten doen toenemen. Grafiek 3 toont de belastingopbrengst in functie van de transactiekosten (voor belasting) waarop we de invloed van stijgende transactiekosten op de inkomsten kunnen zien. Op de grafiek zien we dat de belastingopbrengsten veel sneller toenemen (meer dan proportioneel) bij stijgende transactiekosten wanneer deze laatste vrij laag zijn. Bij hoge transactiekosten zal een stijging tot een minder dan proportionele toename van de belastingopbrengsten leiden. Een invoering van de belasting op financiële transacties zal dus een groter effect hebben op de inkomsten als de transactiekosten van aandelen en derivaten laag zijn.

Grafiek 3: Belastingopbrengst in functie van transactiekost (exclusief belastingen); elasticiteit -1, belastingtarief 0,05%



De gemiddelde transactiekost in procent van het transactievolume voor aandelen en obligaties zou volgens de EC ongeveer 0,06% zijn. Dit ligt ook in lijn met de schattingen die McCulloch en Pacillo (2011) in hun studie doen. De transactiekost van derivaten (futures en opties) verhandeld zou volgens de EC iets lager liggen dan voor aandelen en obligaties en zou 0,03% bedragen. Dit ligt ook in lijn met de schattingen van het Planbureau van Nederland, dat de transactiekosten voor derivaten schat op 0,025% (CPB, 2011). Onderstaande tabel toont een samenvatting van de verschillende instrumenten en

hun transactiekosten. De EC heeft deze veronderstellingen ook gebruikt voor haar berekeningen van de opbrengsten. De transactiekosten zijn voor alle instrumenten zeer laag en zeker voor derivaten. Een invoering van de belasting op financiële transacties zal dus wel een grote impact kunnen hebben op de winstmarges indien de belasting niet afgewenteld kan worden.

Tabel 1: Veronderstellingen over transactiekosten

<b>Markt segment</b>	<b>Transactiekost (voor belasting) in procent van transactievolume</b>
Aandelen	0,06%
Obligaties	0,06%
Exchange derivaten	0,07%
OTC derivaten, FX	0,025%

Bron: EC

#### *4.2.1.3 Graad van herlokalisatie en ontwijking*

Een derde belangrijke parameter die effect kan hebben op de inkomsten is de graad van herlokalisatie en fiscale ontwijking. Het risico bestaat namelijk dat de belasting omzeild zal worden door bijvoorbeeld het creëren van nieuwe financiële instrumenten die niet onder de belastingbasis vallen. Het risico dat de belasting vermeden zal worden bestaat er ook in dat sommige transacties verplaatst zullen worden naar markten waar de belasting niet ingevoerd is. De invoering van de belasting op de financiële transacties in Zweden in 1984 vormt hier een goed voorbeeld van. De graad van herlokalisatie en ontwijking wordt door de Europese Commissie (2011b) geschat op 15% voor handel in aandelen en obligaties en 75% voor handel in derivaten.

#### 4.2.1.4 Potentiële opbrengsten

De potentiële opbrengsten van de belasting op financiële transacties zullen variëren afhankelijk van de waarden voor de verschillende parameters die hierboven besproken zijn. Ook zullen de opbrengsten afhangen van het volume verhandeld kapitaal op de financiële markten. In 2010 bedroeg de som van de totale waarden van de transacties verhandeld op de Europese beurzen 1.243 biljoen euro<sup>4</sup>, wat betekent dat zelfs aan een zeer laag tarief belangrijke inkomsten zouden kunnen gegeneerd worden. In de economische literatuur zijn reeds verschillende schattingen gemaakt van de mogelijke opbrengsten voor de EU. Schulmeister (2011) schat dat Europa ongeveer 310 miljard euro kon ophalen in 2010 met een tarief van 0,05%. McCulloch en Pacillo (2011) vinden daarentegen een schatting van 482 tot 1.631 miljard dollar bij een globale invoering van de belasting voor het jaar 2010. Deze hoge bedragen hebben allicht in ruime mate bijgedragen aan de verdere discussie rond het al dan niet invoeren van een transactiebelasting en tot het ontstaan van het voorstel van de EC. Ook de Europese Commissie (2011b) geeft in haar impact assessment verschillende schattingen weer voor verschillende parameters van elasticiteit. Ze berekent dat de inkomsten voor de EU zullen liggen tussen 10 en 400 miljard euro. Met een daling van de transacties van 15% voor aandelen en obligaties en van 75% voor derivaten door herlokalisatie en ontwijking, wat overeenkomt met een elasticiteit van -0,4 voor aandelen en obligaties en -2 voor derivaten, bekomt de EC (2011b, p.45) een opbrengst van 37 miljard euro voor 2011. Dit bedrag stijgt tot 57 miljard euro indien de twee partijen van de transactie worden belast, wat overeenkomt met ongeveer 0,45% van het BBP van de EU.

#### 4.2.2 Incidentie

In het vorige deel hebben we aangetoond dat de bijdrage van de financiële transactiebelasting in de EU rond de 0,45% van het BBP kan liggen (EC, 2011b). De vraag is nu wie deze kosten zal betalen en of deze effectief door de financiële instellingen zullen betaald worden. Er is namelijk vaak een groot verschil tussen de formele belastingbetaler en degene die effectief de economische druk van de belasting draagt. Op korte termijn zal

---

<sup>4</sup> Dit cijfer wordt verdeeld in 7,2 biljoen voor aandelen, 13,4 biljoen voor obligaties, 162,1 biljoen voor transacties op de spot market en 1.059,8 biljoen voor derivaten (Europese Commissie, 2011b).

de belasting op financiële transacties voornamelijk een effect hebben op de houders van de financiële instrumenten. Door de hogere transactiekosten zouden de prijzen van effecten enigszins dreigen te dalen in de mate dat potentiële kopers een hogere pre-taks opbrengst zullen vereisen<sup>5</sup>. Op lange termijn zullen de prijzen zich aanpassen aan de nieuwe belasting. De kosten van de belasting kunnen dus gedragen worden door de financiële sector zelf, door bedrijven of de overheid door hogere kapitaalkosten of door de finale consumenten door hogere kosten voor financiële diensten. Bedrijven bijvoorbeeld kunnen de belasting afwentelen op klanten door hogere outputprijzen of op leveranciers door lagere inputprijzen te vragen. Zo stellen sommigen (o.a. Wagner et al, 2012 en Waters, 2012) dat de belasting voornamelijk zal vallen op de spaarders, de gepensioneerden en de lange-termijn investeerders in plaats van op de financiële instellingen zelf. De eerste groep kan zijn transacties minder gemakkelijk verplaatsen buiten de EU dan de laatste groep. Wagner, Smith en Rigby (2012) schatten in hun studie dat de invoering van een FTT het volume van transacties met zeer mobiele tegenpartijen, zoals banken en hedgefunds, zal doen afnemen met 75% door migratie naar buiten de EU, terwijl de gewone spaarders en vennootschappen slechts 30% van het volume zullen kunnen herlokalisieren buiten de EU. Andere studies hebben ook aangetoond dat belastingen op financiële transacties meestal worden doorgeschoven naar de eindgebruikers. Zo zal ongeveer 90% van de additionele last van belastingen op financiële instellingen gedragen worden door de eindgebruikers (Huizinga, Voget en Wagner, 2011).

De druk van de belasting op financiële transacties zal ook afhangen van de schaal van de belasting. Bij een invoering van een belasting op kapitaal in een kleine open economie zullen de investeerders meer aangespoord worden om kapitaal te verhandelen in het buitenland. In combinatie met een vrije kapitaalmarkt zal er met andere woorden veel uitstroom van kapitaal naar het buitenland zijn, wat het marginaal product van arbeid zal verminderen en dus ook de lonen. Een kleine open economie zal bijgevolg alle last van de belasting dragen. Bij een wereldwijde invoering of een invoering in een groot economisch

---

<sup>5</sup> Afhankelijk van de elasticiteit van de producten; we hebben in vorig hoofdstuk wel gezien dat financiële producten meestal een vrij hoge elasticiteit hebben, zodat we ervan kunnen uitgaan dat de prijzen zullen dalen door hogere transactiekosten.

gebied zoals de EU van de belasting zullen veel minder ontwijkingseffecten ontstaan. De belasting zal bijgevolg meer door het kapitaal of de financiële sector zelf worden gedragen (CPB, 2012).

#### 4.2.3 Macro-economische kost

Het bepalen van de macro-economische kost van de belasting op financiële transacties is niet eenvoudig aangezien er geen studies bestaan die het directe effect van de belasting meten. We zullen ons daarom baseren op het effect van de belasting op financiële transacties op de kost van kapitaal. Hieruit kunnen we dan afleiden wat het effect op het BBP kan zijn. Verder kunnen we ook bekijken wat het effect van de belasting is op enkele variabelen, zoals het volume verhandeld kapitaal, prijzen en volatiliteit van de financiële markten en vervolgens kijken wat de impact van deze variabelen zijn op macro-economische variabelen zoals het BBP en investeringen.

##### *4.2.3.1 Effect op kost van kapitaal*

Zoals reeds gezegd in vorige hoofdstukken zal een belasting op financiële transacties de transactiekost doen toenemen, wat allicht zal leiden tot een daling van de prijzen van effecten gezien de hoge elasticiteit van financiële producten. Dit zal de kost van kapitaal voor bedrijven die deze effecten uitbrengen doen toenemen, wat op zijn beurt leidt tot lagere investeringen op macro-economisch niveau. Dit effect zal voornamelijk spelen op korte termijn. Op lange termijn zullen de prijzen zich aanpassen aan de nieuwe belasting. Matheson (2011) schat dat een belasting op financiële transacties met een tarief van 0,1% de kost van kapitaal zou doen toenemen met 0,4 procentpunten voor een gemiddelde aanhoudingsperiode van 3 maanden. Dit effect wordt slechts 0,01 procentpunten bij een aanhoudingsperiode van 10 jaar. Het verhogen van de transactiekost zal ook de gemiddelde aanhoudingsperiode van een effect vergroten (Umlauf, 1993). Dit doet het effect van een hogere kost van kapitaal deels teniet. Verder zal een deel van de effecten en schuldbewijzen van bedrijven niet verhandeld worden. Veel hangt dus af van de snelheid waarmee producten verhandeld worden en dit is afhankelijk van markt tot markt. CPB (2012) schat bijvoorbeeld dat het effect op de kost van kapitaal bij een belasting op financiële transacties met een tarief van 0,1% ligt tussen 0,15 en 0,30 procentpunten. Dit

zal volgens het CPB resulteren in een vermindering van het BBP met ongeveer 0,4% tot 1,2% en een stijging van de werkloosheid met 0% tot 0,5% (CPB, 2012).

#### *4.2.3.2 Effect op verhandeld kapitaal, prijzen en volatiliteit*

Een tweede benadering om de macro-economische kost van de belasting op financiële transacties te meten, is na te gaan wat de veranderingen zijn van het verhandelde volume, de prijzen en de volatiliteit en wat de impact van deze variabelen is op het BBP en investeringen. De empirische literatuur heeft aangetoond dat verhandelde volumes zullen dalen bij een introductie van een belasting op financiële transacties door de stijgende transactiekosten. Een stijging van de transactiekost met 1% zal de omzet doen dalen tussen 0,25% en 1,65%. Een transactiebelasting zal vooral hogere transactiekosten veroorzaken in de markt van derivaten in vergelijking met aandelen en obligaties markten (o.a. McCulloch en Pacillo, 2011). Bij gelijke tarieven zal de belasting dus vooral handel in derivaten afremmen.

In hun studie stellen McCulloch en Pacillo (2011) dat het verhandelde volume een effect zal hebben op de liquiditeit van de financiële markten. Een dalend transactievolume zal zorgen voor minder liquiditeit op de markten, wat een negatief effect heeft op de rendementen van de effecten. Ook Naes, Skjeltorp and Odegaard (2011) onderzoeken wat de impact is van transactiekosten en verhandelde volumes op macro-economische variabelen zoals de groei van het BBP. Hun bevindingen tonen aan dat stijgende transactiekosten en verminderde volumes verhandeld kapitaal wel degelijk een negatief effect kunnen hebben de groei van het BBP. Wagner, Smith en Rigby (2012) komen in hun studie tot de conclusie dat een dalend transactievolume en een vermindering van handel kunnen leiden tot een hogere bid-ask spread tot 110%<sup>6</sup>, wat zorgt voor meer kosten voor de economie. We kunnen dus concluderen dat dalende transactievolumes door de stijgende transactiekosten wel degelijk een effect zullen hebben op de liquiditeit, maar het is niet helemaal niet duidelijk hoe groot dit effect zal zijn. In hun paper kijken Darvas en Von Weizsäcker (2011) naar de verhouding van de omzet van handel tegenover

---

<sup>6</sup> Een bid-ask spread is het verschil tussen de ‘bied’- en ‘laat’-prijs van financiële instrumenten. Een liquide markt wordt gekenmerkt door een lage bid-ask spread en is dus voordelig voor beleggers.

marktkapitalisatie om de liquiditeit weer te geven en stellen dat landen met transactiebelastingen niet per se een lagere liquiditeit op de financiële markten hebben. Andere factoren zullen vaak meer bepalend zijn hiervoor, bijvoorbeeld de grootte van schokken en hoe de markten deze absorberen.

Belastingen op financiële transacties kunnen ook een effect hebben op de volatiliteit van de financiële markten. Zoals reeds gezegd in vorig hoofdstuk is er geen eenduidige verklaring wat het effect van een introductie van een transactiebelasting op de volatiliteit zal zijn. De volatiliteit kan in principe stijgen of dalen. Als we uitgaan van een stijgende volatiliteit is het nuttig te bekijken wat het effect hiervan zal zijn op de reële economische activiteit. Gilchrist, Sim en Zakrajsek (2010) stellen in hun studie een model op dat het effect van financiële markten nagaat op de reële economie. Hun bevinding is dat een stijging van volatiliteit met één standaardafwijking, de groei van het BBP met 0,2 procentpunten doet dalen na drie kwartalen. Ook zal volatiliteit een negatief effect hebben op de kredietverlening in de economie. Gilchrist, Sim en Zakrajsek (2010) nemen de spread tussen obligaties van bedrijven en overheidsobligaties om de voorwaarden van de kredietverlening voor te stellen. Ze vinden dat een stijging van de volatiliteit met één standaardafwijking, de spread doet toenemen met 8 basispunten en de groei van investeringen doet afnemen met ongeveer 0,8 procentpunten. Een dalende volatiliteit zou omgekeerd eerder een positieve impact op de reële economie hebben, maar hierover bestaan geen studies.

We kunnen besluiten dat een introductie van een belasting op financiële transacties vermoedelijk wel negatieve effecten zal hebben op de reële economische activiteit. De investeringen zullen afnemen door een hogere kost van kapitaal en lagere transactievolumes zullen waarschijnlijk zorgen voor minder liquiditeit op de financiële markten. Daarnaast bestaat de kans dat er meer volatiliteit op de financiële markten zal zijn door de dalende liquiditeit. Bijgevolg zal de werkloosheid toenemen en de groei van het BBP zal afnemen. We mogen echter niet vergeten dat een belasting bijna altijd negatieve effecten zal hebben op de reële economie. Het is dus nodig te onderzoeken hoe groot de negatieve effecten zullen zijn en of deze opwegen tegen de voordelen ervan. Daarnaast moeten we ons de vraag of de negatieve kosten verbonden aan de invoering van belasting

op financiële transacties groter zijn dan de negatieve kosten verbonden aan andere soorten belastingen, zoals inkomens- of verbruiksbelastingen. Invoering van een transactiebelasting zou namelijk een verschuiving kunnen betekenen van belasting op arbeid naar belasting op kapitaal. Dit zou kunnen betekenen dat hierdoor de positieve effecten meer opwegen dan de negatieve kosten. Hierover bestaan echter niet voldoende studies en ook de EC heeft deze hypothese niet onderzocht.

#### 4.2.4 Schatting macro-economische kosten Europese Commissie

Het precieze effect van de belasting is echter zeer moeilijk te schatten. De Europese Commissie heeft getracht in haar impact assessment (2011b) zelf ook een schatting te maken van de macro-economische kost op basis van een algemeen evenwichtsmodel. Het model bevat enkel een belasting op transacties in aandelen en obligaties. Transacties in derivaten werden uit het model gelaten omdat deze moeilijk te modelleren zijn. Het belangrijkste resultaat van het model is dat een belasting tegen een tarief van 0,1%, het BBP zou doen afnemen met 1,76% en de werkgelegenheid met 0,20%. Het model lijdt wel aan enkele imperfecties, waarvan de belangrijkste zijn dat het gaat om een gesloten economie en waar bedrijven verplicht zijn zich volledig te financieren met instrumenten die aan de belasting onderhevig zijn. De Europese Commissie voegt daarom enkele coëfficiënten toe die corrigeren voor de imperfecties, wat de kost doet verminderen tot -0,53% van het BBP. De EC heeft recent nog een nieuwe schatting gemaakt van de macro-economische kosten met realistischere assumpties over de financiering van investeringen van bedrijven (Lendvai en Raciborski, 2012). In het nieuwe model wordt rekening gehouden met het feit dat bedrijven zich voornamelijk financieren via bankleningen en eigen winsten en maar voor een kleiner deel via instrumenten zoals aandelen en obligaties die aan de belasting onderhevig zijn. Dit realistischere model geeft een lagere schatting voor de kost van een belasting op financiële transacties, nl. -0,2% van het BBP. Deze resultaten komen ongeveer overeen met de berekeningen van het CPB (2012), maar zijn volgens anderen te optimistisch (o.a. Oxera, 2011) of te pessimistisch (Griffith-Jones en Persaud, 2012).

Volgens de denktank Oxera baseert de EC zich om de macro-economische kost te berekenen op assumpties die niet allemaal geldig zijn. Ook zijn een aantal additionele



effecten over het hoofd gezien volgens Oxera. Zo houdt de EC bijvoorbeeld geen rekening met de assumptie van een open economie. De mogelijkheid dat financiële diensten en kapitaal zich zullen vestigen buiten de EU maakt de economische impact zeer onzeker. Ook gaat de EC er van uit dat een daling van de speculatieve handel in de EU de macro-economische kost zal doen dalen terwijl dat niet bewezen is in de empirische literatuur. Oxera stelt ook dat de EC de last van de belasting niet correct in rekening heeft gebracht in haar impact assessment. De last van de belasting zal namelijk vooral vallen op de investeerders en bedrijven. Investeerders zullen daarom meer geneigd zijn te investeren in activiteiten buiten de EU. Naar het oordeel van de denktank worden deze negatieve effecten niet voldoende gevat in het impact assessment van de EC.

Volgens een studie gemaakt door de sociaal democratische groep van het Europese Parlement (Griffith-Jones en Persaud, 2012) houdt de EC net te weinig rekening met de positieve effecten van een belasting op financiële transacties, die de negatieve effecten zouden compenseren. De impact van de belasting zou volgens hen zelfs positief zijn, nl. 0,25% van het BBP. Ze stellen twee alternatieve manieren voor om de impact van de belasting op de groei van het BBP te schatten waarbij rekening gehouden wordt met de positieve effecten van de belasting. De eerste manier is om de belasting te beschouwen in een context van fiscale neutraliteit, wat betekent dat de belasting een andere belasting zou vervangen. De andere oude belasting heeft zelf ook negatieve effecten op de groei van het BBP gehad. De geschatte impact van de nieuwe belasting zou dus het verschil zijn tussen de negatieve effecten van de oude belasting en de negatieve effecten van de nieuwe. Als de belasting op financiële transacties meer progressief zou zijn dan de andere belasting, zou dit kunnen leiden tot een uitbreiding van de totale vraag naar consumptie, wat positief is voor de groei van het BBP. In het impact assessment van de EC wordt de impact niet op deze manier berekend, waardoor men moeilijk kan vergelijken met andere belastingen. Bij de tweede manier om de impact te schatten wordt rekening gehouden met de toenemende overheidsinvesteringen door de stijgende inkomsten van de belasting. Deze zullen korte termijn positieve effecten (toenemende vraag) en lange termijn positieve effecten (meer aanbod) hebben op de groei van het BBP. Indien de belastingopbrengsten worden gebruikt voor het saneren van de begroting, wat in deze tijd toch zeer nuttig kan zijn, zal de kost om

de overheidsschulden te herfinancieren afnemen, wat opnieuw positieve effecten heeft op de reële economie. Deze positieve effecten moeten dan vergeleken worden met de negatieve effecten van de belasting. In het impact assessment van de EC wordt geen rekening gehouden met deze positieve effecten. Daarnaast benadrukken Griffith-Jones en Persaud dat de belasting op financiële transacties wel degelijk een goed instrument is om de korte termijn schadelijke speculatieve handel te verminderen en dus de doelstelling om te zorgen voor meer stabiliteit op de financiële markten zeker kan volbrengen. Zij stellen dat de kritiek van de tegenstanders dat de belasting voornamelijk zal gedragen worden door de consumenten correct is, maar dat niet alle consumenten evenveel zullen moeten betalen. Lange termijn investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen zullen minder betalen dan korte termijn speculanten zoals hedge fondsen. Dit komt doordat pensioenfondsen bijvoorbeeld hun instrumenten gemiddeld twee jaar aanhouden, terwijl hedge funds elke dag handel drijven. De belasting wordt dus veel hoger voor deze korte termijn speculanten, waardoor hoge frequentie speculatie waarschijnlijk zal verminderen.

## **5 Macro-economische kost en opbrengsten voor de Belgische Staat**

### **5.1 Schatting potentiële opbrengsten**

De opbrengsten uit een belasting op financiële transacties schatten is moeilijk en zal gepaard gaan met een hoge graad van onzekerheid. Veel hangt namelijk af van gedragsveranderingen op de belasting die zeer moeilijk te voorspellen zijn. De cijfers dienen dus als mogelijke ordegrootten beschouwd te worden.

In een studie van Shulmeister, Schratzenstaller en Picek (2008) worden de potentiële opbrengsten voor België bij een invoering van de belasting op financiële transacties aan een tarief van 0,1% geschat op 3,3 miljard euro voor het jaar 2006. De Europese Commissie (2010) schat de opbrengsten voor België op 1,4% van de totale opbrengsten voor de EU of 800 miljoen als we de laatste schatting van 57 miljard euro nemen. Wel dient opgemerkt te worden dat deze schattingen voor de potentiële opbrengsten voor België berekend zijn op basis van de plaats van de transactie en niet op basis van het woonplaatsbeginsel van de partijen. De huidige statistieken voor financiële transacties zijn

immers opgesteld volgens de plaats van de transactie en niet volgens de woonplaats van de betrokken intermediairs zoals in het FTT voorstel van de Europese Commissie.

Onderstaande tabel (2) toont de omzet van de verschillende instrumenten op de beurs van Brussel op de secundaire markt (Euronext Brussel). De omzet van aandelen, obligaties, trackers, warrants en certificaten steeg in 2006 van 124 miljard euro naar 174 miljard euro, daalde terug tot 141 miljard euro in 2008 en verder tot 82 miljard euro in 2011. Alle transacties tussen aan- en verkopers zijn enkel geteld. De onderliggende notionele waarde van opties en futures verhandeld op de Euronext Brussel steeg van 29 miljard euro naar 31 miljard euro in 2007 en daalde daarna terug tot slechts 4 miljard euro in 2011.

Tabel 2: Omzet Euronext Brussel (in miljoenen euro's)

	<b>Aandelen, obligaties, trackers, warrants en certificaten</b>	<b>Opties en futures</b>
<b>2006</b>	124.177	28.828
<b>2007</b>	173.580	30.883
<b>2008</b>	141.088	21.306
<b>2009</b>	88.206	8.367
<b>2010</b>	82.100	7.153
<b>2011</b>	81.557	3.945

Bron: Euronext

Deze cijfers geven de omzet van de verhandelde instrumenten (aandelen, obligaties en derivaten) weer op de georganiseerde markt. Cijfers voor OTC handel van derivaten en van foreign exchange swaps en outright forward voor België zijn te vinden via de “Triennial Central Bank Survey” georganiseerd door de Bank for International Settlements (BIS). Deze Survey wordt slecht om de drie jaar georganiseerd met de laatste keer in april 2010. We beschikken dus over cijfers voor de jaren 2007 en 2010. In de Survey wordt de gemiddelde omzet per dag voor de maand april weergegeven. We bekomen de jaarlijkse volumes door de dagelijkse gemiddelden te vermenigvuldigen met 250 (benchmark voor het aantal dagen per jaar waarop gehandeld wordt). Onderstaande tabel geeft de cijfers weer.

Tabel 3: Omzet in België van OTC handel in derivaten en foreign exchange (in miljoenen)

<b>OTC, Foreign Exchange</b>	
<b>2007</b>	14.325.000
<b>2010</b>	8.500.000

Bron: BIS

We zullen nu zelf trachten de opbrengsten te schatten voor België aan de hand van de formule gebruikt door de Europese Commissie. We zullen uitgaan van verschillende hypothesen voor elasticiteiten en belastingtarieven. Eerst maken we een schatting van de opbrengsten voor transacties in aandelen en obligaties (tabel 4). De EC stelt een tarief van 0,1% voor op de waarde van de aandelen. De effectieve belasting zal hoger liggen door het watervaleffect, wat in vorig hoofdstuk is uitgelegd. De effectieve belasting zal bijgevolg liggen tussen 0,2 en 0,4%. De inkrimping van de markt wordt bepaald door de coëfficiënten voor elasticiteit. Voor aandelen en obligaties nemen we elasticiteiten die schommelen tussen 0 en -1. Daarnaast is er nog de fiscale ontwijking van gemiddeld 15%. In tabel 4 zien we dat de geschatte opbrengsten schommelen tussen 149 en 496,7 miljoen euro in 2006 afhankelijk van het effectieve tarief en de elasticiteit. In 2010 schommelen de inkomsten tussen 98,5 en 328,4 miljoen euro en in 2011 tussen 97,9 en 326,2 miljoen euro.

Tabel 4: Hypothetische opbrengsten voor België voor aandelen en obligaties verhandeld op de Euronext Brussel (in miljoen EUR)

	<b>Tarief 0,2%</b>			<b>Tarief 0,3%</b>			<b>Tarief 0,4%</b>		
	$\epsilon = 0$	$\epsilon = -0,5$	$\epsilon = -1$	$\epsilon = 0$	$\epsilon = -0,5$	$\epsilon = -1$	$\epsilon = 0$	$\epsilon = -0,5$	$\epsilon = -1$
<b>2006</b>	248,4	192,4	149,0	372,5	263,4	186,3	496,7	325,2	212,9
<b>2007</b>	347,2	268,9	208,3	520,7	368,2	260,4	694,3	454,5	297,6
<b>2008</b>	282,2	218,6	169,3	423,3	299,3	211,6	564,4	369,5	241,9
<b>2009</b>	176,4	136,6	105,8	264,6	187,1	132,3	352,8	231,0	151,2
<b>2010</b>	164,2	127,2	98,5	246,3	174,2	123,2	328,4	215,0	140,7
<b>2011</b>	163,1	126,3	97,9	244,7	173,0	122,3	326,2	213,6	139,8

Transactiekost 0,3%

Ten tweede maken we een schatting van de opbrengsten voor transacties in opties en futures (tabel 5). De EC stelt een belasting voor van 0,01% op de notionele waarde. Ook hier zal de effectieve belasting hoger liggen en tussen 0,02% en 0,04% bedragen. De elasticiteiten zullen voor deze producten hoger liggen en zullen schommelen tussen -1 en -2. De graad van fiscale ontwijing voor deze producten is gemiddeld 75%. De geschatte opbrengsten schommelden in 2006 tussen 3,49 en 7,34 miljoen euro. In 2010 schommelden ze tussen 0,87 miljoen en 1.82 miljoen euro en in 2011 tussen 0,48 en 1 miljoen euro.

Tabel 5: Hypothetische opbrengsten voor België voor futures en opties verhandeld op de Euronext Brussel (in miljoen EUR)

	Tarief 0,02%			Tarief 0,03%			Tarief 0,04%		
	□ = -1	□ = -1,5	□ = -2	□ = -1	□ = -1,5	□ = -2	□ = -1	□ = -1,5	□ = -2
<b>2006</b>	4,48	3,95	3,49	6,05	5,07	4,24	7,34	5,85	4,67
<b>2007</b>	4,80	4,24	3,74	6,49	5,43	4,54	7,86	6,27	5,00
<b>2008</b>	3,31	2,92	2,58	4,47	3,74	3,13	5,42	4,33	3,45
<b>2009</b>	1,30	1,15	1,01	1,76	1,47	1,23	2,13	1,70	1,36
<b>2010</b>	1,11	0,98	0,87	1,50	1,26	1,05	1,82	1,45	1,16
<b>2011</b>	0,61	0,54	0,48	0,83	0,69	0,58	1,00	0,80	0,64

Transactiekost 0,07%

Tenslotte maken we een schatting van de opbrengsten voor transacties op de OTC markt en foreign exchange (tabel 6). Het voorgestelde tarief van de EC ligt op 0,01%; wat een effectieve belasting geeft tussen 0,02 tot 0,04%. De elasticiteiten zijn hier ook vrij hoog en schommelen tussen -1 en -2 en de graad van fiscale ontwijing bedraagt opnieuw gemiddeld 75%. In 2007 schommelden de potentiële inkomsten tussen 884,3 miljoen en 2203,8 miljoen euro. In 2010 schommelden ze tussen 524,7 miljoen en 1307,7 miljoen euro. De OTC handel en foreign exchange brengen dus potentieel veruit het meeste geld op.

Tabel 6: Hypothetische opbrengst voor België voor effecten verhandeld op de OTC markt en foreign exchange (in miljoen EUR)

	Tarief 0,02%			Tarief 0,03%			Tarief 0,04%		
	□ = -1	□ = -1,5	□ = -	□ = -1	□ = -1,5	□ = -	□ = -1	□ = -1,5	□ = -
<b>2007</b>	1591,7	1186,4	884,3	1953,4	1317,0	887,9	2203,8	1366,8	847,6
<b>2010</b>	944,4	703,9	524,7	1159,1	781,5	526,9	1307,7	811,0	503,0

Transactiekost 0,025%

De totale inkomsten voor 2010 liggen derhalve tussen 624 miljoen euro en 1637,5 miljoen euro, ofwel tussen 0,18% en 0,48% van het BBP.

Het Centraal Planbureau in Nederland (CPB, 2012) schat de potentiële inkomsten voor Nederland tussen 1,1 en 2,2 miljard euro of 0,4% van het BBP. Zij passen voor hun schattingen ook dezelfde methode toe gehanteerd door de EC in hun Impact Assessment.

Een andere benadering om de inkomsten te ramen van de belasting op financiële transacties is nagaan wat het Belgische aandeel is in de ontvangsten van de belasting in de EU. We veronderstellen dat dit ongeveer even groot zal zijn als het Belgische aandeel in het totaal van de financiële sector assets, dit is 2,69% (tabel 7). De inkomsten voor België zouden dus ongeveer 2,69% bedragen van de inkomsten van de EU. In haar laatste raming schat de EC de inkomsten voor de EU ongeveer op 57 miljard euro. De opbrengsten voor België zouden dan ongeveer rond de 1,5 miljard euro liggen ofwel 0,4% van het BBP. Deze uitkomst ligt aan de bovenkant van de hiervoor voor België berekende vork.

Tabel 7: Financiële sector assets

	<b>Banken</b>	<b>Verzekeraars</b>	<b>Pensioen- fondsen</b>	<b>% van totale financiële sector assets</b>	<b>% van BBP</b>
<b>België</b>	2.20%	0.46%	0.03%	2.69%	3.01%
<b>Denemarken</b>	1.09%	0.36%	0.13%	1.57%	1.98%
<b>Duitsland</b>	16.13%	2.26%	0.00%	18.39%	20.97%
<b>Estland</b>	0.04%	0.00%	0.00%	0.04%	0.12%
<b>Ierland</b>	2.97%	0.36%	0.15%	3.48%	1.42%
<b>Griekenland</b>	1.00%	0.03%	0.00%	1.03%	2.05%
<b>Spanje</b>	6.74%	0.51%	0.17%	7.42%	9.26%
<b>Frankrijk</b>	15.21%	3.16%	0.00%	18.37%	16.69%
<b>Italië</b>	7.36%	1.11%	0.05%	8.51%	13.49%
<b>Cyprus</b>	0.26%	0.02%	0.00%	0.28%	0.15%
<b>Luxemburg</b>	2.05%	0.24%	0.00%	2.29%	0.33%
<b>Malta</b>	0.10%	0.00%	0.00%	0.10%	0.05%
<b>Nederland</b>	4.39%	0.72%	1.44%	6.55%	5.04%
<b>Oostenrijk</b>	1.90%	0.17%	0.03%	2.12%	2.43%
<b>Polen</b>	0.49%	0.06%	0.08%	0.63%	2.74%
<b>Portugal</b>	1.09%	0.11%	0.04%	1.24%	1.49%
<b>Slovenië</b>	0.10%	0.01%	0.00%	0.12%	0.31%
<b>Slovakije</b>	0.11%	0.01%	0.01%	0.13%	0.56%
<b>Finland</b>	0.93%	0.09%	0.01%	1.04%	1.53%
<b>Zweden</b>	1.48%	0.49%	0.05%	2.02%	2.57%
<b>Engeland</b>	16.36%	3.17%	2.46%	21.99%	13.82%

Bron: ECB, Eurostat

## **5.2 Hoe combineren met de huidige belasting op beursverrichtingen?**

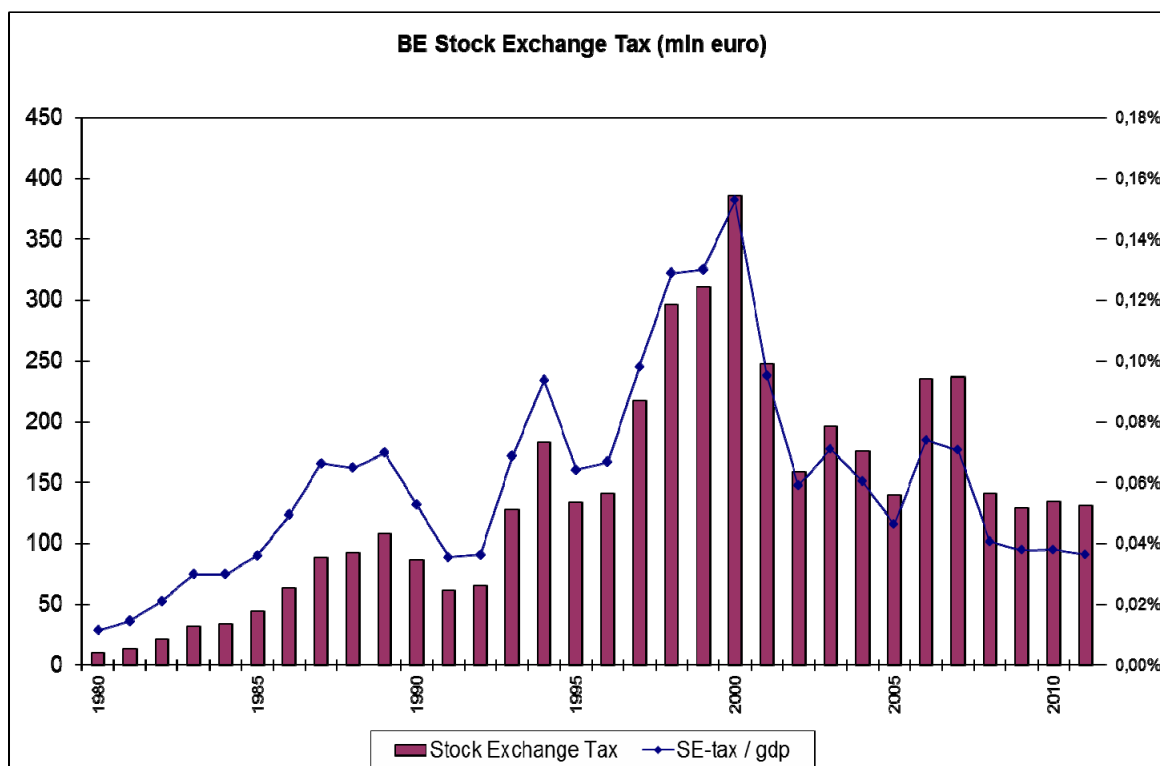
Zoals reeds besproken in hoofdstuk 2 bestaat er in België reeds een soort van belasting op financiële transacties, nl. de belasting op beursverrichtingen. In dit hoofdstuk zal een korte bespreking worden gegeven van de historie van de beurstaks en de opbrengsten van de belasting. Ook zal getracht worden te bekijken door welke variabelen de opbrengsten uit de beurstaks vooral bepaald worden. Vervolgens wordt geanalyseerd wat de belangrijkste verschillen zijn tussen de beurstaks en het voorstel van de EC van de belasting op financiële transacties en of het mogelijk is deze beide belastingen te combineren en op welke manier.

### 5.2.1 Historiek beurstaks

Onderstaande grafiek toont de evolutie van de ontvangsten uit de beurstaks vanaf 1980 tot 2011. De ontvangsten worden weergegeven in nominale waarden en in procent van het BBP. De laatste indicator is beter om een vergelijking te maken over de tijd omdat er dan gecompenseerd wordt voor inflatie.

Grafiek 4: Belastingopbrengst Belgische beurstaks (in mln euro en % van het bbp)





De beurstaks wordt zoals reeds eerder vermeld in hoofdstuk 2 geheven op de aan- en verkoopverrichtingen van openbare fondsen met tussenkomst van een in België gevestigde professionele tussenpersoon. Een marktverrichting is telkens belastbaar aan de twee zijden van de operatie. De belasting treft dus zowel de koper als de verkoper. Er gelden drie tarieven voor verschillende transacties. Verrichtingen van effecten van de openbare schuld van België of van buitenlandse staten, obligaties van vennootschappen en deelbewijzen van fondsen werden belast tegen een verlaagd tarief van 0,07%. Voor transacties met betrekking tot enig ander effect (aandelen, warrants,...) gold het normaal tarief van 0,17%. Vanaf 1993 werden ook alle aan- en verkoopverrichtingen van kapitalisatieaandelen van een beleggingsvennootschap en de inkoopverrichtingen van kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen belast tegen een tarief van 0,35% en vanaf 1994 tegen 0,50%. Tot 15 juli 2004 werden primaire marktverrichtingen (afgifte na inschrijving op nieuwe emissies) onderworpen aan belasting, maar deze zijn nu niet meer belastbaar wegens een arrest van het Europees Hof van Justitie. Begin 2012 werden deze drie tarieven met 30% verhoogd, zo ook hun plafond. In augustus 2012 was er nog een verhoging voor het standaardtarief en voor het tarief voor de verrichtingen van beleggingsfondsen.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de tarieven per instrument en de belangrijkste wijzigingen.

Tabel 8: Tarieven beurstaks per instrument en belangrijkste wijzigingen

Markt	Financieel instrument	>1/1/1991		>26/07/1993		>1/1/1994		>15/07/2004		>1/1/2006		>1/1/2008		>1/1/2012		>1/8/2012	
		Tarief	Max (BEF)	Tarief	Max (BEF)	Tarief	Max (BEF)	Tarief	Max (EUR)	Tarief	Max (EUR)	Tarief	Max (EUR)	Tarief	Max (EUR)	Tarief	Max (EUR)
AK + VK	effecten van openbare schuld, obligaties, deelbewijzen van fondsen	0,07%	10.000	0,07%	10.000	0,07%	10.000	0,07%	500	0,07%	500	0,07%	500	0,09%	650	0,09%	650
AK + VK	Aandelen, warrants,...	0,17%	10.000	0,17%	10.000	0,17%	10.000	0,17%	500	0,17%	500	0,17%	500	0,22%	650	0,25%	740
AK + VK	Kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen (BEVEK, SIVAC)					0,50%	15.000	0,50%	750	0,50%	750	0,50%	500	0,65%	975	1%	1.500
Primair	effecten van openbare schuld, obligaties, deelbewijzen van fondsen	0,14%	10.000	0,14%	10.000	0,14%	10.000	Vrijstelling									
Inkoop van eigen aandelen	Kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen (BEVEK, SIVAC)			0,35%	10.000	0,50%	15.000	0,50%	750	1,10%	750	0,50%	750	0,65%	975	1%	1.500

Van 1980 tot 1989 zien we een toename van de inkomsten van 0,011% van het BBP naar 0,07% BBP. In de twee volgende jaren zien we een daling tot 0,035% BBP. Deze daling kan verklaard worden doordat vanaf 1991 de beurstaks grondig hervormd geweest is. Zo zijn de tarieven verlaagd naar 0,07% (verlaagd tarief voor o.m. effecten van de openbare schuld) en 0,17% (standaard tarief) op de aan- en verkoop van openbare fondsen. Ook werd er een maximumtaks ingevoerd van 10.000 frank per transactie. Deze maatregelen hebben gezorgd voor een vermindering van de inkomsten. In 1993 zien we opnieuw een sterke toename van de inkomsten tot 0,07% BBP. Een mogelijke verklaring zou de uitbreiding van de belastingbasis kunnen zijn. Er werd vanaf dan niet enkel een beurstaks geheven op de aan- en verkoopverrichtingen van openbare fondsen, maar ook de inkoopverrichtingen van eigen aandelen door beleggingsvennootschappen werden belastbaar gesteld. Deze hervorming werd doorgevoerd om de afwezigheid of ontwijking van de roerende voorheffing te compenseren. De nieuwe categorie werd belast aan een tarief van 0,35%. In 1994 stegen de inkomsten tot 0,094% BBP. Dit kan verklaard worden door een verhoging van het tarief van 0,35% naar 0,50% en opnieuw een uitbreiding van de belastbare grondslag: omzettingen van rechten van deelneming binnen eenzelfde vennootschap en de aan- en verkoopverrichtingen van kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen werden vanaf dan ook belast. Er werd voor deze categorieën ook een maximumtaks ingesteld op 15.000 frank. De twee volgende jaren zien we een vermindering van de opbrengsten tot 0,067% BBP. Dit zouden we kunnen verklaren door een aantal nieuwe vrijstellingen van belasting die vanaf dan in werking traden.

Tussen 1997 en 2000 zien we een enorme toename van de inkomsten uit de beurstaks met een piek in 2000 van bijna 400 miljoen euro ofwel 0,153% BBP. De oorzaak hiervan zou de gunstige evolutie op de beursmarkt en het goede economische klimaat kunnen zijn. Een goede indicator om de evolutie van de ontvangsten uit de beurstaks te verklaren zou het volume verhandeld kapitaal op de secundaire markt (zie grafiek 5) kunnen zijn. We kunnen een vrij grote correlatie vaststellen tussen deze variabele en de inkomsten uit de beurstaks (zie grafiek 7) met een correlatiecoëfficiënt van 0,78. Ook de transacties van beleggingsvennootschappen op de Euronext Brussel (zie grafiek 6) vertonen een vrij grote correlatie met de inkomsten uit de beurstaks (zie grafiek 8) met een correlatiecoëfficiënt

van 0,63<sup>7</sup>. Beide indicatoren namen inderdaad toe in deze periode, wat zou kunnen wijzen op een hoge beursactiviteit en bijgevolg hoge inkomsten.

De ontvangsten daalden in 2001 en 2002 elk jaar en bedroegen in 2002 nog slechts 0,059% BBP. Dit is te wijten aan de ongunstige evolutie op de financiële markten en de beursinzinking na het uiteenspatten van de ICT-bubble in het bijzonder. Het volume verhandeld kapitaal op de Euronext Brussel en de transacties van beleggingsvennootschappen namen ook af in deze periode.

In 2003 zien we een lichte toename van de ontvangsten tot 0,071% BBP, wat te verklaren is door het lichte herstel op de beursmarkten. In 2004 daalden de ontvangsten opnieuw licht en in 2005 daalden ze verder tot 0,046% BBP, ondanks het lichte herstel op de beursmarkten. Dit heeft te maken een wijziging in de wet na een veroordeling van het Europees Hof van Justitie op 15 juli 2004. Verrichtingen op de primaire markt van effecten worden vanaf dan niet meer belast, omdat dit volgens het Hof in strijd is met het beginsel van vrij verkeer van kapitaal. Dit betekent dat enkel transacties op de secundaire markt belast worden. Deze nieuwe maatregel had ook terugwerkende kracht tot 2 jaar voor het vonnis, wat betekent dat eventueel verkeerd geïnde bedragen teruggestort dienden te worden. In 2005 heeft de overheid ook beslist om de maximumtaks op te trekken van 250 naar 500 euro en van 375 naar 750 euro om het verlies aan inkomsten trachten te compenseren.

In 2006 stegen de ontvangsten vrij sterk tot 0,074% BBP. In 2007 bleven de inkomsten vervolgens constant. Dit heeft te maken met de snelle en forse toename van de activiteit op de financiële markten. Het volume verhandeld kapitaal steeg enorm vanaf 2006. In 2006 werd ook het tarief verhoogd van 0,50% naar 1,1% voor verrichtingen van beleggingsvennootschappen indien de verrichting slaat op kapitalisatieaandelen. Ondanks de sterke beursevolutie en tariefaanpassing liggen de inkomsten toch lager dan in de periode 1998-2000. Dit komt mede door de afschaffing van de belasting op transacties op

---

<sup>7</sup> Enkel transacties van beleggingsvennootschappen op de georganiseerde markt worden gevat door de indicator, wellicht wordt het grootste deel van de fondsen verhandeld op de OTC markt, maar gegevens hierover vinden is zeer moeilijk.

de primaire markt, waardoor dus enkel transacties op de secundaire markten belast werden. Op grafiek 9 waar de primaire aandelenmarkt apart wordt getoond zien we dat er in de periode van 1998-2000 toch vrij veel beroep werd gedaan op de primaire markt.

In 2008 zien we de ontvangsten uit de beurstaks afnemen tot slechts 0,040% BBP. Opnieuw kunnen we dit verklaren door de evolutie op de beursmarkt. In 2008 sloeg de financiële crisis toe, wat de beursactiviteit enorm deed afnemen door het wantrouwen op de financiële markten. Het verhandelde kapitaal op de beurs (grafiek 5) nam af. In 2008 werd ook de tariefverhoging van 1,1% opnieuw teruggebracht naar 0,5%. De daaropvolgende jaren zien we geen verbetering in de ontvangsten. Ondanks een lichte verbetering op de beursmarkten in 2009-2010 blijven de inkomsten vrij laag.

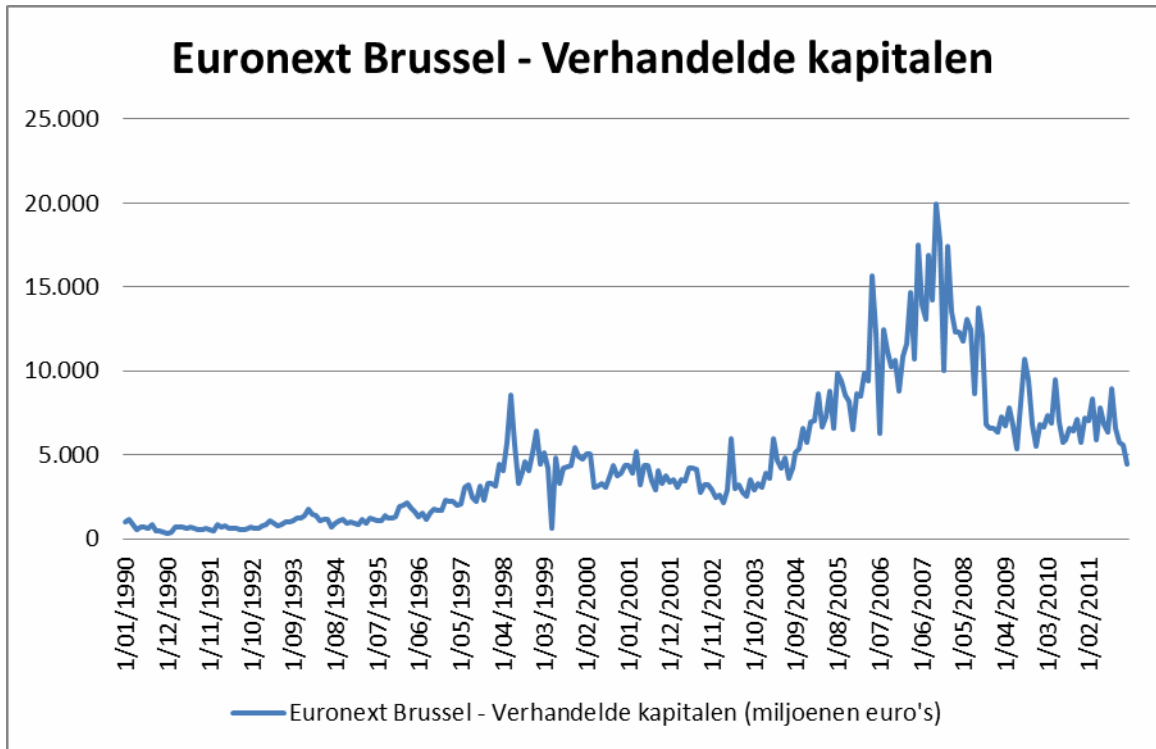
In onderstaande tabel zien we een verdeling van de inkomsten uit de beurstaks over de verschillende tarieven voor de periode 2006-2010<sup>8</sup>. Hieruit kunnen we afleiden dat in de jaren 2006-2007 de inkomsten een stuk hoger lagen voornamelijk door de tariefverhoging naar 1,1% voor de verrichtingen op beleggingsvennootschappen. In deze twee jaren kwam ongeveer 70% van de totale inkomsten van het tarief van 1,1%. In de jaren daaropvolgend blijven de inkomsten van het tarief van 0,5% een grote rol spelen in de totale inkomsten. We kunnen dus stellen dat het volume van de transacties van beleggingsvennootschappen een belangrijke rol zal spelen in de verklaring van de inkomsten.

Tabel 9: Inkomsten uit beurstaks per tarief (in duizenden euro's)

<b>Jaar</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tarief van de belasting					
0,07	6.482,6	6.801,9	9.047,1	14.448,9	10.946,0
0,17	60.706,4	62.150,6	53.906,3	55.736,9	55.691,7
1,1	165.676,7	165.705,4	2.860,3	51,9	32,3
0,5	2.340,4	950,0	74.804,7	58.510,3	67.810,7
Diversen	409,5	1.346,0	130,7	14,2	66,1
<b>Totaal</b>	<b>235.615,5</b>	<b>236.953,9</b>	<b>140.749,2</b>	<b>128.762,2</b>	<b>134.546,8</b>

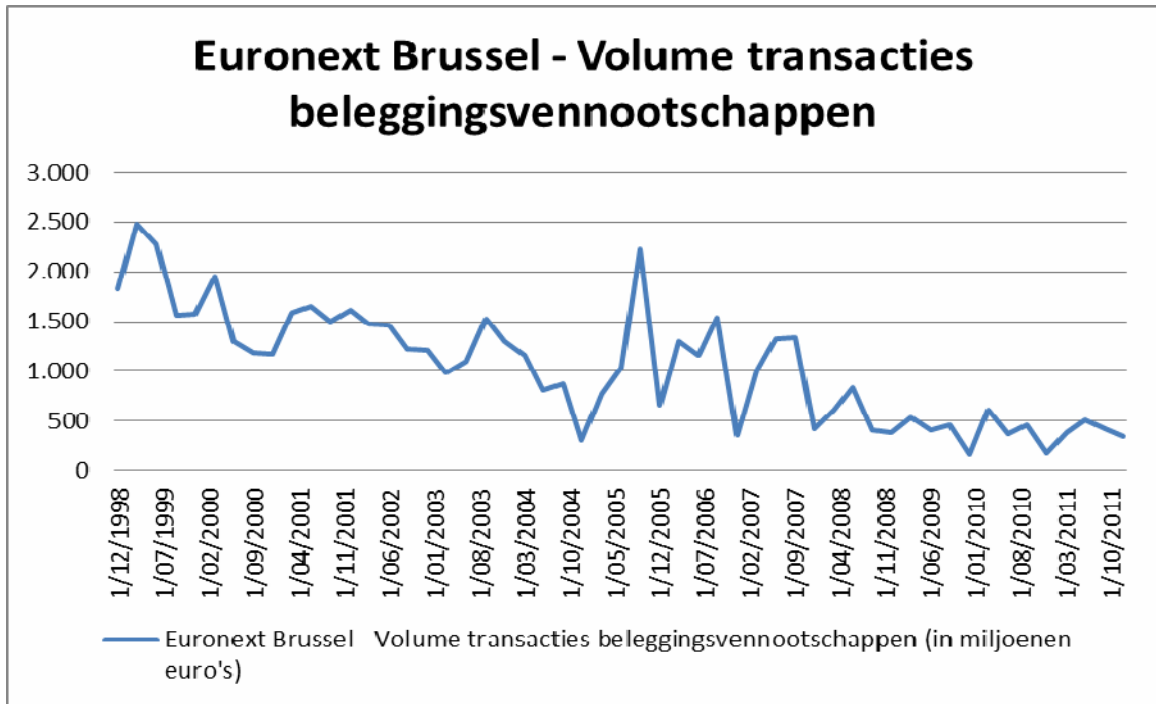
<sup>8</sup> Zie Doc. Parlement, De Kamer, n°53/1564-001.

Grafiek 5: Volume verhandeld kapitaal op de Euronext Brussel (in miljoenen euro's)



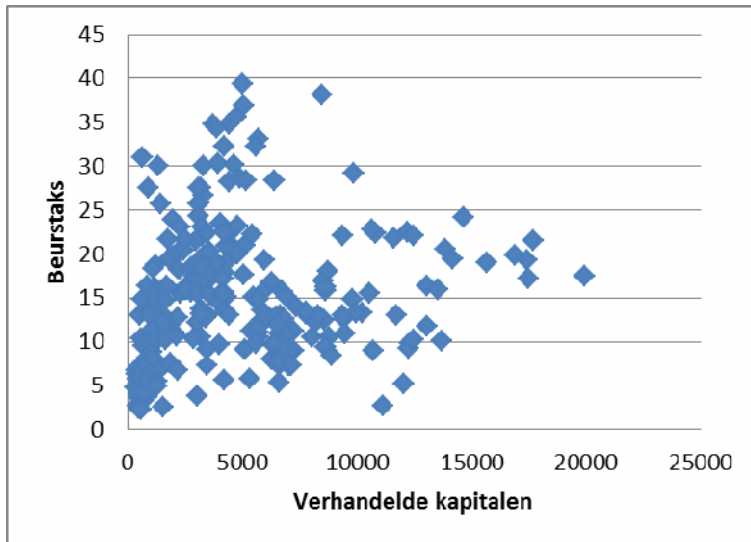
Bron: Euronext

Grafiek 6: Volume transacties beleggingsvennootschappen (in miljoenen euro's)



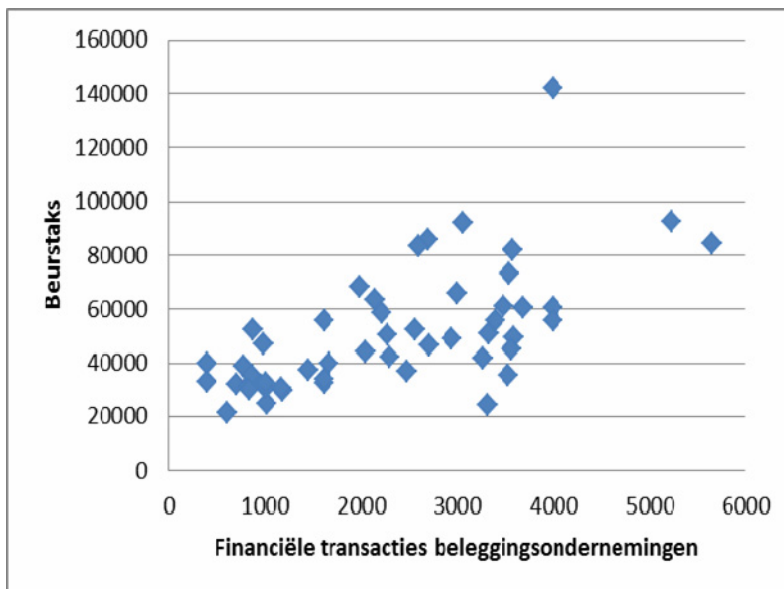
Bron: Euronext

Grafiek 7: Spreiding verhandeld kapitaal op Euronext Brussel en beurstaks 1990-2011, maandelijks (zonder correctie voor inflatie)



Bron: Eigen berekeningen

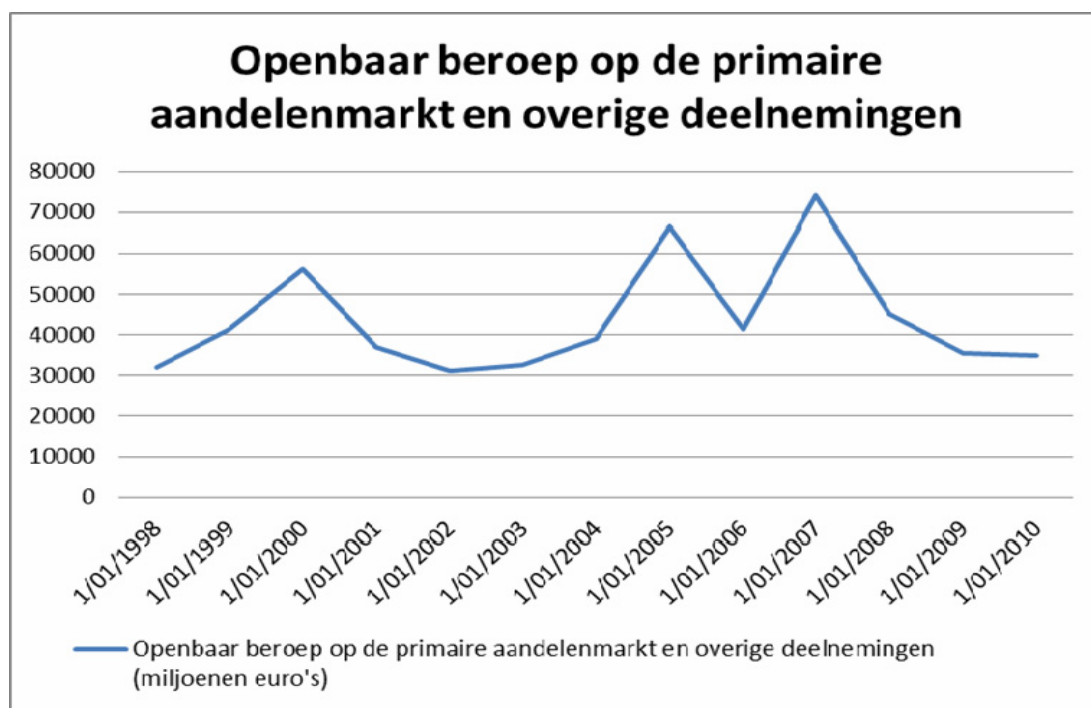
Grafiek 8: Spreiding transacties beleggingsvennootschappen op Euronext Brussel en beurstaks 1998-2011, jaarlijks (zonder correctie voor inflatie)



Bron: Eigen berekeningen



Grafiek 9: Openbaar beroep op de primaire aandelenmarkt op Euronext Brussel (in miljoenen euro's)



Bron: Euronext Brussel

### 5.2.2 Hoe beurstaks combineren met voorstel EC?

In dit deel worden de belangrijkste verschillen tussen de beurstaks in België en het voorstel van de EC over de belasting op financiële transacties voorgesteld. Ook wordt de belasting op financiële transacties van Frankrijk vergeleken aangezien de mogelijkheid bestaat dat enkele landen deze vorm zullen invoeren in plaats van een Europese belasting op financiële transacties zoals beschreven in het voorstel van de EC.

De beurstaks is in de jaren '90 als gevolg van een aantal hervormingen herleid tot een lokale belasting toepasselijk op lokale investeerders en beleggers. De FTT daarentegen heeft een uitgesproken internationale roeping en strekking, zoals beschreven in het voorstel van de EC om de FTT in te voeren in alle lidstaten van de EU.

De opbrengst van de beurstaks is vrij volatiel gebleken over de jaren heen (zie vorig deel). De opbrengst lijkt voornamelijk te fluctueren met de manier waarop de economie en de aantrekkelijkheid van de beurs evolueren, zowel voor ondernemingen als spaarders en

beleggers. Voor de FTT liggen de verwachtingen op een ander en hoge niveau (zie hoofdstuk potentiële opbrengsten van de FTT). De EC heeft in haar impact assessment een raming gemaakt van de potentiële opbrengsten van ongeveer 57 miljard euro. Een deel van de opbrengst zou rechtstreeks ten goede komen van de EU die daarmee eigen budgettaire middelen zou verwerven.

In onderstaand schema (tabel 10) doen we een poging om de belangrijkste karakteristieken weer te geven van de FTT, de Belgische beurstaks anno 2012 en de FTT van Frankrijk ingevoerd door de huidige president Hollande op 1 augustus 2012. Vervolgens worden de belangrijkste verschillen tussen de drie vormen van belasting op financiële transacties uitgelegd.

Het grootste verschil tussen de drie belastingen is de omvang van de belastingbasis. De FTT zou geheven worden op transacties van aandelen, obligaties en derivaten, wat tegelijkertijd ruimer en meer restrictief is dan de belastingbasis van de beurstaks. De belastingbasis van de FTT is ruimer aangezien ze ook transacties van derivaten belast, maar restrictiever omdat de FTT enkel aandelen en obligaties viseert terwijl de beurstaks alle openbare effecten en fondsen betreft. Daarnaast wordt de FTT ook geheven op de producten verhandeld op de OTC markt terwijl de beurstaks en het voorstel van Frankrijk enkel gericht zijn op de georganiseerde markt.

Een tweede verschil tussen alle vormen zijn de tarieven. Het tarief van de FTT voor handel in aandelen is 0,1%, het tarief van de FTT in Frankrijk is 0,2% tegenover 0,25% wat het tarief van de beurstaks is voor eenzelfde transactie. Hiertegenover staat wel dat de beurstaks werkt met maximumbedragen voor de belasting, terwijl bij de andere twee belastingen deze maxima niet voorkomen.

Een derde verschil zit in de toepassingsbasis van de belasting. De FTT zou worden geheven volgens het woonplaatsbeginsel van de participanten van de transactie, de beurstaks daarentegen wordt enkel toegepast op de lokale spaarders en ondernemingen via een financiële tussenpersoon. Daarbij is het ook zo dat de FTT van toepassing zou zijn onafhankelijk van welke partijen betrokken zijn bij de transactie (particulieren, ondernemingen, professionele investeerders,...). De beurstaks is in principe enkel van

toepassing op niet-professionele investeerders (particulieren en ondernemingen). De institutionele en professionele partijen zijn meestal vrijgesteld.

Wanneer het voorstel van de FTT van de Europese Commissie ingevoerd zou worden, zal de bestaande beurstaks in België ofwel geïntegreerd moeten worden in de Europese FTT om economische verstoringen te minimaliseren ofwel mits enkele aanpassingen complementair kunnen bestaan naast de FTT. Mede gezien niet alle modaliteiten van de FTT reeds gekend zijn, is verder onderzoek nodig om te weten welk scenario verkieslijk is.

Bij het eerste scenario waar de beurstaks volledig geïntegreerd zal worden in de Europese belasting, zal de belastingbasis uitgebreid moeten worden met naast aandelen en obligaties, ook derivaten zowel op georganiseerde markten als OTC. Verder zullen de verrichtingen (van kapitalisatieaandelen) van beleggingsvennootschappen waarschijnlijk niet langer belast zullen worden of zal de belasting aangepast moeten worden voor deze groep aangezien de FTT hier niet van toepassing op is. De tarieven van de beurstaks zullen aangepast moeten worden aan het Europese tarief. Zo zullen ze verlaagd moeten worden naar 0,1% op aandelen en obligaties. Verder zullen alle partijen, ook institutionele en professionele, onder de belasting vallen. Het is namelijk belangrijk dat indien de FTT ingevoerd zou worden in de EU, de harmonisatie tussen alle landen zo groot mogelijk wordt om fiscale concurrentie tussen de landen zo beperkt mogelijk te houden.

Bij het tweede scenario waar de Belgische beurstaks zal blijven bestaan naast de Europese FTT, zullen enkele aanpassingen nodig zijn om de Belgische beurstaks en de Europese FTT complementair te maken zodat hun toepassingsgebied duidelijk gescheiden is. Zo zal de beurstaks voornamelijk gericht moeten blijven op de kleine spaarders en investeerders, terwijl de FTT zich voornamelijk zal richten op de financiële instellingen en grote ondernemingen. De Belgische beurstaks zal de transacties van kapitalisatieaandelen van beleggingsvennootschappen kunnen blijven belasten, wat toch een groot deel van de inkomsten uitmaakt.

Tabel 10: Karakteristieken en verschillen beurstaks, FTT en FR FTT

	<b>Belgische Beurstaks anno 1/08/2012</b>	<b>EU Commissie FTT (voorstel)</b>	<b>FR FTT</b>
<b>Jaarlijks inkomen</b>	<b>ong 200 miljoen</b> (hoge volatiliteit)	<b>57 miljard</b> (geschat) voor de EU	<b>1,6 miljard</b> (geschat)
<b>Bestemming</b>	<b>BE budget</b>	<b>EU/ nationale budgetten</b>	<b>FR budget</b>
<b>Scope</b>	<b>Openbare effecten en fondsen</b> (verhandelbaar op publieke markt)	<b>alle effecten en derivaten</b> , inclusief verhandeld op OTC markt	<b>Aandelen</b> van grote bedrijven (beurswaarde > 1 miljard), CDS en 'high frequency trading'
<b>Vrijstellingen</b>	Primaire markt, OTC, opties en futures, kredieten, exchange en betaling	Primaire markt, kredieten, exchange en betaling	Schuld effecten, primaire markt, exchange en betaling
<b>Territoriale dekking</b>	Aankoop of verkoop in <b>België</b>	<b>EU</b>	<b>Frankrijk</b> (alle operaties met betrekking tot aandelen van Franse bedrijven)
<b>Incidentie</b>	<b>Belgische bedrijven en inwoners</b> professionele operatoren en niet- inwoners niet onderworpen	<b>Alle partijen betrokken</b> in de transacties (EU- inwoners), behalve centrale banken	<b>Alle partijen betrokken</b> in de transactie
<b>Belasting- basis</b>	<b>Bruto verkoopprijs + bruto aankooprijs</b> (twee keer belast per transactie)	<b>Marktwaarde</b> of notionele waarde voor derivaten (twee keer per transactie)	<b>Marktwaarde</b> of notionele waarde voor CDS
<b>Tarief</b>	<b>0,09%, 0,25%, 1%</b> afhankelijk van het type effect en operatie	<b>min. 0,1%</b> (andere dan derivaten) <b>min. 0,01%</b> (derivaten)	<b>0,2%</b> (aandelen) <b>0,01%</b> (high frequency trading en CDS)
<b>Maximum belasting</b>	<b>Ja</b> per transactie max. belasting 650 à 1.500 EUR, afhankelijk van instrument	<b>Nee</b>	<b>Nee</b>
<b>Opmerking</b>	Invoering van een Europese FTT zou het behoud van soortgelijke nationale belastingen verbieden (TOB/beurstaks zou dan geïntegreerd moeten worden)		Is geïntroduceerd op 1 augustus 2012

Bron: eigen vergelijking

## 6 Alternatieven voor een belasting op financiële transacties

Een belasting op financiële transacties zou, zoals besproken in vorige hoofdstukken, kunnen dienen voor twee doelstellingen, nl. het corrigeren voor marktfalingen en het opbrengen van inkomsten. Voor de eerste doelstelling zou een belasting op financiële transacties kunnen gebruikt worden om een prijs te zetten op de negatieve externaliteiten in het financiële systeem, zoals het onderschatten van het systemisch risico en schadelijke speculatieve handel. We hebben aangetoond dat de belasting waarschijnlijk niet de beste manier zal zijn om te corrigeren voor deze externaliteiten. De belasting zal effectiever zijn wanneer ze meer gericht zou zijn op het verminderen van de creatie van het systemisch risico. Verder kan de belasting wel een mogelijkheid zijn om speculatie op korte termijn af te remmen indien fiscale ontwijking zo min mogelijk is. Verschillende studies hebben echter aangetoond dat er waarschijnlijk wel betere alternatieven zijn om speculatie af te remmen.

De tweede doelstelling is het opbrengen van inkomsten uit de activiteiten van financiële instellingen. Nieuwe belastingen zullen meestal een verstorend effect hebben op de economische beslissingen, wat in de afwezigheid van externaliteiten niet gunstig is. De uitdaging is om belastingen te heffen die zo weinig mogelijk verstorend zijn en toch zoveel mogelijk inkomsten opbrengen. In dit geval zal een belasting op financiële transacties waarschijnlijk minder geschikt zijn omdat zij geheven wordt op een deel van de inputs in het financiële productieproces. Bijgevolg zou zij de prijsvorming van producten verstoren en daardoor de beslissingen in de financiële sector kunnen verstoren. Dit zou positieve effecten kunnen hebben op de financiële sector als het de korte termijn schadelijke speculatieve handel zou doen afnemen. In de literatuur is hier echter geen eenduidig antwoord over en zijn de meesten van mening dat er waarschijnlijk vooral negatieve effecten zullen zijn op de reële economie.

Een andere motivatie om een belasting op financiële transacties in te voeren is dat de nieuwe belasting zou kunnen corrigeren voor bestaande verstoringen in het huidige belastingsysteem. In de financiële sector denken we aan twee verstoringen die er bestaan door het huidige belastingsysteem (Keen, 2011). Een eerste bestaande verstoring is dat banken zijn vrijgesteld van belasting over de toegevoegde waarde (BTW). Er wordt geen

BTW geheven op de diensten van banken. Dit maakt de BTW niet neutraal tegenover de verschillende inputs (financiële en niet-financiële) van het productieproces van andere bedrijven en deze niet-neutraliteit kan de efficiëntie verstoren. Aangezien banken de BTW die zij betaald hebben op de inputs die ze gebruiken zelf niet kunnen terugvorderen, zullen ze die doorrekenen in hun prijzen. Hierdoor zullen bedrijven teveel belast worden<sup>9</sup> voor financiële diensten in vergelijking met andere inputs. Eindgebruikers daarentegen zullen net te weinig belast zijn omdat ze betalen geen belasting voor de toegevoegde waarde van de financiële sector zelf. Keen (2011) stelt dat het tweede effect het eerste zal domineren, waardoor de niet-neutraliteit van de BTW ervoor zou kunnen zorgen dat de diensten van de financiële sector te groot worden. Een optie om dit op te lossen is het huidige systeem van de BTW-vrijstelling te verlaten. Een andere optie die reeds opgeworpen is, is de zogenaamde belasting op financiële activiteiten, die bedoeld is om de toegevoegde waarde van de financiële activiteiten te belasten (IMF, 2010). Deze alternatieve belasting wordt verder uitgewerkt.

Een tweede bestaande verstoring is dat er andere regels gelden inzake fiscaliteit voor de financiering met schulden en de financiering met eigen vermogen. In het huidige belastingsysteem is het fiscaal regime meestal gunstiger voor financiering met schulden dan financiering met eigen vermogen (bijvoorbeeld aftrekbaarheid van interestbetalingen). Hierdoor is de incentive vaak groter om meer schulden aan te gaan. De Mooij en Keen (2011) hebben echter aangetoond dat een crisis sterker en langduriger is wanneer een economie en vooral de financiële sector teveel gebaseerd is op hoge schulden (hoge leverage). Een mogelijkheid zou dus zijn om het fiscaal regime aan te passen en de financiering met eigen vermogen even fiscaal gunstig of zelfs gunstiger te maken. Een voorbeeld hiervan is de notionele interestaftrek voor bedrijven, die als bedoeling heeft de financiering met eigen vermogen aan te moedigen. Empirisch onderzoek heeft aangetoond dat belastingen wel degelijk een effect kunnen hebben op de balansen van banken (De Mooij en Keen, 2011). Een evenwichtiger fiscaal systeem voor financiering zou met andere woorden kunnen betekenen dat de leverage van banken zou kunnen verminderen.

---

<sup>9</sup> Bedrijven kunnen normaal hun betaalde BTW aftrekken, maar in dit geval niet aangezien ze geen belastingkredieten ontvangen voor de aankoop van financiële diensten.

We kunnen dus besluiten dat er waarschijnlijk andere alternatieven voor een belasting op financiële transacties bestaan die op een efficiëntere manier de doelstellingen kunnen volbrengen. Hieronder zullen we twee alternatieve belastingen bespreken. Eerst wordt de belasting op financiële activiteiten besproken en daarna het voorstel uit de NGO-hoek, de multilaterale belasting op financiële transacties.

### **6.1 Belasting op financiële activiteiten**

Een belasting op financiële activiteiten wordt geheven op de som van de winsten en verloningen van financiële instellingen en zou net als de belasting op financiële transacties belangrijke inkomsten kunnen opbrengen. Een belasting op financiële activiteiten staat tegenover de belasting op financiële transacties als de BTW tegenover een belasting op de omzet<sup>10</sup>. De belasting zou naargelang verschillende definities van winst en verloning die vervat zitten in de belastingbasis kunnen voldoen aan verschillende doelstellingen. Zo kan de belasting op financiële activiteiten dienen om met inkomsten uit de financiële sector vroegere en mogelijke toekomstige bailouts te betalen. Daarnaast zou de belasting kunnen dienen als een vervanging voor de belasting op de toegevoegde waarde voor financiële diensten. Verder zou de belasting kunnen compenseren voor andere vormen van onderbelasting - impliciete subsidiëring van de financiële sector. De belasting zou ook de grootte van de financiële sector kunnen inperken en kunnen zorgen voor het beperken van het gedrag van overdadig risico nemen. Een belasting op financiële activiteiten zou in feite opgedeeld kunnen worden in drie verschillende soorten belastingen, gelinkt aan verschillende doelstellingen (Keen et al, 2010; Fuest, 2011). Hieronder worden deze drie vormen kort besproken.

De eerste soort belasting op financiële activiteiten (FAT 1) zal alle vormen van winst en verloning omvatten in haar belastingbasis. Zij is met andere woorden een substituut voor de belasting op toegevoegde waarde op de financiële diensten. Zoals eerder vermeld zijn financiële diensten meestal vrijgesteld van BTW omdat het moeilijk is om BTW te heffen

---

<sup>10</sup> Een belasting op financiële activiteiten wordt in feite geheven op de netto transacties van financiële instituties, terwijl een belasting op financiële transacties geheven wordt op de bruto transacties.

op producten die gebaseerd zijn op marges. Nochtans kan deze vrijstelling economische verstoringen oorzaken; de finale gebruikers zullen door de onderbelasting te veel gebruik van financiële diensten maken terwijl omgekeerd financiële diensten te weinig gebruikt zullen worden als inputs in het productieproces door bedrijven. Aangezien het eerste effect zal domineren, bestaat het gevaar dat de financiële sector te groot zal worden (Keen et al, 2010). De FAT 1 zou hiervoor kunnen corrigeren. Om verstoringen te voorkomen (zoals bijvoorbeeld het dubbel taxeren van niet-financiële bedrijven) zou het belastingtarief lager moeten zijn dan het standaard BTW-tarief. De grootte van de toegevoegde waarde van de financiële sector in heel wat landen doet vermoeden dat de belasting op de financiële activiteiten tegen zelfs een zeer laag tarief belangrijke inkomsten zou kunnen opbrengen. Keen et al (2010) berekenen dat tegen een tarief van 5% de inkomsten voor België 0,2% van het BBP zouden bedragen.

De tweede soort belasting op financiële activiteiten (FAT 2) is een belasting op de bovennormale winsten (economische rents) in de financiële sector<sup>11</sup>. De bovennormale winsten zouden een gevolg kunnen zijn van de ‘too big to fail subsidie’ of van banken die tegen lage interestvoeten kunnen lenen bij centrale banken. De belastingbasis van deze vorm zou enkel de hoge niveaus van verloning en winst bevatten en niet de normale winst. Deze vorm heeft als voordeel dat ze neutraal is tegenover inputs en bijgevolg de keuze voor financiering (in tegenstelling tot FAT 1). FAT 2 zou wel zorgen voor een sterke belastingcompetitie tussen banken en financiële instituties onderling waardoor het gevaar voor fiscale ontwijking vrij groot is. Ook is deze vorm van belasting niet eenvoudig om te implementeren. Er is een duidelijke afbakening nodig om de bovennormale winsten te bepalen. Ook is de scheiding tussen de vennootschapsbelasting en de FAT 2 niet duidelijk, wat bij een invoering van deze vorm het belastingsysteem complexer zou maken.

De laatste soort belasting op financiële activiteiten (FAT 3) is een belasting die als doelstelling heeft het nemen van te veel risico's in te perken. De FAT 3 zou zich focussen

---

<sup>11</sup> Philippon en Reshof (2008) schatten dat in recente jaren de economische rents 30 tot 50 procent vertegenwoordigden van het verschil in verloning tussen de financiële sector en de rest van de economie in de VS.



op zeer hoge winsten en verloningen, hoger dan bij de economische *rents* die belast worden bij de FAT 2. De belastingbasis is hier dus nog selectiever en enger gedefinieerd dan de voorgaande vormen. De belasting zou met andere woorden een belasting zijn op de overdadige winsten in de financiële sector. De FAT 3 zou kunnen corrigeren voor de incentives die financiële instellingen hebben om hoge risico's te nemen (o.a. door de impliciete overheidsgaranties). De focus bij de FAT 3 ligt dus anders dan bij de FAT 2. Ook bij deze vorm zal implementatie niet eenvoudig zijn en is het niet duidelijk wat de link zal zijn tussen financiële regulering (zoals de Baselnormen) en de belasting. FAT 3 zou wel een middel kunnen zijn om het nemen van risico's af te remmen indien de financiële regulering niet voldoende werkt.

We kunnen besluiten dat hoewel de FAT kan voldoen aan de verschillende doelstellingen, er toch nog enkele problemen zijn met deze belasting. FAT 2 en 3 zou kunnen leiden tot sterke belastingcompetitie tussen mobiele financiële bedrijven. Ook is het bij FAT 2 en 3 niet gemakkelijk om een duidelijke belastingbasis af te lijnen en zouden beide het belastingsysteem complexer maken. Implementatie van de FAT 1 is eenvoudiger en ook de belastingbasis is eenvoudiger. Een goede FAT 1 zou bijvoorbeeld een soort van verloningsbelasting zijn met een tarief onder het standaard BTW-tarief (Fuest, 2011). De FAT zou daarnaast ook een belangrijke bron van inkomsten kunnen zijn voor de staten (Keen et al, 2010).

Er zijn enkele landen die reeds een belasting op financiële activiteiten hebben. Denemarken bijvoorbeeld introduceerde in 1990 een belasting op lonen voor bedrijven waarvan hun activiteiten vrijgesteld waren van BTW (bijvoorbeeld de financiële sector). De belastingbasis is de som van loonkosten en de belastbare winst. De basis voor de verloningsbelasting op de financiële sector is de totale loonkost van de sector (inclusief alle supplementen op loon). Het algemene tarief is 3,08%. Voor verschillende sectoren gelden specifieke tarieven, zo valt de financiële sector onder een tarief van 5,08% op de loonkosten plus met daarbij nog een additioneel 4,5% op 90% van de loonkosten (effectieve belasting is dan  $9,13\% = 5,08\% + 90\% * 4,5\%$ ). In 2008 bedroegen de inkomsten uit de verloningsbelasting voor Denemarken ongeveer 650 miljoen euro of 0,26% BBP, waarvan 70% van de financiële sector kwamen. Er is geen enkele aanwijzing

dat de activiteiten in de financiële sector verminderd zijn door de invoering van de verloningsbelasting in Denemarken. Het is natuurlijk niet mogelijk om te weten wat de financiële activiteiten zouden geweest zijn zonder de belasting, maar er is wel geen indicatie dat ze vanaf 1990 systematisch zijn verminderd (Europese Commissie, 2011b).

## **6.2 Multilaterale belasting op financiële transacties**

Vanuit de NGO-hoek is er ook een voorstel gekomen voor een belasting op financiële transacties, nl. een multilaterale belasting op financiële transacties (M-FTT). Deze belasting werd in september 2011 in een draft treaty voorgesteld door de 'Leading group on innovative financing for development'. In hun voorstel trachten ze een oplossing te vinden voor de praktische problemen die er zijn met het belasten van financiële markten en de uitdagingen rond fiscale ontwijkings- en herlokalisatie van de financiële activiteiten.

De belasting zou dienen om bij te dragen aan de globale ontwikkeling, globale financiële stabiliteit te waarborgen en financiële speculatie af te remmen. De voorgestelde belasting (M-FTT) zou gericht zijn op alle sectoren van de financiële markten en bijna alle financiële producten verhandeld op de secundaire financiële markten zouden vallen onder de belastingbasis. De producten die hieronder vallen zijn aandelen, obligaties en derivaten. Deze brede belastingbasis zou de economische neutraliteit kunnen waarborgen en zorgen voor ruime potentiële inkomsten. Het belastingtarief zou een percentage zijn van het belastbare bedrag. Afhankelijk van de onderliggende waarde van de transactie zullen verschillende tarieven toegepast worden. In de draft treaty wordt een algemeen tarief van 0,05% voorgesteld en een hoger tarief van 0,2% voor transacties in aandelen en 0,1% voor lange termijn schuldinstrumenten. Het belastbare bedrag komt bij de M-FTT overeen met het bedrag van de transactie. De belasting zou wereldwijd worden ingevoerd, maar geïnd worden als een nationale belasting. Het resultaat van de wereldwijde invoering en de vrij lage belastingtarieven zouden volgens de Leading Group zorgen voor weinig ontwijkings- en verstoringseffecten. De volumes en prijzen op de financiële markten zouden namelijk weinig beïnvloed worden door de lage tarieven.

Men kan stellen dat deze belasting niet erg verschillend is van het voorstel van de EC. De voornaamste verschillen zijn de doelstellingen, nl. dat de M-FTT vooral gebruikt zou

worden om bij te dragen aan de globale ontwikkeling. Daarnaast stellen de initiatiefnemers voor om de belasting in te voeren op wereldwijd niveau en niet enkel op Europees niveau. Verder pleiten ze er ook voor om adequate middelen in te voeren om belastingontwijking zo laag mogelijk te houden. Zo wordt voorgesteld om strenge sancties in te voeren wanneer men de belasting niet zou betalen, nl. de niet-uitvoerbaarheid van de financiële transacties bij het niet correct uitvoeren van de belasting. Dit betekent dat de financiële transacties geen recht zullen geven op levering of betaling, zo ook zal het betrokken instrument geen recht geven op dividenden of interesten en zal het niet verhandelbaar zijn. Op deze manier zullen ook instrumenten die normaal moeilijk te belasten zijn zoals derivaten niet aan de belasting kunnen ontsnappen. Daarnaast staat in de Treaty ook dat er een globaal financieel toezicht moeten komen op de financiële markten en dat er meer coördinatie moet zijn tussen financiële autoriteiten.

## **7 Besluit**

We kunnen besluiten dat een belasting op financiële transacties waarschijnlijk niet de beste manier is om de doelstellingen te dienen die zij voor ogen heeft, nl. het corrigeren voor marktfalingen en inkomsten opbrengen op een efficiënte manier. Voor de eerste doelstelling bestaat er weinig bewijs dat de belasting op financiële transacties effectief een corrigerende werking heeft. Er bestaan belangrijke marktfalingen in de financiële sector, nl. het bijdragen aan het systemisch risico en de overdadige leverage van financiële instellingen, die de belasting niet wegwerkt. Betere maatregelen voor deze marktfalingen zouden belastingen zijn die focussen op de bronnen van instabiliteit in de financiële sector, bijvoorbeeld door rechtstreeks het systemisch risico te belasten of door meer regelgeving en een adequater financieel toezicht. Verder is er geen duidelijk bewijs dat stijgende transactiekosten (door het belasten van de financiële transacties) de volatiliteit op de financiële markten doet verminderen. Zo is ook de impact op het ontstaan van asset price bubbles niet duidelijk. De belasting op financiële transacties zal korte termijn handel wel ontmoedigen, wat aan de ene kant de schadelijke speculatieve handel op korte termijn kan afremmen, maar aan de andere kant kan dit ook zorgen voor minder transacties op de financiële markten wat de liquiditeit zal doen afnemen. Het effect op de welvaart is bijgevolg ambigu.

De belasting op financiële transacties kan potentieel significante inkomsten opbrengen, zelfs wanneer het transactievolume van sommige producten (vooral derivaten) aanzienlijk zal afnemen onder andere door migratie naar andere markten buiten de EU. De potentiële opbrengsten voor de EU bedragen ongeveer 0,45% van het BBP. Op korte termijn zullen de lasten van de belasting voornamelijk vallen op degenen die in het bezit zijn van de financiële producten. Op lange termijn zullen de kosten van de belasting gedeeltelijk vallen op de eindgebruikers van financiële diensten en dat zou een negatief effect kunnen hebben op de economische groei.

Alternatieve belastingen op de financiële sector zouden efficiënter kunnen zijn om inkomsten op te brengen en zouden minder verlies voor de welvaart kunnen inhouden. Specifiek de belastingen die corrigeren voor bestaande verstoringen in het belastingstelsel voor de financiële sector, zoals de vrijstelling van BTW en het gunstiger fiscaal regime voor schulden, zijn te overwegen alternatieven. Een alternatief dat op zich geen inkomsten genereert maar wel welvaartsverlies kan voorkomen bestaat erin te zorgen voor meer regulering en controle op de financiële markten.

Ondanks enkele nadelen, kunnen we toch nog pleiten voor een belasting op financiële transacties als een ‘tweede of derde beste’ oplossing. Bij invoering van de belasting in een voldoende grote markt (zoals de EU markt), tegen een laag tarief en met een ruime belastingbasis zullen de negatieve effecten van de belasting minder gevoeld worden. Fiscale ontwijking door geografische herlokalisatie of innovatie zal moeilijker worden. De FTT die de Europese Commissie heeft voorgesteld is op de goede weg maar vergt toch nog enkele aanpassingen om de maatschappelijke kosten zo laag mogelijk te houden. Zo zou het wenselijk zijn de FTT van de Europese Commissie niet enkel te baseren op het woonplaatsbeginsel, maar ook op het uitgiftebeginsel, zodat er nog minder mogelijkheid is tot fiscale ontwijking. Ook is het nodig dat er een soort van “exit tarief” komt, zodat tegenover de incentives om de belasting te ontwijken, ook een penalisatie staat. De belasting zal enkel gedeeltelijk de negatieve externe effecten op de financiële markten kunnen wegwerken, maar zij kan toch als aanzet dienen om verder meer gerichte maatregelen te zoeken. Eens de politieke horde genomen, stelt de technische implementatie

allicht geen onoverkomelijke hindernissen. Zo hebben sommige landen al belastingen op financiële transacties die kunnen geïntegreerd worden in een Europese FTT.

Voor België specifiek liggen de schattingen van de opbrengsten uit de FTT tussen 0,18% en 0,48% van het BBP. Deze cijfers moeten we natuurlijk met voorzichtigheid benaderen, maar geven toch een indicatie dat de belasting significante inkomsten kan opbrengen voor België. De kosten verbonden aan de belasting zijn niet duidelijk. De EC schat een daling van het BBP met -0,2% voor de EU. Het zou echter beter zijn de kosten te berekenen in een situatie van fiscale neutraliteit, wat betekent dat de belasting een andere belasting zou vervangen. Indien de FTT bijvoorbeeld belastingen op inkomen en arbeid kan doen verlagen of minder sterk doen stijgen, kan dit positieve effecten teweegbrengen voor de economische groei doordat het verbruik en de cumulatieve vraag worden gestimuleerd. Zo ook kan de belasting dienen om de belastingdruk evenwichtiger te verdelen door activiteiten te belasten die nog te weinig belast zijn en die negatieve externe gevolgen, zoals speculatieve handel, hebben.

## **BRONNEN**

Blueprint for the implementation of a multilateral and multi-jurisdictional tax on financial transactions

Copenhagen Economics, 2011, Tax Elasticities of Financial Instruments, Profits and Remuneration: Review of the Economic Literature.

Darvas Z. en J. Von Weizsäcker, 2011, Financial transaction tax: small is beautiful, requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs.

De Mooij R.A. en M. Keen, 2011, Debt, taxes and banks, mimeo.

Dow J. en R. Rahi, 2000, Should speculators be taxed?, *Journal of business*, Vol. 73(1), p. 89-107.

European Commission, 2010, Financial Sector Taxation, SEC(2010)1166final.

European Commission, 2011a, Proposal for a Council Directive on a Common System of Transaction Tax and Amending Directive 2008/7/EC, COM(2011)594.

European Commission, 2011b, Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, SEC(2011)1103.

European Parliament legislative resolution of 23 May 2012 on the proposal for a Council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC (COM(2011)0594 – C7-0355/2011 – 2011/0261(CNS)).

CPB, 2012, Financial Transaction Tax: Review and Assessment, *CPB Discussion paper 202*.

De Standaard, 01/08/2012, Frankrijk verdubbelt financiële transactietaks.

European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 4 November 2004 at the request of the Belgian Ministry of Finance on a draft law introducing a tax on exchange operations involving foreign exchange, banknotes and currency (CON/2004/34).

Financieele Dagblad, 20/06/2012, Transactietaks EU definitief van tafel.

Financial Times, 05/01/2012, France plans Tobin taks this year.

Fuest Clement, 2011, The Financial Activities Tax (FAT) as a way forward?, Oxford University, Presentation at the Brussels Tax Forum, Taxation of the Financial Sector, March 28-29 2011.

Gilchrist S., V. Yankov and E Zakrajsek, 2009, Credit Market Shocks and Economic Fluctuations: Evidence from Corporate Bond and Stock Markets, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56, p. 471-493.

Griffith-Jones S. en A. Persaud, 2012, Financial Transaction Taxes, *Mimeo*.

Grossman S.J. en J.E. Stiglitz, 1980, On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *American Economic Review*, Vol 70 (3), p. 393-408.

Hemmelgarn T. en G. Nicodème, 2012, Can taks Policy Help to Prevent Financial Crisis? In J.S. Alworth en G. Arachi, *Taxation and the Financial Crisis*, chapter 5, Oxford University Press, p. 116-147.

Huizinga H., Voget J. en W. Wagner, 2011, International Taxation and Cross-Border Banking, Discussion Paper 2011-066, Tillburg University, Center for Economic Research.

IMF, 2010, Financial Sector Taxation, the IMF's report to the G-20 and Background Material, Chapter 1.

Keen M., 2011, Rethinking the taxation of the financial sector, *CESifo Economic Studies*, 57, 1, 2011.

Keen M., Krellove R. en J. Norregaard, 2010, The Financial Activities Tax, IMF's Report to the G-20 and Background Material, Chapter 7.

Keynes J.M., 1936, *The General Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.

Lendvai L., Raciborski R. en L. Vogel, 2012, Securities Transaction Taxes: Macroeconomic Implications in a General-Equilibrium Model, *European Commission Economic Papers*, 450.

Mannaro K., Marchesi M. en A. Setzu, 2008, Using an Artificial Financial Market for Assessing the Impact of Tobin-like Transaction Taxes, *Journal of Economic Behavior & Organisation* 67: 445-462.

Matheson T., 2011, Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, *IMF Working Paper* 11/54.

McCulloch N. en G. Pacillo, 2011, The Tobin Taks: A review of the evidence, working paper.

Oxera, 2011, What should be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU? *Review of the European Commission's economic impact assessment*.

Porter David P. en Vernon L. Smith, 2003, Stock market bubbles in the laboratory, *the Journal of Behavioral Finance*, Vol. 4(1), p. 7-20.

PriceWaterhouseCoopers (PWC), 2011, Review of Current Practices for taxation of Financial Instruments, Profits and Remuneration of the Financial Sector.

Rogoff K. en C. Reinhart, 2009, This time is different: Eight Centuries of Financial Folly.

Schulmeister S., M. Schratzenstaller and O. Picek, 2008, A General Financial Transaction Tax, Motives, Revenues, Feasibility and Effects, Report commissioned by Ecosocial Forum Europe, co-financed by Federal Ministry of Finance and Federal Ministry of Economics and Labour, Vienna: WIFO

Schulmeister S., 2009, A General Financial Transaction Tax: A Short Cut of the Pros, the Cons and a Proposal, WIFO Working Paper No. 334

Stiglitz J.E., 1989, Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading, *Journal of Financial Services*, Vol. 3, p.101-113.

Subrahmanyam A., 1998, Transaction Taxes and Financial Market Equilibrium, *Journal of Business*, Vol. 71 (1), p. 81-117.

Tobin J., 1978, Proposal for International Monetary Reform, *Eastern Economic Journal*, 4, p. 153-159.

Umlauf S., 1993, Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market, *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, p. 227-240.

Wall Street Journal, 30/01/2012, Europe's Bad Tax Brainstorm.

Wagner M., Smith B. and C. Rigby., 2012, Proposes EU Commission Financial Transaction Tax Impact Analysis on foreign exchange markets, *Oliver Wyman*.