

[Vertrouwelijk]

Intern aangestuurde masterproef

De Europese FTT, invoering onder versterkte samenwerking: realisme of utopie?

Masterproef aangeboden door

Glenn VAN DEN BRANDE

tot het behalen van de graad van

Master of Science in de handelwetenschappen

Afstudeerrichting : Internationale Betrekkingen

Promotor: Hans Geeroms

Academiejaar: 2013-2014

Verdedigd in: September 2014

SAMENVATTING MASTERPROEF

De Europese FTT, invoering onder versterkte samenwerking: realisme of utopie ?

Glenn VAN DEN BRANDE

Opleiding: Master in de Handelswetenschappen

Afstudeerrichting: Internationale Betrekkingen

Type masterproef: Intern aangestuurde masterproef

Vertrouwelijk: ja / nee

Samenvatting

1. Probleemstelling en onderzoeksvraag

In 2008 gaat Lehman Brothers failliet, hetgeen een wereldwijde financiële- en economische crisis veroorzaakt. Naar aanleiding van de G-20 top in 2010 stelt het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een verslag op waarin voorgesteld wordt de financiële instellingen over de gehele wereld een eerlijke en substantiële bijdrage te laten betalen aan de maatschappij (IMF, 2010, p.1).

Op de bijeenkomst in Canada (2010) aanvaardden de G-20 leden, waaronder de Europese Unie, verscheidene herstel- en hervormingsmaatregelen als antwoord op de aanhoudende economische crisis (G-20, par. 5). De invulling daarvan door de lidstaten is geheel vrijblijvend, al ligt het voor de hand dat de voorstellen van het IMF als een leidraad dienen.

Naar aanleiding van het akkoord in de G-20 kreeg de Europese Commissie de opdracht via Europees president Herman van Rompuy om analyses uit te voeren naar de haalbaarheid van een gemeenschappelijke transactietaks binnen de Europese Unie (Europese Commissie, 2013a, p.1). Dit leidde tot een voorstel tot richtlijn voor een gezamenlijke transactietaks op 28 september 2011 (Europese Commissie, 2013a, p.1).

Om tot invoering van de FTT te komen diende de communautaire onderhandelingsmethode toegepast. Hierdoor waren goedkeuringen van het Parlement en het Economische en Sociaal Comité noodzakelijk. Na positieve adviezen van deze organen diende de Raad unaniem tot een besluit te komen. Echter de besprekingen in de ECOFIN-raad bleven aanslepen en na de besprekingen van midden 2012 werd duidelijk dat er geen unanieme overeenkomst tot stand zou komen om het voorstel van richtlijn te aanvaarden.

Echter op verzoek van enkele lidstaten werd een alternatief gelanceerd. De taks zou enkel in deze landen geheven worden die dit wilden en dit via de procedure van versterkte samenwerking. Het originele voorstel werd aangepast en de onderhandelingen begonnen tussen de lidstaten die de FTT willen invoeren. (Europese Commissie, 2013a, p.1).

Gelet op de moeilijkheid van de materie verlopen deze onderhandelingen uiterst moeizaam en laat een akkoord op zich wachten. Ondertussen zijn verscheidene landen reeds gestart met het invoeren van een belasting op de financiële sector.

2. Onderzoeksmethode

a. Verantwoording onderzoeksmethode

In het eerste hoofdstuk wordt de relevante theorie van dichterbij bekeken terwijl het tweede hoofdstuk de inhoud van het Commissievoorstel schetst en de nationaal genomen initiatieven oplijst. Om in het derde hoofdstuk een stand van zaken rond de besluitvorming mee te geven en een afsluitend besluit te kunnen formuleren.

Er wordt op een inductieve manier tewerk gegaan. Voor het eerste hoofdstuk worden alle relevante politieke gebeurtenissen tussen de periode 2008 – heden geanalyseerd om een beeld te krijgen van de aangehaalde argumenten pro en contra taxatie van de financiële sector. Deze argumenten worden getoetst aan reeds bestaande theorieën van Spahn en Tobin om de interne validiteit ervan na te gaan.

Het tweede hoofdstuk rond het voorstel voor richtlijn wordt op eenzelfde manier geanalyseerd. Taxatieprincipes geopperd door de reeds vermelde theorieën dienen als leidraad voor inhoud van het voorstel en de nationaal genomen initiatieven. Deze werkwijze laat toe de nationaal genomen initiatieven op een wetenschappelijke wijze te analyseren.

Als laatste hoofdstuk worden de verschillende beleidsmogelijkheden uitgediept en vergeleken met de huidige onderhandelingspunten. De onderhandelingsopties om tot een consensus te komen moeten hierin naar voor komen.

De gehanteerde werkwijze laat toe een beeld te schetsen van de wijze waarop een controversieel beleidspunt zoals de financiële transactietaks binnen Europa wordt aangepakt. Daarnaast kan een uitspraak tot stand komen rond de academische gegrondheid van een mogelijk consensus.

b. Verzameling en verwerking van de gegevens

Voor het eerste hoofdstuk is een intensieve literatuurstudie gevoerd waarin uitgebreid gebruik werd gemaakt van wetenschappelijke artikels en boeken. De artikels werden bekomen van databases zoals EBSCO en Elsevier Science Direct en de desbetreffende boeken werden geraadpleegd in de wetenschappelijke bibliotheek van de Nationale Bank van België (NBB) en de centrale bibliotheek van de HUB en KULeuven. Deze artikels en boeken bespreken de theorie op een vrij algemene manier waardoor een objectieve kwalitatieve analyse uitgevoerd kan worden.

Het tweede hoofdstuk werd opgesteld door gebruik te maken van de richtlijn tot invoering van de financiële transactietaks opgesteld door de Commissie zelf, alsook van alle gerelateerde nota's en werkdocumenten van de Commissie. Het overzicht van de reeds genomen nationale initiatieven is vooral gebaseerd op de impact analyse van de Commissie en werd geactualiseerd via specifieke wetenschappelijke artikels uit gespecialiseerde tijdschriften zoals Client Alert en Journal of investment compliance te raadplegen. Deze wetenschappelijk gefundeerde werkwijze zorgt voor een duidelijke afbakening van de in rekening te nemen elementen, hetgeen noodzakelijk is voor dit vrij uitgebreid onderwerp.

Tenslotte werd er voor het derde hoofdstuk wederom gebruik gemaakt van academische literatuur voornamelijk gefocust op de Europese besluitvorming. Deze was uitgebreid aanwezig in mijn opleidingshandboeken. Als sluitstuk werden twee semigestructureerde interviews bij de permanente vertegenwoordigingen van voor-en tegenstanders afgenomen. Beweegredenen werden zo expliciet gemaakt en informatie die met grote waarschijnlijkheid niet uit de doorgenomen literatuur kon bekomen worden, werd alsnog verzameld.

3. Bevindingen en besluiten

Het is goed dat een FTT door Europa wordt voorgesteld. Het maakt een brede toepassing van de AAA-benadering mogelijk. De harmonisering van de kapitaalmarkt zorgt dan weer voor de rechtvaardiging van een Europees optreden. Hier moet wel vermeld worden dat de reeds bestaande nationale wetgeving eerder de uitzondering dan de regel is. Het maakt de noodzaak van Europese actie des te duidelijker.

Aan het eigenlijke voorstel kan een falen niet toegeschreven worden. Alle ingrediënten zijn aanwezig om aan de voorziene objectieven te voldoen. De vereiste is de toepassing van het AAA-principe. Alle actoren, alle producten en alle markten dienen belast te worden.

Aan belastingmodaliteiten van afgeleide producten dient specifieke aandacht besteed te worden. Vooral de belastbare waarde ervan is cruciaal.

De Commissie heeft de mogelijkheid specifiek te taxeren, naar speculatief handelen nagelaten, toe te passen. Nu worden zowel goede als slechte verhandelingen getaxeerd.

Na het uitvoeren van een vergelijkende studie naar de verschillen tussen nationale wetgevingen en het voorstel, kan gesteld worden dat nog veel landen een afwachtende houding aannemen. De reeds genomen initiatieven verschillen niet gigantisch van elkaar. Ten opzichte van het voorstel is er wel een weg af te leggen. Er worden te weinig producten, te weinig actoren en te weinig markten belast. Men lijkt voor een stapsgewijze invoering te kiezen.

Het voorstel kan echter nog worden gewijzigd door de landen van de versterkte samenwerking. De door de Commissie voorgestelde aanpassingsmogelijkheden liggen in lijn met wat ander academisch werk voorschrijft. De Commissie blijft vasthouden aan een strakke en brede belasting. Zo weinig als mogelijk actoren en producten worden van belasting vrijgesteld.

Daarnaast blijkt de Commissie ondanks het sterk uitgebouwde voorstel over enige realiteitszin te beschikken. Getuige de doordachte uitwerking van een stapsgewijze invoering van het voorstel. Via gevoerde diepte-interviews zouden de huidige onderhandelingen zich nu net rond deze punten afspelen. Wat ook ineens duidelijk maakt dat deze onderhandelingen nog een hele weg te gaan hebben. Dit blijkt ook uit het verstrijken van het ultimatum van begin 2013.

De bal ligt echter in het kamp van de versterkte samenwerking, zolang zij geen overeenstemming vinden blijft een invoering uit.

De Commissie verwacht een consensus tegen het einde van 2014. De slaagkansen zullen afhangen van de bereidwilligheid van stuwende krachten Frankrijk, Italië en Duitsland. Het doorzettingsvermogen van Italië als Commissie voorzitter speelt hierbij ook zeker een rol

Wordt een consensus conform Commissie criteria voor eind 2014 bereikt, is vervolgens de uitspraak van het Hof van Justitie een doorslaggevende factor. Bevinden zij het uitgifteprincipe legaal. Dan ligt de weg voor een FTT (light) open. De taks kan ten vroegste vanaf 2016 operationeel zijn.

Vervolgens zal het leereffect uitmaken of deze nauwe FTT kan uitgroeien tot een brede FTT. Extra deelnemers zijn hierbij welkom, maar niet noodzakelijk. Het antwoord op mijn centrale onderzoeksvraag luidt bijgevolg : Een FTT onder versterkte samenwerking lijkt utopisch maar bevat een gezonde portie realisme.

De Europese FTT, invoering onder versterkte samenwerking: realisme of utopie?

Masterproef aangeboden door

Glenn VAN DEN BRANDE

tot het behalen van de graad van
Master of Science in de handelwetenschappen
Afstudeerrichting : Internationale Betrekkingen

Promotor: Hans Geeroms

Academiejaar: 2013–2014

Verdedigd in: September 2014

Woord vooraf

In de eerste plaats dien ik mijn ouders te bedanken. Zij hebben mij de kans geboden verder te studeren en dit schrijven te kunnen ondernemen.

Ik zal hen hier eeuwig dankbaar voor zijn.

In tweede instantie gaat er heel veel waardering uit naar mijn promotor.

Ook dhr Geeroms heeft mij een kans gegeven.

Een kans te ontdekken, te groeien, door te zetten.

Zonder zijn goede raad en daad was dit werk niet geworden tot wat het nu is.

Uiterst verrijkend waren de gevoerde interviews.

Speciale dank gaat uit naar dhr. Luc Robin & dhr Reijer Janssen.

Hun bijdrage mag niet onderschat worden.

Een persoonlijker woordje dank ben ik verschuldigd aan,

Mijn moeder, haar literaire bijdrage en onaflatende steun zijn van onschatbare waarde gebleken.

Mijn vriendin voor haar waardevolle adviezen.

Dit schrijven was voor mij persoonlijk een enorm leerrijke ervaring.

Intresses werden beleefd, politieke conferenties werden bezocht.

Veel over de FTT werd er niet gesproken, en toch blijft het brandend actueel.

Glenn Van den Brande

Augustus 2014

Inhoudsopgave

1	Inleiding	1
1.1	Onderzoekscontext	1
1.2	Onderzoeksvraag en -doelstellingen	2
1.2.1	Centrale onderzoeksvraag	2
1.2.2	Onderzoeksdoelstellingen	2
1.3	Afbakening van het onderzoek	3
1.4	Methodologie	3
2	Belasten van financiële transacties	4
2.1	Historische uiteenzetting	4
2.1.1	Orgineel voorstel Tobin / Tobintax	4
2.1.1.1	Tobin's context	4
2.1.1.2	Tobin's probleemstelling	5
2.1.1.3	Tobin's oplossing	6
2.1.2	De FTT, ontwikkeling door de jaren heen	7
2.1.2.1	Context FTT	7
2.1.2.2	Probleemstelling FTT	9
2.1.2.3	Oplossing :	12
2.2	Vershil FTT- FAT	17
2.2.1	De FTT	17
2.2.1.1	FTT & marktefficiëntie	17
2.2.1.2	Draagt de financiële sector de last ?	18
2.2.1.3	Substantiële opbrengst	18
2.2.1.4	Potentieel tot eenzijdige invoering	20
2.2.2	De FAT	20
2.2.2.1	FAT en marktefficiëntie	20
2.2.2.2	Draagt de financiële sector de last ?	20
2.2.2.3	Substantiële opbrengst	21
2.2.2.4	Potentieel tot eenzijdige invoering	21
2.3	Waarom kiest de Europese Commissie voor een FTT	22
2.4	Impactanalyse van een FTT in de financiële sector	23
2.4.1	Gedrageffecten	23
2.4.2	Activa waardering en kapitaalskost	23
2.4.3	Omzet, liquiditeit en prijsontdekking in de markt	25
2.4.4	Marktdynamiek en efficiëntie	25
2.4.4.1	Ftt & Korte termijnvolatiliteit	26
2.4.4.2	FTT & lange termijn volatiliteit / assetmispricing	26
2.5	Nuancering impact analyse naar versterkte samenwerking	28
2.5.1	Effecten voor de eenheidsmarkt	28
2.5.2	Markt reacties	28
2.5.3	Inkomsten potentieel	29
2.6	Conclusie	30
3	De praktijk	31
3.1	Rechtvaardiging Europees initiatiefrecht	31
3.2	Analyse van het eigenlijke voorstel	32
3.2.1	Reikwijdte van het gemeenschappelijke FTT-systeem	32
3.2.1.1	Financiële transacties	34
3.2.1.2	Financiële instrumenten	34
3.2.1.3	Financiële instellingen	34
3.2.1.4	Territoriale toepassing	35

3.2.2	Belastbaarheid, belastbare grondslag en taxatievoet	35
3.2.2.1	Belastbaarheid	35
3.2.2.1	Belastbare grondslag.....	35
3.2.2.3	Taxatievoet	36
3.2.3	Betaling, aanverwante verplichtingen en preventie van EAA	36
3.2.3.2	Ontwijking en misbruik.....	37
3.2.4	Slotbepaling.....	37
3.3	Reeds genomen initiatieven inzake een belasting op financiële transacties door lidstaten die deelnemen aan de FTT onder versterkte samenwerking.....	38
3.4	Conclusie.....	42
4	Institutionele problematieken	43
4.1	Beleidsmogelijkheden.....	43
4.1.1	Uitsluiten van bepaalde producten.....	44
4.1.1.1	UCITS & AIF	44
4.1.1.2	Overheidsobligaties	45
4.1.1.3	Repo's.....	45
4.1.1.4	Afgeleide producten.....	46
4.1.2	Uitsluiten van bepaalde actoren.....	46
4.1.2.1	Beheerders van de overheidsschuld	46
4.1.2.2	Regionale ontwikkelingsbanken	46
4.1.2.3	Marktmakers, makelaars en overige liquiditeit brengende actoren	47
4.1.2.4	Pensioen fondsen voor pijler 2 & 3.....	47
4.1.3	Veranderingen aan elementen van het woonplaats-principe.....	48
4.1.4	Invoering in fases.....	48
4.2	Huidige onderhandelingen en vervolg.....	49
4.2.1	Onderhandelingspunten binnen de werkgroepen.....	49
4.2.2	Tot standkoming richtlijn en effectieve nationale toepassing.....	49
4.3	Juridische dreiging.....	50
4.3.1	Probleemstelling.....	50
4.3.2	Uitspraak.....	50
4.3.3	Vervolg.....	50
4.4	Conclusie.....	51
5	Algemene conclusie	52
6	Referenties.....	54

Lijst van figuren

Figuur 1:	Impact op rendement buitenlandse investering door taxatie van valuta transacties..	6
Figuur 2:	Grensmechanisme voor overdreven handelen.....	8
Figuur 3:	Wereldhandel ten opzichte van wisselkoers transacties.....	9
Figuur 4:	Verskil gevoerd beleid EU&VS tijdens financiële crisis	11
Figuur 5:	Vergelijking belastingen versus regelgeving	13
Figuur 6:	Aandeel in Taksinkomsten van specifieke EU leden FTT1.....	19
Figuur 7:	Aandeel in FAT taks inkomsten van EU-lidstaten.....	21
Figuur 8:	Afname aandeelwaarde bij toenemende heffingspercentages	24
Figuur 9:	Toename kapitaalkost bij toenemende heffingspercentages	24
Figuur 10:	Inkomsten schatting naar getaxeerde producten gespecificeerd	29
Figuur 11:	Vereenvoudigde samenvatting werking FTT.....	33
Figuur 12:	Reeds genomen initiatieven inzake een belasting op financiële transacties door lidstaten die deelnemen aan de FTT onder versterkte samenwerking	38

1 Inleiding

1.1 Onderzoekscontext

2008 Lehman brothers gaat failliet, dit triggert een wereldwijde financiële-en economische crisis (Blanchard, Amighini & Giavazzi, 2012, 384). Naar aanleiding van de G-20 top in 2010 stelt het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een verslag op waarin men nastreeft de financiële sectoren over de gehele wereld een eerlijke en substantiële bijdrage te laten betalen aan de maatschappij (IMF, 2010,p4).

In deze bijdrage stelt het IMF voor om naast het terugkrijgen van de opgelopen kosten, maatregelen in te stellen die ervoor moeten zorgen dat bij een mogelijk toekomstig falen van de financiële sector, de kosten zowel gedekt als gereduceerd worden (IMF, 2010,p.4).

Het IMF tracht het vermijden van dit falen te willen bewerkstelligen door banken een bijdrage naar een algemeen fonds te laten storten en de sector daarnaast extra verplichtingen op te leggen. Deze extra verplichtingen moeten de kans op een crisis alsmede de ontstane kosten verlagen (IMF, 2010,p.4) hiervoor worden twee aspecten naar voor geschoven. Ten eerste het opstellen van regelingen die overheidsinterventies mogelijk moeten maken in welomschreven situaties. Ten tweede het instellen van belastingen en/of bijdragen als aanvullende regulering om bestaande externaliteiten eigen aan de financiële sector te beperken (IMF, 2010, p.4).

Op de bijeenkomst in Canada (2010) accepteren de G-20 leden, waaronder de Europese Unie, verscheidene herstel- en hervormingsmaatregelen als antwoord op de aanhoudende economische crisis (G-20, par. 5). De invulling daarvan door de leden is geheel vrijblijvend, al ligt het voor de hand dat de bijdrage van het IMF als een leidraad dient.

Naar aanleiding van het akkoord in de G-20 kreeg de Europese Commissie de opdracht via Europees president Herman van Rompuy om studies uit te voeren naar de haalbaarheid van een gemeenschappelijke transactietaks binnen de Europese Unie. Vervolgens werd met een voorstel tot richtlijn voor een gezamenlijke transactietaks naar buiten gekomen op 28 september 2011 (European Commission, 2013a, p.1).

Belastingen vormen een belangrijk onderdeel die de werking van de Europese interne markt beïnvloeden waardoor de materie onder de eerste pijler valt. (Naert, Vanden Bussche & Geeroms, 2007 p. 25). Als besluitvormingsmechanisme is de communautaire methode van toepassing en dient er met unanimitieit in de daartoe bevoegde Raad tot een besluit gekomen te worden.(Geeroms, et al., p. 42.).

Gevolg hiervan is dat een periode van overleg en consultaties doorworsteld moesten worden. Na positieve adviezen van het Parlement en het Economische en Sociaal Comité moest het tot een stemming in de Raad komen. Echter na de besprekingen in de ECOFIN-raad van midden 2012 werd duidelijk dat er geen unanieme overeenkomst tot stand zou komen om het voorstel tot een richtlijn te maken. (European Commission, 2013a, p.1)

Echter, op verzoek van enkele lidstaten, werd er een alternatief gelanceerd om de taks enkel in deze landen te heffen onder de zogenaamde versterkte samenwerking. Het originele voorstel moest omgedoopt worden. (Europese Commissie, 2013a, p.1).

Na de nodige goedkeuringen kwam de Commissie op 13 februari met haar nieuw voorstel om de taks onder versterkte samenwerking in te voeren naar buiten (European Commission, 2013a, par 3).Dit tweede voorstel verkreeg wederom de nodige goedkeuringen (European Parliament,2013,

par. 3 & Economisch en Sociaal Comité, 2012) en momenteel is het wederom wachten op de beslissende stemming van de samenwerkende landen in de Raad. Deze verdraging heeft er mede toe bij gedragen dat verschillende Europese landen onafhankelijk van elkaar reeds initiatieven aangaande de taxatie van de financiële sector ondernomen hebben.

De inhoud van het eerste Commissievoorstel vormt een geliefkoosd onderwerp in reeds gevoerde wetenschappelijke onderzoeken ((Schäfer, 2012), (Cortez & Vogel, 2011), (Denys, 2012)). Deze onderzoeken hebben geen betrekking op het tweede voorstel dat opgesteld is rekening houdende met invoering ervan in de landen van de versterkte samenwerking. Rond het tweede voorstel zijn slechts enkele wetenschappelijke werken terug te vinden, deze werken zijn veeleer op de inhoud van het voorstel gericht en in welke mate de relevante theorieën van Tobin en Spahn worden nageleefd. ((Hernández González-Barreda, 2013), (Kitromilides & González, 2013)).

Voor zover we konden nagaan bestaat er geen enkel academisch werk dat:

- een uitgebreide analyse van een financiële transactietaks (FTT) geeft
- de nationaal ondernomen financiële taxatie initiatieven in Europa weergeeft
- een link met het tweede Commissievoorstel legt om de verschillen of gelijkenissen tussen voorstel en praktijk aan te kaarten.

1.2 Onderzoeksvraag en – doelstellingen

1.2.1 Centrale onderzoeksvraag

Nieuw onderzoek moet een zicht schetsen rond de reeds bestaande maatregelen in de Europese Unie, en vergelijken met de voorschriften uit het tweede voorstel. Dit tekort wordt ook letterlijk vermeld in een adviserende tekst van het Comité van de Regio's, opgesteld na aanvraag door de Raad (Economisch en Sociaal Comité, 2013). Dit is dan ook wat ik ga trachten na te gaan met mijn onderzoek om zo tot een besluit te komen over de mogelijkheid tot invoering van een financiële transactietaks voor heel de Europese unie. Is het een realistisch beleidspunt of niet ?

De centrale onderzoeksvraag luidt bijgevolg : Kan een zinvolle Europese transactietaks onder versterkte samenwerking tot stand komen ?

1.2.2 Onderzoeksdoelstellingen

In het eerste hoofdstuk wordt de relevante theorie van dichterbij bekeken terwijl het tweede hoofdstuk de inhoud van het Commissievoorstel schetst en de nationaal genomen initiatieven oplijst, om in het derde hoofdstuk een stand van zaken rond de besluitvorming mee te geven en een besluit te kunnen formuleren.

Als inleiding wordt er aangevangen met een historische uiteenzetting rond taxatie van financiële transacties en de link met de actuele transactietaks. Hierop aansluitend wordt het verschil met de alternatieve financiële activiteiten taks (FAT) belicht. Dit eerste hoofdstuk wordt afgesloten met een analyse rond de impact voor de financiële sector van een mogelijke heffing van de taks.

In het tweede hoofdstuk zal de nadruk op het praktische liggen. Eerst gaat er een analyse van het eigenlijke voorstel doorgevoerd worden waarin de belangrijkste aspecten getoetst worden aan de theoretische voorschriften, vergaard uit het eerste hoofdstuk. Ten tweede zal dit hoofdstuk ook een overzicht bevatten van de reeds genomen / bestaande initiatieven bij de leden van de versterkte samenwerking.

Om tot een objectief besluit te kunnen komen zal het derde hoofdstuk zich toespitsen op Europese institutionele problematieken. Hierin wordt eerst de comitologie binnen Europa belicht gevolgd door een schets rond de stand van zaken binnen de onderhandelingen onder de versterkte

samenwerking. Om dit hoofdstuk af te sluiten zal de aanklacht van het Verenigde Koninkrijk bij het Europees strafhof geschetst worden en de mogelijke impact voor een consensus ervan beschreven.

1.3 Afbakening van het onderzoek

Dit onderzoek beperkt zich bewust tot de landen van de versterkte samenwerking omdat een uitgebreidere analyse met niet-deelnemende landen slechts een marginale toevoeging zou betekenen om op de onderzoeksvraag een antwoord te kunnen formuleren. Desondanks is het zeer interessant deze niet-deelnemende landen van dichterbij te analyseren zodoende een meer concreter beeld te kunnen krijgen naar hun specifieke argumenten contra een FTT, rekening houdend met de potentiële deelname van deze landen aan de versterkte samenwerking.

1.4 Methodologie

Er wordt op een inductieve manier tewerk gegaan. Alle relevante politieke gebeurtenissen tussen de periode 2008 – heden worden geanalyseerd om een beeld te krijgen rond de aangehaalde argumenten pro en contra taxatie van de financiële sector. Deze argumenten worden getoetst aan reeds bestaande theorieën van Spahn en Tobin om de interne validiteit ervan na te gaan.

Deze werkwijze laat toe een beeld te schetsen rond de wijze waarop een controversieel beleidspunt zoals de financiële transactietaks binnen Europa wordt aangepakt. Het vormt een aanwijzing in welke mate Europa voor verdere integratie kiest, aangezien de taks niet gerelateerd is aan de douane unie maar eerder een mechanisme vormt voor de gemeenschappelijke coördinatie van het macro- economisch beleid.

Bijgevolg staat dit symbool voor de verdere uitwerking van de economische unie waarin de Europese unie zich momenteel bevindt.

In het eerste hoofdstuk wordt de relevante theorie van dichterbij bekeken en is een intensieve literatuurstudie gevoerd waarin uitgebreid gebruik werd gemaakt van wetenschappelijke artikels en boeken. De artikels werden bekomen van databases zoals EBSCO en Elsevier Science Direct en de desbetreffende boeken werden geraadpleegd in de wetenschappelijke bibliotheek van de Nationale Bank van België (NBB) en de centrale bibliotheek van de HUB en KU Leuven. Deze artikels en boeken bespreken de theorie op een vrij algemene manier waardoor een objectieve kwalitatieve analyse gevoerd kan worden.

Het tweede hoofdstuk gaat de inhoud van het Commissievoorstel schetsen en de nationaal genomen initiatieven olijsten. Voor het eerste gedeelte werd gebruik gemaakt van het voorstel tot richtlijn voor invoering van een financiële transactietaks opgesteld door de Commissie zelf. Terwijl het tweede gedeelte rond de reeds genomen nationale initiatieven gebaseerd is op de impact analyse uitgevoerd door de Commissie zelf. Dit schema werd ge-update door specifieke wetenschappelijke artikels uit gespecialiseerde tijdschriften zoals Client Alert en Journal of investment compliance te raadplegen. Deze wetenschappelijk gefundeerde werkwijze zorgt voor een duidelijke afbakening van de in rekening te brengen elementen, noodzakelijk bij dit vrij uitgebreid onderwerp.

Tenslotte werd er voor het derde hoofdstuk over de huidige stand van zaken rond de besluitvorming wederom gebruik gemaakt van academische literatuur, voornamelijk gefocust op de Europese besluitvorming. Deze was uitgebreid voor handen in mijn opleidingshandboeken. Als sluitstuk werden twee semigestructureerde interviews bij de permanente vertegenwoordigingen van voor- en tegenstanders afgenomen. Beweegredenen werden zo expliciet gemaakt en informatie die met grote waarschijnlijkheid niet uit de doorgenomen literatuur kon bekomen worden, werd alsnog bekomen. Dit moet ervoor zorgen dat het bekomen besluit veelzijdig en gedetailleerde informatie bevat.

2 Belasten van financiële transacties

Taxatie van de financiële sector is niet nieuw, reeds in 1935 opperde John M. Keynes voor een soort van financiële transactietaks opgelegd door de overheid om speculatie bij de verhandeling van binnenlandse effecten tegen te gaan (Keynes, 1936, p77-82).

Dit omdat het deugdelijk investeren op verscheidene vlakken aan het afzwakken is, grotendeels door een scheiding tussen eigenaar en management en de creatie van georganiseerde onzekere investeringsmarkten.

Met onzekere investeringsmarkten wil Keynes duidelijk maken dat de waardering van investeringen niet meer op een ordentelijke manier tot stand komen, en vooral geleid worden door korte termijn stimulansen. Om tot dit statement te komen haalt hij enkele factoren aan die de onzekerheid in de hand werken, een kort overzicht (Keynes, 1936, p77-82):

- Betrokken spelers beschikken steeds minder over relevante gespecialiseerde kennis.
- Dagelijkse fluctuaties in korte termijn winsten hebben een overdreven invloed op de marktwaardering van investeringen.
- De overheersende psychologie die bij de onwetende massa heerst, kan door ongegronde elementen beïnvloed worden en vervolgens de waardering van de investering omgooien.
- Een mensenleven is te kort en verlangt snelle resultaten waardoor ook diegene met kennis van zaken zich op korte termijn winstbejag gaan focussen.

Deze taxatie werd meer vorm gegeven door zijn volgeling James Tobin, wiens theorie vandaag de dag een revival beleefd in academische kringen en het brede publiek. Vele zien in het voorstel van Tobin, de gelijk genaamde Tobintax, een manier om meer regulering in de financiële sector te krijgen. Een eis die aangewakkerd werd door de voorbije financiële - en daarop volgende economische crisis (IMF, 2010).

Het ligt echter niet voor de hand om de financiële transactietaks een tobin taks te noemen. Want zoals zal blijken heeft Tobin met zijn taks iets anders in gedachten dan wat de financiële transactietaks als doelstellingen heeft. Om het verschil tussen beide aan te kaarten is het noodzakelijk de taksen in hun context waarin ze gesteld worden, te plaatsen en welke problemen ze respectievelijk moesten aanpakken.

Hiervoor schets ik steeds eerst een kort beeld van de context waarin beide taksen naar voren worden geschoven, gevolgd door hun probleemstelling en de oplossing die ze moesten aanreiken.

2.1 Historische uiteenzetting

2.1.1 Orgineel voorstel Tobin / Tobintax

2.1.1.1 Tobin's context

De jaren-70 waarin Tobin zijn taks lanceerde worden gekenmerkt door belangrijke gebeurtenissen zoals de oliecrisis in 1973 en de val van het internationaal monetair systeem van Breton Woods. Breton Woods was een antwoord op het ongebreideld gebruik van competitieve devaluaties die sinds de afschaffing van de goudstandaard in 1930 eerder de regel dan wel de uitzondering vormden (Gerber, 2014, p.19-45).

Onder het Breton Woods systeem van vaste wisselkoersen trachtte deelnemende landen zowel een vrijheid in het binnenlands beleid te verwerven als de vaste wisselkoers te behouden. Hiervoor waren beperkingen en controles op de wisselkoers nodig alsook andere kapitaalrestricties. Het leeuwendeel van de kapitaalbewegingen kwam voornamelijk door publieke –dan door privé stimulansen tot stand (Brakman, Garretsen, van Marrewijk, van Witteloostuijn, 2006, p.179).

Vooral de oliecrisis kan als een voorname reden aangehaald worden waarom er wordt overgestapt naar vlottende wisselkoersen. Ook het loslaten van de goudstandaard kan deels aan de oliecrisis toegeschreven worden (Dejonghe, 2005, p 49). Beide elementen hebben aanleiding gegeven voor het idee van een Tobintaks.

Het idee van Tobin wordt niet geïmplementeerd voornamelijk omdat het eerder gehanteerde keynesiaanse beleid en hun denkers, waartoe Tobin behoorde, in de jaren-70 geen antwoord kon formuleren op: de stijgende lonen, de verhoogde geldhoeveelheid en hoge inflatie. Gevolg was dat andere economische leerstelsels zoals het neoliberale monetarisme en het institutionalisme de bovenhand in het economisch denken namen (Dejonghe, 2005, p.47).

Een van de belangrijkste zonet de belangrijkste nieuwe stroming was het monetarisme. Het is een school die zich afzet tegen het keynesiaans gepromote publiek interventionisme waarbij vooral het gebruik van de fiscaliteit als een instrument van het stabiliteitsbeleid diende (Milton F., 1980, p. 7-13).

Zij geloofden in de zelfregulerende kracht van het marktsysteem omdat ze uitgaan van het principe dat een economisch systeem uit zichzelf naar volledige werkgelegenheid zal evolueren.

2.1.1.2 Tobin's probleemstelling

James Tobin past de theorie van Keynes aan door te stellen dat het noodzakelijk is transacties van vreemde munten te taxeren. Vooral de korte termijn speculatie in vreemde munten moet volgens Tobin ontmoedigd worden. Daar het merendeel van de financiële transactie zich zullen afspelen op de markten voor buitenlandse munten door de toenemende internationalisering van de handel (Tobin,1978, p.153-159).

Deze stromen vormen een cruciaal onderdeel in de macro-economische werking van de huidige economie. Een overvloedige internationale mobiliteit van privékapitalen is ontstaan door de complete omwisselbaarheid van munten sinds 1950,waardoor speculatie een grote bedreiging vormt (Tobin, 1978, p.153-159).

Deze kapitaalmobiliteit heeft een grote impact op de totstandkoming van wisselkoersen tussen landen. Dewelke tot stand komt door internationale bewegingen op arbeid-en goederenmarkten enerzijds en internationale financiële bewegingen anderzijds (Copeland, 2008, p. 14).

Deze internationale bewegingen worden opgang getrokken door het bestaan van verschillende prijsniveaus, deze komen in de goederen-en arbeidsmarkt traag tot stand, terwijl dit niet van toepassing is voor financiële markten.(Tobin, 1978, p.153-159). Dit laat Tobin toe te stellen dat de wereldwijde integratie slechts gedeeltelijk en ongebalanceerd is daar financiële privé markten sneller en vollediger zijn geïntegreerd dan andere economische en politieke instellingen.

Ongefundeerde speculatie op deze financiële markten zal bijgevolg reële economische gevolgen kunnen veroorzaken. Speculanten zijn er namelijk enkel op gericht om winst te maken door een valuta laag aan te kopen en deze in de nabije toekomst terug te verkopen tegen een hogere koers. De transactie is geen uitvloeisel van een weloverwogen investeringsbeslissing en draagt niet bij tot de totstandkoming van een representatieve wisselkoers (Tobin, 1978, p.153-159).

Uit bovenstaande komt naar voor dat de wisselkoers van een economie ongefundeerd beïnvloed kan worden door speculatie in de relevante munt. Dit ongefundeerd speculeren zou eventueel een ongefundeerde muntcrisis kunnen creëren die eventueel uitloopt in een financiële crisis.Hierover meer in het onderdeel rond het ontstaan van de FTT.

2.1.1.3 Tobin's oplossing

Door het heffen van een taks van om en beide 1% op transacties naar vreemde munten denkt Tobin een manier gevonden te hebben om de ongefundeerde speculatie in de markt naar vreemde munten het hoofd te bieden. Op iedere omzetting naar een vreemde munt dient de taks gehoffen. Hierdoor zou speculatieve verstoring in de wisselmarkt gebannen worden.

Door de taks zouden agenten gestimuleerd worden de lange termijn fundamenteën van de markt in rekening te brengen. Hun beslissingen worden niet langer op korte termijn marktsentimenten gebaseerd. Dit denken wordt ondersteund doordat het effect van een transactiekost op de korte termijn sterkere implicaties heeft dan op de langere termijn.

Deze transactietaks is een kost die op een omgekeerd evenredige manier in de tijd implicaties heeft op het rendement van in vreemde valuta aangegane investeringen. Om dit aan te tonen dient het principe van de interestpariteit van dichterbij bekeken te worden daar het een cruciaal element vormt in de werking van een open economie (Spahn, 1993, p.4).

Buitenlandse interestvoeten op buitenlandse investeringen dienen aangepast aan de taks om eenzelfde rendement als binnenlandse investeringen te garanderen. Hiervoor maken we de veronderstelling dat er geen reële wisselkoersrisico's of onderbouwde speculatie aanwezig is. De interestpariteit vergelijking dient als volgt aangepast te worden :

$$(1.1) [(1 - \tau)(1 + i_h^*)]^h (1 - \tau) = (1 + i)$$

Het linkse lid geeft de hoeveelheid ontvangen gelden na taxatie in een buitenlandse investering weer met h de aanhoudingsperiode. Bij de omzetting wordt de taks tweemaal gehoffen eenmaal bij het plaatsen van de investering en andermaal bij het innen van de opbrengsten met de initiële investering op de vervaldag. Bovenstaande vergelijking kan herschreven worden om gemakkelijk de hoogte van de buitenlandse interestvoet te berekenen zodat deze even winstgevend is als de binnenlandse investering.

$$(1.2) (1 + i_h^*) = \left[\frac{(1+i)}{(1-\tau)^{1+h}} \right]^{\frac{1}{h}}$$

De bijhorende buitenlandse interestvoet i^* is vervolgens :

$$(1.3) i^* = \frac{(1+i)}{(1-\tau)^{1+h}} - 1$$

Op basis van vergelijking 1.3 kan er voor verschillende vervaldagen berekend worden hoe hoog de buitenlandse interestvoet, rekening houdend met taxatie, moet zijn opdat het rendement even hoog is als bij een binnenlandse investering.

Als voorbeeld wordt de hoogte van de buitenlandse interestvoet berekend om bij een binnenlandse interestvoet van 4 % te matchen

Vervaldag	Hoogte taks	
	$\tau = 0,5\%$	$\tau = 1,0\%$
1 dag	551,3	4016,7
3 dagen	90,7	250,9
1 week	35,6	77,2
1 maand	11,0	18,5
3 maanden	6,6	9,4
1 jaar	5,0	6,1
5 jaar	4,6	5,3

Figuur 1: Impact op rendement buitenlandse investering door taxatie van valuta transacties

Bron: Spahn (1993, p. 4)

Uit bovenstaande tabel kan afgeleid worden dat naarmate de vervaldag van een belegging na een lange periode valt, de buitenlandse intrestvoet slechts enkele percentages meer moet bedragen dan binnenlandse voeten. Terwijl bij een vervaldag op de korte termijn de buitenlandse intrestvoeten beduidend hoger moeten liggen om het effect van een transactietaks te milderen.

Dit toont aan dat de marktfundamenten op middellange termijn niet significant belemmerd worden door het heffen van een transactietaks. Bij de aankoop van activa op lange termijn zal de keuze tussen binnen- of buitenlandse activa niet beïnvloed worden door de taks. De hoogte van de intrestvoeten zijn ongeveer dezelfde. Korte termijn transacties op basis van speculatieve doeleinden vinden niet meer plaats doordat de kost op korte termijn wel hard doorwerkt. Taxatiekosten kunnen niet worden afgeschreven over verschillende jaren en moet door een verhoogde intrestvoet gecompenseerd worden (Spahn, 1993, p 40).

Bovenstaande analyse houdt enkel in de veronderstelling dat er geen reëel wisselkoersrisico aanwezig is ($\epsilon_n = \frac{EP}{P^*} = \epsilon_{n+1}$).

2.1.2 De FTT, ontwikkeling door de jaren heen

2.1.2.1 Context FTT

Een belangrijke periode in de ontwikkeling van de globale economie is die van 1980 tot nu. Deze periode wordt gekenmerkt door de heropleving van internationale kapitaalsmobiliteit dewelke volgens O'Rourke en Williamson (1999) omwille van drie redenen plaats vond.

Ten eerste zorgt technologische ontwikkeling voor een daling van transport -en communicatiekosten waardoor geografische prijsverschillen verder genivelleerd worden.

Als tweede argument halen zij de rol van de financiële sector aan. Zo zorgt de ontwikkeling van nieuwe financiële producten voor een extra stimulans.

Ten derde, en volgens O'Rourke en Williamson de meest doorslaggevende reden voor de toename van internationale kapitaalsmobiliteit. Politieke overwegingen om over te stappen op het systeem van flexibele wisselkoersen en het afschaffen van het Breton Woods-systeem gekenmerkt door ingestelde kapitaalcontroles (Dejonghe, 2005, p. 60). door monetaristen geïnspireerd

Daarnaast werden opkomende markten door het IMF en de Wereldbank aangespoord hun kapitaalmarkten te liberaliseren en beperkingen op te heffen. Dit omwille van de reeds aangehaalde complementariteit tussen goederen- & dienstenmarkten en de tegenovergestelde stroom van financiële middelen (Brakman, Garretsen, van Marrewijk, van Witteloostuijn, 2006 p. 180).

Zij gingen voluit voor de voordelen van internationale kapitaalsmobiliteit:

- nationale investeringen zijn niet meer afhankelijk van de hoogte van het nationaal sparen
- mindere barrières zorgen voor een lager risico bij financiële transacties. (Brakman, Garretsen, van Marrewijk, van Witteloostuijn, 2006, p 181)

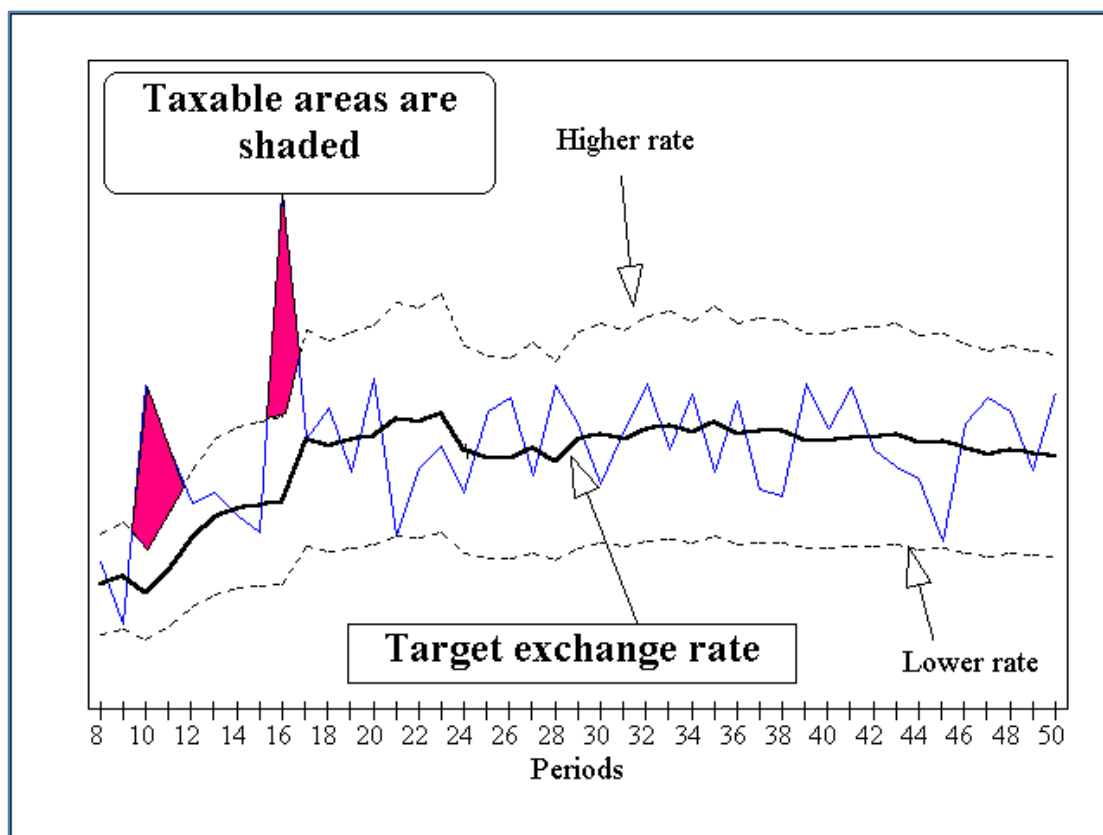
Echter in de jaren 90 kreeg het optimisme een serieuze klap doordat verscheidene ontwikkelingseconomieën in financiële crisissen verzeild geraakten. Ook in Europa had dit invloed en de eerder aangehouden wisselkoerspariteiten in functie van het EMU-programma ondergingen ongekende fluctuaties (Geeroms, et al., p. 17).

Hier werden de nadelen van kapitaalsmobiliteit, duidelijk :

- beperkingen op onafhankelijkheid nationaal beleid
- toegenomen fragiliteit van het financiële systeem

Naar aanleiding van deze schokken in de wisselkoersen werd geopperd om opnieuw limieten op kapitaalsmobiliteit te introduceren. In een rapport gepubliceerd door Paul Bernd Spahn in 1996 wordt een alternatief op de Tobintaks naar voor geschoven.

Spahn stelt voor om een tweeledige wisselkoerstaks te hanteren. In zijn voorstel worden financiële transacties naar munten pas getaxeerd als de wisselkoers een bepaalde boven- of ondergrens over- of onderschrijft. Via deze werkwijze wordt er efficiënter naar speculatief handelen getaxeerd doordat de impact van speculatieve handelingen wisselkoersen buiten hun natuurlijke marges brengt. Tobin daarentegen wil alle transacties taxeren waardoor er niet gediscrimineerd wordt tussen speculatieve- en gefundeerde transacties (Spahn,1993, p.4).



Figuur 2: Grensmechanisme voor overdreven handelen

Bron : Spahn (1993,p. 4)

Daarnaast meldt Spahn dat transactietaxatie niet enkel muntstabilisatie als doel dient na te streven. Het taxeren van financiële transacties kan volgende doelstellingen hebben (Spahn, 1993,p. 6-7):

- 1:plaatsvervangende taxatie op kapitaalinkomens
- 2:fixatie op belastingparadijzen
- 3: verhogen van de efficiëntie van de financiële sector
- 4: focus op de lange-termijn vooruitzichten leggen

Sindsdien bleef de vraag om meer regulering en/of taxatie in dovemansoren vallen. Tot in 2007 de Amerikaanse huizenmarkt het begaf en er een wereldwijde financiële crisis uitbrak (Thirion, 2011, p.5).

2.1.2.2 Probleemstelling FTT

Het is geen muntcrisis het is een bankencrisis met een belangrijke rol voorkrediet in transacties.

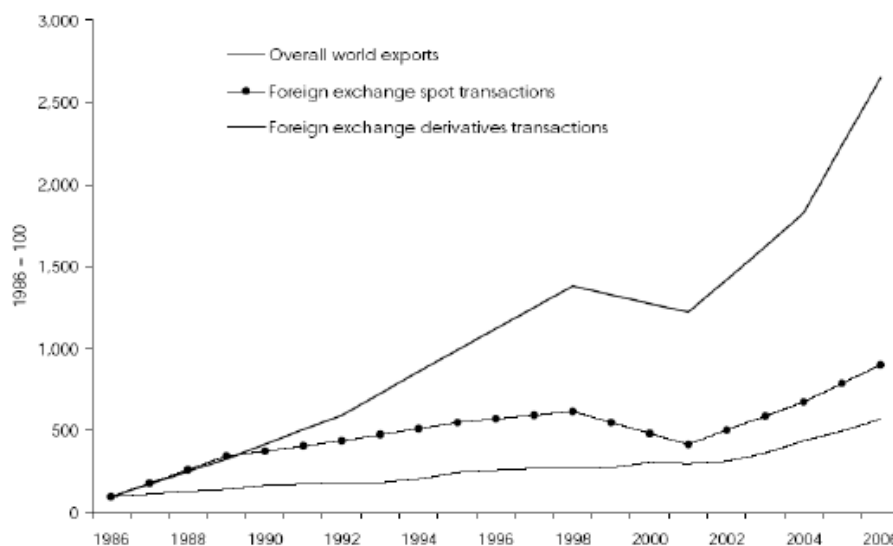
Amerikaanse en in hun zog de Europese banken werden hard getroffen door de subprime crisis. Als een van de grootste oorzaken voor deze bankencrisis wordt de overdreven zoektocht naar krediet door deze financiële instellingen (Blanchard, Amighini & Giavazzi, 2012, p. 389 & IMF, 2011, p.26) aangehaald.

Volgens Brunnermeier et al (2009, p.4) en het IMF (2010, p.48) zijn volgende kanalen van cruciaal belang geweest waardoor de intermediatie bij financiële instellingen stil kwam te liggen:

- directe financiële blootstelling
- markt blootstelling (krediet en financieringsbeperkingen zorgen voor snelverkoop)
- reputatie blootstelling (asymmetrische informatie zorgt voor stilstand ontlenen).

Deze directe financiële blootstelling wordt ook krediet genaamd en w(o)erd(t)voorzien door de voorhanden zijnde innovatieve derivate financiële producten. Deze producten hebben zich via financiële transacties overal uitgespreid (Blanchard, et al., 2012, p.391).

Deze financiële transacties groeiden sneller dan de reële economie. Zo toont Schulmeister (2008, p.27) aan dat de groei van derivate transacties in Noord-Amerika en Europa ten opzichte van de groei in bedrijfsinvesteringen voorbij streefde. Momentum markten daarentegen kennen een gelijke trend met de groei van bedrijfsinvesteringen



Figuur 3: Wereldhandel ten opzichte van wisselkoers transacties

Bron : Schulmeister (2008, p.27)

Het IMF (2011, p. 18) duidt dat deze derivate transacties voornamelijk korte termijn computergestuurde transacties blijken te zijn ook algoritme verhandelen genaamd. Veel van dit algoritme verhandelen heeft als doel de beste uitvoering van orders door institutionele beleggers (vb. verzekeringsmaatschappijen & pensioenfondsen) te bekomen of het uitbuiten van minieme prijsfluctuaties.

Hierdoor kandeels aangetoond worden dat beleggers minder vaak naar marktfundamenten kijken en eerder een historische trendanalyse uitvoeren bij het nemen van investeringsbeslissingen. Gevolg hiervan zijn toegenomen volatiliteit en assetmisspricing in financiële markten. Ongereguleerde markten dragen bijgevolg aan de opbouw van geconcentreerd risico en een overdreven hoeveelheid krediet in een economie. (IMF, 2010, p. 48 & IMF, 2011, p. 19).

De voornaamste kanalen langs dewelke de Amerikaanse financiële problemen overwaaiden naar Europa zijn volgens Stegeman en Piljic (2009, p. 15).

- 1: kredietverlening
- 2: vermogenseffecten
- 3: vertrouwenseffecten

Hierdoor kwam zowel op het Amerikaanse- als het Europese continent de financiële intermediatie van banken tot stilstand. Met als gevolg dat een terugval van de groei in de reële economie. (Brakman, et al., 2006, p. 241)

Deze kredietopbouw is een negatieve macro economische externaliteit die het systemische intermediatie risico (als één schakel van het systeem uitvalt door een kredietprobleem, dan heeft dit een domino-effect op andere economische agenten) van de financiële sector kan triggeren. Deze kredietopbouw wordt versterkt door de aanwezigheid van twee elementen (IMF, 2010, 49):

1. de aanwezigheid van grote en complexe financiële instellingen (to-big-to fail)
2. de inherente pro-cyclische eigenschappen van het financieel systeem. Risico is ondergewaardeerd tijdens hoogconjunctuur en overgewaardeerd tijdens laagconjunctuur, ook krediet cyclussen genaamd. Zie 2.4.4.2 voor gedetailleerdere uitleg (IMF, 2010, p. 48 & IMF, 2011, p. 21).

In Europa wordt de bankencrisis een overhedenschuldencrisis.

Vooraf in Europa had de impact van de bankencrisis zeer grote sociaal-economische gevolgen doordat de bestaande negatieve micro economische externaliteiten eigen aan de financiële sector (IMF, 2010, p. 48) in Europa sterker doorwerkten. Deze externaliteiten zijn (Gerber, 2014, p. 267):

- a) beperkte aansprakelijkheid: scheiding van management en eigenaarschap en overheidsgaranties leiden tot het nemen van overdreven risico's.
- b) asymmetrische informatie: niet alle partijen zijn even goed geïnformeerd waardoor omgekeerde selectie en een moreel gevaar gecreëerd worden (Brakman, et al., 2006, p. 243).

Met grote waarschijnlijkheid ligt de oorzaak voor het verder doorwerken van deze negatieve externaliteiten in het verschil rond het gehanteerde beleid waarmee Amerika en Europa de crisis aangepakt hebben.

Volgens Mark Weisbrot (2013, p. 1) & Gerber (2014, p. 355) vormen verschillen in ideologisch standpunt en institutionele structuur de grondslag van het door overheden en centrale banken gevoerde macro-economisch beleid.

	Europa	VS
Ideologisch	Markt interventionisme	Vrije markt werking
Politiek	Monetaire unie geen politieke unie	Monetaire - en politieke unie
Macro-economisch: budgettair & monetair	Budgettair restrictief beleid	Budgettair expansief beleid
	Relatieve monetaire slagkracht ECB - Relatief expansief	Volledige monetaire slagkracht FED - expansief monetair

	monetair beleid	beleid
--	-----------------	--------

Figuur 4: Verschil gevoerd beleid EU&VS tijdens financiële crisis

In verschillende werken zoals Gerber (2014, p 360) en in een uiteenzetting door Aucremanne Luc van de Nationale Bank van België (2013) is de recessie in Europa van dichterbij bekeken. Volgende drie componenten worden als belangrijke onderdelen aanschouwd die de bankencrisis tot een Europese sovereigniteitscrisis hebben gemaakt.

Vooreerst had de recessie in Europa geleid tot lagere belastinginkomsten en tot een uitbreiding van de sociale uitgaven met een verhoging van de overheidstekorten als gevolg.

Ten tweede trachtte men in Europa via expansief nationaal macro-economisch beleid de vraag te stimuleren in de hoop de groei te doen herleven. Deze maatregelen zorgden voor het verder uitdiepen van de overheidstekorten boven de overeengekomen Europese monetaire convergentie criteria limiet van 3 procent van het BBP.

Bovendien bleek de recessie dermate diep dat financiële markten niet langer bereid waren te ontlenen aan overheden, behalve tegen relatief hoge rentevoeten, hetgeen de schuldenlast weer verhoogde.

Het stilvallen van de financiële intermediatie vormde een groot probleem aangezien Europa zeer afhankelijk is van de bankensector daar huishoudens en niet-financiële ondernemingen zeer afhankelijk zijn van deze sector in de voorziening van hun liquiditeiten. Banken moesten gered worden anders ging de Europese economie ten onder.

Frappant was het verschil in schuldenlast tussen de verscheidene Europese landen.

Als voornaamste oorzaak kan het verschil qua ontwikkelde kapitalistische marktstructuur tussen de West-Europese en Oost-Europese landen aangehaald worden. Er is sprake van surplus- en deficit landen. Deze ongelijke schuldenlast was nefast voor de goede werking van de monetaire unie. De Trojka, hebben vervolgens de deficit-landen uit de nood geholpen in ruil van het doorvoeren van nationale hervormingen.

Als derde en laatste component bespreken Gerber en Weisbrot het monetaire domein. Op dit domein komt het onderscheid tussen de twee continenten goed tot uiting. De Europese Centrale Bank (ECB) beheert de euro en is de centrale bank voor een gediversifieerde eurozone die geen politieke unie is (de EU is geen economische unie). Het Federal Reserve system (FED) daarentegen beheert het Amerikaans monetair beleid van een goed geïntegreerde economische unie.

Dit maakte dat de ECB niet bereid was en niet in staat is om rechtstreeks aanregeringen een hoger bedrag te lenen dan voordien was afgesproken. Alsook is de ECB niet bereid om de geldhoeveelheid uit te breiden boven de op voorhand vastgestelde limiet. Een echt monetair beleid bestaande uit het naar believen bijdrukken van euro's in Europa niet mogelijk terwijl dit in de VSA wel het geval is. (Blanchard, Amighini & Giavazzi, 2012, p.220).

Deze componenten maken dat Europa veel overheidsschulden heeft plus monetair gebonden is aan wat er op Europees politiek niveau beslist wordt. Door de euro zijn landen in de onmogelijk competitieve devaluaties door te voeren. Hierdoor blijft de recessie in Europa langer aanhouden dan in de Verenigde Staten van Amerika. Amerika kan de recessie te lijf gaan met een uitbreiding van de geldbasis en grote banken laten failliet gaan.

2.1.2.3 Oplossing :

Naar aanleiding van de G-20 top in 2010 stelt het Internationaal Monetair Fonds (IMF) een verslag op waarin men nastreeft de financiële sectoren over de gehele wereld een eerlijke en substantiële bijdrage te laten betalen aan de maatschappij (IMF, 2010, p.4).

In deze bijdrage stelt het IMF voor om naast het terugkrijgen van de opgelopen kosten preventieve maatregelen in te stellen. Deze maatregelen moeten ervoor zorgen dat bij een mogelijk toekomstig falen van de financiële sector de kosten zowel gedekt als gereduceerd worden (IMF, 2010).

Het IMF tracht het vermijden van het economisch falen te willen bewerkstelligen door banken een bijdrage naar een algemeen fonds te laten storten. Daarnaast dient de financiële sector extra verplichtingen opgelegd te worden.

Deze extra verplichtingen moeten de kans op een crisis alsmede de ontstane kosten verlagen (IMF, 2010, p.5). Hiervoor worden twee aspecten naar voor geschoven :

1. het opstellen van regelingen die overheidsinterventies mogelijk moeten maken in welomschreven situaties
2. het instellen van taxen en/of bijdragen als aanvullende regulering om de bestaande externaliteiten eigen aan de financiële sector te beperken (IMF, 2010).

Volgens het rapport van het IMF dienen taksen als een complement van regelgeving ingevoerd te worden. Een overheid beschikt nu eenmaal niet over perfecte informatie en kan onzekerheid niet wegwerken (IMF, 2010, p.13).

Daarnaast merkt het rapport ook op dat regelgeving eerder geschikt is om specifieke, individuele micro-economische externaliteiten aan te pakken. Terwijl taxatie effectiever is in de aanpak van het macro-economisch systemisch risico.

Hierdoor is het interessant om verdiensten en nadelen van beide instrumenten op te lijsten, een overzicht:(IMF,2010, p.47).

Voordelen van belastingen	Voordelen van regelgeving gespecificeerd naar kapitaalsverhogingen
1.Taxen zijn effectiever in de aanpak van concrete problemen (ze vergen geen schattingen) en hebben een langere en minder brutale impact op bankfinanciën (nieuwe regelgeving vergt hoge kosten op voorhand).	1.Systeem risico's aanbanden leggen via extra kapitaalvereisten kan bouwen op reeds bestaande institutionele raamwerken (vb,financiële waakhonden, regulatoren)
2.Taxen creëren fiscale(buffer) ademruimte voor overheden om eventueel toekomstig falen van de financiële sector op te vangen.	2.Kapitaalsverhogingen creëren financiële buffers en helpen de kans op falen verminderen.
3.Taxen kunnen makkelijker ingevoerd worden doordat het een nieuw en consistent instrument is. Gemakkelijker te harmoniseren of te introduceren in gesegmenteerde sectoren of niet- gereguleerde financiële markten.	3.Kapitaalsverhogingen kunnen een sterker regulerend effect hebben.
Nadelen van taxatie	De nadelen van regelgeving
1.Tijdens cyclische upstream kan taxatie kostelijk en niet-wenselijk zijn.	1.Regelgeving kan discriminerend zijn doordat het gebaseerd is op zachte informatie.
2. Deze werken het moral hazard (financiële instellingen nemen meer risico) probleem in de hand door het aanleggen van een fiscale buffer.	

Figuur 5: Vergelijking belastingen versus regelgeving

Deze aanbevelingen vanuit de G-20 om via belastingen het macrosysteemrisico te neutraliseren en via regelgeving micro-economische externaliteiten aan banden te leggen werden door de Europese Commissie opgevolgd.

Zo initieerde eurocommissaris Michel Barnier ,bevoegd voor interne markt en diensten, het Europese hervormingsbeleid aangaande verbeterde regelgeving van de financiële markten. Terwijl eurocommissaris voor belastingen, douane-unie, statistiek, audit en fraudebestrijding Algirdas Šemeta zich om de creatie van een Europese taks voor de financiële sector ging bekommeren.

Het hervormingsprogramma aangaande specifieke micro-economische regelgeving voor de financiële sector is gebaseerd op vijf principes dewelke Branger in een speech tijdens een Europese conferentie op 8 September 2011 besprak (2011d, p.2-4).

De 5 doelprincipes zijn : verbeterd toezicht, verhoogde transparantie, stabiliteit, verantwoordelijkheid en bescherming.

Ten eerste is een verbeterd toezicht nodig omdat er tijdens de financiële crisis geen coördinatie tussen de verschillende toezichtautoriteiten was en geen enkel instituut kon anticiperen tegen de risico opbouw in het financiële systeem. Dit nieuwe toezicht kreeg vorm door de creatie van drie overkoepelende toezichtorganen: één voor banken (EBA), één voor financiële markten (ESMA) en één voor verzekeringen en pensioenfondsen (EIOPA).

Deze toezichtorganen zullen een sleutelrol krijgen in de creatie van nieuwe regels, het afdwingen van de naleving van deze Europese wetgeving en de versterking van de samenwerking tussen nationale toezichthouders.

Ten tweede diende de financiële sector transparanter gemaakt te worden zodoende geweten is wie risicovolle activa in bezit heeft. Algemene achterdocht zal op deze manier uit het financiële systeem worden gebannen. Om te voldoen aan meer verantwoordingsverplichtingen kwamen zowel financiële instellingen als financiële instrumenten en -technieken in aanmerking: AIF voor alternatieve investeringsfondsen, MiFID als Europese beleggingsrichtlijn en creatie van regelgeving rond schaduwbankieren en ratingagentschappen (Thirion, 2011, p 47-49).

Het derde onderdeel van het hervormingsraamwerk betreft een verhoogde stabiliteit. Deze stabiliteit komt tot stand door de invoering van extra kapitaalvereisten en de creatie van een eengemaakte bankregelgeving.

Dit om de onderkapitalisering van de banken tegen te gaan en via een uniforme regelgeving de éénmaking van de financiële dienstenmarkt te bewerkstelligen. Tegelijkertijd werd hierdoor ook voldaan aan de op G-20 niveau overeengekomen strengere Basel III kapitaalsnormen.

Ten vierde werden twee voorstellen geopperd om meer verantwoordelijkheid in het systeem te krijgen. Zo moest de verlening van bonussen aan traders gereguleerd worden in de hoop overdreven risico nemend gedrag aan banden te leggen.

Daarnaast was er een Europese initiatief genomen om herstellingsmechanismen en besluitvormingsprocessen tot stand te doen komen. Beide gericht op het inperken van het systemisch risico bij mogelijk toekomstig falen. Daarnaast dient het raamwerk zo opgesteld dat de kosten niet meer gedragen worden door de belastingbetaler.

Dit raamwerk om een unie onder banken te creëren had reeds concrete contouren aangenomen doordat de Europese Commissie op 20 Oktober 2010 reeds een hervormingsvoorstel had gelanceerd. (2010c, p. 2). De gereedschapskist van mogelijke maatregelen zijn de volgende :

- voorbereidende – en preventieve maatregelen: instellingen en autoriteiten moeten herstel- en oplossingsplannen voorbereiden zodoende goed voorbereid te zijn op financiële moeilijkheden of faillissementen.
- bevoegdheden moeten aan toezichthouders toebedeeld worden zodat deze vroegtijdig maatregelen kunnen nemen.
- besluitvormingsinstrumenten dienen ontworpen opdat falende banken overgenomen kunnen worden of de slecht fungerende delen afgesplitst worden en onderverdeeld worden in aparte entiteiten

Naast deze gereedschapskist aan mogelijke beleidsinstrumenten word er in het voorstel ook de mogelijkheid naar voor gebracht nationale fondsen aan te leggen. Deze dienen gefinancierd te worden met bijdragen van banken om eventuele kosten, geassocieerd aan een toekomstig falen, van de financiële sector te vergoeden (Europese Commissie, 2010a, p.2).

Als vijfde en laatste onderdeel moest regelgeving een verhoogde bescherming aan bankcliënteel kunnen garanderen. Hiervoor werden verhoogde depositogaranties voorgesteld van 100 000 euro in plaats van de toenmalige 20 000 euro. Zodoende behouden spaarders meer vertrouwen in het financieel systeem.

Van deze voorstellen gedaan door de Europese Commissie om tot een nieuw regelgevend kader te komen, werd het merendeel reeds ingevoerd na stemming in het Europees Parlement. De nieuwe toezichtstructuur werd opgesteld, qua transparantie werd nieuwe regelgeving voorzien inzake alternatieve investering fondsen, schaduw bankieren, ratingagenschappen en een aanpassing van de MiFID -regelgeving.

Aangaande verhoogde stabiliteit werden de Bazel III- normen aan banken opgelegd alsook werden de verhoogde beschermingen voor spaardeposito's goedgekeurd (Thirion, 2012, p.54). Sinds 2014 is er overeenstemming gevonden rond de uniforme herstelling- en besluitvorming processen. Dit wordt het single resolution mechanism genaamd.

Het gebruik van regelgeving en corrigerende taksen is uiterst geschikt om de bestaande negatieve externaliteiten binnen de financiële sector te internaliseren. Het IMF (2010, p.9) stelt duidelijk dat het aangewezen is een afweging tussen regelgeving en belastingheffing door te voeren in functie van hun geschiktheid in de aanpak van het systemisch risico.

Het systemisch risico heeft immers grotere gevolgen dan zijn initiële schok doet vermoeden, zowel op het financiële systeem als op de reële economie. Grote fiscale – en economische verliezen moeten gedekt worden.

Momenteel wordt vooral via regelgeving het micro-economische risico aangepakt. Daarom moeten nieuwe typen van beleid gehanteerd worden die geschikter zijn dit systeem risico aan te pakken (IMF, 2010, p.19).

Twee nieuwe belastingtypes worden door het IMF naar voor geschoven zijnde: het belasten van kredietfinancieringen/of een systemische risico heffing.

1. een systemische risico belasting is gebaseerd op de verwachte marginale toevoeging die individuele financiële instellingen bijdragen tot dit systemische risico. Om dit risico te meten zouden op voorhand bepaalde ratios bepaald worden die een beeld creëren rond de grootte en de krediet-exposure van de financiële instelling
2. taxatie van kredietfinanciering heeft als doel het overdreven risicovolle krediet in het financiële systeem te verminderen. Dit kan bereikt worden door de kost van dit korte termijn krediet handelen te verhogen (zie 2.1.1.3).

Binnen Europa zijn beide taxatietypes overgenomen . Ze werden verder uitgewerkt omwille van hun complementariteit in de aanpak van het macro-economisch probleem het genereren van financiële middelen om fiscale en economische kosten te dekken.

De Europese Commissie beschouwt een systemische risico taxatie als een uitstekende manier om een financiële buffer(in de vorm van een fonds) aan te leggen. Deze kunnen bij een eventueel falen de directefiscale kosten dragen waardoor de belastingbetaler buiten schotblijft. (Europese Commissie, 2010b, p.4 & IMF, 2010, p.16)

Dit mechanisme is een onderdeel van de Europese bankenunie en is sinds April 2014 goedgekeurd rond 2016 zal het in werking treden.(Europese Commissie, 2014, p.1)

Het belasten van financiële transacties kan op zijn beurt aangewend worden als complement tot regelgeving en bankheffingen. Een transactietaks kan extra inkomsten genereren en overdreven kredietvorming viseren.

In een paper rond taxatie van de financiële sector opgesteld door de Europese Commissie(2010b,p.4) worden drie Europese hoofddoelstellingen van een financiële transactietaks opgesomd:

1. belastingen kunnen de efficiëntie en stabiliteit van financiële markten versterken. Het aan banden leggen van marktvolatiliteit en het ontmoedigen van risico nemende gedrag staan hierin centraal
2. verzekeren van een eerlijke en substantiële bijdrage van de financiële sector naar de overheidsfinanciën toe. De financiële sector is de laatste twee decennia zeer winstgevend zijn gebleken en heeft tijdens de afgelopen financiële crisis aanzienlijke overheidssteun ontvangen
3. deze sector heeft nood aan een harmonisering van wetgeving omzodoende de goede werking van de interne financiële transactie markt te vrijwaren. Mogelijke concurrentiële onevenwichten tussen Europese - financiële instrumenten, -actoren en -markten worden zo weggewerkt.

Als nevensdoelstelling werd gesteld dat een Europese belasting van de financiële sector een goede opstap zou kunnen betekenen naar een wereldwijde toepassing ervan. Ditaangezien onderhandelingen op globaal -, G-20-, niveau vastliepen.(Europese Commissie, 2010c,p.4)

Binnen de EU-27 bleek een consensus ook onhaalbaar waardoor de onderhandelingen binnen Europa verschoven zijn naar een versterkte samenwerking tussen 11 landen (Oostenrijk, België, Estland, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Italië, Portugal, Slowakije, Slovenië, Spanje). (Europese Commissie, 2013c, p.4)

Op dit niveau zijn de onderhandelingen lopende maar nog geen concrete stappen ondernomen. Daarom gaat de rest van dit hoofdstuk dieper in op de concrete problematieken rond de belasting van financiële transacties gericht op kredietopbouw. Zo worden eerst de best passende belastingvormen geanalyseerd om vervolgens de impact van de gekozen belastingvorm voor de financiële sector te schetsen.

Om in de volgende hoofdstukken dieper in te kunnen gaan op :

1. concrete invulling van de financiële transactietaks door deelnemende Europese lidstaten
2. Europese institutionele problematieken die een invoering kunnen belemmeren.

2.2 Verschil FTT- FAT

Voor de belasting van kredietfinanciering bestaan er twee verschillende instrumenten die dit kunnen bewerkstelligen, een financiële activiteiten taks (FAT) of een financiële transactietaks (FTT). (IMF, 2010, p.16).

2.2.1 De FTT

Een FTT is een taks toegepast op alle financiële transacties in georganiseerde markten zoals kapitaal -, obligatie -, derivaten -, valutamarkten, etc.. De bruto transactie vormt de belastbare grondslag en heeft een cumulatief effect. De heffing gebeurt tegen een relatief lage heffingsvoet en vindt plaats iedere keer het onderliggende activum verhandeld wordt. (Europese Commissie, 2013c, p.13 & IMF, 2010, p.21).

Doordat valutamarkten eventueel onder de taks zouden kunnen vallen, durven media de te beperkte en foutieve Tobintaks benaming voor een FTT te hanteren. Deze benaming is te gedetailleerd voor de veelzijdige transacties die gedragen worden door de FTT (IMF, 2010, p.26).

Voorstanders van een FTT achten deze in staat om de eerder vermelde driedelige doelstellingen gelijktijdig te vervullen. Daar verondersteld wordt dat deze taksvorm zowel voor verbetering van de marktefficiëntie zorgt, een bijdrage van de financiële sector behelst en een substantiële opbrengst genereert. (Europese Commissie, 2013c, p.13).

2.2.1.1 FTT & marktefficiëntie

Voorstanders van een FTT baseren zich voornamelijk op de schadelijkheid van de hoge frequentie van verhandelingen in de financiële markten gesteld. Een financiële transactietaks zou, door het kostenverhogende effect ervan, speculatie verminderen en transacties dichterbij de marktfundamenten brengen. (IMF, 2011, p.18)

Volgens het IMF (2011, p. 11) dient er om een volwaardige analyse van de FTT op het systemisch risico in kaart te brengen:

- de invloed op het korte termijn verhandelen van activa producten te analyseren
- de impact op activawaarden in de lange termijn in kaart te brengen.

Op de korte termijn stellen tegenstanders dat een FTT niet in staat is de inefficiënte risicovolle verhandelingen in markten te ontmoedigen. Transactietaxatie pakt het systemische risico slechts op een indirecte manier aan. Daar het onmogelijk is een onderscheid te maken op tijdschizonten tussen speculatief – en niet-speculatief handelen te maken. Gestelde transacties in de korte termijn zijn veelal van commerciële aard zoals de indekking tegen wisselkoersrisico's (Sercu, P., 2009, p.110).

Daarnaast en niet onbelangrijk laten korte termijn transacties toe arbitrage situaties uit te buiten. Een egalisering van prijzen komt tot stand doordat er genoeg tegenpartijen in de markt aanwezig zijn om handel mee te drijven. (Sercu, P., 2009, p.111)

Op lange termijn heeft een financiële transactietaksverhogende effecten voor de kapitaalkost en verlagende effecten voor aandelenwaarden (zie 2.4).

Gegeven de complexiteit van sommige transacties blijft de impact en werkbaarheid van een transactietaks vrij onzeker. (Europese Commissie, 2013c, p.14 & IMF, 2010, p.19). In de impactanalyse voor de financiële sector wordt er op ieder hierboven vermeld facet dieper ingegaan.

2.2.1.2 Draagt de financiële sector de last ?

Het doel is een bijdrage van speculatieve financiële instellingen te bekomen, de zogenaamde legale belastingplichtige. De realiteit, de economische agenten die de taks effectief dragen, zijn vaak anderen. (Europese Commissie, 2013c, p.15)

Het IMF (2010, p.20) stelt dat een deel van de taks onvermijdelijk gedragen zal worden door eigenaars en managers van financiële instellingen. Echter een aanzienlijke portie zal afgewenteld kunnen worden op individuen en / of bedrijven.

Mogelijke economische agenten die via een verhoogde kapitaalkost de taks geheel / gedeeltelijk kunnen dragen zijn handelaars, beurzen, bedrijven of overheden. Daarnaast kan de kost op eindgebruikers van financiële diensten verhaald worden via een verhoogde prijs. (Europese Commissie, 2013c, p.15)

Vervolgens is het zinvol om na te gaan of de taks over progressieve herverdelende aspecten beschikt. Academisch werk stelt dat dit effect dubieus is daar een empirisch onderbouwt bewijs ontbreekt en veronderstellingen gehanteerd zijn : (Europese Commissie, 2013c, p.15)

Veronderstelling 1 : taks is progressief daar rijke mensen meer financiële middelen hebben en dus meer verhandelen dan minder rijke mensen.

Veronderstelling 2 : taks is niet progressief daar midden – en lagere inkomens hun deposito's worden beheert door financiële (intermediaire) instellingen die frequent verhandelen.

2.2.1.3 Substantiële opbrengst

Om een beeld rond de FTT inkomsten te krijgen maakt de Europese Commissie een opsplitsing tussen twee FTT soorten. Verschillend in de inhoud van belastbare basis bestaat er een brede- en nauwe FTT.

Bij een brede FTT zou de belastbare basis volgende producten omvatten : aandelen-, obligaties -, derivaten en over – de – toonbank verkochte producten. Een smalle FTT zou enkel aandelen – en obligatieproducten hebben die de belastbare basis vormen. (Europese Commissie, 2013b, p.11)

Deze opsplitsing wordt gemaakt omdat de bepaling van de belastbare waarde bij derivaten producten vrij complex is.

Aandelen- en obligatie transacties hebben namelijk een activaprijs die in de markt op het moment van hun verhandeling bepaald wordt, derivaten producten hebben dit niet.

Derivaten zijn veelal risico verhogende-of - verlagende contracten waarin op het huidige tijdstip een contract wordt opgesteld. In dit contract wordt afgesproken om op een toekomstig tijdstip een verplichting na te komen (Sercu, P., 2009, p.111). Er wordt een onderliggende, notionele, waarde bepaald die in de toekomst op een vooraf bepaalde datum verhandeld zal worden. Een directe fysieke transactie vindt niet plaats. Deze notionele waarde hanteren als belastbare basis heeft twee effecten (Europese Commissie, 2013b, p.11).

- ten eerste is dit een zeer grote belastbare basis tegenover de betaalde prijs van het eigenlijke contract wat de kosten van risicodekking aanzienlijk verhoogd.
- ten tweede ontstaat dubbele belasting wanneer het contract effectief uitgevoerd wordt en er dan ook effectief een transactie plaatsvindt zodoende het onderwerp nog eens te belasten.

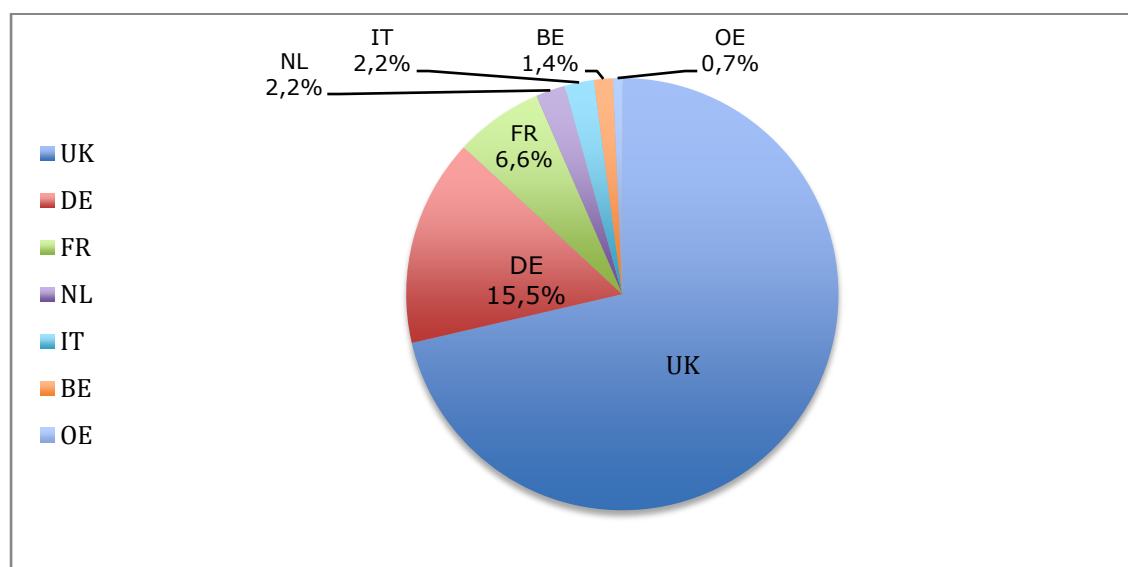
Een alternatief zou zijn om enkel de effectieve prijs van het contract als belastbare basis te laten dienen. De belastbare basis wordt zo zou verkleint. Alles tezamen beschouwd dient de bepaling van een brede belastbare basis, met derivaten producten, grondig onderzocht.

Een exact beeld rond de hoogte van de inkomsten van een Europese FTT krijgen is onmogelijk, daar er veronderstellingen gemaakt moeten worden rond alle modaliteiten (belasting voet, belastbare basis & belastingplichtigen).

Daarnaast is er steeds gebruik gemaakt van historische cijfers om toekomstige inkomsten te reflecteren. Hierin werd rekening gehouden met een vooraf bepaalde mate van taksontwijking die hoger of lager kan uitvallen afhankelijk van de relevante individuele markten. (Honohan & Yoder, 2010, p.146)

Ondanks deze euvels kunnen er wel trends in opbrengsten onderscheiden worden (Honohan, P. & Yoder, S., 2010, p.143 & Europese Commissie, 2013b, p.17) een overzicht :

1. een brede FTT levert aanzienlijk meer op dan een smalle FTT: de belasting van derivaten via hun notionele waarde ligt hiervoor aan de basis
2. Europese inkomsten zijn geografisch zeer ongelijk verdeeld in het voordeel van de grote financiële centra. Deze ongelijkheid is het hoogst bij een brede FTT.



Figuur 6: Aandeel in Taksinkomsten van specifieke EU leden FTT1

Bron : Schulmeister et al. (2008)

Binnen Europa zouden vooral landen met een grote financiële sector de inkomsten incasseren doordat deze de internationale financiële stromen aantrekken. Hier tegenover staat dan weer dat deze centra een verhoogde verstoring in verhandelde volumes en verhoogt risico op verplaatsing van financiële transacties zullen ondervinden. De implementatie –en operationele kosten van een FTT heffing daarentegen zullen door alle deelnemende landen gedragen worden. (Europese Commissie, 2013c, p.17)

Een ongelijke inning is van ondergeschikt belang als het verhogen van marktefficiëntie het doel is. Is het vergaren van inkomsten de hoofddoelstelling dan dient een regeling getroffen te worden rond de verdeling tussende begunstigen (Europese Commissie, 2013c, p.17).

2.2.1.4 Potentieel tot eenzijdige invoering

Om een eenzijdige invoering van een financiële transactietaks mogelijk te maken dienen volgende elementen aangepast (Europese Commissie, 2013c, p.18):

1. op Europees niveau dienen belastingvoeten en belastbare basissen gelijk getrokken of slechts lichtjes van elkaar te verschillen. Zodoende worden ontwijkingsprijkkels naar fiscaal gunstigere lidstaten vermeden
2. op internationaal niveau is het van groot belang afspraken te maken met grote financiële centra zodat verlegging van transacties tegen gegaan wordt.

2.2.2 De FAT

De financiële activiteiten taks (FAT) wordt geheven op de som van winst en uitgekeerde verdiensten door financiële instellingen. Het kan vergeleken worden met een taks op de toegevoegde waarde ontstaan per transactie en heeft geen cumulatief effect (IMF, 2010, p. 21). Een FAT kan verschillende vormen aannemen zonder in de werking van de financiële markten tussen te komen.

In welke mate zou een FAT de vooropgestelde doelstellingen van de Europese Commissie kunnen behalen ?

2.2.2.1 FAT en marktefficiëntie

Het IMF bespreekt de algemene optelsom FAT. Deze FAT gaat zowel uitgekeerde verdiensten die een vooraf bepaalde grens overschrijden als gecreëerde winsten optellen om als indicator voor gecreëerde toegevoegde waarde in de financiële sector te hanteren. (Europese Commissie, 2013c, p.19) Het IMF (2010, p.66) stelt in haar rapport van 2010 vervolgens dat deze taxatie methode de volgende effecten heeft:

1. de financiële sector gaat niet ten onrechte te groot worden omwille van de vaak voorkomende onderbelasting in de sector. De directe marktstructuren waar financiële instellingen actief zijn zullen niet veranderen. Een FAT is niet afhankelijk van omzet noch discrimineert het tussen producten waardoor de taks geen correctief mechanisme teweeg brengt. Bijgevolg zal er geen discriminatie tussen investering – en financiering beslissingen ontstaan vanwege een FAT. Om dit neutraal karakter te bewaren is een brede toepassing van de taks onder verscheidene financiële instellingen noodzakelijk. Banken, kredietverstrekkers, verzekeringsmaatschappijen, consumenten financiering, risico indekkende activiteiten, investeringsfondsen en enkele overheid gesubsidieerde ondernemingen komen hiervoor in aanmerking (Europese Commissie, 2013b, p. 20).
2. door het inrekening brengen van verdiensten boven een vooraf bepaalde limiet worden excessieve inkomsten in de financiële sector gevisieerd. Het nemen van overdreven risico's zal aanbanden gelegd worden doordat het moral hazard probleem afneemt.

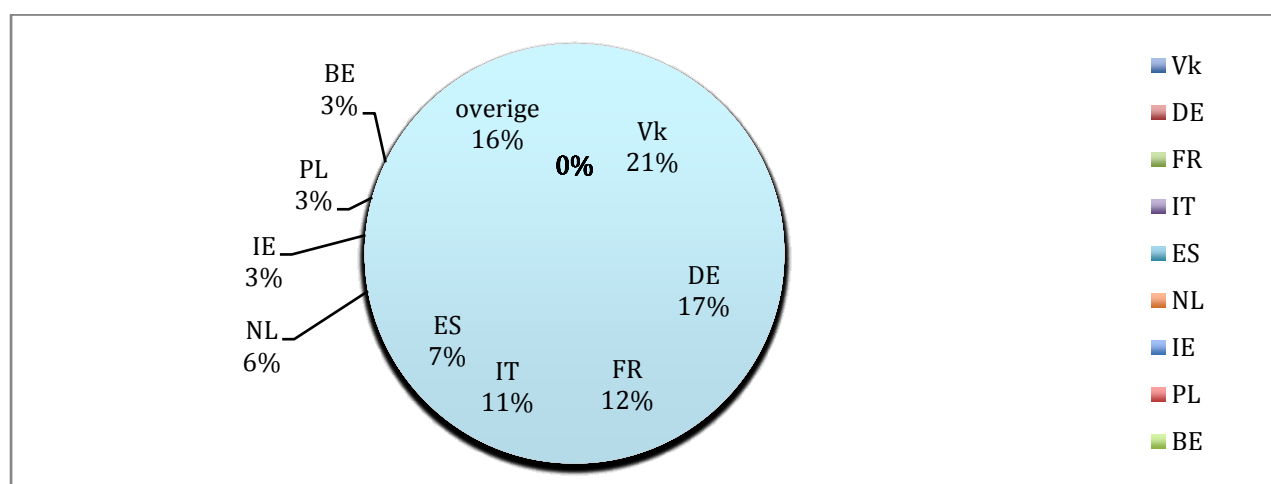
2.2.2.2 Draagt de financiële sector de last ?

Empirisch onderzoek is hier wederom afwezig. Aangenomen wordt dat de belastbaarheid van de financiële sector naar zijn consumenten doorgeschoven wordt via een verhoogde prijs. Consumenten betalen de kost en kunnen deze op geen enkele fiscale wijze compenseren. (IMF, 2011, p 23)

2.2.2.3 Substantiele opbrengst

Om een goede schatting rond de inkomsten te kunnen maken dient vooreerst het gekozen FAT type gespecificeerd. En vervolgens de nodigeschattingen rond de inkomsten van financiële instellingen. Wat het zinloos maakt om absolute getallen te bespreken en het bijgevolg interessanter is algemene trends te analyseren. (Europese Commissie, 2013c, p.21)
Volgende trendanalyse is gespecificeerd naar de algemene optelsom FAT variant:

1. vooreerst liggen de inkomsten van een FAT beduidend lager dan deze van zowel de brede als een smalle FTT. Binnen de verscheidene FAT –soorten levert de algemene optelsom het hoogste bedrag op
2. naar geografische spreiding is er een evenwichtiger beeld te bespeuren dat beter de verdeling binnen Europese lidstaten reflecteert. De FAT inkomsten reflecteren goed de aandelen van de lidstaten in de activiteiten (via de toegevoegde waarde) in de financiële sector. Deze activiteiten zijn meer gediversifieerd dan de aandelen in verhandelde hoeveelheden.



Figuur 7: Aandeel in FAT taks inkomsten van EU-lidstaten

Bron : Europese Commissie, 2013c, p.23

2.2.2.4 Potentieel tot eenzijdige invoering

Een FAT maakt gebruik van elementen uit resultatenrekeningen van financiële instellingen. Technische- en administratieve implementatie kosten worden beperkt aangezien een eenvoudige toepassing mogelijk blijkt. Enkel de creatie van een coherent raamwerk rond de verschillende boekhoudkundige regels kan een moeilijkheid vormen.

In lidstaten waar de FAT van kracht is, kunnen ongelijkheden tussen sectoren ontstaan, waardoor wetgeving- en / of taxatieconflicten ontstaan. Dit argument kan weerlegd worden doordat een FAT de ondertaxatie van de financiële sector aanpakt en zo sectorale ongelijkheden bestrijdt. Dit geldt eveneens voor een FTT.

Net zoals een FTT prikkelt de eenzijdige introductie van een FAT uitwijkingsgevaaren omdat het een competitief nadeel ten opzichte van niet deelnemende lidstaten creëert. Met belangrijke nuance dat een FAT, door zijn belastbare basis en de nood van financiële bedrijven om hun diensten / activiteiten te ontplooiën daar waar hun klanten zich bevinden, minder sterk blootgesteld zal zijn aan uitwijkingsgevaaren dan een FTT. (Europese Commissie, 2013c, p. 25 & IMF, 2010, p24)

2.3 Waarom kiest de Europese Commissie voor een FTT

In het IMF rapport werd geopteerd voor de invoering van een financiële activiteiten taks (FAT) boven een financiële transactietaks (FTT)(IMF 2010, p.24),terwijl de Europese Commissie er voor gekozen heeft een FTT in te voeren (European Commission, 2013a, p.1).

Het IMF geeft de voorkeur aan een FAT omdat deze een betere aanvulling is op een bankenfonds. Het bankenfonds levert reeds een grote financiële bijdrage zonder dat markten en het speculatief/hoge frequentie handelen significant beïnvloed worden.(IMF, 2010,p.60) Daarnaast levert een FAT extra inkomsten en pakt het op een directe manier het systemische risico aan (Europese Commissie, 2013b,p.14).

De FTT daarentegen pakt het systemische risico op een indirecte manier aan maar levert wel aanzienlijk hogere inkomsten op. Afgaande van een persbericht van euro commissaris Algirdas Semeta,naar aanleiding van het herwerkte Commissievoorstel onder versterkte samenwerking, valt op te merken dat inkomsten mogelijks de belangrijkste reden kunnen vormen.

In het Commissievoorstel van 2010 staat expliciet en als eerste reden dat een FTT marktspeculatie aan banden dient te leggen. In het voorstel onder versterkte samenwerking opgesteld in 2013 wordt deze doelstelling genuanceerd als laatste vermeld.De aangebracht nuance stelt dat een FTT regelgevingsmaatregelen zal flankeren om de financiële sector te richten tot de reële economie. Hieruit mag gesteld worden dat inkomsten genereren,de hoofddoelstelling voor een FTT heffing is.(Europese Commissie, 2013d, p.2)

2.4 Impactanalyse van een FTT in de financiële sector

In welke mate zou de praktijk beïnvloed worden door een taxatie van financiële transacties? Aangezien dit voorstel het eerste in zijn soort is, zijn geen voorgaande ervaringen voorhanden. Hierdoor blijft het vooral een theoretisch afwegen van voor- en nadelen die een transactietaks met zich meebrengt.

Net hetgeen dat hier uitgebreid aan bod zal komen. Met name een uiteenzetting rond de theoretische werking van de taks naar relevante facetten in financiële markten. Volgens het IMF, 2011, Honohan & Yoder, 2010 en Schulmeister, 2009 dienen volgende onderdelen belicht om een coherent beeld te krijgen rond de impact van een FTT op de werking/ dynamisme en efficiëntie van financiële markten:

- gedragseffecten
- bepaling van activawaarde met bijhorende kapitaalskost
- invloed op liquiditeit en prijsweergaven in en door de markt
- de impact op volatiliteit van activaproducten.

2.4.1 Gedragseffecten

Vooreerst liggen ontstane gedragsveranderingen, door de heffing van een transactietaks op verhandelde hoeveelheden, aan de basis van alle andere gevolgen. Li, 2009, p.1264 toont aan dat een transactietaks de transactiekosten verhoogt en de spaarinkomsten verlaagt waardoor deze taks het potentieel heeft om:

- a) de huidige consumptie stimuleren omdat de relatieve kost van toekomstig consumeren verhoogd wordt (substitutie effect, sparen vs consumeren)
- b) de huidige consumptie te verlagen door een afgenomen individuele welde. (inkomenseffect)

De afweging van beide effecten ten opzichte van elkaar bepaalt in welke mate sparen / investeren zal beïnvloed worden.

Naast de impact op het spaarniveau stelt Spahn (1993, p.4) dat het instellen van een taks een niet-verhandelzone rond de optimale portefeuille allocatie creëert. De op korte termijn verhandelde hoeveelheid neemt bijgevolg af. Het handelen ten opzichte van een taksvrije markt wordt verstoord.

Verwachte opbrengsten van een alternatieve portefeuille, onderhevig aan taxatie, moeten hoog genoeg zijn zodat kosten van een transactietaks geneutraliseerd worden.

Het effect rond de optimale portefeuille allocatie speelt enkel voor korte termijn verhandelingen van financiële instrumenten. Bij frequent verhandelen van portefeuilles moet de transactiekost frequent gedragen worden. Indien investeringen op de lange termijn tot stand komen kan deze kost over verscheidene perioden afgeschreven worden en heeft de taks bijgevolg geen impact op de optimale allocatie van portefeuilles op de lange termijn (zie mechanisme deel 2.1.1.3).

2.4.2 Activa waardering en kapitaalskost

De eerste gevolgen van een verlaagde verhandelde hoeveelheid zijn waardedaling van het activum en stijging van de kapitaalkost. Kupiecs (, 1996, p.115) bevestigt via theoretische modellen dat hogere transactiekosten resulteren in lagere activa prijzen.

De bevinding is gebaseerd op het feit dat investeerders die een hogere verhandelingskost van een financieel instrument ondervinden, deze extra kost willen compenseren door een hogere opbrengst op het instrument te behalen (Kupiec 1996, p. 116).

Om deze hogere inkomsten te bekomen gaan zij de aankoop van het instrument pas doorvoeren als de prijs tot een waarde is gedaald dan de waarde waartegen men zou aankopen zonder transactiekost. Deze lagere waarde compenseert de transactietaks. Deze intuïtie wordt vertaald door onderstaande formule :

$$\Delta = 1 - \frac{(1 - e^{-RN})}{1 - (1 - T)e^{-RN}}$$

waarbij R de groeivoet van dividenden zijn en N de aanhoudingsperiode.

Bron: Kupiec, 1996, p.117

Naast het effect rond de waarde van het activa instrument is er ook een effect voor de kapitaalkost van de onderneming. Block, 2007, p.33 toont aan dat het gemakkelijk verhandelbaar zijn (verhoogde liquiditeit) van financiële instrumenten de kapitaalkost van een onderneming verhoogt. Door een transactietaks worden financiële producten minder makkelijk verhandelbaar omdat transacties minder profijtelijk worden en de markt minder liquide maakt.

Block, 2007, p.33 ondersteunt deze theorie door aan te tonen dat activa van gemakkelijk, liquide, publiek verhandelbare aandelen 20 à 30 % hoger worden gewaardeerd dan niet – publiek, illiquide verhandelbare aandelen.

Deze intuïtie laat het IMF, 2011, p.14 toe te stellen dat naast de waardedaling van het activum de kapitaalkost (opbrengstvoeten die de kapitaalverschaffers verwachten te bekomen op de door hen verstrekte geldmiddelen) verhoogt dus je krijgt minder naarmate de hoogte van de transactietaks toeneemt in functie van een hogere taks.

Echter, de impact van de taks wordt ook hier grotendeels bepaald door de aanhoudingsduur van het actief. Hoe langer het actief aangehouden wordt hoe kleiner de impact op de activawaardering daling en hoe kleiner de stijging van de kapitaalkost. Dit toont aan dat een transactietaks de gemiddelde aanhoudingsduur kan verlengen.

	Gemiddelde aanhoudingsperiode in jaren							
Taks Tarief (T)	0,10	0,25	0,5	1	2	3	3,7	10
1	3,2%	1,3%	0,7%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1	0,00
5	14,3%	6,2%	3,2%	1,6%	0,8%	0,5%	0,4%	0,1%
10	25,0%	11,7%	6,2%	3,2%	1,6%	1,1%	0,8%	0,3%
25	45,4%	24,9%	14,2%	7,6%	3,9%	2,6%	2,1%	0,7%
50	62,5%	39,9%	24,9%	14,1%	7,5%	5,0%	4,1%	1,4%

Figuur 8: Afname aandeelwaarde bij toenemende heffingspercentages

Bron : IMF, 2011, p.14

	Gemiddelde aanhoudingsperiode in jaren							
Taks Tarief (T)	0,10	0,25	0,5	1	2	3	3,7	10
1	0,10%	0,04%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
5	0,50%	0,20%	0,10%	0,05%	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%
10	1,00%	0,40%	0,20%	0,10%	0,05%	0,03%	0,03%	0,01%
25	2,5%	1,00%	0,50%	0,25%	0,13%	0,08%	0,07%	0,03%
50	5,0%	2,00%	1,00%	0,50%	0,25%	0,17%	0,14%	0,05%

Figuur 9: Toename kapitaalkost bij toenemende heffingspercentages

Bron : IMF, 2011, p.14

2.4.3 Omzet, liquiditeit en prijsontdekking in de markt

Het tweede gevolg van een verlaagd handelsvolume is prijsontdekking. Door de eerder aangehaald verlaagde liquiditeit in de markt omwille van een afgenomen transactievolume ontstaat er een impact rond de prijsontdekking van het actief (Amihud & Mendelson, 1992).

Nieuwe gebeurtenissen die de prijs van een financieel instrument beïnvloeden, gaan door het verlaagde handelsvolume, minder snel tot uiting komen in de nieuwe prijs daar de verhandelde hoeveelheden te laag liggen.

Empirisch onderzoek bevestigt dit beeld door elasticiteiten rond de verhandelde hoeveelheid van verscheidene financiële producten ten opzichte van transactiekosten te berekenen. Hoe hoger de elasticiteit hoe sterker de afname van liquiditeit. De berekende elasticiteiten werden zowel voor verschillende geografische markten als voor financiële producten berekend. Transactiekosten werden gebaseerd op taxatieverschillen, verschillen in bied-vraag koersen of totale belasting verschillen. Enkele van de opmerkelijkste elasticiteiten die het IMF (2011, p.16) bundelde zijn de volgende :

- elasticiteiten in aandelenmarkten variëren tussen de -0,5 en - 1, 5
- elasticiteiten in financiële derivatenmarkten variëren tussen de -0,6 en - 2, 7
- elasticiteit in muntenmarkten naar de vier belangrijkste munten bedraagt -0,4.

De lage elasticiteit in de muntenmarkt toont aan dat een brede heffingsbasis de ontsnappingsmogelijkheden vernauwt wat weerspiegeld wordt door de lage elasticiteit. Daarnaast tonen deze verschillende studies aan dat er naast een herallocatie tussen markten ook een herallocatie over grenzen plaats vindt. Deze bevindingen tonen aan dat een goed ontwerp nodig is zodat de taks effectief een impact en beheerd kan worden.

Of deze verlaagde liquiditeit nu ook effectief impact heeft op de prijsontdekking van de financiële producten werd door Liu (2007) en Batalgi, et al (2006) onderzocht. Beide hebben een positief verband gevonden tussen veranderingen in autocorrelaties van marktopbrengsten ten opzichte van veranderingen in FTT tarieven. Volgens de theorie dient een efficiënte prijsontdekking gekenmerkt te worden door lage (zelfs tot gelijk aan nul) autocorrelaties. Nieuwe informatie wordt rechtstreeks geïncorporeerd in een nieuwe marktwaarde.

Doordat een transactietaks de verhandelde hoeveelheid vermindert, wordt nieuwe informatie trager in nieuwe marktwaarden vertaald waardoor een stijging van autocorrelaties ontstaat.

2.4.4 Marktdynamiek en efficiëntie

Om een finale uitspraak over de impact van een FTT te kunnen geven dient een uitspraak rond marktdynamiek te worden gegeven. Bevindingen uit voorgaande onderdelen zijn nodig om na te gaan wat de impact op volatiliteit van activawaarden kan zijn. Deze activawaarden weerspiegelingen de heersende economische situatie. Echter het frequent ontstaan van activabubbel, ontkracht deze stelling. (IMF, 2011, p.18)

De focus ligt bij volatiliteit van activawaarden op lange termijn. Prijsafwijkingen van activaproducten weg van hun fundamentele waarde in dit stadium, zorgen voor de creatie van activabubbels. Deze activabubbels zijn vanuit sociaal oogpunt zeer schadelijk daar ze een financiële crisis kunnen ontlokken. (IMF, 2011, p. 20)

Kan een FTT deze lange termijn volatiliteit van activaproducten aanbanden leggen of blijft de impact beperkt tot korte termijn volatiliteit?

2.4.4.1 FTT & Korte termijn volatiliteit

Vanuit de theorie is het effect van een FTT op de korte termijn volatiliteit ambigu (IMF, 2011, p.20). Enerzijds verlaagd een transactietaks de verhandelde hoeveelheid, wat de liquiditeit verlaagd, waardoor een verhoogde impact van handel in prijzen ontstaat en bijgevolg een verhoogde volatiliteit tot stand komt.

Anderzijds wordt volatiliteit van activawaarden beïnvloed door de microstructuur van relevante markten en de samenstelling en intenties van de gestelde transacties.

Het grote probleem bij een transactietaks is dat deze taks geen onderscheid kan maken tussen goede en slechte transacties. Hierdoor is niet zeker in welke mate hogere transactiekosten een lagere verhandelde hoeveelheid als gevolg hebben.

Goede transacties worden gesteld door geïnformeerde economische agenten die een arbitrage situatie willen uitbuiten en zodoende het fundamentele activum waarde positief beïnvloedt. Slechte transacties worden gesteld door economische agenten op basis van speculatieve redenen en zijn gebaseerd op historische trendanalyse. Dit handelen zorgt ervoor dat de activumwaarden wegdrijven van hun fundamentele waarde (De Long, Summers & Waldman, 1989, p.379)

Empirisch gevoerd onderzoek vindt geen of een positief verband tussen verhoogde transactiekosten en volatiliteit van de activumwaarden. Opvallender is de bevinding dat korte termijn volatiliteit eigen is aan verhandelingsactiviteit in de markt zelf. Zo hebben French & Roll (1986, p.7) in hun onderzoek naar prijsontdekking ondervonden dat volatiliteit hoger is wanneer beurzen actief zijn dan wanneer ze gesloten zijn. Korte termijn volatiliteit wordt voornamelijk dooreigenlijke verhandeling van het actief bepaald, hetgeen door informatieontdekking in de prijs van het actief beïnvloed wordt.

Bijgevolg komt het IMF (2011, p.19) tot de conclusie dat een FTT enkel impact heeft op de verhandelde hoeveelheid en dus enkel impact kan hebben op volatiliteit gecreëerd door incorporatie van nieuwe informatie.

2.4.4.2 FTT & lange termijn volatiliteit / assetmispricing

In het IMF rapport kaart de auteur het tekort aan onderzoek naar de invloed van verhoogde transactiekosten op lange termijn prijsvolatiliteiten aan. Allen & Gale (2000, p.236) en Reinhart & Rogoff (2009, p. 248) stellen dat de creatie van activabubbels ondersteund wordt door overschotten in de kredietverleningscyclus.

Hun academisch onderzoek toonde aan dat tijdens een periode van economische hoogconjunctuur, getypeerd door stijgende activaprijzen, kredietverstrekkers sneller bereid zijn kredieten toe te staan en minder hypotheekwaarborgen stellen. Door deze soepelere kredietverstrekking stijgen activaprijzen verder boven hun fundamentele waarde uit.

Van zodra de economische conjunctuur omslaat, zakt de waarde van het aandeel helemaal ineen, tot onder zijn fundamentele waarde. De bubbel spat uiteen. De eerder gehanteerde logica dient nu omgekeerd. De fundamentele waarde daalt daar de economie het minder goed doet. Maar door verstrengde kredietverstrekking en overdreven hoge hypotheekwaarborgen zakt de activawaarde onder zijn fundamentele waarde.

De rol van transactiekosten in de bepaling van economische conjuncturen wordt verondersteld zeer klein te zijn. Als bewijs halen Allen & Gale (2000, p. 240) de vastgoedmarkten aan die gekenmerkt worden door hoge transactiekosten en toch vaak bubbels ondervinden.

Dit laat hen toe te stellen dat transactiekosten de kredietcyclus effecten enkel kunnen afremmen maar niet beïnvloeden. Reinhart & Rogoff (2009, p. 237) stellen voor kredietverlening tijdens een economische hoogconjunctuur meer aan banden te leggen. Zo zouden aankopen op krediet duurder gemaakt moeten worden of het aandeel van eigen vermogen in handel handhaven door de notionele waarde van derivaten producten te belasten.

2.5 Nuancering impact analyse naar versterkte samenwerking

De bovenstaande uitgevoerde analyse dient aangepast daar de FTT slechts in een beperkt aantal landen ingevoerd zal worden. Dit verkleinde toepassingsgebied maakt het noodzakelijk om de bovenstaande analyse aan te passen naar 3 specifieke onderdelen (Europese Commissie, 2013b, p. 16).

1. zijn er specifieke effecten voor de verkleinde gemeenschappelijke FTT markt ?
2. ontstaan er bepaalde marktreacties ?
3. wat is het inkomstenpotentieel van een verkleinde jurisdictie ?

2.5.1 Effecten voor de eenheidsmarkt

Het ligt in de natuur van een versterkte samenwerking om het ontstaan van dubbele belastingen en herallocatie van financiële activiteiten tussen deelnemende en niet-deelnemende lidstaten in de hand te werken.

De reële impact voor de Europese eenheidsmarkt zou eerder bescheiden blijven. Zo hebben niet-deelnemende landen met gelijkaardige belastingen op financiële transacties eerder beperkte grondslagen doordat ze veel uitzonderingen toekennen. (Europese Commissie, 2013b, p. 17)

Tussendeelnemende lidstaten kan dubbele belasting en herlocatie van financiële activiteiten perfect vermeden worden. Hiervoor is een gelijktijdige en gelijkaardige nationale toepassing van de richtlijn nodig.

Om dubbele belasting te ontwijken kan er :

- toegetreden worden tot versterkte samenwerking
- dubbele belastingverdragen afsluiten.

2.5.2 Markt reacties

De heffing van een taks binnen een welomschreven jurisdictie draagt steeds herlocatie risico's met zich mee, dewelke volgende vormen kunnen aannemen (Europese Commissie, 2013b, p. 18):

1. verplaatsen van de activiteiten naar andere jurisdicties waar deze lager getaxeerd worden
2. verschuiven naar andere producten en/of agenten buiten de reikwijdte van de taks maar binnen dezelfde jurisdictie blijven
3. stopzetten van de belastbare activiteit

Volgens Brian Arnold & Mc Intyre speelt de hoogte van de ondervonden herlocatiekosten een doorslaggevende rol voor fysieke herlocatie van intermediaires. Deze kosten dienen zo hoog als mogelijk gemaakt door een ontwijking van de taks van intermediaires vast te koppelen aan :

- het verlaten van in de FTT jurisdictie gelegen handelsplatformen
- het niet meer kunnen bedienen van cliënteel uit de FTT jurisdictie.

Daarnaast speelt de inkleuring rond belastbaarheid van markten, actoren en transactiesoorten een belangrijke rol voor het gevaar van substitutie. Om een onevenwichtige belasting te vermijden dient de belastbare grondslag zo ruim als mogelijk te zijn. Zodoende worden actoren geremd in de omschakeling van getaxeerde naar niet getaxeerde producten.

Als laatste wordt een stopzetting van belastbare activiteiten door welbepaalde marktactoren in welbepaalde marktsegmenten aangehaald als een potentiële marktreactie. Hierbij gaat het om specifieke handelsmodellen waarin verschillende transacties dienen uitgevoerd om de nodige dienst te kunnen verstrekken. Als deze transacties belastbaar worden, zullen deze specifieke marktactoren (marketmakers, broker dealers en high-frequency dealers) trachten deze transacties om te vormen zodat ze niet belastbaar meer zijn.

Dit zorgt ervoor dat bepaalde marktsegmenten minder transacties kennen en een verlaagd handelsvolumes optekenen. Deze structurele breuk in het bedrijfsmodel heeft echter geen impact op de efficiëntie en liquiditeit van de markt

2.5.3 Inkomsten potentieel

Een lager aantal deelnemers impliceert een kleinere jurisdictie waarbinnen taksen ontvangen kunnen worden. Gebaseerd op de uitbouw van een sterk anti-uitwijkingssysteem en gebruik makende van de omzet berekeningen voor de EU 27 heeft de Europese Commissie een schatting rond inkomsten onder versterkte samenwerking trachten op te stellen. (Europese Commissie, 2013b, p. 24)

Hier worden wel absolute getallen gegeven daar :

- het aantal deelnemende landen gekend is.
- de belastbare grondslag duidelijk omschreven is.
- inkomsten de belangrijkste doelstelling vormt.

Deze schatting werd gemaakt op basis van de omvang van financiële sectoren in deelnemende landen, gemeten in toegevoegde waarde, als verdeelsleutel voor het eerder opgestelde EU 27 budget. De grootte van de EU11 bankensector is geschat op 59,8 % van de totale EU 27 bankensector. Bijgevolg laat dit de Commissie toe te stellen dat het totaal aan FTT-inkomsten onder versterkte samenwerking ongeveer 34 miljard bedraagt

Het grote voordeel hiervan is de uitsluiting van de grote, niet-deelnemende, financiële centra van het Verenigde Koninkrijk en Luxemburg. Nadelig is de intrinsieke volatiliteit van het begrip toegevoegde waarde. :

	EU27	EU11
Securities	19,4	13
- shares	6,8	4,6
- bonds	12,6	8,4
Derivatives	37,7	21,0
-equity linked	3,3	1,8
-interest rate linked	29,6	16,5
-currency linked	4,8	2,7

Figuur 10: Inkomsten schatting naar getaxeerde producten gespecificeerd

Bron : Europese Commissie, 2013b, p. 24

2.6 Conclusie

De grote invloed van privé kapitalen, korte aanhoudingsduren en verhoogde financiering via vreemd vermogen zijn één van de onderdelen die de recente financiële crisis ontketend hebben. Maatregelen moe(s)ten getroffen om deze onevenwichten uit het financieel systeem te weren.

Regelgevingen pakken deze problematieken via de gedragswijzende impact ervan op een directe wijze aan. Belastingen doen dit op een indirecte wijze, aangezien ze op een uniforme wijze toegepast worden. Regelgeving is doelgericht maar levert geen inkomsten op, belastingen leveren wel inkomsten op maar zijn minder effectief.

De EU heeft er voor gekozen alle mogelijke middelen in te zetten om de financiële sector sterker te maken. Er werden reeds verscheidene regelgevinginitiatieven opgestart en ingevoerd. Ook het heffen van belastingen werd geopperd. De invoering hiervan verloopt echter veel moeizamer door stevige lobbyactiviteiten van enkele stakeholders.

Op de korte termijn hebben tegenstanders gelijk gekregen dat een FTT, beslissingen beïnvloedt omdat :

- de kapitaalkost stijgt
- activawaarden dalen
- de liquiditeit in de markt daalt waardoor nieuwe informatie trager wordt opgenomen in de prijs.

Naar de lange termijn daarentegen spelen geen van bovenstaande factoren nog een rol. Bij een langere aanhoudingsduur kan de transactiekost afgeschreven worden en worden beslissingen niet beïnvloed.

Op de lange termijn spelen vooral afwijkingen ten opzichte van fundamentele activawaarden een rol. Deze lange termijn volatiliteit wordt vooral door overschotten in de kredietverleningcyclus gecreëerd. Hiertegen kan een FTT weinig inbrengen daar transacties een afgeleide vraag van de economische conjunctuur vormen. Een FTT zou bijgevolg via het trager opnemen van informatie in de prijs de effecten van de kredietverleningcyclus kunnen vertragen.

Dit laat toe te stellen, dat de FTT op de lange termijn inkomsten kan genereren zonder de markt al te sterk te beïnvloeden. Op korte termijn daarentegen heeft een FTT een schadelijke impact op marktactoren die enkel gericht zijn op risico-indekking.

De opgelopen publieke kosten van de financiële crisis zijn echter dermate hoog, gecombineerd met de onderbelasting van de financiële sector, dat genereren van inkomsten via belastingen gegrond is.

Het grootste euvel dat hiervoor verholpen moet worden is de belasting van kredietverschaffende producten. Deze spelen een centrale rol spelen in ons huidige financieel systeem. Aangewezen blijkt de notionele waarde te hanteren als belastbare basis.

3 De praktijk

Dit hoofdstuk vult de eerder gevoerde literatuurstudie aan met een praktisch gedeelte rond de Europese FTT. De gehanteerde werkwijze moet toelaten een zo objectief mogelijk beeld te creëren in hoeverre er afwijkingen tussen het voorstel en de realiteit aanwezig zijn. Hierdoor kan de haalbaarheid van een uniforme FTT binnen versterkte samenwerking worden nagegaan.

Vooreerst wordt er meegegeven waarom Europa initiatiefrecht heeft voor het initiëren van een richtlijn en wat de impact van de versterkte samenwerking hiervoor betekent. Daarna wordt het eigenlijke voorstel tot richtlijn onder de versterkte samenwerking geanalyseerd. Vervolgens geef ik een overzicht van de verschillende transactie taxatievormen in de landen van de versterkte samenwerking. Tot slot wordt er een vergelijking gemaakt tussen richtlijn en bestaande nationale initiatieven. Deze verschillende analyses laten toe een inzicht te verwerven in de praktische aspecten van een FTT.

3.1 Rechtvaardiging Europees initiatiefrecht

Europese actie is gerechtvaardigd als voldaan wordt aan de principes van subsidiariteit en proportionaliteit (Europese Commissie, 2013b, p.9). Het subsidiariteitsprincipe wordt gerespecteerd daar een harmonisering van wetgeving de werking van de interne markt bevordert en concurrentiële onevenwichten worden weggewerkt.

Deze fragmentatie, gebaseerd op concurrentiële onevenwichten in de Europese financiële markten, leidt tot belastingarbitrage en potentiële dubbele belasting. Deze onevenwichten zorgen voor risico's op herlocatie van transacties en marktdeelnemers. Daarnaast ontstaan substitutie mogelijkheden tussen financiële producten. (Europese Commissie, 2013a, p.7).

Hierdoor worden sommige financiële transacties niet uitgevoerd en staatsinkomsten negatief beïnvloed. Ook de financiële sector ondervindt extra kosten door aan gediversifieerde wetgevingen te moeten voldoen.

Aan het proportionaliteitsprincipe wordt voldaan omdat het een voorstel tot richtlijn betreft. Daar de doelstelling een harmonisering van de interne markt betreft, is een te strakke reglementering via een verordening overbodig. (Europese Commissie, 2012, p.1)

Gemeenschappelijke bepalingen rond structuur en belastbaarheid dienen vastgelegd te worden. Mogelijkheden voor nationale inkleuringen zoals de hoogte van het taxatietarief dienen open te blijven. (Europese Commissie, 2013b, p.9).

Verderzetting onder versterkte samenwerking verandert niets aan dit initiatiefrecht zolang vijf principes, gebaseerd op het initiële voorstel, gerespecteerd worden (Europese Commissie, 2013b, p.10-11):

1. Het taxatiesysteem moet zo ontworpen dat dubbele - of ongewilde niet- taxatie zich niet binnen de FTT jurisdictie voordoet.
2. De inkomsten moeten een eerlijke en substantiële bijdrage van de financiële sector vormen. Concreet moeten deze inkomsten 0,3 % tot 0,5 % van het BBP van de FTT jurisdictie bedragen. Op deze wijze worden de kosten, oplopende van 15 tot 20 % van het BBP van de FTT jurisdictie, veroorzaakt door de redding van de financiële sector met bijhorende recessie gedekt.
3. Het taxatiesysteem mag geen herlocatie van financiële activiteit, noch binnen de FTT jurisdictie noch ten koste van de financiële centra buiten de FTT jurisdictie veroorzaken.
4. Een AAA-belastingbenadering dient toegepast : alle financiële instrumenten, alle actoren en alle markten dienen belast te worden waardoor taxatie gerelateerde onevenwichten vermeden worden.
5. Ontmoedigen van activiteiten die de efficiëntie en stabiliteit van financiële markten ondermijnen zoals: het nastreven van monopoliewinsten door financiële intermediaatied, het nemen van overdreven risico's en overdreven kredietopbouw.

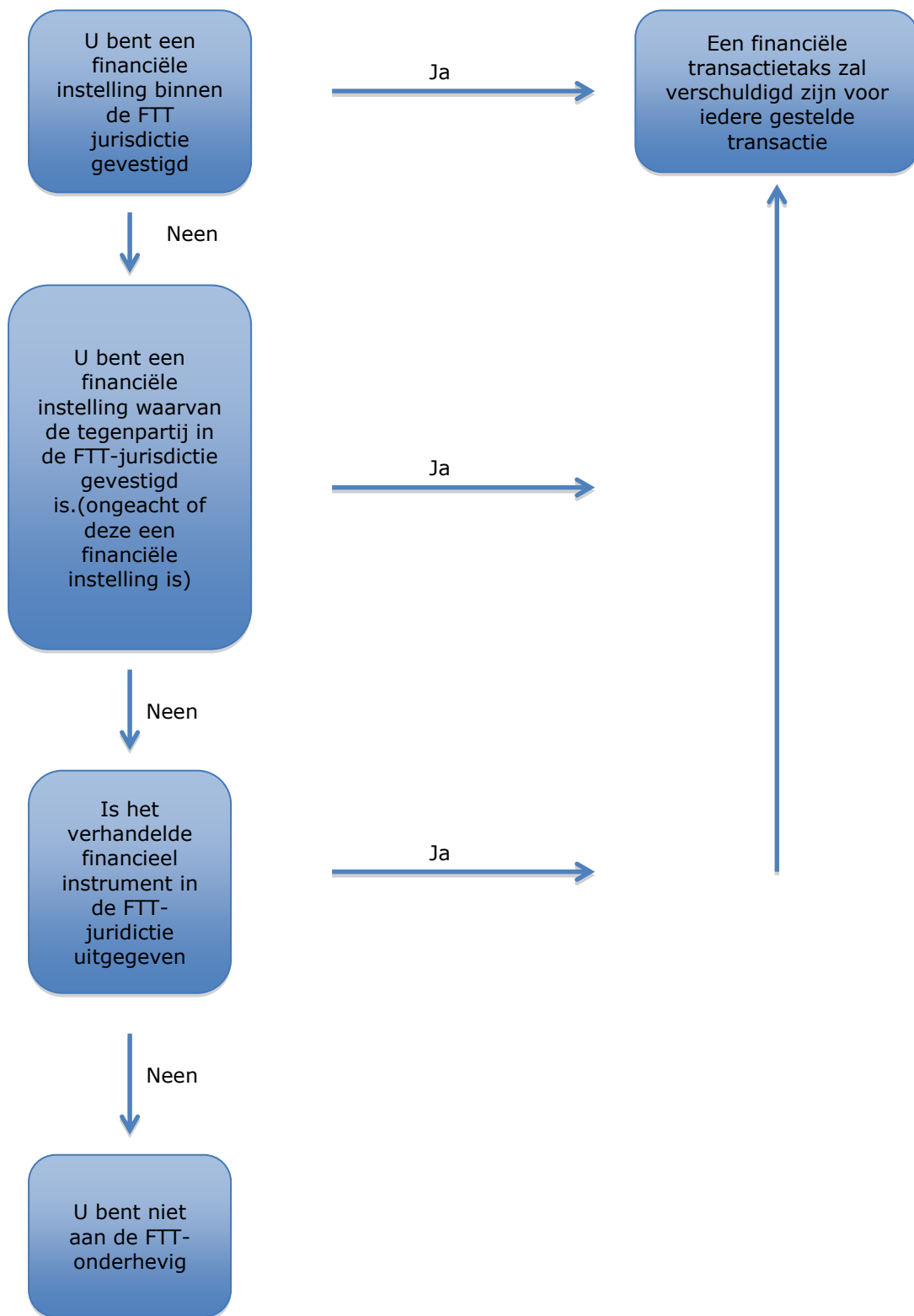
3.2 Analyse van het eigenlijke voorstel

3.2.1 Reikwijdte van het gemeenschappelijke FTT-systeem

Taxatie kan enkel plaatsvinden indien er een voldoende duidelijke link tussen transactie en het gebied van de FTT jurisdictie aangetoond kan worden. (Europese Commissie, 2013a, p11)

Algemeen is de FTT toepasbaar op alle financiële transacties uitgevoerd tussen partijen waarvan minstens één in een deelnemende lidstaat gevestigd is. Voorst is de aanwezigheid van een financiële institutie vereist, ongeacht de vestiging van deze instelling in de FTT-jurisdictie. De heffingsbevoegdheid is gelegen in de lidstaat waar de partij gevestigd is. (Englisch, Vella & Yevgenyeva, 2013, p.225)

Bij transacties, waarbij geen van de partijen in de FTT jurisdictie gevestigd zijn, maar territoriaal gebonden financiële instrumenten verhandelen, zijn financiële instellingen ofwel voor hun eigen naam ofwel in naam van derden ook onderworpen aan taxatie. De heffingsbevoegdheid verschuift hier naar de lidstaat waaruit het financiële instrument komt. (Macleod & Gaut, 2013, p.62)



Figuur 11: Vereenvoudigde samenvatting werking FTI

Bron: Birla & Tank, 2013, p.3

3.2.1.1 Financiële transacties

Onder financiële transacties worden verstaan : aankoop, verkoop of omruiling op gereguleerde en ongereguleerde markten van alle types van financiële instrumenten. (Europese Commissie, 2013a, p. 8 & Spahn, 1993, p.).

3.2.1.2 Financiële instrumenten

1. verhandelbare instrumenten op kapitaal- en geldmarkt zoals aandelen & schuldvorderingen met een looptijd van langer dan een jaar of gelijk aan één jaar. Alsook aandelen in collectieve investeringsprogramma's, -fondsen zoals UCITS & AIF
2. afgeleide producten omvatten opties, termijncontracten, swaps, forwards en verschilcontracten.
3. repo's en ontleningsovereenkomsten van financiële activa
4. intra groepsoverdrachten van financiële instrumenten die een risico overdracht behelzen.

Materiële aanpassingen aan belastbare financiële instrumenten worden automatisch beschouwd als nieuwe belastbare financiële instrumenten.

Echter niet alle financiële instrumenten worden getaxeerd, de meest relevante financiële dagelijkse transacties voor burgers en bedrijven blijven buiten schot. Zo worden contante munt- en goederentransacties uitgesloten omdat het vrij verkeer van goederen en kapitaal dient gevrijwaard te worden. Deze transacties worden wel belastbaar wanneer ze een toekomstig karakter krijgen. (Europese Commissie, 2013a, p.9)

Daarnaast zijn overige primaire markt transacties (uitgifte van financiële activa) of transacties gesteld met en/of door de Europese Centrale bank ook uitgesloten van taxatie.

3.2.1.3 Financiële instellingen

Een financiële instelling wordt breed omschreven en omvat essentieel : investering-; verzekering- en herverzekering bedrijven en hun managers, banken, holdings, financiële leasing bedrijven en speciaal voor het indekken tegen financieel risico opgerichte entiteiten. (Macleod & Gaut, 2013, p. 63)

Deze lijst wordt aangevuld met personen, organisaties en instellingen die financiële transacties uitvoeren die minstens 50 % van hun gemiddelde jaarlijkse omzet uitmaken.

Ook hier worden welbepaalde instellingen, personen en organisaties uitgesloten. Zij die een belangrijke rol spelen in een efficiënte en transparantere werking van financiële markten alsook de instellingen die het deugdelijk beheer van publieke en budgettaire schulden op zich nemen. (Europese Commissie, 2013a, p.10)

3.2.1.4 Territoriale toepassing

De vestiging van de deelnemende partijen bepaalt of er heffingsbevoegdheid voor de deelnemende lidstaten is of niet. Deze bevoegdheid was initieel gebaseerd op het verblijfprincipe van financiële instellingen, maar is vervolgens uitgebreid met het uitgifteprincipe om ontwijkmogelijkheden sterk terug te schroeven (Englisch, Vella & Yevgenyeva, 2013, p.225).

A. Vestiging van financiële instellingen, het verblijfprincipe

Een financieel instituut is in een lidstaat gevestigd en is onderworpen aan taxatie indien (Macleod & Gaut, 2013, p. 64):

- het van een deelnemende lidstaat een werkingslicentie voor specifieke transacties bekomen heeft
- het in een deelnemende lidstaat geregistreerd is
- het een permanent adres in een deelnemende lidstaat heeft of een bedrijfstak in de deelnemende lidstaat heeft.

B. Het uitgifteprincipe

Deze belastbaarheid wordt op basis van vermoedens gecreëerd. Het principe is erop gericht financiële instellingen, die volgens het verblijfprincipe niet in een deelnemende lidstaat gevestigd zijn, toch belastbaar te maken.

Een financieel instituut wordt verondersteld gevestigd te zijn in de desbetreffende deelnemende lidstaat indien dit instituut deelneemt aan de verhandeling van in deelnemende lidstaten uitgegeven financiële instrumenten. (Macleod & Gaut, 2013, p. 65)

Bijgevolg kan een financieel instituut aan de taks onderhevig zijn, zelfs als het noch zelf, noch een van de andere partijen, binnen de FTT jurisdictie gevestigd is. Louter de transactie van een financieel instrument, uitgegeven door een persoon /entiteit afkomstig van een deelnemende lidstaat, is voldoende om heffingsbevoegdheid te creëren. (Europese Commissie, 2013a, p.11)

3.2.2 Belastbaarheid, belastbare grondslag en taxatievoet

3.2.2.1 Belastbaarheid

Telkens een geïsoleerde transactie plaatsvindt, geeft dit aanleiding tot een ogenblikkelijke taxatie schuld bij de desbetreffende financiële instelling, zelfs bij mogelijke annulering van de desbetreffende transactie (Europese Commissie, 2013a, p.12).

Een cascade effect kan ontstaan indien meerdere financiële instituten deel uitmaken van een financiële transactie. (Latham & Watkins, 2013, p.5)

3.2.2.1 Belastbare grondslag

In verband met de belastbare grondslag wordt er een belangrijk onderscheid gemaakt tussen financiële instrumenten en afgeleide producten (zie 2.2.1.3).

Voor financiële instrumenten gaat de belastbare basis gevormd worden door de betaalde prijs of andere overwegingen. Wel dienen specifieke regels opgesteld voor (Europese Commissie, 2013a,p.11& Spahn, 1993,p.20).:

- grondslag beraadslagingen die niet marktconform tot stand zijn gekomen
- transacties tussen entiteiten van eenzelfde groep.

Bij afgeleide derivate producten wordt de nominale waarde van het contract als belastbare basis genomen. Dit zorgt voor :

- lage nalevings- en administratieve kosten
- taxatieschuld wordt niet artificieel beïnvloed doordat ontwijkingsprijkkels ontbreken
- ontvangsten vinden in het heden plaats en niet op een toekomstige datum

Waakzaamheid is geboden bij (Sercu, 2009,p.111):

- de samenstelling van het nominale bedrag
- contracten opgesteld in vreemde munten.

3.2.2.3 Taxatievoet

Omwille van hun natuur en verschillende impact op de werking van financiële markten dienen afgeleide producten onderhevig te zijn aan een lagere taxatievoet van 0,01 % t.o.v. 1 % bij financiële instrumenten. Zo wordt er tegemoetgekomen aan de bestaande ongelijkheid tussen de desbetreffende belastbare basissen. Daarnaast maken de verschillende taxatievoeten het mogelijk een brede en gelijke taxatie te voeren/ heffen.(Europese Commissie, 2013a, p. 12)

Het gebruik van eventuele boven –of ondergrenzen om specifiek te taxeren naar speculatief handelen, geopperd door Spahn, wordt niet toegepast.
(Spahn, 1993, p.25)

3.2.3 Betaling, aanverwante verplichtingen en preventie van EAA

Betaling door financiële instelling aan :

- lidstaat van vestiging (daar waar de maatschappelijke zetel zich bevindt)of
- lidstaat van uitgevende partij.

Financiële instellingen worden geïmagineerd aangezien zij het gros van transacties op financiële markten uitvoeren.(IMF, 2011,p.41) Belastinginkomsten zijn verschuldigd aan de lidstaat waar deze instelling zijn permanente hoofdzetel heeft. Bijgevolg kan lidstaat 1 heffingsbevoegdheid hebben via een brache, maar geen recht op de inkomsten, daar de hoofdzetel van deze instelling geacht wordt in lidstaat 2 gevestigd te zijn. De Commissie wil met deze regeling lidstaten,die de grootste reddingskosten dragen, compenseren.

Bij wanbetaling van de taks zijn alle andere partijen gezamenlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor betaling. De betaalbaarstelling bij elektronische transacties gebeurt automatisch, bij manuele transacties wordt een periode van drie werkdagen toegelaten.

3.2.2.2 Ontwijking en misbruik

Een uitgebreide registratie,boekhouding, rapportering en overige obligaties, is nodig voor tijdige en effectieve uitbetaling van de taksen. De Commissie zou graag het initiatiefrecht verkrijgen voor de verdere uitwerking van deze bepalingen.

Maatregelen ter preventie van fraude en preventie dienen genomen te worden naar de volgende aspecten toe (Spahn, 1993, p.20):

- gevaar voor misbruik tegengaan door installeren van een anti- misbruik regel
- nalevings/overeenstemmings kosten dienen vermeden te worden door een uniforme inning
- vergemakkelijking van administratie door de creatie van uniforme codes.

3.2.4 Slotbepaling

Lidstaten zijn niet toegelaten tot het behouden en / of introduceren van soortgelijke belastingen op financiële transacties.(Spahn, 1993,p.29) Taksen op een toegevoegde waarde mogen wel toegelaten worden.

3.3 Reeds genomen initiatieven inzake een belasting op financiële transacties door lidstaten die deelnemen aan de FTT onder versterkte samenwerking

	Actuele heffing FTT en / of bankheffing	Type FTT	Belastbare grondslag	Uitzonderingen	Taxatievoet(en)	Territorialeits-principe	Worden afgeleide producten getaxeerd?	Inkomsten (EUR mln) / Aandeel in BBp	
1. Oostenrijk	Uitsluitend bankheffing								
2. België	FTT en bankheffing	Aandelen transacties	Elke aankoop en / of verkoop van, Belgische of buitenlandse, aandelen in België op gereguleerde of ongereguleerde markten uitgevoerd	-Primaire markt transacties. -Handelen zonder financiële intermediaire. -Financiële intermediaire die voor eigen rekeningen handelen.	- 0,09 % met absolute grens van €650 en 0,25% met absolute grens van €740 voor Belgische en buitenlandse schatkistcertificaten, lokaal en/of buitenlands uitgevaardigde leningen en obligaties uitgevaardigd door Belgische en/of buitenlandse entiteiten - 1% voor kapitalisatie aandelen op secundaire markten	Plaats waar transactie uitgevoerd wordt.	Ja, specifiek naar beleggingen in vreemde munten waarmee kapitaalwinsten gecreëerd zijn	132	0,04%

Figuur 12: Reeds genomen initiatieven inzake een belasting op financiële transacties door lidstaten die deelnemen aan de FTT onder versterkte samenwerking

3. Estland	Geen van beide										
4. Frankrijk	FTT & bankheffing	-Aandelen transacties en kredietrisico overdragende contracten (CDS)	<ul style="list-style-type: none"> - De verkrijging van Franse aandelen waarvan de kapitalisatiewaarde groter is dan 1 mld. - Hoge frequentie verhandelingen van deze specifieke Franse aandelen - De verhandeling van soevereine kredietrisico overdragende contracten 	<p>- Voor de verkrijging van Franse aandelen zijn volgende uitgesloten : primaire markt transacties, financiële intermediaire die voor hun eigen rekening handelen, intra groep -en herstructurering operaties, tijdelijke overdrachten, werknemers verloning via aandelen, converteerbare en/of verhandelbare obligaties.</p> <p>In functie van het hoge frequentie verhandelen en CDS handelen is enkel het markt maken door financiële intermediaires vrijgesteld</p>	-0,2% voor de verkrijging van Franse aandelen en 0,01 % voor hoge frequentie verhandelen en CDS transacties	-Uitgifte - en verblijfs-principe	- Ja, CDS' en	1100	0		
					-3% voor aandelen waarvan de waarde lager of gelijk aan €200 000 is, 0,5 % voor aandelen met een waarde tussen €200 000 en € 500 000 en 0,25 % als de aandelen waarde hoger dan €500 000					-Plaats waar transactie uitgevoerd wordt	-Nee
					-I.v.m registratieverplichting is het terug opkopen van intra-groep titels vrijgesteld						

5. Duitsland	Uitsluitend bankheffing								
6. Griekenland	FTT	- Aandelen transacties	- Verkoop van op Atheense of andere erkende beurzen genoteerde aandelen van voor 31/12/2012 inclusief toonbank verkopen	- Financiële intermediaires die voor hun eigen rekening handelen zowel voor aandelen als afgeleide producten	- 0,2%	- Plaats uitvoering transactie & verblijfs-principe	-Nee	92	0,04%
7. Italië	FTT	- Uitgebreid aantal transacties	- Verkoop van aandelen en andere eigenvermogen titels - Een uitgebreid aantal derivaten producten op gereguleerde - en ongereguleerde markten	- De uitgifte van welomschreven financiële instrumenten (zie fresh field overview) - Aandelen uitgegeven door ondernemingen waarvan de markt kapitalisatie waarde lager dan 500 mln bedraagt - Eigendoms - overdrachten door erfenis of gift - Omzettingsoperaties	-0,2% -Een vlak taks varierend tussen 0,01 en 200 euro per transactie afhankelijk van het type contract en nominale waarde van het contract	- Uitgifte- en verblijfs-principe	-Ja	NV	NV
8. Portugal	Bankheffing,FTT goedgekeurd								
9. Slovakije	Uitsluitend bankheffing								
10. Slovenië	Geen van beide								
11. Spanje	Bankheffing,FTT goedgekeurd								

Bronnen : Europese Commissie, 2013a,p.61-66 & Freshfields, 2014,p.1-21 & PWC, 2014,p.108-336

Uit bovenstaande analyse kunnen enkele trends tussen nationale stelsels en de FTT onttrokken worden. Deze trends zijn de volgende :

Overeenstemmingen tussen nationale stelsels en FTT :

- belastbaarheid van aandelen ontstaat op het moment van verhandeling, voor afgeleide producten is dit de totstandkoming van het contract.
- 7 van de 11 lidstaten hebben reeds een bankheffing geïnstalleerd.

Verschillen tussen nationale stelsels en FTT:

- verschillende vormen van indirecte taken op verschillende activa en financiële instrumenten zijn geïdentificeerd. Deze hebben een beperktere omvang met vooral nadruk op aandelen en sommige obligaties
- slechts 3 lidstaten taxeren afgeleide producten (BE, FR & IT), waarbinnen grote verschillen in belastbare basis aanwezig zijn
- alle landen hebben uitzonderingen geïnstalleerd voor instituten en sommige voor transacties. (zoals financiële intermediaires die voor hun eigen rekening handelen, de verhandeling van overheidsobligaties, primaire markt transacties etc.).

Gebruikmakende van voorgaande analyse en het eigenlijke voorstel tot richtlijn kan de volgende conclusie gesteld worden.

Veel landen wachten toch nog af. De reeds genomen initiatieven verschillen niet gigantisch van elkaar, enkel ten opzichte van het voorstel is er wel een weg af te leggen.

Zo worden er te weinig producten, te weinig actoren en te weinig markten belast. Men lijkt voor een stapsgewijze invoering te kiezen.

Daarnaast dient opgemerkt dat reeds verschillende niet deelnemende lidstaten reeds een vorm van FTT geïnstalleerd hebben. Hierdoor is de kans op dubbele belasting aanwezig. (Europese Commissie, 2013a, p.60- 61)

3.4 Conclusie

De FTT wordt op het juiste niveau toegepast en maakt een bredere toepassing mogelijk. De eenmaking van de kapitaalmarkt neemt een volgende stap door de harmonisering van nationale wetgevingen. Hierbij dient wel vermeld dat reeds bestaande nationale wetgeving eerder de uitzondering dan de regel vormt. Het duidt de noodzaak van Europese actie aan.

Het feit dat een FTT de eerste Europese actie op fiscaal vlak betreft mag dan weer een opsteker genoemd worden. Of vormt de te geliberaliseerde, vrij van beperkingen, financiële handel een te groot struikelblok?

Aan het eigenlijke voorstel kan een falen niet toegeschreven worden. Alle ingrediënten zijn aanwezig om aan de voorziene objectieven te voldoen. De vereiste is echter de toepassing van het AAA-principe. Alle actoren, alle producten en alle markten dienen belast te worden opdat :

- de opbrengst voldoende hoog is
- er geen discriminatie binnen de FTT – jurisdictie plaats vindt
- speculatieve en krediet verhogende transacties geïmplementeerd worden.

Naar de specifieke belastingmodaliteiten van afgeleide producten dient specifieke aandacht besteed te worden. Vooral de belastbare waarde bepaling ervan is cruciaal. (impact invoering en opbrengst). De doelstelling speculatief en krediet gerelateerd handelen te taxeren, wordt hier deels behaald. De mogelijkheid specifiek te taxeren naar speculatief handelen via onder- en boven grenzen, zoals door Spahn voorgesteld, wordt niet gehanteerd.

Qua verschil tussen nationale wetgevingen en het voorstel wachten veel landen toch nog af. De reeds genomen initiatieven verschillen niet gigantisch van elkaar, enkel ten opzichte van het voorstel is er wel een weg af te leggen.

Zo worden er te weinig producten, te weinig actoren en te weinig markten belast. Men lijkt voor een stapsgewijze invoering te kiezen.

4 Institutionele problematieken

Nadat we theorie en praktijk met elkaar vergeleken hebben, tracht dit deel een beeld te schetsen rond beleidsmogelijkheden nodig om een consensus binnen de versterkte samenwerking te bekomen.

Zo gaat eerst nagegaan worden wat deze beleidsmogelijkheden zijn en hoe ze door de Commissie zijn ingevuld. Een bondig overzicht van mogelijke aanpassingen aan het voorstel tot richtlijn wordt meegegeven. Hierin wordt iedere maatregel naar wenselijkheid geanalyseerd.

Vervolgens wordt de praktijk getoetst. Hiervoor is informatie vergaard via diepte –interviews (zie bijlage voor uitgeschreven interviews). Deze interviews werden gebruikt om een beeld rond de gehanteerde beleidsmogelijkheden in de huidige besprekingen te schetsen. Dit moet ons in staat stellen een mening te vormen rond de vooruitgang binnen de EU-11.

Als voorlaatste onderdeel wordt overlopen welke fasen nog doorlopen dienen alvorens een FTT effectief van kracht kan zijn.

Tot slot wordt de gerechtelijke aanklacht door het Verenigd Koninkrijk ingesteld van dichterbij bekeken. Wat zijn de mogelijke implicaties voor de totstandkoming van de FTT?

4.1 Beleidsmogelijkheden

Het slechtst mogelijke scenario dat zich kan voltrekken, is het ontbreken van een overeenkomst noch op het niveau van de EU-27, noch onder de versterkte samenwerking. (IMF, 2010, p.8)

Dit scenario wordt gekarakteriseerd door:

- een te nauw toepassingsgebied, gericht op de belasting van aandelen.
- specifieke uitzonderingen van instrumenten en actoren
- inning gebeurt door een intermediaire waardoor de belasting slechts op 1 plaats gegeven wordt.

Hierdoor vallen inkomsten veel lager uit en kan discriminatie ontstaan doordat nationaal ingestelde belastingen sterk van elkaar verschillen. Om deze tekortkomingen het hoofd te kunnen bieden werden 3 verschillende opties / alternatieven geïdentificeerd (Europese Commissie, 2013b, p.13 & IMF, 2011, p.4):

1. een wereldwijde FTT
2. het Europese principe van een FTT tussen de 28- EU lidstaten
3. een FTT tussen 11 EU lidstaten onder versterkte samenwerking.

Sinds de lancering van het FTT- idee in de G-20, is het onmogelijk gebleken een consensus te vinden noch op wereldniveau, noch onder de 28 EU lidstaten. Hierdoor zijn er nog maar twee scenario's overgebleven. Los van elkaar staande nationale transactietaksen en een Europese FTT onder versterkte samenwerking. (Cortez & Vogel, 2011, p.1)

Nadat duidelijk werd dat geen enkele lidstaat een overeenkomst buiten de Europese Verdragen tot stand wou doen komen, werd er binnen de Europese Unie door 11 lidstaten overgeschakeld naar versterkte samenwerking. (Cortez & Vogel, 2011, p.1)

Vervolgens kwam de Europese Commissie op 14 Februari 2013 met een herwerkte, specifiek naar versterkte samenwerking toegespitste, versie van het initiële voorstel naar buiten. Hierin werd er rekening gehouden met de vijf, op het initiële voorstel gebaseerde, reeds vermelde principes. (Europese Commissie, 2013b,p.14)

De landen van de versterkte samenwerking moeten nu tot een consensus komen. Er zullen aanpassingen aan het voorstel aangebracht moeten worden om overeenstemming te bereiken.

De politieke discussies in de werkgroep focussen zich dan ook voornamelijk rond aanpassingen aan:

1. het uitsluiten van welbepaalde producten
2. het uitsluiten van bepaalde actoren
3. het aanvullen van het verblijfsprincipe met het uitgifteprincipe
4. gebruik maken van fases in de introductie van de FTT i.p.v. een big bang implementatie.

4.1.1. Uitsluiten van bepaalde producten

Om een effectieve belasting tot stand te laten komen, werd geopperd zoveel mogelijk financiële producten te belasten. Echter kan het belasten van sommige producten, meer kosten, dan dat het opbrengsten zou genereren. Producten die hiervoor in aanmerking komen zijn: de uitgifte en aflossing van aandelen uit collectieve investeringsprogramma's (UCITS) en alternatieve investeringsfondsen (AIF), overheidsobligaties, repo's en afgeleide producten (Oxera, 2013,p.3 & Europese Commissie, 2013b,p.25).

4.1.1.1 UCITS & AIF

Beide investeringstypes worden, zowel door de niet-financiële economie als institutionele beleggers (pensioenfondsen, banken, verzekeringsmaatschappijen) gehanteerd om over heel de Europese Unie kapitaal op te halen (Europese Commissie, 2010c, p.7).

De karakteristieken van deze producten zorgen ervoor dat ze zowel op de primaire -, als secundaire markt verhandeld worden. Primaire marktverhandelingen zouden vrijgesteld zijn van de FTT omdat ze door de EU bekeken worden als ophaling van werkingskapitaal. Bij een verhandeling op de secundaire markt, wordt deze verhandeling niet meer vrijgesteld.

De Commissie laat toe deze producten vrij te stellen omwille van hun groot belang binnen de Europese unie (UCITS en AIF beheren in de EU11 activa ter waarde van respectievelijk 3,74 -en 1,97 triljoen). Daarnaast speelt het onvermogen, een onderscheid te kunnen maken in de motivering rond de verhandeling van deze producenten, een belangrijke rol. (kapitaal ophaling of secundaire markt verhandeling). (Europese Commissie, 2013b,p.26)

4.1.1.2 Overheidsobligaties

De uitgifte en verhandeling van overheidsobligaties vormen een belangrijke bron van inkomsten, om en bij de 6,51 miljard euro, voor de FTT. Maar de heffing van een FTT heeft een negatieve impact op de rentekost (zie 2.4, +- 0,07% op 8,1 triljoen uitstaande schuld) (IMF, 2011,p.14) waardoor de overheidsschulden zouden toenemen met 3,85 miljard.

Tegenover deze toegenomen kapitaalkost staan verlichtende effecten die de heffing van een FTT met zich meebrengt. De kapitaalkostverhoging zou met de helft verlaagd kunnen worden tot ongeveer 2 miljard euro. De verzachtende effecten zijn volgens de Europese Commissie(2013b,p.27) de volgende :

- uitsluiting van primaire markttransacties trekt institutionele en andere investeerders aan, waardoor een verhoogd kapitaal aanbod ontstaat en zo een neerwaartse druk op ontleningsvoeten creëert. Dit werkt dus verzachtend op de kapitaalkost
- de kost van de reeds uitstaande overheidsschulden wordt niet beïnvloed en ook zorgt de verhandeling van deze overheidsobligaties op de secundaire markt voor inkomsten
- uitgifte van toekomstige overheidsobligaties kunnen tegen gunstigere tarieven plaatsvinden omdat inkomsten naar de nationale overheden vloeien. Zij kunnen hierdoor gemakkelijker een begroting in evenwicht afsluiten.

De Commissie besluit vervolgens dat overheden voor iedere euro verhoogde kapitaalkost, ondanks de heffing van een FTT, meer dan drie euro onder de vorm van taks inkomsten terug kunnen verdienen. De Commissie hanteert volgende rekensom: 6,51 miljard inkomsten – 4,00 miljard hogere kapitaalkost + 2,00 miljard verlichtende effecten = 4,5 netto inkomsten. (Europese Commissie, 2013b,p.2)

Naast deze opbrengsten zorgt de belastbaarheid van overheidsobligaties ook voor de gelijke behandeling tussen financiële instrumenten (Spahn, 1993,p.20). Deze afweging zette de Commissie ertoe aan het advies mee te geven deze overheidsobligaties te belasten. Vanuit de praktijk wordt gevraagd naar (Oxera, 2013,p.11):

- extra onderbouwingen van de tot stand gekomen berekeningen
- verder academisch onderzoek naar het belastings effect op de secundaire verhandeling van overheidsobligaties.

4.1.1.3 Repo's

Dit financieel instrument, met doel liquide middelen te genereren, had in 2011 in de EU 11 een marktomzet van 3,5 triljoen. (Europese Commissie, 2013b,p.28) Het merendeel van deze repo's heeft een looptijd van 1 nacht. Praktisch is een repo een combinatie van een verkoop en aankoopcontract. Gebruikt voor de korte termijn financiering van banken onderling. Bijgevolg zijn er steeds twee transacties belastbaar.

Door deze dubbele belasting zouden repo's minstens of gedeeltelijk vervangen worden door andere financieringsinstrumenten of dure centrale banken transacties. Dit omdat deze twee alternatieven slechts 1 belastbare transactie kennen of vrijgesteld zijn.

Repo's niet belasten zou de belastingneutraliteit niet ten goede komen en lage inkomsten genereren. Het nadeel is het teniet doen van het bedrijfsmodel waardoor de liquiditeit op markten dalen en de ophaling van kapitaal bemoeilijkt wordt. (Oxera, 2013,p.12) Het vrijstellen van repo's met een zeer korte looptijd zou echter geen goede zaak zijn omdat de belastingneutraliteit binnen de FTT-jurisdictie anders in het gedrang komt. (Europese Commissie, 2013b,p.28)

4.1.1.4 Afgeleide producten

Taxatie van deze producten creëert een enorme opbrengst en zorgt voor de ontmoediging van transacties die niet bijdragen tot een efficiëntere en stabielere markt. Belasting van deze producten zorgt daarnaast voor een beperking van de enorme ontwikkelingsmogelijkheden die derivaten producten zouden kunnen bieden. Niet belasting van deze producten is volgens de Commissie uitgesloten. (Europese Commissie, 2013b,p.29)

Oxera (2013, p.15) daarentegen stelt dat de er beter toch vrijstellingen verleend kunnen worden voor specifieke afgeleide producten daar dit financieel instrument verscheidene economische toepassingen kent waardoor de economische impact groter kan zijn dan aanvankelijk aangenomen.

4.1.2. Uitsluiten van bepaalde actoren

Sommige marktactoren hebben als doel het publiek welzijn te dienen terwijl andere de efficiënte werking van de markt beogen. Deze actoren mogen niet geremd worden in hun activiteiten en zouden van belastingen vrijgesteld moeten worden. Wat volgt is een kort overzicht van voor vrijstelling in aanmerking komende actoren.

4.1.2.1. Beheerders van de overheidsschuld

Deze actor moet van belasting vrijgesteld worden aangezien via hun handelen (Europese Commissie, 2013b,p.33) :

- verhandeling van overheidsschuldpapieren op de secundaire markt vergemakkelijkt wordt
- stabilisering van investeringsopbrengsten op deze secundaire markt ontstaat waardoor uitgiftekosten van nieuwe schuldproducten op de primaire markt verlaagd worden.

Deze vrijstelling vindt weerklank in ander academisch werk zoals dat van Spahn(1993,p.20) & (IMF, 2011,p.28).

4.1.2.2. Regionale ontwikkelingsbanken

Deze sector kan niet vrijgesteld worden ondanks hun basisfunctie, kapitaal op te halen op financiële markten en dit uit te lenen aan de privé sector / publieke investeringsprojecten. Op deze manier houden zij zich niet specifiek bezig met zich in te dekken tegen risico's (intrest, wisselkoers en wanbetaling). (Europese Commissie, 2013b,p.32)

Het neutrale belastingprincipe komt onder grote druk te staan indien specifieke ontwikkelingsbanken vrijgesteld worden. Andere actoren met eenzelfde , zij het risicovoller , functie als ontwikkelingsbanken kunnen namelijk ook aanspraak op een vrijstelling maken.

4.1.2.3. Marktmakers, makelaars en overige liquiditeit brengende actoren

Belasten van professionele marktactoren die de liquiditeit in de markt verhogen heeft volgende negatieve effecten (IMF,2011,p.28):

- taxatie verlaagt liquiditeit in de markt en zorgt voor een verhoogde korte termijn volatiliteit
- qua belastingdruk kan een cascade-effect ontstaan indien meerdere instellingen in de transacties deelnemen.

Positief is het verkleinende effect voor bedrijfsmodellen gericht op herverdeling van monopoliewinsten en die niet de financiële intermediatie dienen. Deze monopoliewinsten worden via internalisering van financiële transacties bewerkstelligd.(Europese Commissie, 2013b,p.33)

Daarnaast dient het belang van liquiditeit in een markt niet overdreven te worden aangezien de financiële crisis aangetoond heeft dat liquide markten niet in staat zijn overdreven volatiliteit te minimaliseren (IMF,2011,p.18).

De Commissie stelt voor deze actoren niet vrij te stellen.Het toepassingsgebied van de taks blijft zo breed gehoudenwaardoor er geen discriminatie tussen actoren ontstaat.

4.1.2.4 Pensioen fondsen voor pijler 2 & 3

Private pensioenfondsen kennen in verschillende lidstaten een andere orde van relatief aandeel in de financiële sector. Zo belopen in Nederland de gecumuleerde activa in handen van beide pensioen pijlers 135 % van het BBP, terwijl dit in Duitsland 5 % van hun BBP bedraagt.(Europese Commissie, 2013b, p. 36)

De Commissie stelt de impact van belasting voor beide pijlers afhankelijk van:

- samenstelling vande portefeuille
- gehanteerde investeringsstrategieën.

Binnen pensioenfondsen worden verschillende soorten activabestanden samengevoegd. Sommigen worden onder de FTT-regelgeving belast, anderen niet. Bijgevolg is de gehanteerde portefeuillestructuur mede bepalend voor de hoogte van de belastingdruk.

Omdat niet alle pensioenfondsen eenzelfde strategie volgen heersen er verschillende belastingeffecten. Zo wordt een onderscheid gemaakt tussen actieve en passieve fondsbeheerders. Actieve fondsbeheerders kennen een groter verloop in hun activabestanden. Hierdoor zullen zij meer getaxeerd worden dan passieve fondsbeheerders.

Dit laat de de Commissie (2013b,p.36) en Oxera (2013,p.16) toe te stellen dat passieve fondsen door een FTT bevoorreed zouden worden.

Belangrijker is de vaststelling dat beide fondstypes de impact van een FTT tot een minimum kunnen reduceren. Voeg hierbij de vaak voordelige nationale gunstbehandeling die deze fondsen genieten en de Commissie stelt voor deze fondsen niet vrij te stellen van een FTT.

Oxera daarentegen vraagt verder onderzoek uit te voeren, daar het system complexer is dan wat de Commissie in rekening brengt. Wel moet gezegd dat hun opmerking gespecificeerd is naar investeringsmogelijkheden buiten de FTT-jurisdictie. De bevindingen blijven uiteindelijk grotendeels dezelfde zoals hierboven beschreven. (Oxera, 2013,p.17)

4.1.3. Veranderingen aan elementen van het woonplaats-principe

Om de doelstellingen van het initiële voorstel onder versterkte samenwerking te kunnen verwezenlijken, moesten extra anti-herlocatie elementen toegevoegd worden. Er was namelijk een derde groep financiële instellingen ontstaan die de taxatie zou kunnen vermijden. (Macleod & Gaut, 2013, p. 65)

De drie taxeerbare instellingen zijn (Europese Commissie, 2013b, p. 39):

- instellingen van buiten Europa die in de FTT jurisdictie mogen handelen via de nodige specifieke nationale goedkeuringen
- financiële instellingen in de FTT jurisdictie gevestigd en, die via EFTA3, goedkeuring gekregen hebben om in de gehele Europese Unie actief te zijn
- financiële instellingen uit niet-FTT deelnemende lidstaten maar tot EFTA3 behorende, waardoor zij ook toegestaan zijn om in de FTT jurisdictie te handelen.

In het initiële voorstel waren enkel de interacterende partijen van belang. Wat niet zo verwonderlijk was daar het voorstel voor de gehele Europese Unie van toepassing zou zijn. Om voldoende opbrengsten te genereren was het voldoende alle relevante transacties op het Europese grondgebied als belastbaar te beschouwen. (Englisch, Vella & Yevgenyeva, 2013, p.225)

Echter omdat de FTT onder versterkte samenwerking verder werd gezet zouden transacties onder het woonplaatsprincipe met niet-deelnemende Europese landen vrijgesteld worden. Concreet hield dit in dat men transacties, bestaande uit producten binnen de FTT jurisdictie uitgegeven, door niet deelnemende Europese landen moest proberen te belasten.

Naast interacterende partijen moest het verhandelde object deel gaan uitmaken van de belastbare materie. Zo ontstaat er een resistent systeem tegen ontwijking- en herlocatiegevaar.

4.1.4 Invoering in fases

De Commissie (2013,p.43) het IMF(2011,p35) en Spahn(1993,p.29) stellen voor een éénmalige uitgebreide, algehele invoering van de richtlijn door te voeren om zo de kans op :

- substitutie en discriminatie tussen getaxeerde en niet-getaxeerde producten te vermijden
- discriminatie tussen actoren en bedrijfsmodellen te vermijden
- werking van de eenheidsmarkt te vrijwaren
- inkomstenbasis voldoende intact te houden en voldoende inkomsten te genereren.

Ondanks de nadelen van een gedeeltelijke invoering is de Commissie er zich van bewust dat de taxatie van financiële transacties geen precedenten kent. Een graduele invoering door eerst een beperkt, bij voorkeur immobiel, aantal producten, markten en actoren te belasten, moet voor de nodige ervaring zorgen. Vervolgens moeten de meer mobiele producten, actoren en markten opgenomen worden. (Europese Commissie, 2013b, p. 43)

4.2 Huidige onderhandelingen en vervolg

Via gevoerde diepte - interviews kon een beeld gegeven worden van de huidige onderhandelings situatie. Een andere werkwijze was onmogelijk daar de werkgroepen waarin de huidige onderhandelingen plaatsvinden vertrouwelijk zijn en geen resultaten publiceren.

4.2.1 Onderhandelingspunten binnen de werkgroepen

De gevoerde diepte-interviews werden afgenomen bij medewerkers van de permanente vertegenwoordigingen. Zowel van een deelnemende – als een niet – deelnemende lidstaat werden geïnterviewd.

Via het hanteren van een semi-gestructureerde vragenlijst konden beide interviews op eenzelfde manier benaderd worden waardoor gelijkaardige informatie onttrokken kon worden. Toch liet deze werkwijze enige vrijheid tot inkleuring van het interview. De uitgebreide interviewverslagen bevinden zich in de bijlage.

Hieronder worden de huidige, uit de interviews gefilterde, onderhandelingspunten weergegeven:

1. het onder versterkte samenwerking geïntroduceerde uitgifteprincipe, kan mogelijks uitgroeien als exclusief lokalisatiecriterium. Grote landen zouden vervolgens baat hebben bij een dergelijke lokalisatiebepaling daar hun economieën meer uitgiften dan kleinere landen kennen omwille van hun omvang. Opbrengsten zouden volgens de kleinere landen niet meer evenredig verdeeld zijn en daarom zouden zij zowel woonplaats – als uitgifteprincipe willen hanteren
2. vrijstellen van actoren en producten: hierin werd niet gespecificeerd welke producten uitgesloten zouden worden
3. introductiewijze : een stapsgewijze invoering, beginnende met de belasting van immobiele financiële instrumenten, wordt boven een zogenaamde 'big bang' invoering verkozen.

4.2.2 Tot standkoming richtlijn en effectieve nationale toepassing

Voordat een FTT effectief van kracht kan zijn binnen de versterkte samenwerking dienen volgende fases doorlopen (Europese Commissie, 2014b):

1. Consensus binnen de landen van de versterkte samenwerking rond de inkleding van de taks dient bekomen. Vervolgens dient deze consensus door de Commissie omgevormd te worden tot een nieuw voorstel tot richtlijn. Dit voorstel tot richtlijn dient voorgelegd te worden aan de raad, waarbinnen de landen van de versterkte samenwerking, tot stemming overgaan
2. Omzetting door de nationale instanties van de richtlijn in nationale wetgeving. De nationale kabinetten staan in voor de exacte inkleuring van de richtlijn, dewelke dan nog eens via de nationale parlementen goedgekeurd moet worden, vooraleer ze effectief van kracht kan zijn. Vanaf 1 januari 2016 zouden deze nationale wetgevingen van kracht dienen te zijn. (Europese Commissie, 2013d)

4.3 Juridische dreiging

4.3.1. Probleemstelling

Tijdens de onderhandelingen onder versterkte samenwerking is de initiële territorialiteitsbepaling uitgebreid met het uitgifteprincipe. Hierdoor kunnen, in welbepaalde situaties, niet-deelnemende landen met grote financiële centra zoals het Verenigde Koninkrijk en Zweden onderhevig zijn aan de FTT.

Het Verenigd Koninkrijk nam vervolgens juridische maatregelen om de invoering van de financiële transactietaks aan te vechten. Bij het Europese hof van Justitie werd de legaliteit van de transactietaks op 3 verschillende domeinen betwist: (Europese Commissie, 2013d)

- een FTT is tegenstrijdig met de Europese wetgeving betreffende extra territorialiteitseffecten op niet-deelnemende EU lidstaten
- een FTT is tegenstrijdig met internationale wetgeving door zijn extra territoriale effecten
- een FTT gaat tegen Europese wetgeving in doordat niet-deelnemende landen invoerings- en heffingskosten zullen ondervinden.

4.3.2. Uitspraak

Het Europees hof van Justitie achtte de klacht niet ontvankelijk daar het momenteel om een voorstel tot richtlijn gaat, waarvan de inhoud niet vast ligt. Het voorstel zelf kan niet aangeklaagd worden omdat dit voorstel enkel aanleiding geeft tot de bewerkstelling van een richtlijn. Het geeft aanleiding tot de samenstelling van een definitieve inhoud (PWC, 2014b).

4.3.3. Vervolg

De legaliteit van een financiële transactietaks is door de onontvankelijkheidsverklaring van de aanklacht niet bevestigd noch afgekeurd. Deze uitspraak maakt het mogelijk dat er in de toekomst nog juridische acties ondernomen kunnen worden.

Er moet gewacht worden op de reikwijdte en de details van de definitieve richtlijn vooraleer het Europese hof van Justitie de legaliteit van de FTT kan beoordelen (PWC, 2014b).

Deze discussie is echter reeds gestart. Juridische adviseurs van zowel de Commissie als de Raad hebben een standpunt ingenomen rond deze materie.

Volgens de Commissie is het huidige uitgifteprincipe conform Europese wetgeving. (Reuters,2014), de Raad daarentegen acht de huidige bepalingen niet conform de Europese wetgeving (Chatzistavrou, 2014,p.102).

De centrale discussiepunten zijn vervolgens (Europese Commissie, 2014c):

- het ontstaan van dubbele belastingen
- respecteren van de rechten en competenties van niet-deelnemende lidstaten
- respecteren van de fundamentele vrijheid van vrije kapitaalstromen.

4.4 Conclusie

De voorgestelde belastingsmodaliteiten liggen in de lijn met wat ander academisch werk voorschrijft. Zo weinig als mogelijk actoren en producten worden van belasting vrijgesteld. Wel is duidelijk geworden dat het niet-uitsluiten van bepaalde producten zoals repo's en afgeleide producten moeilijk ligt.

Aangezien deze producten een belangrijk onderdeel vormen van de huidige financiële sector wordt hier dan ook de meeste tegenstand ondervonden. Het is aangewezen rond beide producten meer academisch werk te voeren. Na analyse van het bestaande academische werk is gebleken dat deze werken zelf, slechts van een beperkte academische onderbouw hebben kunnen genieten. De impact analyse onder versterkte samenwerking van de Europese Commissie is hiervan het voorbeeld daar er weinig tot geen bronnen vermeld zijn voor de aangehaalde redeneringen.

Daarnaast blijkt de Commissie ondanks het sterk uitgebouwde voorstel over enige zin voor realiteit te beschikken. Hiervan getuige de doordachte inschatting rond de noodzakelijkheid van een stapsgewijze invoering van het voorstel.

Algemeen gesteld blijven de beleidsvoorstellen voor een versterkte samenwerking een brede toepassing nastreven. Op vele punten lijkt de Commissie het ook bij het rechte eind te hebben. Maar zoals reeds eerder vermeld, dient er verder nagedacht te worden rond de invulling van belastbaarheid van repo's en afgeleide producten.

Laat de huidige onderhandelingen zich nu net rond deze punten afspelen. Wat ook ineens duidelijk maakt dat deze onderhandelingen nog een hele weg te gaan hebben. Zo dienen de inning van de taks, de toewijzing van inkomsten en een exacte inkleding van het uitgifteprincipe nog besproken te worden.

Om de slaagkansen van een FTT gaaf te kunnen houden, dient het uitgifteprincipe goed afgelijnd te zijn daar de kans op een nieuwe juridische aanval vanwege het Verenigd Koninkrijk zeer reëel is. De uitspraak rond de legaliteit, die door het Europees hof uitgesproken zal worden, zal dan wel van bindende aard zijn. Deze problematiek vormt wederom een mooi onderwerp voor nieuw academisch werk. Raad en Commissie bekomen namelijk zelf geen overeenstemming aangaande de legaliteit van het principe.

De bal ligt echter in het kamp van de versterkte samenwerking, zolang zij geen overeenstemming vinden, blijft een invoering uit.

De Commissie verwacht een consensus tegen het einde van 2014. De slaagkansen zullen afhangen van de bereidwilligheid van de stuwende krachten Frankrijk, Italië en Duitsland en het doorzettingsvermogen van Italië als Commissie voorzitter.

5 Algemene conclusie

De grote invloed van privé kapitalen, korte aanhoudingsduren en verhoogde financiering via vreemd vermogen zijn onderdelen die de recente financiële crisis ontketend hebben. Maatregelen moe(s)ten getroffen worden om deze onevenwichten uit het financieel systeem te weren. Belastingen en regelgevingen vormen dan de wapens bij uitstek.

	Regelgeving Individualiseerbaar	Belastingen Uniforme heffing
+	Gedragswijzigend, gespecifiek naar : -kredietopbouw -speculatief handelen	Inkomsten
-	Inkomsten	Gedragswijzigend voor zowel goede als slechte transacties

De EU heeft er voor gekozen alle mogelijke middelen in te zetten om de financiële sector sterker te maken. Er werden reeds verscheidene regelgevinginitiatieven opgestart en ingevoerd. Ook het heffen van belastingen werd geopperd. De invoering hiervan verloopt echter veel moeizamer door stevige lobbyactiviteiten van enkele stakeholders.

Deze tegenstander roepen de korte termijn effecten in als grootste bezwaar tegen een FTT-invoering. Hun argumenten zijn de volgende:

- de kapitaalkost stijgt
- activawaarden dalen
- de liquiditeit in de markt daalt waardoor nieuwe informatie trager opgenomen wordt in de prijs

Op lange termijn wordt het merendeel van deze effecten ontkracht. Dit wordt mogelijk gemaakt door de langere aanhoudingsduur van het actief. De transactiekost kan namelijk over meerdere jaren afgeschreven worden terwijl intresten jaarlijks ontvangen worden. Het enige effect dat ook op de lange termijn invloed heeft, is de impact op liquiditeit in markten. Dit effect heeft echter geen significante invloed op de creatie van zogenaamde bubbels.

Dit laat voorstanders toe te stellen, dat de FTT op de lange termijn inkomsten kan genereren zonder de markt al te sterk te beïnvloeden. Op de korte termijn daarentegen heeft een FTT vooral schadelijke impact op marktactoren die enkel op risico-indekking gericht zijn.

Voorstanders beschikken over nog een arsenaal aan argumenten in hun voordeel.

- op deze wijze worden de reddingskosten, oplopende van 15 tot 20 % van het BBP van de FTT jurisdictie, veroorzaakt door de redding van de financiële sector en bijhorende recessie, stapsgewijs gedekt.
- de financiële sector is uiterst geliberaliseerd en wordt door onderbelasting getypeerd.

Op lange termijn spelen vooral afwijkingen ten opzichte van fundamentele activawaarden een rol. Deze lange termijn volatiliteit wordt door overschotten in de kredietverleningcyclus gecreëerd. Hiertegen kan een FTT weinig inbrengen daar transacties een afgeleide vraag van de economische conjunctuur vormen. Een FTT zou bijgevolg, via het trager opnemen van informatie in de prijs, de effecten van de kredietverlening cyclus kunnen vertragen.

De belasting van transacties levert dus : inkomsten op, maar stabiliseert de markt niet. Ondanks dat lijkt het heffen van de belasting geen slecht idee. Een AAA benadering is hier wel noodzakelijk.

Juist daarom is het goed dat een FTT door Europa wordt voorgesteld. Het maakt een brede toepassing van de AAA - benadering mogelijk. De harmonisering van de kapitaalmarkt zorgt dan weer voor de rechtvaardiging van een Europees optreden. Hier moet wel vermeld worden dat de reeds bestaande nationale wetgeving eerder de uitzondering dan de regel is. Het maakt de noodzaak van Europese actie des te duidelijker.

Aan het eigenlijke voorstel kan een falen niet toegeschreven worden. Alle ingrediënten zijn aanwezig om aan de voorziene objectieven te voldoen. De vereiste is de toepassing van het AAA-principe. Alle actoren, alle producten en alle markten dienen belast te worden.

Aan belastingmodaliteiten van afgeleide producten dient specifieke aandacht besteed te worden. Vooral de belastbare waarde ervan is cruciaal.

De Commissie heeft de mogelijkheid specifiek te taxeren, naar speculatief handelen nagelaten, toe te passen. Nu worden zowel goede als slechte verhandelingen getaxeerd.

Na het uitvoeren van een vergelijkende studie naar de verschillen tussen nationale wetgevingen en het voorstel, kan gesteld worden dat nog veel landen een afwachtende houding aannemen. De reeds genomen initiatieven verschillen niet gigantisch van elkaar. Ten opzichte van het voorstel is er wel een weg af te leggen. Er worden te weinig producten, te weinig actoren en te weinig markten belast. Men lijkt voor een stapsgewijze invoering te kiezen.

Het voorstel kan nog worden gewijzigd door de landen van de versterkte samenwerking. De door de Commissie voorgestelde aanpassingsmogelijkheden liggen in de lijn met wat ander academisch werk voorschrijft. De Commissie blijft vasthouden aan een strakke en brede belasting. Zo weinig als mogelijk actoren en producten worden van belasting vrijgesteld.

Na het voeren van de analyse is het duidelijk geworden dat het niet-uitsluiten van bepaalde producten zoals repo's en afgeleide producten moeilijk ligt. Deze producten zijn van cruciaal belang in de voorziening van liquiditeiten op verschillende financiële markten. (vb.inter-banken, risico-indekkingsmarkten)

Daarnaast blijkt de Commissie, ondanks het sterk uitgebouwde voorstel, over enige zin voor realiteit te beschikken. Hiervan getuige de doordachte uitwerking van een stapsgewijze invoering van het voorstel.

Via gevoerde diepte-interviews zouden de huidige onderhandelingen zich nu net rond deze punten afspelen. Wat ook ineens duidelijk maakt dat deze onderhandelingen nog een hele weg te gaan hebben. Dit blijkt ook uit het verstrijken, van het in het voorstel gestelde ultimatum, om tot een consensus te komen.

Om de slaagkansen van een FTT gaaf te kunnen houden dient het uitgifteprincipe goed afgelijnd te zijn. Daar de kans op een nieuwe juridische aanval van het Verenigd Koninkrijk zeer reëel is. De uitspraak rond de legaliteit die door het Europees hof uitgesproken zal worden, zal dan wel bindend van aard zijn. Deze problematiek vormt wederom een mooi onderwerp voor nieuw academisch werk. Raad en Commissie bekomen namelijk zelf geen overeenstemming aangaande de legaliteit van het uitgifteprincipe.

De bal ligt echter in het kamp van de versterkte samenwerking, zolang zij geen overeenstemming vinden, blijft een invoering uit.

De Commissie verwacht een consensus tegen het einde van 2014. De slaagkansen zullen afhangen van de bereidwilligheid van stuwende krachten zoals Frankrijk, Italië en Duitsland. Het doorzettingsvermogen van Italië als Commissie voorzitter speelt hierbij ook zeker een rol. Als een consensus, conform Commissie criteria, voor eind 2014 bereikt wordt en als de uitspraak van het Hof van Justitie een doorslaggevende factor is en als zij het uitgifteprincipe legaal bevinden, dan ligt de weg voor een FTT onder versterkte samenwerking (light) open. Deze taks kan ten vroegste vanaf 2016 operationeel zijn.

Vervolgens zal het leereffect uitmaken of de light FTT kan uitgroeien tot een volwaardige FTT. Extra deelnemers zijn hiervoor welkom, maar niet noodzakelijk. Het antwoord op mijn centrale onderzoeksvraag luidt bijgevolg : Een FTT onder versterkte samenwerking lijkt utopisch maar bevat een gezonde portie realisme.

6 Referenties

- Allen, F. & Gale, D. (2000) Bubbles and Crises. *The Economic Journal*, 110. p.236-255
- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1992) *Transaction Taxes and Stock Values, In Modernizing U.S. Securities Regulations*. Illinois : Irwin Professional Publishing
- Aucremagne, L (2013). The Crisis and Monetary Policy: a quick wrap-up of what happened. Brussel : HUB
- Blanchard, Amighini & Giavazzi (2012). *Macroeconomics: A European Perspective. The Crisis of 2007-2010*. Essex: Pearson Education Limited.
- Baltagi, B. (2006) Transaction Tax and Stock Market Behaviour: Evidence from an Emerging Market. *Empirical Economics*, 31. p.393-408
- Barnier, M. (2011d,8 september). Stronger financial regulation is essential to protect us from a new crisis. Speech gepresenteerd op conferentie "The Eu Financial Sector after the Storm", Vilnius, Litouwen. Opgehaald van http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-11-565_en.htm?locale=en
- Birla,A.& Tank,J. (2013) Taxing Times – The Financial Transaction Taks and Other European Developments. *StayCurrent*,1.p.1-3
- Block, S. (2007) The Liquidity Discount in Valuing Privately Owned Companies. *Journal of Applied Finance*, 17. p.33-40.
- Brakman, S., Garretsen, H., van Marrewijk, C. & van Witteloostuijn, A. (2006). *Nations and firms in the global economy:International capital mobility*.New York : Cambridge University Press
- Brunnermeier, M. K.(2009). Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. *Journal of Economic Perspectives*, 23 (1), 77-100
- Cortez, B.& Vogel, T.(2011). A Financial Transaction Tax for Europe?.*Ec Taks Review*, 20 (1).
Denys, L. (2012). Why a Financial Transaction Tax? *Ec Tax Review*, 21(1).
- Copeland, L. (2008). *Exchange rates and international finance: Introduction*. Essex : Pearson Education Limited.
- Chatzistavrou, F.(2014) Is Flexible Integration Harming the Prospect of a Common Acquis ? *The International Spectator: Italian Journal of International Affairs*, 49:1,p.98-112
- Dejonghe, T. (2005) *Kort overzicht van de historische ontwikkeling van het economische denken : De naoorlogse economie*. Leuven : Acco
- De Long, B., Schleifer,A. & Waldmann, R. (1989) Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation. *The Journal of Finance*, 45 (2), p.379-395
- Englisch, J.,Vella,J.&Yevgenyeva, A. (2013) The Financial Transaction Taks Proposal Under the Enhanced Cooperation Procedure: Legal and Practical Considerations. *British Tax Review*, 2,p.223-259.

- Europese Commissie (2010a). Commission sets out its plans for a new EU framework for Crisis Management in the Financial Sector. Opgehaald van http://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-1353_en.htm?locale=en
- Europese Commissie (2010b). Financial Sector Taxation. Opgehaald van http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_25_en.pdf
- Europese Commissie (2010c) Consultation Paper on the UCITS Depository Function and on the UCITS Managers' Remuneration. Opgehaald van: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/ucits/consultation_paper_en.pdf
- Europese Commissie (2012) Toepassing van het EU-recht. Opgehaald van: http://ec.europa.eu/eu_law/directives/directives_nl.htm
- Europese Commissie (2013a). Proposal for a Council Directive, Implementing Enhanced Cooperation in the Area of Financial Transaction Tax. Brussels: European Commission
- Europese Commissie (2013b). Impact Assessment accompanying the document Proposal for a Council Directive. Opgehaald van http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf
- Europese Commissie (2013c). Taxation of the Financial Sector, Beschikbaar op: http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm
- Europese Commissie (2013d) Nauwere samenwerking bij de belasting op financiële transacties: Commissie komt met uitgewerkt voorstel. Opgehaald van: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-115_nl.htm
- Economisch en Sociaal Comité (ESC), 2013. Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het voorstel voor een richtlijn van de Raad tot uitvoering van de nauwere samenwerking op het gebied van belasting op financiële transacties. Brussel: ESW.
- Europese Commissie (2014) Another step in the finalization of the Banking Union's architecture: publication of Single Resolution Mechanism Regulation. Opgehaald van <http://europa.eu/rapid/midday-express-30-07-2014.htm?locale=en>
- Europese Commissie (2014b) Taxation of the Financial Sector:...and its fate. Opgehaald van http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm
- Europese Commissie (2014c) Speaking points by Commissioner Semeta at the ECOFIN press conference. Opgehaald van http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-360_en.htm
- French, K. & Roll, R. (1986) Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders. *Journal of Financial Economics*, 17.p.5-26.
- Freshfields (2014) EU Financial Transaction Tax. Opgehaald van http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/EU_FTT_april2013.pdf
- Geeroms H., Naert F. & Vanden Bussche S. (2007). *De Europese Unie: Economische Fundamenten*. Antwerpen: Intersentia.
- Gerber, J. (2014). *International Economics: International economic institutions since WWII*. London: Pearson

- G-20 (2012). The G-20 its Role and Legacy. Beschikbaar op:
http://www.g20.org/docs/about/part_G20.html
- Henkow, O.(2012). *The Commission's proposal for a Common System of Financial Transaction Taks: A Legal Appraisal. Ec Taks Review, 21 (1).*
- Hernández González-Barreda, P. (2013). On the European Way to a Financial Transaction Tax under Enhanced Cooperation: Multi-speed Europe or Shortcut? *Intertax 41(4).*
- Honohan,P. & Yoder, S. (2010) Financial Transaction Taks : Panacea, Threat, or damp Squib? *The World Bank Research Observer, 26,138-161.*
- International Monetary Fund (IMF),2010. A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector. Washington, D.C.: IMF.
- International Monetary Fund (2011)Taxing financial transactions: Issues and evidence. Washington, D.C.:IMF.
- Keynes, JM. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money :*The state of long-term expectation.* London : Macmillan.
- Kitromilides, Y. &González, A. (2013). The EU Financial Transactions Tax: Antecedents and Current Debate. *Panoeconomicus, 60(3).*
- Kupiec, P. (1996) Noise Traders, Excess Volatility, and a Securities Transaction Tax. *Journal of Financial Services Research, 10.* p.115-129.
- Latham & Watkins (2013)The European Financial Transaction Taks:Many Questions, Some Answers. *Client Alert, 1479.p.1-9.*
- Li, G. (2009). Transaction Costs and Consumption. *Journal of Economic Dynamics and Control,33.* p.1263-1277.
- Liu, S (2007). Securities Transaction Tax and Market Efficiency: Evidence from the Japanese Experience. *Journal of Financial Services Research. 32* p.161 -176.
- Macleod, N. & Gaut, R. (2013) The proposed EU Financial Transaction Taks. *Journal of Investment Compliance, 14(2).*p.61-65
- Milton, F. (1980). *Aan ons de keus: De tirannie van de overheidsreglementering.* Amsterdam: Omega Boek Producties
- Oxera, (2013) Analysis of European Commission staff working document on the proposed Financial Transaction Tax. Report prepared for the Association for Financial Markets in Europe (London)
- Price Waterhouse Coopers (2014) Financial Transaction Taxes: Basic Materials on the Italian, the French and the European Model of a Financial Transaction Tax. Opgehaald van:
<http://www.pwc.com/gx/en/financial-services/financial-transaction-taxes/downloads.jhtml>
- Price Waterhouse Coopers(2014b) EU FTT: UK's challenge blocked for now but UK Treasury indicates they will not let it be. Opgehaald van:<http://www.pwc.com/gx/en/financial-services/financial-transaction-taxes/assets/pwc-global-fs-tax-newsflash-may-1-2014.pdf>

- Reuters (2014) EU Executive Document Says Transaction Tax Plan Legal. Opgehaald van: <http://www.reuters.com/article/2013/12/04/us-eu-fft-commission-idUSBRE9B30WE20131204>
- Reinhart, C. & Rogoff (2009). *This Time is Different : Eight Centuries of Financial Folly*. New Jersey :Princeton University Press
- Schäfer, D.(2012). The Financial Transaction Tax – Boon or Bane?.*Intereconomics*,47 (2).
- Scheerlinck E., De Brucker K. & Kerkhove P. (2012). De implementatie van de bachelor – masterstructuur: Eenheid in verscheidenheid? Een vergelijkende landenstudie. *Onderwijs en Beleid*, 2012 (4)
- Schulmeister, S., SchratzenstallerM. & Picek, O. (2008) A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects.Oesterreichisches Institut fuer Wirtschaftsforschung working paper : Wenen
- Sercu, P. (2009) International Finance: Theory into Practice. New Jersey: Princeton University Press
- Spahn, P.B. (1993) Interantional Financial Flows and Transaction Taxes:Survey and options. Washington, D.C.:IMF
- Stegeman, H.& Piljic, D. (2009). De Financiële Crisis: Hoe de Economie wordt meegezogen. Rabobank Kennis en Economisch Onderzoek, April, 3-45. Opgehaald van https://economie.rabobank.com/PageFiles/4683/SP0904hst_kredietcrisis_200904.pdf
- Tobin, J. (1978). A proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economics Journal*, 4(3-4): 153-159
- Thirion, P. (2011) *De internationale financiële crisis : Lessen voor de toekomst*.Brussel : Hub.
- Weisbrot, M.(2013).The US and the Euro-crisis: Lessons from a comparison. *Al Jazeera*. Opgehaald van <http://www.aljazeera.com/indepth/opinion/2013/05/201352623459882636.html>

Bijlage1: Interviewtranscript

Interview met Luc Robin,
Op 15 April, FOD Financiën, Koning Albert II-laan 33

Wat is uw bijdrage tot de onderhandelingen?

Dhr Robin werkt samen met Dhr Van den Borre (Belgische afvaardiging eeg- financiën – douane), hij stelt voor dat iemand van FSMA of NBB deelneemt aan de onderhandelingen, omdat zij meer van het financiële plaatje weten.
Ze hebben niet bijgedragen tot de tot standkoming van de artikels die in de richtlijn zijn opgenomen. Ze gingen vooral consulterend en interpreterend te werk ten opzichte van ieder artikel. Deze consultatie resulteert in het verschaffen van feedback aan het kabinet van financiën. Zij krijgen zelf richtlijnen van financiën, die dienen gevolgd te worden.
Alle bepalingen werden opgesteld door de Commissie. Er waren geen onderhandelingsgroepen, dit zijn mensen die elkaar ook kennen van BTW aangelegenheden.
Ze komen om de twee à drie maanden samen, en per artikel kon men vragen stellen en opmerkingen maken.

Waardoor liepen de onderhandelingen van de EU – 27 spaak ?

Tegenstanders :VK, Lux, Ned, Tjechie & Zweden stelden veel vragen en hadden veel opmerkingen – willen vooral hun sterke financiële markt beschermen. Vooral derivaten, repo's belasten liggen moeilijk aangezien uitwijkmogelijkheden hier hoger liggen.

Stelden veel aspecten in vraag, vroegen steeds hoe de Commissie hun cijfers bekwamen. En waarom bepaalde keuzes niet naar de werkgroep gecommuniceerd werden zoals de incassering van de inkomsten of de keuze voor een FTT i.p.v. een FAT (herr bergmann zit hiervoor de Commissie voor).
Over het voorstel zelf :

Als hij het vergelijk maakt met de Belgische beurstaks vindt hij zelf dat het voorstel zeer verregaand is.

België belast enkel de echte consument, terwijl deze FTT de financiële sector raakt. In deze financiële wereld worden weinig uitzonderingen toegestaan zo worden ook Financiële coördinatie centra voor intra bedrijfstransacties, verzekerings- en pensioenfondsen belast naast de gewone banken en beursvennootschappen.

Hoe verliepen deze onderhandelingen bij de EU – 27 en wat is het verschil met die van de EU – 11

Dit zijn voornamelijk informele vergaderingen waar opnieuw alle artikels besproken werden. Deze vergaderingen gebeuren bij de respectievelijke deelnemers, terwijl bij de EU-27 dit op de EU gebeurde.

Daarnaast werd er onder de versterkte samenwerking afgesproken, door de Commissie, om een nieuw principe toe te voegen namelijk het issuance-principe.
Hierover is onder het EU van de 11 een nieuwe dialoog opgestart.

Grote landen zouden baat hebben bij een uitgifte-principe daar deze veel meer uitgften kennen dan België, puur omdat het een grotere economie is.
De opbrengst zou volgens de kleinere landen dan niet meer evenredig verdeelt zijn, en daarom zouden zij zowel woonplaats als uitgifte- principe willen hanteren.

Het voorzitterschap van de unie is hierin vrij bepalend voor wat er besproken wordt. Momenteel is dit Griekenland en Dhr Robin heeft de indruk dat er vooral nog wordt afgewacht, waardoor en nog geen resolute afwijzing van voorstellen valt te bespeuren.
Zoals bijvoorbeeld het vrijstellen van bepaalde producten, zoals staatsobligatie uitgften (dhr. Robin acht het nodig om deze vrij te stellen), of pensioenfondsen (en bijgevolg is het volgens hem dan ook niet meer dan logisch dat verzekeringsproducten worden vrijgesteld).

Nu is de zwaarte verschoven naar de Eu-11, waarom loopt de uitvaardiging van de richtlijn vertraging op, zijn het politieke krachten die spelen of eerder druk van lobbygroepen ?

Het ontwerp tot richtlijn is te verregaand, en aanpassingen zullen nodig blijken voor de instellingen en producten die belast worden. Slovenië wil bijvoorbeeld alles wel belasten, terwijl België dit niet wil.

Italië is ondertussen gestart met het belasten van derivaten, en zij nemen het volgende voorzitterschap van de EU op. Gesteund door de Fransen acht de heer Robin het wel mogelijk dat er belangrijke stappen gezet kunnen worden naar consensus onder de 11. De Duitsers daarentegen steunen de kant van de kleinere lidstaten.

Onder het huidige Griekse voorzitterschap is het vrij rustig gebleven aangezien zij over geen sterke economie beschikken en ook op financieel vlak geen wereldinvloed hebben.

Vanaf juni start het Italiaanse voorzitterschap, tijdens de zomermaanden worden er geen bijeenkomsten georganiseerd, bijgevolg kan er ten vroegste rond september actie verwacht worden.

De Europese en nationale verkiezingen zullen een rol van betekenis spelen, daar andere machtsverhoudingen, bepaalde houdingen ten opzichte van de taks kunnen doen veranderen. Zo wordt de taks voornamelijk door partijen met een sociaal programma ondersteund, terwijl liberaal denkende partijen (partijen die de vrijemarkt werking ondersteunen) deze taks liever kwijt dan rijk zijn. Op de ECO-fin vergaderingen zal dit vervolgens tot uiting komen, hiervan is er nog eentje in april.

Lobbygroepen bestaan en hebben een invloed, zij hebben contact met de respectievelijk nationaal bevoegde ambtenaren (Ofwel DHR Van den Borre, ofwel het kabinet).

Hierin wordt banenverlies (doordat de taks niet verhaald gaat kunnen worden op de consument) als grootste drukkingsmiddel gehanteerd daar ze hun activiteiten zullen verschuiven naar nabij gelegen, niet-deelnemende landen zoals bijvoorbeeld Luxemburg (hierin verwijst hij dat vooral financiële coördinatiecentra gemakkelijk van vestigingsplaats zullen kunnen veranderen).

Treedt de kans op dat er nog aanpassingen moeten gebeuren om de overige lidstaten over de streep te trekken ?

Aanpassingen zullen zeker moeten plaats vinden onder de 11.

a) Wat gaan we belasten, aandelen, derivaten en obligaties.

b) Hoe gaan we het in werking doen treden – alles tegelijk of in verschillende stadia. Alles te gelijk zou zekerheid en duidelijkheid bieden naar de administratie toe van de financiële sector zodat alles synchroon kan verlopen.

c) Onder de 11 speelt dan ook de extra discussie rond het woonprincipe en het uitvaardigingsprincipe.

Afgaande van reeds ingevoerde FTT 's in bepaalde lidstaten, is er geen homogene inkleding(verschillende taxatie basissen, scope en taxatievoet) te bespeuren. Ziet u de toepassing vlot verlopen ?

Als je naar de Belgische beurstaks kijkt, dan merkt men reeds enkele verschillen. Zo zou de betaling van de FTT reeds drie dagen na de transactie moeten plaats vinden terwijl dit in België pas na een maand is.

Ook wordt er niet met een taxatieplafond gewerkt bij de FTT zoals bij de banken taks maar er zou eventueel een aanpassing aan de FTT heffingsbevoegdheid worden opgelegd. Men zou naar de grootte van de financiële instelling gaan kijken en een grens trekken, kleine instellingen worden vrijgesteld, en grote niet.

Naast de inkleuring van de taks zelf spelen de inkomsten van de taks een belangrijke rol. Is hierover bij de 11 overeenstemming, hoe zag dit er uit bij de 27 ?

Deze discussie is nog niet aangevangen op een van de consultatie rondes. Voor men weet wat men met de inkomsten gaat doen, is het noodzakelijk om te weten hoeveel deze zullen bedragen. Daarvoor dient men dan ook eerst de taxatiebasis concreter te omschrijven.

Afgaande van reeds ingevoerde FTT's in bepaalde lidstaten is er geen homogene inkleding(verschillende taxatie basissen, scope en taxatievoet) te bespeuren. Ziet u de toepassing vlot verlopen ?

Concreet houdt dit volgende omschakelingen in.

In België zullen alle patrimoniumtaksen dienen over te gaan naar de directe belastingen, zowel qua inning als controle. Intern zullen hiervoor nieuwe werkkrachten aangenomen moeten worden. Ook zal de wetgeving herschreven moeten worden wat niet gemakkelijk zal zijn aangezien de Europese taxatie op financiële transacties geen precedenten kent. Totaal nieuwe wetsartikels moeten opgesteld worden, wat inhoudt dat er waarschijnlijk extra studies zullen uitgevoerd moeten worden.

(probleem van internet bankieren vormt een serieus probleem bij issuance principe – controle uitvoeren is zeer moeilijk, verplichten tot effectief betalen van de taks.

verzekeringstaks is veel meer aangepast aan deze tijden, is binnen eeg eenduidig door de richtlijnen – veel minder dubbele belastingsproblemen

Dit proces zal in alle lidstaten doorlopen moeten worden, afhankelijk van de reeds genomen initiatieven en het nationale constitutionele kader zal dit de snelheid van een Europese invoering bepalen. De nationale kabinetten staan in voor de exacte inkleuring van de richtlijn dewelke dan nog eens via de nationale parlementen goedgekeurd moeten worden vooraleer effectief van kracht te kunnen zijn.

Er kan pas over een toepassing gesproken worden als de Commissie de richtlijn aangepast heeft naar de consensus die nog door de lidstaten gesloten moeten worden.

Bijlage 2: Interviewtranscript

Interview met Reijer Janssen,

Op 28 April, Permanente Vertegenwoordiging van Nederland bij de EU, Kortenberglaan 4-10

Hoe bent u bij deze problematiek verzeild geraakt?

Is Nederlands permanente vertegenwoordiger bij de EU.

Wat is uw bijdrage tot de onderhandelingen ?

Uitdragen van de Nederlandse visie aangaande de verschillende onderdelen van de taks, dewelke doorgegeven wordt door het ministerie van financiën. Rapporteren van datgene wat besproken is tijdens de samenkomst. Dhr. Janssen wordt bijgestaan door een taxatiespecialist die, indien de discussie te technisch wordt, het woord voert.

Hoe verliepen deze onderhandelingen bij de EU – 27 en wat is het verschil met die van de EU – 11

De onderhandelingen onder de EU- 27 verliepen snel, het werd vlug duidelijk dat er geen consensus zou bereikt worden. Onder de versterkte samenwerking mogen de niet deelnemende landen nog steeds aanwezig zijn op de vergaderingen, maar niet stemmen. Hierdoor ontstaan er twee kampen, de 16 die informatie willen rond de vooruitgang van de 11, en de 11 die weinig informatie over hun onderhandelingen prijsgeven.

Waardoor liepen de onderhandelingen van de EU – 27 spaak ? Mogelijke twist appels

Tripple A concept is te verregaand

Zijn de eisen van de kampen (EU-11 versus EU 16) homogeen ?

EU- 11 wil verregaande taxatie van transacties = triple A. EU – 16, wil geen taxatie maar vooral regelgeving en wil geen hinder ondervinden van de taks die in de EU – 11 gehoffen wordt.

Nu is de zwaarte verschoven naar de EU-11, waarom loopt de uitvaardiging van de richtlijn vertraging op, zijn het politieke krachten die spelen of eerder druk van lobbygroepen ?

Vooral politieke krachten, de voortrekkers rol van Duitsland en Frankrijk valt niet te onderschatten. Zij moeten de onderhandelingen leven inblazen. De recentelijke verkiezingen in Duitsland hebben dit aangetoond, door het stil vallen van alle gesprekken rond de materie tijdens deze verkiezingen. Het is dus wel degelijk van belang welke partijen de plak zwaaien

Afgaande van reeds ingevoerde FTT's in bepaalde lidstaten is er geen homogene inkleding te bespeuren. Ziet u de toepassing vlot verlopen ?

Voor toepassing wil Nederland een step- to-step aanpak. Gradueel kijken hoe goed het werkt,.....(afwachten ec impact) Bij eventuele invoering, dienen bestaande maatregelen herzien te worden – eigen aan ieder land (wet technische aanpassingen). Hierin zijn de verschillen reeds aanzienlijk.

Treedt de kans op dat er nog aanpassingen moeten gebeuren om de overige lidstaten zo over de streep te trekken ?

Aanpassingen zullen moeten gebeuren, onder de 11 zeker. Om de overige 16 aan boord te hijsen, zal het over een andere boeg gegooid moeten worden. Deze zijn het vaak unaniem eens, dat een FTT niet goed is, te verregaand en een impact heeft op de rest van Europa (wereld) Ze opteren eerder voor een FAT, en liefst zelfs voor regelgeving.

Naast de inkleuring van de taks zelf, spelen de inkomsten van de taks een belangrijke rol. Hoe zag dit er uit bij de 27 ?

Bij de 27 was dit onderdeel nog niet aangesneden, omdat men reeds op voorhand tot de conclusie kwam dat er geen consensus zou komen. Nederland is bijgevolg tegenstander.