De minister van Economische Zaken en Klimaat
de heer Ir E.D. Wiebes MBA
Postbus 20401
2500 EK Den Haag
PER E-MAIL: ministerEZK@minez.nl

Datum: 2 oktober 2020
Onderwerp: Input onderzoek verbeteringen Nederlandse vestigingsklimaat

Geachte heer Wiebes,

In het kader van het onderzoek naar verbeteringen in het Nederlandse vestigingsklimaat, genoemd in uw brief van 17 april 2020,[1] dat mede als input zal dienen voor de formatie van een volgend kabinet, geeft de brancheverenigingen van in Nederland gevestigde (beurs)handelshuizen voor eigen rekening, de Association of Proprietary Traders (APT), graag een aantal suggesties mee.

Rol van Nederlandse handelshuizen op de kapitaalmarkten
Nederlandse handelshuizen, waarvan 23 lid zijn van APT, waaronder IMC, Optiver en Flow Traders, zijn toonaangevend op beurzen over de hele wereld, door als *market maker* en liquiditeitsverschaffer continu in de kapitaalmarkt aanwezig te zijn en koop- en verkoopprijzen af te geven in financiële instrumenten. Beleggers hebben door handelshuizen de zekerheid dat er bijna altijd een tegenpartij is om mee te handelen. Handelshuizen maken de effectenhandel (kosten)efficiënter, waardoor institutionele en particuliere beleggers effectiever en voordeliger vermogen opbouwen. Ook maken handelshuizen gebruik van geavanceerde technologie en snelle beursverbindingen om een brugfunctie te vervullen tussen verschillende markten, door op de ene beurs in te kopen en op een later moment op een andere beurs weer te verkopen. Hierdoor sluiten vraag en aanbod beter op elkaar aan en worden kosten voor pensioenfondsen en andere beleggers verlaagd.

Amsterdam als centrum van market making en beurshandel
Amsterdam is samen met Londen en Chicago een mondiaal centrum voor handelen voor eigen rekening, met een traditie van market making die 400 jaar teruggaat en recent een nieuwe impuls kreeg toen veel Angelsaksische handelshuizen en handelsplatformen Nederland als vestigingsplaats kozen. Nederland kent wereldwijd bezien een grote concentratie van deze (high tech) non-bancaire financiële huizen, door onze (beurs)handelstraditie, nabijheid van andere (Fin)Tech bedrijven, een kundige toezichthouder, (digitale) infrastructuur, ligging en cultuur van openheid en ondernemendheid.

Hoe houden we Nederland aantrekkelijk als centrum van beurshandel?
Het is van belang dat we onze positie vasthouden en zorgen dat Amsterdam een Europees financieel centrum blijft. Andere Europese landen hebben ook belang de eigen aantrekkingskracht te handhaven en te versterken.

[1] Kamerstuk 32 637, nr. 415

De VS is aantrekkelijk als vestigingsplaats en vanuit Azië rukt de concurrentie op. De volgende beleidssuggesties zijn mogelijk behulpzaam om onze positie vast te houden en te versterken:

1. Het is van belang dat **geen (Europese) kapitaal- en beloningsregels worden geïntroduceerd die ons op achterstand zetten** ten opzichte van handelshuizen en market makende banken in andere lidstaten van de EU, het VK, de VS en Azië. Dat betekent dat Nederland niet aan goldplating doet van Europese regels rond kapitaal en beloningen en zich in Brussel hard maakt voor een raamwerk dat concurrerend is ten opzichte van de VS en Azië. Dat sluit aan op het streven uit het FinTech-actieplan[2] dat FinTechs blijven groeien en niet aan zwaardere eisen worden gehouden dan noodzakelijk en proportioneel is.

   Nederlandse handelshuizen zijn gegroeid door innovatie en concurrentie. Dat ging gepaard met een terugtrekking door traditionele liquiditeitsverschaffers, zoals zakenbanken. Bij de totstandkoming van het IFR/D raamwerk voor beleggingsondernemingen heeft dit bij andere lidstaten tot industriepolitieke reflexen geleid. Het oorspronkelijke Commissie-ontwerp was toegesneden op het risicoprofiel van handelshuizen voor eigen rekening, dat verschilt van (systeem)banken met geld van klanten onder beheer. Als gevolg van de Raadsonderhandelingen komt het finale raamwerk voor een belangrijk deel overeen met het bancaire CRR/CRD regime, sluit nauwelijks meer aan bij de oorspronkelijke ambities en is aanzienlijk strenger dan de regelgeving in de VS en Azië, waar concurrenten de regels niet extraterritoriaal toe hoeven te passen. Dit levert een nadeel op voor handelshuizen met een Nederlandse groepsstructuur. Dus Nederland, let op uw zaak bij de opmaat naar de evaluatie van het IFR/D regime in 2023.

2. Nederlandse, internationaal opererende handelshuizen vissen in de zoektocht naar (top)talent in dezelfde (kweek)vijver als bedrijven als Google, Amazon en Apple. Mede in dat kader is het belangrijk dat **Nederland aantrekkelijk blijft voor (jonge) buitenlandse werknemers**. Zo behouden en creëren we ook banen die geografisch niet per se aan Nederland gebonden zijn.

   Daarnaast hebben veel handelshuizen een structuur van *inclusive ownership*, door werknemers te laten meedelen in de winst en in sommige gevallen te belonen in aandelen. Dat bevordert ondernemerschap, langetermijndenken en betrokkenheid bij het bedrijf, terwijl het de vaste kosten en het nemen van risico verlaagt. Ook stelt de Europese IFD Richtlijn het voor bepaalde werknemers verplicht om in aandelen of soortgelijke instrumenten te belonen. De **kosten om werknemers te belonen in aandelen** komen in Nederland, in tegenstelling tot reguliere salariskosten, echter niet voor aftrek in aanmerking.[3] Hiermee staan wij op achterstand ten opzichte van andere FinTech-hubs als de VS en het VK, waar de kosten verbonden aan de beloning in aandelen onder voorwaarden juist veelal wél aftrekbaar zijn.

   Het voornemen uit FinTech-actieplan om het voor FinTech startups fiscaal aantrekkelijker te maken om aandelen*optie*rechten als loon te verstrekken lost dit probleem niet op. Om het vestigingsklimaat rondom meer 'mature' FinTech ondernemingen, zoals handelshuizen voor eigen rekening, te stimuleren zou daarnaast betaling in 'cash' en betaling in financiële instrumenten fiscaal op een gelijkwaardige manier moeten worden behandeld door de kosten van beloning in aandelen aftrekbaar te maken voor de Vpb.

[2] Bijlage bij de brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 3 juli 2020
[3] artikel 10 lid 1 sub j Wet Vpb 1969

3. Inzake fiscaliteit is het van belang dat **Nederland qua fiscaal regime aantrekkelijk blijft ten opzichte van andere landen met een sterk centrum van beurshandel**, zoals de VS en het VK. Voorts is dringend behoefte aan stabiliteit en voorspelbaarheid. Daar heeft het de afgelopen jaren aan ontbroken, met een cascade aan wijzigingen, zoals de verzwaring van innovatiebox (van 5 naar 7 en vervolgens naar 9%), de verkorting van 30%-regeling verkort van 8 naar 5 jaar en het uitstellen van tariefsverlaging in de Vpb. Dat is niet goed voor de betrouwbaarheid en de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsland.

   Meer specifiek wordt binnen de EU gesproken over een **belasting op financiële transacties**. Zo'n belasting schaadt pensioenfondsen en particuliere beleggers die ten behoeve van pensioen- en vermogensopbouw beleggen op de beurs. Invoering van zo'n belasting in Frankrijk en Italië heeft aangetoond dat deze heffing uiteindelijk wordt gedragen door de eindbelegger: het pensioenfonds of de particulier. Dergelijke belastingen vormen een opslag op de handelskosten, waardoor beleggen duurder wordt voor degene die uiteindelijk de effecten koopt of verkoopt. Ook zal zo'n belasting negatieve effecten hebben op de liquiditeitsverschaffing, die juist de afgelopen periode van groot belang was om de volatiliteit op de beurzen te dempen. Veelal zijn handelshuizen daarom van deze heffing uitgezonderd, waardoor de verstrekking van liquiditeit niet wordt belast. Om ons land aantrekkelijk te houden als vestigingsplaats voor handelshuizen, -platformen en beleggende pensioenfondsen is het van belang dat Nederland een dergelijke belasting niet omarmt en ook geen nationale initiatieven in die richting ontplooit.

4. Handelshuizen staan onder **toezicht van AFM en DNB**. De AFM-toezichtbijdrage is hoog in vergelijking met andere landen en is voor handelshuizen de laatste jaren ook nog aanzienlijk verhoogd. Om dit meer in lijn te brengen met ons omringende landen kan een overheidsbijdrage worden overwogen, bovenop de directe bijdrage van onder toezicht staande instellingen. Verder is meer transparantie over de toerekening en besteding van kosten passend bij de deskundige toezichthouder die de AFM is. Dat geeft tevens een goed signaal af naar bedrijven die zich oriënteren op vestiging in Nederland.

   Tijdens de vergunningsaanvraag stelt DNB de eis dat op elke entiteit van de groep waartoe het handelshuis behoort een accountantscontrole wordt uitgevoerd, terwijl daar geen wettelijke verplichting toe bestaat. Dit voegt maanden extra tijd en honderdduizenden euro's kosten toe. Ook voert DNB een jaarlijks SREP-proces uit, met hogere nalevingskosten tot gevolg, terwijl de Britse FCA dit slechts driejaarlijks doet. Op dat model kan worden aangesloten om toezichtdruk te verminderen.

Hopelijk is het bovenstaande input van nut bij het onderzoek. Voor meer informatie of het geven van een nadere toelichting zijn wij uiteraard graag beschikbaar. Ik stuur een kopie van deze brief aan de minister van Financiën en aan de NFIA.

Met vriendelijke groet,

Matthijs Pars
Directeur APT