

Dubbele belasting van uitgedeelde vennootschapswinsten

PROF. DR. S. CNOSSEN*

De uitgedeelde winst van een vennootschap wordt in ons land, behalve met de vennootschapsbelasting, getroffen met inkomstenbelasting bij de ontvanger van het dividend.

De dubbele heffing is niet alleen onbillijk, zij is ook inefficiënt. Zij bevordert winstinhouding en de aanwending van ingehouden winst in weinig produktieve richtingen, houdt de vorming van risicodragend vermogen tegen en leidt in het algemeen tot een suboptimale allocatie van kapitaal. In dit artikel worden deze bezwaren tegen het huidige systeem toegelicht en worden mogelijke verbeteringen op hun merites beoordeeld. De auteur is van mening dat ook in Nederland zou moeten worden besloten tot de invoering van een verrekeningsstelsel waarbij de vennootschapsbelasting over uitgekeerde winst wordt aangemerkt als voorheffing op de inkomstenbelasting.

Inleiding

De economische groei in Nederland, en in andere industriële naties, zal in de toekomst waarschijnlijk meer gaan afhangen van produktiviteitsverhogingen dan van grotere aanwendingen van arbeid en natuurlijke hulpbronnen. In dat licht wint de vraag aan belang of, en op welke wijze belastingen de efficiënte allocatie van middelen doorkruisen. Niet gewenste verstoringen dienen in ieder geval te worden voorkomen. De dubbele belasting van uitgedeelde vennootschapswinsten is zo'n verstoring. Zij belemmert het optimaal functioneren van de kapitaalmarkt en heeft daardoor tot gevolg dat het reële nationale inkomen kleiner is dan zonder die verstoring het geval zou zijn geweest.

In dit artikel wordt een pleidooi gehouden voor de invoering van het *verrekeningsstelsel* dat het mogelijk maakt de vennootschapsbelasting over de uitgedeelde winst te verrekenen met de inkomstenbelasting die de aandeelhouder over het door hem ontvangen dividend verschuldigd is. Onder een dergelijk stelsel zal de werking van de kapitaalmarkt verbeteren, waardoor ook het reële nationale inkomen gunstig wordt beïnvloed. Het verrekeningsstelsel zal daarnaast tot gevolg hebben dat het aandelenbezit meer wordt gespreid dan thans. In maatschappelijke zin betekent dit een hechtere verankering van de vrije ondernemingswijze produktie.

Het aan de orde gestelde onderwerp wordt hierna behandeld aan de hand van een vijftal vragen:

- wat is dubbele belastingheffing?
- wat zijn de gevolgen van de dubbele heffing?
- hoe kunnen de verstoringen worden gemitigeerd?
- hoe moeten de verschillende alternatieven worden gewaardeerd? en
- waarom is de positie van het aandeel van zo groot belang?

Wat is dubbele belastingheffing?

De vennootschapsbelasting is een vreemde eend in de fiscale bijt. De winst die door een vennootschap is behaald, wordt, een kleine nuance daargelaten, in zijn geheel belast naar een proportioneel tarief van 48%. Bij de bepaling van die winst wordt geen rekening gehouden met uitdelingen (dividenden) die aan aandeelhouders worden gedaan ter beloning

van het door hen ter beschikking gestelde vermogen. Integendeel, die uitgedeelde winst wordt bij hen nogmaals belast naar tarieven die van aandeelhouder tot aandeelhouder kunnen verschillen — afhankelijk van de grootte van het dividend en het overige inkomen — maar die marginaal zullen variëren van 17,5% tot 72%. Van elke f. 100 winst-vóór-belasting moet, in geval uitdeling plaatsvindt, in totaal f. 65 aan de fiscus worden afgedragen, indien die winst in de 32%-schijf valt (dan wordt die winst dus volledig dubbel belast) en f. 81 belasting, indien de winst in de 64%-schijf zou vallen (in welk geval de winst voor een kwart wordt „overbelast”). Deze situatie nu: belastingheffing van vennootschappelijke winst zonder rekening te houden met de uitgedeelde winst of, wat in beginsel op hetzelfde neerkomt, heffing van inkomstenbelasting over dividendinkomen zonder rekening te houden met de daarover reeds betaalde vennootschapsbelasting, dat noemen we, terecht, een vorm van *dubbele belastingheffing*.

Wie het individu aanmerkt als de primair gerechtigde tot de tegenwaarde van zijn inbreng in het produktieproces, zal de vennootschapsbelasting niet kunnen rijmen met algemeen aanvaarde principes — die in de belastingwetenschap rechtsgonden worden genoemd — van belastingheffing, zoals het *draagkrachtbeginsel*. Vennootschappelijke winst is immers inkomen dat qua aard en functie niet verschilt van ander kapitaalinkomen, zoals huur, rente en pacht, of van arbeidsinkomen, zoals loon en salaris. Niet valt in te zien dat juist de uitgedeelde winst dubbel zou moeten worden belast. Natuur-

*De auteur doceert fiscale economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Dit artikel is een bewerking van een voordracht gehouden ter gelegenheid van *Effect '80*: de dag van het aandeel op 5 november 1980 in het Nederlands Congresgebouw te 's-Gravenhage, georganiseerd door de Vereniging voor de Effectenhandel, de Nederlandse Centrale Vereniging voor de Effectenhandel, de Nederlandse Centrale Vereniging van Beleggingstudieclubs en de Vereniging Effectenbescherming. Het artikel bouwt voort op een aantal eerdere publikaties van de auteur, waaronder *De belasting van de toekomst?*, oratie, Deventer, 1978; *Moet onze vennootschapsbelasting niet op de helling?*, *ESB*, 31 oktober 1979, blz. 1130-1137, en *Hervorming van de Inkomstenbelasting*, *Weekblad voor Fiscaal Recht*, jg. 1980, nr. 5465, blz. 901-934. Van belang zijn ook de door de auteur geredigeerde bundel *Het verrekeningsstelsel in opmars: wat doet Nederland?*, Deventer, 1979 en het boek van Charles E. McLure, jr., *Must corporate income be taxed twice?*, Brookings Institution, Washington D.C., 1979.

lijk is de vennootschap een zelfstandig juridisch en economisch subject, maar dat heeft niets te maken met het draagkrachtbeginsel dat uitsluitend op mensen van vlees en bloed kan worden betrokken. Ook de vennootschapsbelasting komt te rusten op de schouders van natuurlijke personen, hetzij in hun rol van kapitaalverschaffer of ondernemer, hetzij in die van consument of werknemer. Bij hen zal beoordeeld en gemeten moeten worden of, en in hoeverre zij de belasting dragen. In de optiek van het draagkrachtbeginsel is de vennootschap niet meer dan een conduit voor het inkomen van de aandeelhouder. Er is daarom geen plaats voor een extra belasting op uitgedeelde winst, noch, zo moet ik daaraan toevoegen, voor een mogelijke voorkeursbehandeling van ingehouden winst.

De dragende gedachte van de vennootschapsbelasting kan ook niet worden gezocht in het *profijtbeginsel*. Niet te weerleggen valt dat de vennootschapsvorm een groot aantal voordelen kan bieden, zoals beperkte aansprakelijkheid, gemakkelijke overdraagbaarheid van eigendomsrechten en toegang tot nationale en internationale kapitaalmarkten. Deze faciliteiten, van hoe groot belang ook, zijn echter, evenals bijvoorbeeld het recht op vergadering of vrije meningsuiting, praktisch kosteloos. Daarom is het dan ook niet mogelijk daar wel een belasting voor in rekening te brengen. Er zijn natuurlijk wel andere aanwijsbare en toerekenbare voordelen die vennootschappen hebben van door de gemeenschap getroffen voorzieningen. Te denken valt aan de kosten van het wegen- en vaarwegennet, of van milieuvoorzieningen. Maar het zal duidelijk zijn dat de winst als heffingsgrondslag geen deugdelijke maatstaf is om aan de onderliggende „cost-benefit”-relatie gestalte te geven. Daar zijn selectieve belastingen voor nodig, zoals heffingen op het wegverkeer, en niet-traditionele accijnzen, zoals milieuheffingen.

De vennootschapsbelasting wordt derhalve niet gedragen door algemeen aanvaarde principes voor de belastingheffing, in casu het draagkrachtbeginsel of het profijtbeginsel. In een rechtvaardig belastingstelsel is geen plaats voor de dubbele heffing. Toegegeven moet worden dat we al lang gewend zijn aan de dubbele druk en dat aannemelijk is dat hij in vroeger jaren is verkapitaliseerd in de vorm van lagere aandelenkoersen, met andere woorden dat de dubbele heffing gedragen is door de toenmalige houders van aandelen die niet noodzakelijkerwijs dezelfde personen behoeven te zijn als de huidige bezitters. Door sommigen wordt de vennootschapsbelasting dan ook wel gerechtvaardigd met het adagium dat een oude belasting een goede belasting is. Maar dit kan de erfzonde niet legitimeren: hoewel er daardoor geen ongelijke behandeling tussen verschillende vormen van kapitaalinkomen behoeft te bestaan, discrimineert de vennootschapsbelasting wel ten gunste van inkomen uit arbeid.

Wat zijn de gevolgen van de dubbele heffing?

De dubbele heffing is niet alleen onbillijk, zij is ook inefficiënt. Zij verstoort de optimale allocatie van kapitaal en het doelmatig functioneren van de kapitaalmarkt, de aandelenmarkt daaronder begrepen. De distorties die optreden noemen we de *excess burdens* van de vennootschapsbelasting: door de dubbele druk vindt een vermindering van reële inkomens plaats die groter is dan het bedrag aan belasting dat in de schatkist vloeit. In dit verband dient te worden benadrukt dat een wezenskenmerk van „excess burdens” is dat, indien zij worden geëlimineerd, de economische positie van sommige groepen — kapitaalverschaffers, maar mogelijk ook werknemers — kan worden verbeterd, zonder dat de economische positie van anderen behoeft te verslechteren. Een belangrijke taak van de econoom is derhalve deze „excess burdens” op te sporen en aan de kaak te stellen.

De verstoringen die de dubbele druk op de kapitaalmarkt veroorzaken, zijn drieërlei. In de eerste plaats zal de dubbele druk *winstinhouding* stimuleren. Daardoor zullen kunstmatig gelden aan de kapitaalmarkt worden onthouden, die zo-

doende niet aan de „test of the market place” worden onderworpen. Het is dan mogelijk dat deze gelden niet voor de rendabelste doeleinden worden aangewend, maar bijvoorbeeld voor de verfraaiing van de kamer van de directeur of de personeelskantine, in plaats van voor research, innovatie of uitbreiding van het machinepark. Bedrijven met een gunstige „cash-flow”-positie zullen hun produktieapparaat uitbreiden, ook al is het rendement op de nieuwe investering kleiner dan dat van vergelijkbare investeringen in andere bedrijven die minder winst hebben om in te houden. In dit verband wordt erop gewezen, dat is aangetoond dat de beloningsvoet van nieuw kapitaal aanzienlijk hoger is dan die van geherinvesteerde winst (en ook hoger dan de beloningsvoet van vreemd vermogen). Ook is het mogelijk dat oude bedrijven met grote reserves aan liquide middelen hun marktpositie zullen versterken door middel van fusies in plaats van door vergroting van hun produktiecapaciteit. Hoewel deze middelen zodoende wel de kapitaalmarkt kunnen bereiken, zullen dit soort fusies de monopolistische tendensen in het bedrijfsleven versterken. Dit zal de startpositie van nieuwe bedrijven niet ten goede komen, en, meer in het algemeen, het concurrentieklimaat van de economie verslechteren.

In de tweede plaats zal de dubbele heffing ertoe kunnen leiden dat ondernemers voor hun totale vermogensvoorziening verhoudingsgewijs meer vreemd dan eigen vermogen aantrekken. Nieuw eigen vermogen is duurder dan vreemd vermogen, omdat dividend niet aftrekbaar is voor de fiscale winstbepaling en rente wel. De brutowinst van de vennootschap moet groter zijn om een zelfde beloning aan verschaffers van aandelenkapitaal te verstreken als aan obligatiehouders. De ten dele aan de dubbele druk toe te schrijven voorkeur voor *schuldfinanciering* (die nog versterkt wordt door de inflatie) doet de invloed van de risicomijdende schuldeiser toenemen. Uit gepubliceerde jaarrekeningen blijkt dat het aandeel van het vreemd vermogen in het balans-totaal van ter beurze genoteerde, industriële fondsen opliep van 54% in 1965 tot 75% in 1977. Deze verslechtering van de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen houdt een ernstig gevaar in voor de solvabiliteit van de onderneming. Immers, een steeds groter gedeelte van het totale rendement dient voor de betaling van rente te worden aangewend. De onderneming wordt kwetsbaarder voor een conjuncturele omslag die gepaard gaat met een daling van het rendement over het totale vermogen beneden de vergoeding die voor het beschikbaar stellen van vreemd vermogen moet worden betaald.

In de derde plaats zal de dubbele druk de efficiëntste verdeling van kapitaal tussen de vennootschapssector en de niet-vennootschapssector kunnen verstoren. Door de hogere belasting van kapitaalinkomen in de vennootschapssector, zal de netto beloning van kapitaal dat door vennootschappen wordt aangewend, kleiner zijn dan de beloning die dat kapitaal in de niet-vennootschapssector kan verdienen. Daardoor zal zich een kapitaalstroom naar de laatste sector in beweging zetten die net zo lang doorgaat totdat de netto-beloningsvoeten in beide sectoren weer gelijk zijn. Dit betekent dat de produktie in de vennootschapssector een kleiner dan optimale omvang heeft. Tevens dient te worden gewezen op de verstoringen die optreden indien eenmanszaken en maatschappen om fiscale redenen de *vennootschapsvorm* kiezen voor het uitoefenen van hun bedrijf of beroep; hier is sprake van een suboptimale beslissing die ook in een welvaartsverlies resulteert.

Samenvattend blijkt derhalve dat de efficiënte werking van de kapitaalmarkt kan worden bevorderd en het reële nationale inkomen worden vergroot door:

- winstuitdeling te stimuleren, hetgeen investeringen door nieuwe bedrijven zal vergemakkelijken en het concurrentieklimaat van de economie zal verbeteren;
- de fiscale discriminatie tegen het eigen vermogen op te heffen door dividend en rente op gelijke voet te behandelen. De kans op faillissementen zal daardoor kleiner worden;

- de dubbele druk te verlichten waardoor kapitaal van minder produktieve toepassingen in de niet-vennootschapssector naar produktievere toepassingen in de vennootschapssector zal vloeien en de belasting minder invloed zal uitoefenen op de keuze van de rechtsvorm van de onderneming.

De welvaartsverliezen van de vennootschapsbelasting dienen te worden beklemtoond nu in de wetenschappelijke literatuur steeds meer bewijzen worden aangevoerd dat de overbelasting van kapitaal, waaronder de dubbele heffing, de kapitaalvorming drukt en ertoe leidt dat kapitaal en arbeid niet in hun efficiëntste verhouding kunnen worden gecombineerd, hetgeen resulteert in een lager dan optimaal arbeidsaandeel in het nationale inkomen. Met andere woorden, het is mogelijk dat de dubbele heffing door werknemers wordt gedragen in de vorm van een grotere werkloosheid dan nodig is.

Hoe kunnen de verstoringen worden gemitigeerd?

De distorsies van de dubbele heffing en, meer in het algemeen, van de dubbele belasting van besparingen, zouden kunnen worden geëlimineerd door de belastingen naar inkomen en winst te vervangen door een *synthetische belasting naar de consumptie*. In tegenstelling tot een inkomstenbelasting, die besparingen dubbel treft, is een consumptiebelasting neutraal ten aanzien van de keuze tussen tegenwoordige en toekomstige consumptie. Een consumptiebelasting leidt niet tot heffing van belasting op winst uit onderneming indien het met het bedrijfsvermogen behaalde resultaat niet wordt verteerd. In tegenstelling tot de inkomsten- en vennootschapsbelasting is een consumptiebelasting neutraal ten aanzien van de investerings- en de financieringsbeslissing; zij verstoort de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen niet. Ook is een consumptiebelasting inflatieneutraal. De maatstaf van heffing wordt immers automatisch in reële waarden gemeten. Een dergelijke belasting zal de spaarneiging positief kunnen beïnvloeden. Dat laatste is een belangrijke eigenschap, omdat aannemelijk is dat bij een voortschrijdende inkomensnivellering de omvang van de besparingen zal afnemen en het karakter zal veranderen (grotere voorkeur voor risicomijdende beleggingen).

Hoewel ik van oordeel ben dat inkomen in versneld tempo is geatificeerd als indicator van economische en politieke macht of sociale status, en, in plaats daarvan, de feitelijke behoeftenbevrediging — consumptie — een belangrijkere plaats heeft ingenomen in het leven en het denken van het individu — een ontwikkeling waarbij de belastingheffing dient aan te sluiten —, is de keuze tussen inkomen of consumptie als grondslag voor de belastingheffing echter uiteindelijk terug te voeren tot een waarde-oordeel. Ethici en politici dienen de belastingwetenschap te vertellen welke grondslag hun voorkeur heeft. Kiezen zij voor inkomen in plaats van consumptie, dan is een *volledige integratie* van vennootschaps- en inkomstenbelasting de ideale oplossing voor het probleem van de dubbele druk. In een zuiver inkomensbegrip behoort de gehele vennootschappelijke winst — zowel ingehouden als uitgedeelde winst — aan de aandeelhouders te worden toegerekend. Zo de vennootschapsbelasting gehandhaafd blijft, zou zij, evenals bijvoorbeeld de dividendbelasting, het karakter krijgen van een voorheffing op de inkomstenbelasting. Fiscaal-technisch is volledige integratie echter (nog) niet te verwezenlijken, met name niet voor grote, open vennootschappen met een groot aantal aandeelhouders en bewijzen van deelgerechtigdheid tot het vermogen, die geregeld van eigenaar verwisselen.

Zoals wel vaker het geval is, zijn we daarom ook voor het probleem van de dubbele heffing aangewezen op *naastbeste* oplossingen. Daarvan laat ik er drie de revue passeren:

1. een verlichting op aandeelhoudersniveau in de vorm van een gedeeltelijke vrijstelling van dividendinkomen, b.v. tot

f. 500, zoals onlangs is voorgesteld door de ministers van Financiën en Economische Zaken in een aan de Voorzitter van de Tweede Kamer gerichte brief van 15 september 1980;

2. een verlichting op vennootschapsniveau in de vorm van een aftrek van primair dividend — een idee dat al lang in Nederland leeft en kortgeleden weer naar voren is geschoven door de President van De Nederlandsche Bank;
3. een verlichting op aandeelhouders- en vennootschapsniveau in de vorm van een volledige verrekening van de op de uitgedeelde winst betrekking hebbende vennootschapsbelasting met de inkomstenbelasting van de aandeelhouder, waarbij de uitgedeelde winst tevens naar een lager tarief wordt belast dan de ingehouden winst; dit stelsel wordt in de Bondsrepubliek toegepast.

Hoe moeten de verschillende alternatieven worden gewaardeerd?

De voorgestelde *vrijstelling van dividendinkomen*, die ook in de Verenigde Staten in zwang is, zal nauwelijks corrigerend werken op de verstoring van de financieringsbeslissing. Op vennootschapsniveau blijft rente aftrekbaar en dividend niet. De vrijstelling heeft tot gevolg dat dividendinkomen niet meer in overeenstemming met het draagkrachtbeginsel wordt belast. Overigens zal de dividendvrijstelling het sparen kunnen bevorderen, omdat de verdeling van de druk van de inkomstenbelasting in zijn geheel genomen minder progressief wordt. Deze conclusie baseer ik op de bevinding dat dividenden hoofdzakelijk in de hogere schijven van het inkomstenbelastingtarief terecht komen, en op de veronderstelling dat hogere inkomensgroepen meer sparen dan lagere inkomensgroepen. De vrijstelling is te rechtvaardigen voor zover zij een gelijkere behandeling tussen dividend en rente-inkomen bewerkstelligt; immers, er geldt reeds een (saldo)vrijstelling voor rente. Maar in dit verband is het van belang erop te wijzen dat niet alle rente-inkomen in de praktijk wordt aangegeven; de facto zal de belastingheffing derhalve tegen dividendinkomen blijven discrimineren.

Terwijl de dividendvrijstelling de dubbele druk verlicht op aandeelhoudersniveau, zo mitigeert het ter discussie gestelde *stelsel van aftrek van primair dividend* de druk op vennootschapsniveau. Immers, een kennelijk voor alle vennootschappen gelijk percentage van het statutaire aandelenkapitaal wordt onder deze methode aftrekbaar gesteld van de winst. Het voordeel van de belastingverlichting komt daarom in eerste instantie bij de vennootschap terecht, zeker indien de faciliteit niet aan de werkelijke uitdeling wordt gekoppeld. Winstuitdeling wordt zodoende niet direct bevorderd. Dit is een bezwaar van dit stelsel, dat ook in Denemarken heeft goudgeleden, maar daar is ingeruild voor het verrekeningsstelsel. Bovendien is het stelsel alleen te rechtvaardigen als het primaire dividend wordt betrokken op het werkelijke eigen vermogen van de vennootschap, een in de praktijk onhanteerbaar begrip. Ook zal een redelijke beloning van kapitaal van bedrijf tot bedrijf verschillen, dat wil zeggen het gelijke percentage kan te hoog of te laag zijn. Zonder een band met de uitgedeelde winst betekent het stelsel een aan een vrijarbitraire basis (het statutair geplaatste en gestorte aandelenkapitaal) gerelateerde verlaging van het tarief van de vennootschapsbelasting. Ten slotte levert het stelsel moeilijkheden op in internationaal verband, omdat het in vele gevallen onmogelijk is een adequate naheffing in de vorm van dividendbelasting in de verdragen ter voorkoming van dubbele belasting vastgelegd te krijgen.

De derde mogelijkheid is de invoering van het *verrekeningsstelsel*, een vorm van verlichting van dubbele druk die — juist om de kapitaalmarkt beter te doen functioneren — in de afgelopen twintig jaar door zeven van de negen lidstaten van de Europese Gemeenschap is ingevoerd. De verlichting wordt bereikt door aandeelhouders een krediet te verstrekken voor de belasting die de vennootschap reeds voor

hen heeft betaald over de uitgedeelde winst. Fiscaal-technisch is het stelsel derhalve te vergelijken met de dividendbelasting; de vennootschapsbelasting over de uitgedeelde winst fungeert immers als een voorheffing (ook wel verrekenbare heffing genoemd) op de inkomstenbelasting. In de EG bestaan er twee hoofdvarianten van het verrekeningsstelsel:

- a. het Frans-Engelse systeem, dat de aandeelhouder slechts toestaat een gedeelte van de reeds voorgeheven vennootschapsbelasting in mindering te brengen op zijn inkomstenbelasting;
- b. het Duitse stelsel dat de aandeelhouder toestaat de gehele vennootschapsbelasting te crediteren en waarbij het tarief op de uitgedeelde winst tevens lager is dan het tarief op de ingehouden winst.

Hoewel zulks geen betekenis heeft voor de volledigheid van de verrekening, houdt het lagere tarief van het Duitse stelsel wel in dat de verlichting ten dele op vennootschapsniveau wordt verstrekt. We zouden daarom ook kunnen zeggen dat het Duitse stelsel de bedoelingen van de dividendvrijstelling en het stelsel van aftrek van primair dividend op systematische wijze combineert.

De positie van ondernemingen met internationale vertakkingen — de ministeriële brief wijst daar ook op — is ten onzent het voornaamste hinderblok voor de invoering van het verrekeningsstelsel. Ten aanzien van deze ondernemingen kan het verrekeningsstelsel namelijk een niet-neutrale grensoverschrijdende werking hebben, indien de door hen uit het buitenland ontvangen dividenden, alhier, bij doorstoting, aan een compenserende belasting zouden worden onderworpen. Met uitzondering van België en Italië, heffen vijf EG-lidstaten deze belasting, omdat immers niet kan worden gezegd dat de uit het buitenland afkomstige winst aan de nationale vennootschapsbelasting onderworpen is geweest. Indien, en voor zover de buitenlandse winst door een zelfde belasting wordt getroffen als de binnenlandse winst, is de compenserende heffing een vorm van *internationale dubbele belasting* die onder meer tot gevolg zal hebben dat investeringen in het eigen land relatief aantrekkelijker worden gemaakt.

Deze dubbele belasting kan echter worden gemitigeerd of voorkomen: in de eerste plaats door bij de rangschikking van de voor uitdeling in aanmerking komende winsten, de buitenlandse winst het laatst op te tassen; in de tweede plaats door, in geval uitdeling plaatsvindt, de compenserende heffing alleen in te stellen met betrekking tot het verschil tussen de werkelijk in het buitenland betaalde belasting en de belasting die verschuldigd zou zijn indien de buitenlandse winst aan de binnenlandse vennootschapsbelasting onderworpen zou zijn; of in de derde plaats, en minder elegant dan de bovengenoemde methoden, door de compenserende heffing eenvoudig achterwege te laten. Het element van internationale dubbele belasting kan ook — evenals het geval is met de dividendbelasting — geheel of gedeeltelijk worden geëlimineerd door middel van bilaterale verdragen ter voorkoming van dubbele belasting.

Uit empirisch onderzoek naar de effecten van een overgang van de bij ons vigerende, zogenaamde klassieke vennootschapsbelasting naar het verrekeningsstelsel, blijkt dat verrekening kennelijk stimulerend werkt op de winstuitdelingen. De uitdelingsbeslissing zal dan echter nog worden verstoord door het grote verschil tussen het toptarief van de inkomstenbelasting en het tarief van de vennootschapsbelasting. In vele gevallen zal er zodoende nog een sterke prikkel tot winsthouding blijven bestaan, die alleen ongedaan kan worden gemaakt door het toptarief van de inkomstenbelasting te verlagen. Zouden beide tarieven gelijk worden gemaakt, zoals in de Bondsrepubliek is gebeurd, dan zullen, bij volledige verrekening, aandeelhouders met hogere inkomens geen voordeel meer hebben bij winsthouding en zullen aandeelhouders met lagere inkomens op winstuitdeling aandringen. Het welvaartsvoordeel van volledige integratie zal daardoor toch grotendeels kunnen worden bereikt.

De verlichting van de dubbele druk onder het verreke-

ningsstelsel zal een positief effect hebben op de aandelenmarkt (en indirect op de waarde van andere vermogensbestanddelen). Verwacht mag namelijk worden dat de koersen zullen stijgen met de gekapitaliseerde waarde van de toegenomen winst-na-belasting. Dit vormt een welkome injectie voor de beurs die, meer dan enige andere sector van de kapitaalmarkt, lijdt onder de gevolgen van de stagflatie. Hogere koersen zullen ook de plaatsing van nieuw aandelenkapitaal vergemakkelijken, hetgeen op haar beurt de positie van het eigen vermogen in de onderneming kan versterken en de invloed van het vreemd vermogen terugdringen.

Waarom is de positie van het aandeel van zo groot belang?

Nieuw aandelenkapitaal is niet alleen gewenst voor de verbetering van de financieringsstructuur van de onderneming; additioneel vermogen is ook nodig voor het opvoeren van het niveau van de investeringen die, als ik het juist zie, de bedrijvigheid zullen moeten aanzwengelen. De vraag naar investeringsgoederen is thans minder krachtig dan de vraag naar consumptiegoederen. Een belangrijk gegeven is ook dat in de komende jaren een grote hoeveelheid investeringen uit voorgaande jaren zal moeten worden vervangen. Tevens zal Nederland zich in de toekomst waarschijnlijk meer moeten richten op hoogwaardige, research-intensieve producten; ook dat vraagt nieuwe investeringen. Daarbij moet worden overwogen dat de sleutel tot het in stand houden en, zo mogelijk, opvoeren van de investeringen bij het rendement ligt, dat niet alleen een normale vergoeding over het geïnvesteerde vermogen dient te omvatten, maar ook voorsprong- en risicopremies. In tijden van economische malaise dient de risicopremie groter te zijn dan in normale tijden, omdat het vertrouwen in de toekomst geringer is.

Hoewel er derhalve alles aan gelegen is de zieke rendementen te verbeteren, zal een herleving van de aandelenmarkt voor de toekomstige kapitaalvorming en de economische groei van cruciaal belang zijn. En het is in dit verband dat *winstuitdeling* fiscaal dient te worden bevorderd: het is de spiering die moet worden uitgegooid om de kabeljauw van het nieuw eigen vermogen te vangen. In het verleden heeft winsthouding een strategische rol gespeeld in de nationale kapitaalvorming, maar ook al verbeteren de rendementen, dan houden we nog een langdurende dalende tendens van de winsten. Bovendien is het van essentieel belang dat winsten van oppottende, meestal oude vennootschappen, naar groeiende, meestal jonge, maar winstarme vennootschappen worden gesluisd. Ook daarom is het gewenst de kapitaalmarkt beter te doen functioneren.

De vraag naar nieuw aandelenkapitaal zal moeten concurreren met de vraag naar vermogen van gezinshuishoudingen en overheid. Ten aanzien van de vraag van gezinshuishoudingen is het derhalve noodzakelijk dat het rendement op aandelen hoger is dan het (impliciete) rendement op risicomijdende beleggingen en duurzame consumptiegoederen. Waarschijnlijk nog belangrijker is dat de overheid haar beslag op de kapitaalmarkt aanzienlijk verkleint; idealiter zou zij misschien in het huidige tijdsgewricht een netto aanbieder van kapitaal moeten zijn; met andere woorden, zij zou een begrotingsoverschot moeten creëren ter delging van haar schulden. In dit verband verdient de aanbeveling van oud-minister Duisenberg, die heeft voorgesteld de extra aardgasbaten te gebruiken om het financieringstekort omlaag te brengen, de aandacht.

Het belangrijkste argument, ten slotte, voor een betere integratie van vennootschaps- en inkomstenbelasting heeft te maken met het heilzame, maar soms fragiele evenwicht tussen politieke en economische macht. In de politieke besluitvorming worden egalitaristische en humanitaire waarden van medemenselijkheid en medezeggenschap beklemd. Ter verwezenlijking van die waarden is het gewenst dat grenzen worden gesteld aan de ontplooiing van de vrije ondernemingswijze productie, die een hoge prioriteit toekent aan

efficiency-argumenten. Aan de andere kant is de vrije ondernemingsgewijze produktie echter ook een essentieel element voor het optimaal functioneren van onze democratische rechtsorde. Immers, naast draagvlak voor de sociale voorzieningen, is zij een onmisbaar tegenwicht van de politieke macht. Juist het aandeel kan een cruciale rol vervullen om dat tegenwicht inhoud te geven. Daartoe is het noodzakelijk dat het aandelenbezit aanzienlijk meer wordt gespreid dan thans het geval is. Het verrekeningsstelsel kan de *spreiding van het aandelenbezit* bevorderen, omdat de belastingdruk wordt

verschoven van aandeelhouders die een voorkeur voor dividend hebben (midden-inkomensgroepen) naar aandeelhouders die winstinhouding prefereren (hoge-inkomensgroepen). De met de spreiding van het bezit gepaard gaande spreiding van zeggenschap, zal er toe kunnen bijdragen dat het aandeel meer zal gaan functioneren als de maatschappelijke verankering van de vrije ondernemingsgewijze produktie.

S. Cnossen