

Vpb discrimineert nationale ondernemingen

S. Cnossen*

Onder de huidige vennootschaps- en inkomstenbelasting wordt het rendement op investeringen naar zeer uiteenlopende tarieven belast, die kunnen variëren van 0% tot 74%. Met name kleine, beginnende en nationaal opererende ondernemingen zijn hiervan de dupe. De auteur stelt voor de dubbele druk op uitgedeelde winst te verlagen en de effectieve druk op rente te verhogen. Dit kan door de invoering van een dubbel-verrekeningsstelsel of door de vennootschapsbelasting te vervangen door een ondernemingswinstbelasting. In Europees verband verdient een ondernemingswinstbelasting de voorkeur.

Structuur van de vpb

Investeringen in de vennootschapssector kunnen worden gefinancierd met eigen of met vreemd vermogen. Het rendement op deze investeringen, naar zijn aard ongedifferentieerd, moet worden toegedeeld aan de onderscheiden gerechtigden tot het eigen of vreemd vermogen. Onder het ten onzent vigerende 'klassieke' stelsel van vennootschapsbelasting (vpb) wordt het rendement op eigen vermogen (ingehouden en uitgedeelde winst) integraal op vennootschapsniveau belast. Vervolgens wordt uitgedeelde winst (dividend) nogmaals bij de aan de inkomstenbelasting (ib) onderworpen aandeelhouder belast. Is de aandeelhouder vpb-plichtig, dan volgt geen belastingheffing indien sprake is van een deelnemingsdividend. Het rendement op vreemd vermogen (rente), daarentegen, is aftrekbaar van de belastbare opbrengst op vennootschapsniveau en wordt uitsluitend belast bij de ib- of vpb-plichtige schuldeiser (hierna obligatiehouder genoemd). Is de ontvanger van het dividend of de rente niet ib- of vpb-plichtig, dan volgt (verder) geen belastingheffing. In de niet-vennootschapsfeer (maatschap, eenmanszaak) wordt het rendement op eigen en vreemd vermogen in beginsel alleen aan de ib onderworpen; rente is of aan de ib of aan de vpb (bij een bank, bij voorbeeld) onderworpen, maar zij kan ook zijn vrijgesteld.

Deze structuur heeft tot gevolg dat het ongedifferentieerde rendement op investeringen naar zeer uiteenlopende effectieve tarieven wordt belast afhankelijk van (a) de rechtsvorm waarin de investering plaatsvindt (vennootschap of niet-vennootschap), (b) de keuze van financiering (eigen of vreemd vermogen), (c) het dividendbeleid van vennootschappen (winstinhouding of -uitdeling), (d) de fiscale status van de uiteindelijke ontvanger van het rendement (belast of vrijgesteld), en (e) de woonplaats van de

ontvanger (binnen- of buitenland). Schema 1 geeft een overzicht van de verschillende effectieve tarieven onder de veronderstelling dat het vpb-tarief 35% bedraagt, het top ib-tarief 60% is, en dat privé-vermogenswinsten niet worden belast. Geen rekening is gehouden met door niet-ingezetenen in eigen land te betalen belasting. Van primair belang is hoeveel Nederlandse belasting over het rendement van hier te lande plaatsvindende investeringen moet worden betaald.

Zoals uit schema 1 blijkt kunnen de effectieve tarieven op het rendement van in beginsel dezelfde investering variëren van 0% tot 74%. Opvallend is dat het rendement op eigen vermogen altijd wordt belast, maar dat over rente geen belasting wordt geheven indien die aan een vrijgesteld lichaam, zoals een pensioenfonds, of een buitenlandse schuldeiser wordt betaald. Uitgedeelde winst (dividend) wordt het hoogste belast. Een ib-plichtige aandeelhouder moet bovenop de 35% vpb ook nog eens 60% ib betalen over de resterende f 65 van elke f 100 uitgedeelde winst (dit is de z.g. klassieke dubbele heffing).

Alvorens de economische gevolgen van de uiteenlopende tarieven te bespreken, dienen twee misverstanden uit de weg te worden geruimd. In de eerste plaats moeten vpb en ib te zamen in de beschouwing worden betrokken. Immers, hoezeer de vennootschap juridisch ook een zelfstandige entiteit is, vpb en ib paraïsseren beide in de wig die de belastingheffing drijft tussen het (netto)rendement-vóórbelasting (de financieringskosten) dat de vennootschap moet behalen om het vereiste rendement-nábelasting (de spaar- of beleggingspremie) aan de aan-

* De auteur is hoogleraar aan de Economische Faculteit, Erasmus Universiteit Rotterdam.

deel- of obligatiehouder te kunnen betalen, ten einde hem te bewegen zijn kapitaal ter beschikking te stellen. Het is deze wig die bepalend is voor het antwoord op de vraag of een investering, aan de marge, nog zal worden ondernomen¹.

Ten tweede dient te worden opgemerkt dat de vraag of en in hoeverre de vpb wordt afgewenteld op consumenten en/of werknemers (en/of andere vermogensbezitters dan aandeelhouders) niet aan de orde is. Zou de vpb door consumenten of werknemers worden gedragen, dan zou haar druk van onderneming tot onderneming verschillen afhankelijk van de verhouding tussen respectievelijk winst en omzet of winst en loonsom. Een dergelijke 'vpb' is wel een hele rare eend in de belastingbijt, die beter door een omzetbelasting of een loonsombelasting kan worden vervangen.

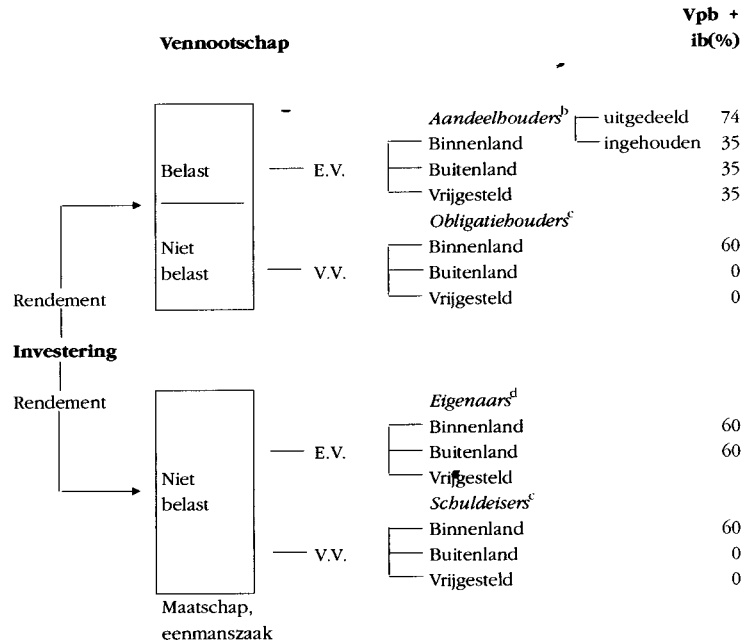
Economische verstoringen²

De grootte van de vpb/ib-wig vermindert de investeringsprikkel doordat zij de kapitaalkosten verhoogt. Dit is de prijs die onvermijdelijk moet worden betaald willen we het rendement van een investering belasten. Anders ligt dit met verschillen in de grootte van de wig. Door de grootte van de wig te laten afhangen van de financieringsbron, het dividendbeleid, het fiscale regime van de ontvanger van het rendement en de rechtsvorm waarin de investering plaatsvindt, schendt de belastingheffing een van de meest fundamentele regels van de markt die inhoudt dat economische overwegingen in plaats van fiscale motieven het keuzegedrag van ondernemers dienen te bepalen.

Vpb en ib veroorzaken de volgende verstoringen³:

- Door de fiscale bevoordeling van vreemd ten opzichte van (nieuw) eigen vermogen, zullen vennootschappen geneigd zijn meer vreemd vermogen aan te trekken dan overeenkomt met hun optimale financieringsstructuur. Excessieve financiering met vreemd vermogen verhoogt de kans op deconitures in een neergaande conjunctuur en vertekent de risicoperceptie van ondernemingsdirecties.
- Het verschil in fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen discrimineert kleine en middelgrote, nationale ondernemingen ten opzichte van grote, multinationale ondernemingen die gemakkelijker toegang hebben tot het onbelaste leenvermogen van institutionele beleggers, gebruik kunnen maken van tax havens, of hun interne verrekenprijzen kunnen aanpassen om hun fiscale winst te drukken.
- De fiscale behandeling van dividend en rente discrimineert de Nederlandse ib-plichtige aandeel- en obligatiehouder ten opzichte van de buitenlandse houder die niet aan de ib is onderworpen.
- Doordat rente niet (maar dividend impliciet wel) belast is bij vrijgestelde lichamen, zoals pensioenfondsen, zullen deze een voorkeur voor belegging in obligaties hebben. Zonder speciale beschermingsconstructies zullen Nederlandse ondernemingen daardoor kwetsbaarder zijn voor buitenlandse overnames.

Schema 1. Effectieve vpb + ib-tarieven op het rendement van een investering^a



a. Het schema abstraheert van gevallen waarin dividend of rente door vpb-plichtige lichamen wordt ontvangen.

b. In binnenlandse verhoudingen fungeert de dividendbelasting (div.bel.) als voorheffing op de ib of de vpb. Vrijgestelde lichamen hebben recht op teruggaaf. Ingevolge de moeder-dochterrichtlijn wordt in de Europese Unie geen div.bel. geheven over winstuitdelingen. De div.bel. (eindhoeffing) over uitdelingen aan Amerikaanse of Japanse vennootschappen bedraagt 5%. In verdragsituaties wordt de div.bel. van buitenlandse portfolio-aandeelhouders in het algemeen verlaagd tot 5%.

c. Nederland kent geen voorheffing op rente (of royalties), ook niet als deze worden uitbetaald aan buitenlandse schuldeisers (of verstrekkers van know-how).

d. Buitenlandse investeerders zullen hun ondernemingsactiviteiten zelden in de vorm van een maatschap of eenmanszaak uitoefenen. Doen zij dat wel dan geldt het ib-regime. Vrijgestelde lichamen treden zelden op als eigenaars van niet aan de vpb onderworpen ondernemingen.

- Door de fiscale bevoordeling van ingehouden ten opzichte van uitgedeelde winst, zullen vennootschappen minder dividend uitkeren dan zonder de dubbele heffing het geval zou zijn geweest. Dit ondermijnt de signaalfunctie van dividend en verhoogt de kans dat directies misbruik zullen maken van de extra financiële armslag die met winsthouding gepaard gaat.
- De dubbele heffing op nieuw eigen vermogen beperkt de toegang tot de markt van beginnende of bestaande ondernemers die op aandelenemissies

1. Een voorbeeld ter verduidelijking. De vennootschap die een investering met een aandelenemissie wil of moet financieren en de ib-plichtige kapitaalverschaffer daarvoor een rendement-ná-belasting van 6% moet bieden, zal een rendement-vóór-belasting van 23% [$6/(1 - 0,35)(1 - 0,60)$] moeten behalen om dat mogelijk te maken. Zou zij vreemd, door een ib-plichtige obligatiehouder verstrekt, vermogen kunnen aantrekken dan is het vereiste rendement slechts 15% [$6(1 - 0,60)$], maar voor een pensioenfonds of een niet-ingezetene is 6% al voldoende.

2. Deze paragraaf steunt op S. Cossen en A.L. Bovenberg, Het rapport-Ruding, *ESB*, 24 juni 1992, blz. 616-620.

3. Voor een overzicht van de verschillende theoretische en empirische studies, zie Department of the Treasury, *Integration of the individual and corporate tax systems: taxing business income once*, Washinton, DC, 1992, hoofdstuk 13.

zijn aangewezen ter financiering van hun investeringen, omdat zij (nog) niet voldoende kredietwaardig zijn om vreemd vermogen te kunnen aantrekken of nog niet genoeg winst maken om in te kunnen houden. Hetzelfde geldt voor ondernemingen met bedrijfsspecifieke outillages welke niet als onderpand door vreemd-vermogensverschaffers worden geaccepteerd. Zo worden ondernemerszin, specialisatie en innovatie belemmerd.

- Door het grote verschil tussen het vpb-tarief van 35% (plus de contante waarde van de aanmerkelijk-belangbelasting van 20%, indien van toepassing) en het ib-tarief van 60% zullen ondernemers de (besloten) vennootschapsvorm prefereren boven de maatschap of eenmanszaak voor het drijven van hun onderneming. De beperktere aansprakelijkheid en de geringere vermogensmobiliteit die daarmee gepaard gaan verhogen de maatschappelijke kosten van de ondernemingsvoering.
- Ten slotte, het verschil in fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen holt het algemeen aanvaarde bronstaatbeginsel uit dat inhoudt dat het land waarin de investering plaatsvindt de eerst aangewezen is om het rendement daarvan te belastingen. In de Europese Unie wordt dit met de subsidiariteitsgedachte verwoord.

Hoe ernstig zijn deze verstoringen? Dat is niet gemakkelijk te zeggen. Verstoringen van de financieringsstructuur zullen zich niet voordoen indien vreemd en eigen vermogen niet of volkomen substituabel zijn. Financiële innovatie (converteerbare obligaties, warrants, strips, e.a.) en de algemene reductie in bemiddelingskosten hebben er toe geleid dat vreemd vermogen tegenwoordig minder door vaste rente- en aflossingsverplichtingen wordt gekarakteriseerd dan vroeger het geval was. Daardoor is het economisch meer op eigen vermogen gaan lijken zonder het fiscale karakter van vreemd vermogen te verliezen.

Verder is er in de literatuur op gewezen dat de dubbele heffing van de klassieke vpb het dividendbeleid niet verstoort indien de winst niet hoeft te worden uitgedeeld, maar in de onderneming kan worden geherinvesteerd. Immers, het effectieve tarief is dan slechts 35%. In plaats van dividend zullen aandeelhouders hun rendement dan toucheren in de vorm van (onbelaste) vermogenswinst. Dit inzicht is van belang, omdat ingehouden winst historisch een veel belangrijkere financieringsbron voor investeringen is geweest dan nieuw eigen vermogen. Is dividenduitdeling onvermijdelijk, zo is verder gepostuleerd, dan zal de extra-belasting op uitgedeelde winst gekapitaliseerd worden in een lagere waarde van het aandelenvermogen. Als dat het geval is, de hypothese is aannemelijk, dan zal de dubbele heffing de keuze tussen winstinhouding en -uitdeling van het rendement op oud eigen vermogen wederom niet verstoren⁴.

De substitutie van vreemd voor eigen vermogen is echter niet volkomen en excessieve financiering met vreemd vermogen blijkt de maatschappelijke kosten van de ondernemingsvoering te verhogen. Ook heeft empirisch onderzoek aangetoond dat winstuitdeling gevoelig blijkt te zijn voor de dubbele druk;

de signaalfunctie van dividend kan kennelijk niet worden genegeerd. Tevens gaat het kapitalisatie-effect niet op voor echt nieuwe vennootschappen en voor echt nieuw eigen vermogen van bestaande vennootschappen. Deze vennootschappen zullen in het algemeen kleine, beginnende en nationaal opererende ondernemingen zijn. De verstoring is des te erger omdat deze ondernemingen toch al gediscrimineerd worden ten opzichte van multinationale ondernemingen die het effectieve belastingtarief op hun winst kunnen drukken door fiscaal ontwijkingsgedrag.

De institutionele effecten moeten ook niet worden verwaarloosd. Door de bevoordeling van vreemd vermogen, met name indien verstrekt door vrijgestelde lichamen, zal de economische macht van 'naamloze' vermogensbeheerders toenemen ten opzichte van particuliere vermogensbezitters. Ten slotte zal de uitholling van het bronstaatbeginsel de fiscale souvereiniteit en de administratieve steunfunctie van de vpb ten behoeve van de ib aantasten.

Criteria voor een herbezinning

De hierboven geschetste ontwikkelingen nopen tot een herbezinning op de structuur van de vpb. Alvorens de verschillende opties de revue te laten passeren som ik eerst de criteria op waaraan, naar ik meen, elke optie dient te worden getoetst.

Ik hanteer de volgende uitgangspunten:

- grotere uniformiteit van belastingheffing, dat wil zeggen van de uiteindelijke effectieve tarieven, op rendement eigen en rendement vreemd vermogen;
- wat betreft rendement eigen vermogen, zo gering mogelijke verstoring van de keuze tussen winstinhouding en -uitdeling;
- grotere uniformiteit van belastingheffing over het rendement van investeringen, ongeacht de rechtsvorm waarin zij plaatsvinden, en van beleggingen;
- belastingheffing primair in het land van investering (bronstaat) in plaats van het land van de investeerder (domiciliestaat);
- beoordeling van wijzigingen op hun positief effect op nieuw in plaats van oud kapitaal, omdat de economische bedrijvigheid daarmee het best gediend is; fiscale douceurtjes voor bestaande aandeelhouders in de vorm van onbelaste koerswinsten dragen daartoe niet bij; en
- minimalisering van de nalevings- en administratieve kosten verbonden aan de overgang naar een ander vpb-regime.

Alternatieven

In de literatuur en de praktijk zijn verschillende alternatieven voor de klassieke vpb ontwikkeld die in meer of mindere mate beantwoorden aan de hierboven geschetste uitgangspunten. Aanvaarding van een

4. Dit is de 'new view' die, in tegenstelling tot de 'traditional view', aanneemt dat winstuitdeling geen signaalfunctie voor aandeelhouders heeft in vergelijking met winstinhouding. Zie G.R. Zodrow, On the 'traditional' and 'new' views of dividend taxation, *National Tax Journal*, 1991, blz. 497-509.

allesomvattend inkomensbegrip maakt het mogelijk de vpb volledig te doen opgaan in de ib (volledige integratie). Een minder vergaand alternatief is de druk op uitgedeelde winst te verlichten, hetzij op vennootschapsniveau (dividendafrekestelsel), hetzij op aandeelhoudersniveau (verrekeningsstelsel). Ook is het mogelijk rente op meer gelijke voet met dividend te belasten door haar te onderwerpen aan een voorheffing (rentebelasting) of door rente, zoals dividend, niet meer aftrekbaar te stellen bij de winstbepaling (ondernemingswinstbelasting). En ten slotte zou het denkbaar zijn een ondernemingswinstbelasting te complementeren met een afschrijving-ineens voor nieuwe investeringen (cash-flowbelasting), al dan niet in combinatie met een persoonlijke consumptiebelasting.

Volledige integratie

Onder volledige integratie houdt de vpb als zodanig op te bestaan. De vennootschap wordt louter beschouwd als een conduit, een doorgeefluik, van de winst. Deze winst, ingehouden dan wel uitgedeelde, wordt in haar geheel bij aandeelhouders belast naar rato van hun aanspraak op het vermogen van de vennootschap. In beginsel wordt de winst derhalve slechts eenmaal belast en wel op dezelfde wijze als ander kapitaalinkomen, zoals rente, of zoals arbeidsinkomen. Volledige integratie is het ideaal van de aanhangers van het inkomensbegrip van Schanz, Haig en Simons, die ter verwezenlijking van het draagkrachtbeginsel alle inkomen, in welke vorm en onder welke naam ook verkregen, willen belasten bij die natuurlijke personen die daarop aanspraak kunnen maken.

In op papier uitgewerkte voorstellen voor volledige integratie blijft de vpb fungeren als een voorheffing op de ib, evenals dat thans het geval is met de dividendbelasting (div.bel.). Aandeelhouders geven het hen toekomende deel van de totale winst op voor de ib en kunnen de vpb in mindering brengen op de over het gehele inkomen te betalen belasting. Verder mogen zij de verkrijgingsprijs van hun aandelen verhogen met de toegerekende winst minus de vpb. Winstuitdelingen worden beschouwd als terugbetalingen van kapitaal tot het bedrag van de verkrijgingsprijs; daarna is sprake van belaste vermogenswinst. Er zitten nogal wat technische haken en ogen aan volledige integratie⁵.

Volledige integratie impliceert dat de vpb ten aanzien van de ib-plichtige aandeelhouder niet meer discrimineert naar eigen vermogen, winstuitdeling, of rechtsvorm. De voorkeursbehandeling van vrijgestelde lichamen en buitenlandse kapitaalverschaffers blijft echter bestaan, indien de voorheffing lager is dan het ib-tarief. Voor binnenlandse aandeelhouders zou het effectieve tarief op ingehouden winst stijgen van 35% naar 60%. Gekapitaliseerd zou dit een aanzienlijk vermogensverlies impliceren dat de vermogenswinst van aandeelhouders die nu onder het juk van de dubbele heffing doorgaan verre zou overtreffen. Dit zou het investeringsklimaat niet ten goede komen.

Nieuw-Zeeland komt dichtbij volledige integratie doordat het vpb-tarief gelijk is aan het top ib-tarief

en de vpb over uitgedeelde winst volledig kan worden verrekend met de ib van de aandeelhouder. In de literatuur wordt dit 'integration through the backdoor' genoemd.

Verlichting dubbele druk uitgedeelde winst

Er is wel een groot aantal landen dat de dubbele druk op uitgedeelde winst verlicht, hetzij door toe te staan dat dividend, zoals rente, in mindering wordt gebracht op de belastbare opbrengst (dividendafrekestelsel), hetzij door aandeelhouders toe te staan de aan de uitgedeelde winst toe te rekenen vpb in mindering te brengen op de over hun (gebruteerde) dividend berekende ib (verrekeningsstelsel). Gedeeltelijke aftrek of verrekening komt ook voor. In beginsel zijn de stelsels identiek. Een verrekeningsstelsel is niet meer dan een dividendafrekestelsel met een voorheffing (te vergelijken met de div.bel.) op de uitgedeelde winst ten behoeve van de ib.

De gevolgen van beide stelsels zijn dan ook hetzelfde. In geval van volledige aftrek of volledige verrekening worden dividend en rente bij de ib-plichtige aandeel- of obligatiehouder door hetzelfde marginale tarief getroffen. De dubbele druk op uitgedeelde winst wordt opgeheven. Ingehouden winst (rendement op oud vermogen) blijft echter onderworpen aan het normale, lagere vpb-tarief, dat wil zeggen de prikkel tot winstinhouding blijft, zij het enigszins afgezwakt, bestaan. Een pluspunt van beide stelsels is dat het effectieve tarief op nieuw eigen vermogen wordt verlaagd. Dat is goed voor kleine, beginnende ondernemingen. De selectieve vrijstelling voor rente blijft echter gehandhaafd.

Invoering van het ene of het andere stelsel impliceert een (onbelaste) vermogenswinst-ineens voor bestaande aandeelhouders, zonder dat dat een direct positief effect op investeringen sorteert. Verreweg de meeste landen geven de voorkeur aan het verrekeningsstelsel, omdat de vpb-voorheffing voorkomt dat vrijgestelde lichamen en buitenlandse aandeelhouders automatisch in de drukverlichting delen en vanwege haar steunfunctie ten behoeve van de ib.

Aan het verrekeningsstelsel kleven wel bezwaren. Om te voorkomen dat verrekening ook plaatsvindt ten aanzien van dividend waarover geen vpb is betaald, heffen de meeste landen met een verrekeningsstelsel een z.g. compenserende belasting over vrijgestelde winst die wordt uitgedeelde. Ten onzent is de winst van buitenlandse dochters van Nederlandse moedermaatschappijen vrijgesteld van vpb (deelnamevrijstelling). Is de moeder een holding die deze winst doorsluis naar buitenlandse aandeelhouders (die de vpb niet zonder verdrag zouden kunnen verrekenen met hun ib), dan zullen deze aandeelhouders met een vermogensverlies-ineens worden geconfronteerd. Om dat te voorkomen zouden multinationals er toe over kunnen gaan hun Nederlandse holding op te doeken. Tot nu toe heeft dit de invoering van een verrekeningsstelsel in Nederland tegengehouden.

5. Voor een uitwerking, zie: Department of the Treasury, op.cit., 1992, hoofdstuk 3. Overigens is geen enkel voorstel voor volledige integratie ooit in de praktijk gebracht.

Zweden heeft een dividendafrekestelsel. Om de discriminatie van met name nieuw eigen vermogen te mitigeren, beperkt dit land de aftrek tot dividend betaald over nieuw aandelenkapitaal. Het American Law Institute heeft een soortgelijk stelsel voor de Verenigde Staten ontworpen⁶. De vereiste scheiding tussen oud en nieuw aandelenkapitaal blijkt tot aanzienlijke administratieve complicaties te leiden. In een rapport van het Engelse Institute for Fiscal Studies wordt een algemene aftrek (ongeacht of dividend wordt uitbetaald) voorgesteld, gelijk aan een geëigend rentepercentage over het totale vermogen⁷. Alleen overwinst zou dan nog op vennootschapsniveau worden belast. Dit voorstel heeft het bezwaar dat bestaande aandeelhouders een koerswinst incasseren zonder dat aannemelijk is dat dat nieuwe investeringen zal uitlokken.

Ten slotte is er nog een, groeiend, aantal landen dat de dubbele druk op aandeelhoudersniveau verlicht zonder een direct verband te leggen met de onderliggende vpb. In het algemeen belasten deze landen de totale winst (ingehouden en uitgedeeld), maar onderwerpen zij de uitgedeelde winst nog eens aan een proportionele (eind)heffing die lager is dan de ib op ander inkomen⁸. Ter keuze van de ib-plichtige wordt het dividendinkomen dan niet meer belast op aandeelhoudersniveau. Deze analytische benadering ondervangt de administratieve complicaties van het dividendafreke- en het verrekeningsstelsel.

Van de 24 OESO-landen hebben negen landen een volledig of partieel verrekeningsstelsel en acht landen belasten dividend analytisch door een apart (lager) ib-tarief. Het dividendafrekestelsel komt in drie landen voor. Vier landen houden nog vast aan het klassieke vpb-regime. Met name in Nederland lopen de effectieve belastingtarieven op ingehouden winst, dividend en rente sterk uiteen⁹.

Voorheffing op rente

De voorheffingsfunctie die de vpb onder het verrekeningsstelsel vervult ten behoeve van de ib over uitgedeelde winst zou natuurlijk uitgebreid kunnen worden tot rente. Dit kan direct door, analoog aan de div.bel., een rentebelasting in te voeren. Vijftien van de 24 OESO-landen hebben al een voorheffing op rente variërend van 10% in België tot 35% in Zwitserland. In Japan (20%), Portugal (25%), Spanje (25%), Turkije (10%), Zweden (30%) en Zwitserland (35%) worden dividend en rente aan dezelfde voorheffing onderworpen. De EG-Commissie maakt zich sterk voor een algemene bronheffing op rente¹⁰. Rente kan ook indirect worden belast door haar niet meer aftrekbaar te stellen bij de fiscale winstbepaling en de aan de rente toe te rekenen vpb te laten verrekenen met de ib van de obligatiehouder (rente-verrekeningsstelsel)¹¹. In beide gevallen zou de voorheffing als eindheffing kunnen fungeren voor vrijgestelde lichamen en buitenlandse obligatiehouders.

Onder een 'dubbel-verrekeningsstelsel' voor aandeel- en obligatiehouders worden dividend en rente gelijk behandeld; alleen ingehouden winst is dan niet aan het progressieve ib-tarief onderworpen. Bestaande aandeelhouders zouden een vermogenswinst toucheren. De dubbele druk op nieuw aandelenkapitaal

zou worden verlicht, maar de druk op met vreemd vermogen gefinancierde investeringen zou worden verhoogd (door de eindheffing voor vrijgestelde lichamen en buitenlandse obligatiehouders). Het onderscheid tussen, enerzijds, rente, en, anderzijds, royaltybetalingen zou fiscaal worden aangescherpt. Dit kan worden voorkomen door royalties ook aan een voorheffing te onderwerpen. Een dubbel-verrekeningsstelsel zou het bronstaatbeginsel aanzienlijk meer inhoud geven.

Het geschetste dubbel-verrekeningsstelsel voor aandeel- en obligatiehouders zou kunnen worden omgezet in een z.g. ondernemingswinstbelasting. Onder deze belasting, ontwikkeld door de Amerikaanse Treasury, worden dividend en rente beide op vennootschapsniveau belast: dividend omdat winst reeds integraal wordt belast en rente omdat het niet meer aftrekbaar zou zijn voor de fiscale winstbepaling¹². Daarmee is de kous af, dat wil zeggen dividend- en rente-inkomen worden niet meer op ib-niveau belast. In Nederlandse omstandigheden zou dit betekenen dat uitgedeelde winst en rente beide impliciet aan een vpb-tarief van 35% worden onderworpen. Dit tarief zou tevens eindheffing zijn.

Onder een ondernemingswinstbelasting zou het effectieve tarief op het rendement van eigen of vreemd vermogen hetzelfde zijn, ongeacht het dividendbeleid van de vennootschap of de fiscale status van de ontvanger van het dividend. Binnenlandse of buitenlandse, vrijgestelde of belaste aandeel- of obligatiehouders zouden allemaal aan dezelfde Nederlandse belasting zijn onderworpen. Wel zouden bestaande aandeelhouders een vermogenswinst toucheren en obligatiehouders een verlies lijden. Beperkt tot de vennootschapssector zou een ondernemingswinstbelasting niet-vennootschappelijke investeringen discrimineren. Het ligt dan ook in de rede

6. American Law Institute, *Federal income tax project, reporter's study draft*, Subchapter C, Supplemental Study, Philadelphia, 1989. De reporter was W.D. Andrews.

7. Institute for Fiscal Studies, *Equity for companies: a corporation tax for the 1990's*, Fourth Report of the IFS Capital Taxes Group, Commentary nr. 26, Londen, 1991.

8. L.G.M. Stevens heeft ter zake een verdienstelijk voorstel voor de Nederlandse verhoudingen uitgewerkt. Zie zijn Naar een nieuw regime voor inkomsten uit aandelen, *WFR*, 16 juni 1994.

9. Voor een gedetailleerd overzicht en analyse zie mijn What kind of corporation tax, *Bulletin for International Fiscal Documentation*, januari 1993, blz. 3-16.

10. Opgemerkt zij dat Duitsland het komende halfjaar de Europese Unie zal voorzitten. Zeer waarschijnlijk zal het dan een bronbelasting op rente op de politieke agenda plaatsen.

11. Een verrekeningsstelsel voor obligatiehouders is voorgesteld door M.J. Graetz in The tax aspects of leveraged buy-outs and other corporate financial restructuring transactions, *Tax Notes*, 6 februari 1989, blz. 721-726.

12. Zie Department of the Treasury, op.cit., 1992, hoofdstuk 4. Deze ondernemingswinstbelasting moet niet worden verward met het voorstel van J.E.A.M. van Dijk in *Belastingheffing van ondernemingen ongeacht de rechtsvorm*, Belastingconsulentendag 1984, FED, Deventer, 1984. Van Dijcks ondernemingswinstbelasting is geen eindheffing. Ook besteedt hij geen aandacht aan de rente- aftrek.

deze belasting tot firma's, maatschappen en eenmanszaken (en vermogensinkomsten) uit te breiden. Dit is de weg die de Scandinavische landen zijn ingeslagen¹³. Een probleem is dat een analytische ondernemingswinstbelasting de fiscale spanning aanscherpt tussen lager belaste winst (en vermogensinkomsten) en hoger belaste inkomsten uit arbeid. In Nederland is die spanning thans ook al manifest, met name in de bv-sfeer.

Cash-flowbelasting

Door toe te staan dat uitgaven ter zake van nieuwe investeringen ineens ten laste van de winst kunnen worden gebracht, zou een ondernemingswinstbelasting overgaan in een cash-flowbelasting¹⁴. De afschrijving ineens en de impliciete belasting van het rendement op investeringen (winst en rente) betekenen dat een cash-flowbelasting een neutrale belasting op overwinst is. Aan de marge is de waarde van een investering gelijk aan de contante waarde van haar toekomstige opbrengst, dat wil zeggen, het marginale effectieve tarief van een cash-flowbelasting is nul: alleen overwinst wordt belast. Van alle varianten zou een cash-flowbelasting het grootste positieve effect hebben op nieuwe investeringen.

Een cash-flowbelasting heft geen additionele belasting op geherinvesteerde winst of op nieuw aandeelkapitaal. Vergeleken met de huidige vpb zou invoering van een analytische cash-flowbelasting de druk voor bestaande aandeelhouders verlichten, maar het effectieve tarief op met schuld gefinancierde investeringen verzwaren. Hoewel een cash-flowbelasting economische voordelen heeft ten opzichte van de bestaande winstbelasting, zou de overgang niet zonder moeilijkheden verlopen. De vpb-opbrengst zou tijdelijk dalen indien ondernemers op de nieuwe belasting zouden anticiperen door hun investeringen uit te stellen. Zolang inkomen (en niet consumptie) nog de maatstaf van heffing is voor natuurlijke personen, is het de vraag of een cash-flowbelasting de neutrale behandeling van kapitaalinkomen vergroot¹⁵.

Evaluatie

Dit artikel heeft willen aantonen dat voor een oordeel over de structuur van de vpb ingehouden winst, dividend en rente, alsmede de ib, in de beschouwing moeten worden betrokken. Voor handhaving van de huidige lappendeken van effectieve tarieven zijn geen steekhoudende argumenten te bedenken. De vpb discrimineert met name kleine, beginnende ondernemers die op nieuw eigen vermogen zijn aangewezen om hun activiteiten te financieren, en nationaal opererende ondernemingen die, in tegenstelling tot multinationals, geen gebruik kunnen maken van de mogelijkheden de belasting te ontwijken door vreemd-vermogen-financiering of winstverschuiving. Dat is schadelijk voor de ontwikkeling van nationaal ondernemerstalent. Voorts worden naamloze vermogensbeheerders, zoals pensioenfondsen, en buitenlandse kapitaalverschaffers bevoordeeld ten opzichte van binnenlandse particuliere aandeel- en obligatiehouders.

Van de besproken alternatieven, zullen een stelsel van volledige integratie en een cash-flowbelasting (annex persoonlijke consumptiebelasting) (voorlopig) niet aan bod komen. Zij betekenen een te grote verandering ten opzichte van het huidige nationale regime en de elders bestaande stelsels. De meest voor de hand liggende oplossing op nationaal niveau is een vermindering van de dubbele druk op uitgedeelde winst te combineren met een verhoging van de effectieve druk op rente, dat wil zeggen een dubbel-verrekeningsstelsel in te voeren. De bezwaren van multinationals zouden kunnen worden ondervangen door geen compenserende belasting in te voeren of haar te beperken tot buitenlandse winst die naar Nederlandse ib-plichtigen wordt doorgesluist. Het is niet in het belang van Nederland om de multinationale holdings weg te jagen. In tegenstelling tot het dividend-verrekeningsstelsel kan de wijziging opbrengst-neutraal worden doorgevoerd. Immers, het niet-verrekenbare gedeelte van de opbrengst van de voorheffing op rente (voor vrijgestelde lichamen en buitenlandse schuldeisers) kan worden aangewend ter financiering van de opbrengstderiving ingevolge de verlaging van de dubbele heffing op uitgedeelde winst.

In Europees verband zou echter beter gestreefd kunnen worden naar een ondernemingswinstbelasting waaronder dividend en rente niet (meer) aftrekbaar van de winst zijn, maar tevens niet meer op aandeel- of obligatiehoudersniveau worden belast¹⁶. Een dergelijke belasting 'aan de bron' beperkt de noodzaak tot fiscale coördinatie tussen de lidstaten. In dit verband zou het overweging verdienen de ondernemingswinstbelasting uit te breiden tot thans aan de ib onderworpen ondernemingen, alsmede tot inkomsten uit vermogen. Indien gewenst, zouden inkomsten uit arbeid aan het progressieve ib-tarief onderworpen kunnen blijven. Het eindresultaat zou zijn dat het rendement op eigen of vreemd vermogen naar hetzelfde tarief wordt belast, ongeacht de rechtsvorm of het dividendbeleid van de onderneming, de financiering van de investering, of de fiscale status van de ontvanger van het rendement. Zowel neutraliteit als subsidiariteit zouden hiermee zijn gediend.

S. Cnossen

13. Voor een goede theoretische verhandeling, zie P.B. Sørensen, *From the global income tax to the dual income tax: recent tax reforms in the nordic countries*, *International Tax and Public Finance*, nog te verschijnen.

14. Voor een bespreking en analyse van de cash-flowbelasting, zie Institute for Fiscal Studies, *The structure and reform of direct taxation*, report of a committee chaired by Professor J.E. Meade, Allen & Unwin, Londen, 1978, hoofdstuk 12.

15. Een cash-flowbelasting is wel denkbaar in combinatie met een persoonlijke consumptiebelasting. Zie mijn oratie: *De belasting van de toekomst?*, Kluwer, Deventer, 1978.

16. Dit betekent dat de aanneming van de moeder-dochterrichtlijn (vrijstelling van intervenoorschappelijke dividenden) van de Europese Commissie moet worden toegejuicht, maar dat de interest-royaltyrichtlijn niet moet worden aangenomen. Immers, de moeder-dochterrichtlijn elimineert een ongewenste dubbele heffing, maar de interest-royaltyrichtlijn blokkeert een gewenste eenmalige heffing.