



Factsheet EEN ECONOMISCH PERSPECTIEF OP BOX 3: VERLEDEN EN TOEKOMST

Deze factsheet is tot stand gekomen in het kader van de samenwerking van de Tweede Kamer met De Jonge Akademie, de Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen (KNAW), de Nederlandse Federatie van Universitair Medische Centra (NFU), de Nederlandse Organisatie voor Wetenschappelijk Onderzoek (NWO), TNO en de Vereniging Universiteiten van Nederland (UNL).

15 januari 2025

Dr. Aart Gerritsen, Erasmus Universiteit Rotterdam

Inleiding en samenvatting

We bevinden ons in een cruciale periode voor het Nederlandse belastingstelsel. Na uitspraken van de Hoge Raad is de forfaitaire vermogensrendementsheffing uit 2001 op losse schroeven komen te staan. De tussentijdse herstel- en overbruggingswetgeving leidt tot flinke dervingen van overheidsopbrengsten en zet het draagvlak voor het belastingstelsel verder onder druk. Het is daarom zaak dat de wetgever spoedig tot nieuwe wetgeving komt om inkomsten uit vermogen op een rechtvaardige, doelmatige en toekomstbestendige manier te belasten.

In dit kader is het niet alleen belangrijk om vooruit te blikken naar hoe een goede belasting op vermogensopbrengsten eruit dient te zien. Het is ook van belang om lessen te trekken uit de inmiddels gedoemde geschiedenis van de vermogensrendementsheffing. In hoeverre is door deskundigen gewezen op eventuele risico's van deze heffing? En is hier voldoende gehoor aan gegeven? In deze nota beantwoord ik deze vragen vanuit een *economisch perspectief*.¹ Hierbij dient opgemerkt te worden dat economen (en met hen ik) niet gekwalificeerd zijn om *juridische* risico's in te schatten. Evenwel hebben economen consequent gewezen op de onnodige *economische* kosten van het huidige beleid. In deze nota beschouw ik hun argumentatie en de manier waarop de overheid is omgegaan met kritiek uit de economische wetenschap. Ook sta ik stil bij wat de wetenschap te zeggen heeft over de optimale vormgeving van een toekomstige belasting op werkelijk rendement.

De geschiedenis van de forfaitaire vermogensrendementsheffing begint met de publicatie van de nota "Belastingen in de 21^e eeuw, een verkenning" door Vermeend en Zalm (1997), waarin de heffing wordt voorgesteld. Dit voorstel wordt met slechts enkele wijzigingen ingevoerd per 2001. Zoals ik hieronder bespreek wijzen veel economen er direct vanaf 1997 op dat een heffing op werkelijk rendement te prefereren is op grond van rechtvaardigheid én doelmatigheid. Zij baseren zich hierbij op robuuste inzichten uit de economische wetenschap. Vergelijkbare pleidooien worden met regelmaat door economen herhaald, zeker in latere jaren als het forfaitaire rendement op steeds gespannener voet komt te staan met de dan geldende spaarrenten. Desalniettemin lijkt de wetgever (of door de wetgever ingestelde commissies) nimmer serieus te hebben geworsteld met economische argumentatie voor een heffing op werkelijk rendement.

¹ Zie de factsheet van Kavelaars voor een fiscaal-juridisch perspectief.

Economen zijn eensgezind over de wenselijkheid van een heffing op werkelijk rendement. Zij verschillen wel van mening over de vraag of waardemutaties van vermogen belast moeten worden in het jaar dat zij plaatsvinden (middels een vermogensaanwasbelasting) of in het jaar waarin het onderliggende vermogen is vervreemd (middels een vermogenswinstbelasting). Het is mijn wetenschappelijke overtuiging dat economische argumenten in het voordeel spreken van een vermogensaanwasbelasting. De voornaamste reden is dat een vermogenswinstbelasting *wel* en een vermogensaanwasbelasting *niet* gevoelig is voor (gedeeltelijke) belastingontwijking middels uitstel van vervreemding en herschikking van beleggingsportfolio's.² Dit belangrijke voordeel van een vermogensaanwasbelasting weegt naar mijn inschatting ruimschoots op tegen eventuele bezwaren.

Hoofdboodschappen met toelichting

1. Volgens de economische wetenschap is een belasting op werkelijk rendement superieur aan een belasting op forfaitair rendement of een belasting op vermogen.

Hoewel de Nederlandse forfaitaire vermogensrendementsheffing uniek is in de wereld, is het in economische termen equivalent aan een belasting op vermogen zelf. De belasting hangt immers slechts af van het netto vermogen van de belastingbetaler.³ Voor een economische evaluatie van de forfaitaire rendementsheffing kan daarom geput worden uit een rijke wetenschappelijke literatuur over de wenselijkheid van belastingen op vermogen en/of inkomen uit vermogen.⁴ Deze literatuur is nagenoeg eenduidig in haar conclusie dat een belasting op werkelijk rendement de voorkeur geniet boven een belasting op forfaitair rendement.

Vier belangrijke argumenten spreken voor een belasting op werkelijk rendement:⁵

- a. *Rechtvaardigheid* – Op de eerste plaats is een belasting op werkelijk rendement rechtvaardiger omdat het zich beter verhoudt tot het draagkrachtprincipe. Beleggers met eenzelfde vermogen maar verschillende rendementen zullen dezelfde belasting betalen onder een forfaitaire rendementsheffing. Maar het draagkrachtprincipe vereist dat beleggers met een hoger (lager) rendement meer (minder) belasting betalen. Dit wordt alleen bereikt middels een belasting op werkelijk rendement.⁶
- b. *Doelmatigheid* – Een heffing op forfaitair rendement kan gezien worden als een heffing op het "normale" rendement op vermogen en laat derhalve "bovennormale" rendementen onbelast. Een heffing op werkelijk rendement belast het normale én het

² Economen die toch pleiten voor een vermogenswinstbelasting hechten om deze reden aan flankerend beleid om uitstel van vervreemding zoveel mogelijk te voorkomen of limiteren, onder andere door vervreemding te veronderstellen bij schenking, overlijden en migratie.

³ De equivalentie tussen een heffing op forfaitair rendement en een heffing op vermogen zelf is altijd helder geweest en ook expliciet zo uitgelegd in de verkenningsnota van Vermeend en Zalm (1997). In de herstel- en overbruggingswetgeving rekent de Belastingdienst met de werkelijke verdeling van vermogen over spaargeld, beleggingen en schuld, met ieder een eigen forfaitair rendement. Dit stelsel is equivalent aan drie separate vermogensbelastingen op spaargeld, beleggingen en schuld.

⁴ Zie Gerritsen *et al.* (2025) voor een recent voorbeeld van deze wetenschappelijke literatuur.

⁵ Hoewel deze nota zich richt op box 3, gelden onderstaande argumenten evengoed voor belastingen op het werkelijke rendement van ander vermogen, zoals het eigen huis en pensioenen, zie bijvoorbeeld Jacobs (2015), Gerritsen en Zoutman (2019) en Gerritsen en Ziesemer (2024).

⁶ Vermeend en Zalm (1997) beargumenteren dat een vermogensbelasting en dus een heffing op forfaitair rendement aansluit op het draagkrachtprincipe omdat het de "earning capacity" van het vermogen van een belastingplichtige belast. We weten uit een omvangrijke wetenschappelijke literatuur echter dat de verdien capaciteit niet alleen afhangt van de omvang van het vermogen, maar vooral ook van de financiële geleethertheid en toegang tot kapitaalmarkten van beleggers (Gerritsen, 2017).

bovennormale rendement. Dit is doelmatiger omdat een heffing op bovennormaal rendement tot minder verstoringen op de kapitaalmarkt leidt. Een belegger die een bovennormaal rendement kan halen zal dit immers altijd doen – ongeacht of een deel van dit bovennormale rendement wordt wegbelast. Een belasting op werkelijk rendement verstoort economisch gedrag dan ook in mindere mate dan een belasting op forfaitair rendement.

- c. *Efficiënte risicodeling* – Bij risicovolle beleggingen heft een belasting op werkelijk rendement meer bij geluk en minder bij pech. De overheid neemt zo deel in het risico van de belegger. Dit is over het algemeen wenselijk omdat individuele risico's gedeeltelijk tegen elkaar wegslaan op het geaggregeerde niveau van het overheidsbudget. De overheid is dus beter in staat om risico te dragen dan een individuele belegger en neemt daarom liefst deel in het risico van individuele beleggers. Dit doet ze middels een heffing op werkelijk rendement.
- d. *Automatische stabilisatie* – Werkelijke rendementen zijn over het algemeen procyclisch. Als het goed gaat met de economie zijn rendementen hoog en vice versa. Een heffing op werkelijk rendement zorgt zo voor automatische stabilisatie van de conjunctuur: het heft meer in goede tijden en minder in slechte tijden. Een dergelijke dempende werking is economisch wenselijk en wordt niet of veel minder goed bereikt met een heffing op forfaitair rendement.

2. De van overheidswege ingebrachte bezwaren tegen een belasting op werkelijk rendement hebben nimmer overtuigd.

De overheid heeft meermaals aangegeven dat een heffing op werkelijk rendement inderdaad theoretisch superieur is aan een heffing op forfaitair rendement – zie bijvoorbeeld Vermeend en Zalm (1997). Toch zijn heffingen op werkelijk rendement herhaaldelijk weggewuifd om redenen die niet overtuigen. De vier meest gehoorde argumenten tégen een heffing op werkelijk rendement – met toelichting waarom deze niet overtuigen – zijn:

- e. *Uitvoeringsproblematiek* – Allereerst zou het uitvoeringstechnisch te ingewikkeld zijn om werkelijk rendement te belasten. De vereiste informatie om werkelijk rendement – en dan met name de waardemutaties van vermogensonderdelen – te verifiëren zou onvoldoende aanwezig zijn bij de Belastingdienst en zijn ketenpartners. Het is ontegenzeggelijk waar dat een heffing op werkelijk rendement meer informatie vereist. Ter bepaling van forfaitair rendement is slechts informatie nodig over de waarde van het vermogen aan het begin van het jaar – hoewel in 2001 aanvankelijk óók de waarde aan het eind van het jaar werd meegenomen. Om de werkelijke vermogensaanwas te bepalen is ook informatie over tussentijdse stortingen en onttrekkingen nodig.^{7,8}

⁷ Daarnaast is informatie nodig over reguliere vermogensinkomsten als rente en dividend, maar die informatie was ook al noodzakelijk binnen de inkomstenbelasting vóór 2001.

⁸ Cnossen en Bovenberg (1998) beargumenteren evenwel dat de informatievereisten van beide belastingen zeer vergelijkbaar zijn. Een forfaitaire rendementsheffing vereist niet alleen vermogenswaardering op een peildatum maar tot op zekere hoogte ook de registratie van transacties om peildatumarbitrage te voorkomen, waarbij beleggers vlak vóór de peildatum hun vermogen verschuiven om zo de belasting te ontwijken. Zij spreken dan ook hun hoop uit dat de forfaitaire vermogensrendementsheffing een eerste stap zou zijn tot een vermogensaanwasbelasting.

De belangrijkste reden waarom dit argument weinig overtuigt is het feit dat verreweg de meeste landen binnen de OESO een heffing kennen over werkelijk vermogensrendement inclusief vermogenswinsten. Zie bijvoorbeeld het overzicht in Cnossen (1997), recentelijk geactualiseerd in Cnossen en Jacobs (2021). De wetgever heeft nooit goed uit kunnen leggen waarom andere landen, in tegenstelling tot Nederland, wél een heffing op werkelijk rendement kunnen uitvoeren.

- f. *Lock-in* – Een vermogenswinstbelasting – die waardemutaties van vermogen belast op het moment van vervreemding – geeft een fiscale prikkel om de realisatie van vermogenswinsten zo lang mogelijk uit te stellen. Dit wordt ook wel het lock-in-probleem genoemd. Uitstel van realisatie brengt de belegger twee fiscale voordelen. Ten eerste kan de belegger door uitstel rendement blijven halen over het stukje vermogensaanwas dat zonder uitstel zou zijn wegbelast. Ten tweede kan de belegger realisatie zó timen dat dit gebeurt in jaren waarin het belastingtarief (eventueel tijdelijk) is verlaagd.⁹ Belastingontwijking door uitstel is niet slechts een theoretische mogelijkheid; zo is fiscaal gedreven uitstelgedrag één van de belangrijkste problemen binnen box 2.¹⁰

Hoewel het lock-in-probleem dus een reëel probleem is bij een vermogenswinstbelasting zijn er gelukkig ook voldoende oplossingen voorhanden. Zo komt dit probleem simpelweg *niet* voor als waardemutaties van vermogen belast worden op het moment van aanwas – dus middels een vermogensaanwasbelasting. Dit vormt dan ook een belangrijk argument om werkelijk rendement zoveel mogelijk met een vermogensaanwasbelasting i.p.v. een vermogenswinstbelasting te belasten. Maar zelfs binnen een vermogenswinstbelasting bestaan opties om het lock-in-probleem zoveel mogelijk te minimaliseren.¹¹ Ook dit bezwaar tegen een belasting op werkelijk rendement overtuigt daarom niet.

- g. *Liquiditeit* – Een vermogensaanwasbelasting – die waardemutaties van vermogen belast op het moment van aanwas – zou bij grote, illiquide vermogensobjecten dan weer kunnen leiden tot liquiditeitsproblemen als de belegger niet beschikt over andere liquide middelen om de belasting te betalen. Dit bezwaar kleeft echter ook al aan een forfaitaire rendementsheffing en blijkt in de praktijk zelden tot problemen te leiden.¹² In het enkele geval van een liquiditeitsprobleem kan altijd teruggeregpen worden op een betalingsregeling.
- h. *Stabiele opbrengsten* – Tot slot zou de forfaitaire rendementsheffing aantrekkelijk zijn omdat ze leidt tot stabiele overheidsopbrengsten. Het forfaitaire rendement blijft immers constant ongeacht of gemiddelde rendementen in een jaar hoog of laag uitvallen. Vanuit een economisch perspectief is dit argument de wereld op zijn kop. Een procyclische belastingopbrengst is zeer gewenst ter stabilisatie van de

⁹ Zie Auerbach (1991) voor een wetenschappelijke verhandeling van de eerste prikkel tot uitstel; en Korinek en Stiglitz (2009) voor een wetenschappelijke verhandeling van de tweede prikkel tot uitstel, in hun geval toegepast op de kwestie van een dividendbelasting.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld Bosch en Lejour (2017) voor empirisch bewijs van dit uitstelgedrag.

¹¹ Zo kunnen vermogenswinsten retrospectief toegekend worden aan voorgaande jaren om zo rente te innen op uitgestelde belastingen, zie Auerbach (1991). Of kan een jaarlijkse forfaitaire rendementsheffing dienen als voorheffing voor een vermogenswinstbelasting, zie Cnossen en Jacobs (2021). Ook zorgt veronderstelde vervreemding bij schenking, overlijden en migratie ervoor dat oneindige uitstel niet mogelijk is. Hier dient opgemerkt te worden dat deze oplossingen – in tegenstelling tot een aanwasbelasting – imperfect zijn; zo doet het bijvoorbeeld niets tegen fiscaal gedreven uitstel in afwachting van een gunstiger tarief.

¹² Zie ook Ministerie van Financiën (2022).

conjunctuur. Dit argument pleit daarom juist voor een heffing op werkelijk rendement, zie ook argument d. hierboven.¹³

3. De wenselijkheid van een heffing op werkelijk rendement is consequent verwoord door economen in het Nederlandse beleidsdebat, zowel in aanloop naar de belastingherziening in 2001, als in latere jaren toen het draagvlak vanwege lage rentestanden begon af te brokkelen. Adviezen van economische experts zijn desalniettemin van de hand geweest.

Toen ik in 2019 werd benaderd voor een economische analyse van box 3 – uitmondend in Gerritsen en Zoutman (2019) – viel mij vooral op hoe weinig nog was toe te voegen aan bestaande analyses sinds het einde van de jaren 1990. Sinds de publicatie van Vermeend en Zalm (1997) pleiten economen consequent voor een heffing op werkelijk rendement op basis van de argumenten a t/m d hierboven. De wetgever wuift deze argumenten routineus van de hand op basis van de minder dan overtuigende argumenten e.-h. Ter illustratie van deze dynamiek is het zinnig om bij een aantal publicaties in het bijzonder stil te staan.

Emblematisch voor de wetenschappelijke reactie op de verkenningsnota van Vermeend en Zalm (1997) is een speciaal themanummer in 1998 van economenvakblad *ESB*. Hierin zijn Cnossen en Bovenberg (1998), de Kam (1998) en Stevens (1998) zeer kritisch op de voorgestelde forfaitaire rendementsheffing. Allen maken gebruik van eerdergenoemde argumenten om te pleiten voor een heffing op werkelijk rendement. Hun pleidooien hebben geen enkele impact en na de verkenningsnota van december 1997 belandt de forfaitaire rendementsheffing vrijwel ongewijzigd in het regeerakkoord van augustus 1998 en in het wetsvoorstel van september 1999.

Een serieuze maatschappelijke discussie over de wenselijkheid van heffingen op forfaitaire of werkelijke rendementen lijkt nooit te hebben plaatsgevonden. Om toch in deze behoefte te voorzien organiseerde de Erasmus Universiteit Rotterdam in december 1999 een seminar over de voorgenomen stelselwijziging, bedoeld als een dialoog tussen wetenschap en politiek. Een bundel van de wetenschappelijke bijdragen aan dit seminar is wederom eenduidig, met een verscheidenheid aan stemmen die alle pleiten voor een heffing op werkelijk rendement.¹⁴ Opnieuw leidt dit niet tot een serieuze politieke beschouwing van alternatieven voor de forfaitaire rendementsheffing.

Deze dynamiek herhaalt zich na de financiële crisis van 2008, als rentestanden in rap tempo dalen en het forfaitaire rendement van 4% steeds meer uit de pas loopt met risicovrije renten. Economen roepen op om box 3 te hervormen naar een heffing op werkelijk rendement. Maar de wetgever wijst dit routineus van de hand. Dit geldt ook voor de door de wetgever ingestelde commissies en werkgroepen die zich sinds 2010 over het belastingstelsel hebben gebogen, zoals de Studiecommissie Belastingstelsel (2010), de Commissie Inkomstenbelasting en Toeslagen (2013) en de Bouwstenennota van het Ministerie van Financiën (2020).

¹³ Zie Jacobs (2010, 2015, 2019) en Gerritsen en Zoutman (2019) voor meer over dit argument. De wens voor stabiele opbrengsten uit een inkomstenbelasting is niet alleen economisch onverstandig maar ook juridisch funest. Het vereist significante heffingen zelfs wanneer de meeste beleggers geen of een negatief rendement behalen. Dat lijkt precies het type disproportionele heffing dat de Hoge Raad afkeurt.

¹⁴ Zie de bundel onder redactie van Cnossen (1999a), en binnen deze bundel met name de bijdragen van Cnossen en Bovenberg (1999), Rijkers (1999), Kavelaars (1999) en Cnossen (1999b).

Het meest opvallende voorbeeld van deze dynamiek is het rapport van de Studiecommissie Belastingstelsel (2010). *Alle* geraadpleegde externe experts die de commissie over box 3 adviseerden – te weten Cnossen (2010), Jacobs (2010), de Kam en Caminada (2010) en Rijkers en van Vijfeijken (2010) – raden aan deze om te vormen tot een heffing op werkelijk rendement. Maar in haar rapport adviseert de commissie zonder serieuze discussie om de bestaande heffing op forfaitair rendement te handhaven.¹⁵

Samenvattend is er al ruim een kwart eeuw een brede consensus binnen de economische (en fiscale) wetenschap dat werkelijk rendement op vermogen dient te worden belast. Deze consensus is consequent uitgedragen door de wetenschap en even consequent van de hand gewezen door de wetgever. Het is niet ondenkbaar dat veel van de huidige problemen binnen box 3 zouden zijn voorkomen als de wetgever een serieuzer oor had geleend aan de economische en fiscale wetenschap.

4. Binnen een toekomstige heffing op werkelijk rendement is een vermogensaanwasbelasting economisch superieur aan een vermogenswinstbelasting. Dit pleit voor het nieuwe wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3.

Naar alle waarschijnlijkheid moet de vermogensrendementsheffing in box 3 worden omgevormd tot een heffing op werkelijk rendement.¹⁶ Naast reguliere vermogensinkomsten (zoals rente en dividend) dienen ook de waardemutaties van het vermogen te worden belast. Dit kan op twee verschillende manieren. Een vermogensaanwasbelasting (vab) belast waardemutaties in het jaar waarop zij plaatsvinden, ongeacht of het onderliggende vermogensbestanddeel is vervreemd. Een vermogenswinstbelasting (vwb) belast waardemutaties in het jaar waarop zij middels vervreemding worden gerealiseerd.

Op economische gronden is een vab superieur. Een belangrijke reden hiervoor is dat een vwb fiscale prikkels geeft om vervreemding en daarmee belastingbetaling uit te stellen. Dit verstoort het gedrag van beleggers en leidt tot uitholling van de belastingbasis. Dat fiscaal gedreven uitstel van winstneming bij een vwb een probleem is, blijkt evident uit de uitstelproblematiek in box 2.¹⁷ Ook zal een vwb in box 3 de portfoliokeuzes van beleggers verstoren. Met een vwb wordt het bijvoorbeeld stukken aantrekkelijker om te beleggen in aandelenfondsen die weinig dividend uitkeren en waarvan het rendement dus met name in koerswinsten tot uitdrukking komt. De reden is dat dividenden direct worden belast door een vwb maar koerswinsten pas bij verkoop.

Ter illustratie: stel dat een belegger de keuze heeft tussen twee identieke aandelen, beide met een jaarlijks rendement van 10 procent. Bij het ene aandeel zit alle rendement in koerswinsten, bij het andere aandeel zit alle rendement in dividenduitkeringen. Onder

¹⁵ De commissie onderbouwt dit advies door te stellen "dat er onder wetenschappers geen consensus bestaat over de beste manier om over sparen en beleggen te heffen." Dit argument kan alleen maar onoprecht genoemd worden. Wetenschappers zijn het oneens over de vraag of een vermogenswinstheffing beter is dan een vermogensaanwasbelasting. Maar iedereen is het eens dat beide typen heffingen op werkelijk rendement te verkiezen zijn boven een heffing op forfaitair rendement.

¹⁶ Alternatieven lijken onaantrekkelijk. Een vermogensbelasting is equivalent aan een forfaitaire rendementsheffing. Daarom is het om dezelfde redenen suboptimaal en riskeert het gelijksoortige juridische bezwaren. Een forfaitaire rendementsheffing met tegenbewijsregeling is zelfs voor de oorspronkelijke architecten van de forfaitaire rendementsheffing niet te verteren, zie Vermeend en Zalm (1997). De tegenbewijsregeling zou niet alleen de opbrengsten uithollen, maar ook de uitvoertechnische voordelen van een forfaitaire rendementsheffing volledig teniet doen omdat dit alsnog vereist dat de Belastingdienst informatie verzamelt over werkelijke rendementen.

¹⁷ Zie ook argument h. hierboven.

een vwb met een tarief van 30 procent heeft de belegger een sterke fiscale prikkel om te beleggen in het aandeel met koerswinsten. Als de belegger het aandeel na tien jaar verkoopt betaalt hij/zij op die manier 24 procent minder belasting – resulterend in een netto rendement van 7,8 procent voor het aandeel met koerswinst tegen 7,0 procent voor het aandeel dat dividend uitkeert.¹⁸ Een vwb geeft dus significante fiscale prikkels om portfolio's te herschikken en belastingen op die manier deels te ontwijken.

Deze problematiek speelt niet bij een vab. Voor een vab is het moment van vervreemding irrelevant. Een vab leidt daarom *niet* tot fiscaal gedreven uitstel. Ook belast een vab dividenden en koersstijgingen op identieke wijze en verstoort het de portfoliobeslissingen van beleggers dan ook niet. Om deze redenen verkiezen veel economen een vab boven een vwb, zie bijvoorbeeld Bovenberg en Cnossen (2001), Cnossen (2010), en Gerritsen en Zoutman (2019).¹⁹

Toch zien Cnossen en Jacobs (2021, 2023) ook economische voordelen aan een vwb in box 3. Het zorgt ervoor dat vermogens in box 2 en box 3 op dezelfde manier worden belast. Dit leidt mogelijk tot minder belastingarbitrage tussen de twee boxen. Zij vrezen dat een vab in box 3 beleggers juist een prikkel geeft om vermogen te verplaatsen naar box 2. Ook merken ze op dat sommige vermogensbestanddelen in box 3 zich zonder vervreemding lastig laten waarderen, waardoor een vab voor die specifieke bestanddelen moeilijk is uit te voeren. Wel benadrukken zij dat een vwb zodanig ingericht dient te worden dat fiscale prikkels voor uitstel en portfolioherschikkingen zoveel mogelijk worden geminimaliseerd.²⁰

Het is evenwel onduidelijk of een vab in box 3 daadwerkelijk tot boxarbitrage zal leiden, laat staan dat dit opweegt tegen de uitstel- en portfolioverstoringen van een vwb.²¹ Deze verstoringen kunnen met slim beleid weliswaar worden beperkt maar nooit vermeden. Het is dan ook mijn wetenschappelijke overtuiging dat een vab op economische gronden te verkiezen is boven een vwb.²² Dit pleit ervoor om een vab als hoofdregel in te voeren in box 3. Voor specifieke vermogensbestanddelen waarvan de aanwas moeilijk te waarderen is – zoals onroerend goed en niet vrij verhandelbare aandelen – kan eventueel alsnog worden teruggegrepen op een vwb. Dit is tevens de essentie van het nieuwe wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3. Op economische gronden is dan ook veel te zeggen voor dit wetsvoorstel.

¹⁸ Zie de bijlage hieronder voor een verdere numerieke uitwerking van dit voorbeeld.

¹⁹ Bovenberg en Cnossen (2001) en Cnossen (2010) pleiten voor een vab als hoofdregel, aangevuld met een vwb voor onroerend goed. Gerritsen en Zoutman (2019) houden vast aan een vab voor onroerend goed, waarbij mutaties in WOZ-waarden worden belast in jaren zonder vervreemding.

²⁰ Zie voetnoot 11.

²¹ Voor een box 3 belegger is bij gelijke tarieven een vwb aantrekkelijker dan een vab omdat een vwb de mogelijkheid geeft tot belastinguitstel. Om die reden zal bij gelijke tarieven een vab leiden tot meer verschuiving van vermogen van box 3 naar box 2. Maar om diezelfde reden leidt een vwb tegen gelijke tarieven tot minder belastingopbrengsten; beleggers kunnen de belasting via uitstel immers deels ontwijken. Voor dezelfde opbrengst kan het tarief van de vab daarom lager worden gezet. Dit lagere tarief leidt juist weer tot *minder* verschuiving van box 3 naar box 2. Het is daarom niet gezegd dat een vab onder budgetneutraliteit tot meer boxarbitrage leidt dan een vwb. Mijn eigen inschatting is dat beide belastingen zeer vergelijkbaar zijn in hun effecten op boxarbitrage.

²² Een veelgehoord niet-economisch argument voor een vwb is dat andere landen weliswaar veel ervaring hebben met een vwb, maar niet met een vab. Het is de vraag of een gebrek aan buitenlandse ervaringen met een vab ons ervan moet weerhouden een vab in te voeren als de economische argumenten zo duidelijk in het voordeel van een vab spreken. Ook wordt soms betwijfeld of vermogensaanwas zonder verkoop wel als inkomen moet worden aangemerkt. Maar in de economische werkelijkheid geldt vermogensaanwas zonder meer als een toename in draagkracht en dus als inkomen. Dit geldt zelfs als het desbetreffende vermogen illiquide is. Als de waarde van een huis stijgt stelt dit de eigenaar immers in staat om minder te sparen of meer te lenen; op die manier kan hij/zij de waarde van het huis eenvoudig "realiseren" zonder het huis te verkopen.

Bronnenlijst

- Auerbach, Alan J., 1991. Retrospective capital gains taxation. *American Economic Review*, 81 (1), pp. 167-178.
- Bosch, Nicole en Arjan Lejour, 2017. Fiscaliteit en de rechtsvorm van ondernemingen. CPB Policy Brief 2017/12.
- Cnossen, Sijbren en Bovenberg, A. Lans, 1999. Hoe moet kapitaalinkomen worden belast? In: Cnossen, Sijbren (red.). *Vermogensrendementsheffing: vondst of miskleun?* Rotterdam: OCfEB.
- Cnossen, Sijbren, 1997. Economische aspecten van een vermogenswinstbelasting. *ESB*, 82 (4116), pp. 609-612.
- Cnossen, Sijbren (red.), 1999a. *Vermogensrendementsheffing: vondst of miskleun?* Rotterdam: OCfEB.
- Cnossen, Sijbren, 1999b. Duale inkomstenbelasting: een beter alternatief. In: Cnossen, Sijbren (red.). *Vermogensrendementsheffing: vondst of miskleun?* Rotterdam: OCfEB.
- Cnossen, Sijbren en A. Lans Bovenberg, 1998. Belastingen in de 21^{ste} eeuw. *ESB*, 83 (4141), p. 161.
- Cnossen, Sijbren, 2010. Enkele gedachten over de toekomst van het Nederlandse belastingstelsel. Bijlage bij Studiecommissie Belastingstelsel. Continuïteit en vernieuwing. Een visie op het belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Cnossen, Sijbren en Bas Jacobs, 2021. Belast alle werkelijke vermogensopbrengsten, net als andere landen. *ESB*, 107 (4807), pp. 134-137.
- Cnossen, Sijbren en Bas Jacobs, 2023. Problemen met een partiële vermogensaanwasbelasting. *WFR*, 2023/178 (7485), pp. 4-8.
- Commissie Inkomstenbelasting en Toeslagen, 2013. Naar een activerender belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Gerritsen, Aart, 2017. Belastingen: Optimaal afstemmen op gedrag. In: Dur, Robert (red.). *Gedragseconomie en beleid, KVS Preadviezen 2017*, pp. 75-85.
- Gerritsen, Aart, Bas Jacobs, Kevin Spiritus en Alexandra Rusu, 2025. Optimal taxation of capital income with heterogeneous rates of return. *The Economic Journal*, 135 (665), pp. 180-211.
- Gerritsen, Aart en Vinzenz Ziesemer, 2024. Stop met het subsidiëren van pensioenvermogen. *ESB*, 109 (4834), pp. 262-265.
- Gerritsen, Aart en Floris Zoutman (2019). Naar een heffing op werkelijk rendement. In: Cnossen, Sijbren en Bas Jacobs (red). *Ontwerp voor een beter belastingstelsel*. Amsterdam: ESB.
- Jacobs, Bas, 2010. Een economische analyse van een optimaal belastingstelsel voor Nederland. Bijlage bij Studiecommissie Belastingstelsel. Continuïteit en vernieuwing. Een visie op het belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Jacobs, Bas, 2015. *De Prijs van Gelijkheid*. Derde druk. Amsterdam: Bert Bakker-Prometheus.
- Jacobs, Bas, 2019. Fundamentele hervorming van belastingen op kapitaalinkomen. In: Cnossen, Sijbren en Bas Jacobs (red). *Ontwerp voor een beter belastingstelsel*. Amsterdam: ESB.
- de Kam, Flip, 1998. Verzwaar de belastingen op vermogen! *ESB*, 83 (4141), p.159.
- de Kam, Flip en Koen Caminada, 2010. Belastingen als instrument voor inkomenspolitiek. Bijlage bij Studiecommissie Belastingstelsel. Continuïteit en vernieuwing. Een visie op het belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.

- Ministerie van Financiën, 2020. Belasten van vermogen. Bouwstenen voor een beter belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Ministerie van Financiën, 2022. Onderzoek betalingsproblemen box 3. Kamerstuk.
- Kavelaars, Peter, 1999. Aspecten van een vermogensaanwasbelasting. In: Cnossen, Sijbren (red.). Vermogensrendementsheffing: vondst of misleun? Rotterdam: OCfEB.
- Korinek, Anton en Joseph E. Stiglitz, 2009. Dividend taxation and intertemporal tax arbitrage. *Journal of Public Economics*, 93 (1-2), pp. 142-159.
- Rijkers, Arie, 1999. Vermogenswinstbelasting versus vermogensrendementsheffing. In: Cnossen, Sijbren (red.). Vermogensrendementsheffing: vondst of misleun? Rotterdam: OCfEB.
- Rijkers, Arie en Inge van Vijfeijken, 2010. Fiscaliteit en vermogensvorming in een inkomensbelasting. Bijlage bij Studiecommissie Belastingstelsel. Continuïteit en vernieuwing. Een visie op het belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Stevens, Leo, 1998. Belastingarbitrage en de maakbare samenleving. *ESB*, 83 (4141), p. 168.
- Studiecommissie Belastingstelsel, 2010. Continuïteit en vernieuwing. Een visie op het belastingstelsel. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Vermeend, Willem en Gerrit Zalm, 1997. Belastingen in de 21^e eeuw, een verkenning. Tweede Kamer, 1997-1998, 25 810, nr. 2.

Bijlage: optimale portfoliokeuze onder een vermogenswinstbelasting

Stel dat een belegger toegang heeft tot twee verschillende aandelen. Aandeel A boekt ieder jaar 10 procent koerswinst maar betaalt geen dividend uit. Aandeel B betaalt ieder jaar 10 procent dividend uit maar boekt geen koerswinst. Na 10 jaar liquideert de belegger zijn/haar positie. Een vermogenswinstbelasting (vwb) belast dividenduitkeringen en *gerealiseerde* koerswinsten tegen een tarief van 30 procent.

Stel dat de belegger 100 duizend euro investeert in aandeel A. Dit resulteert na 10 jaar in een netto vermogen van 212 duizend euro en een belastingbetaling van 48 duizend euro. Zie de tabel hieronder. Dit komt overeen met een jaarlijks netto rendement van 7,8 procent ($((212/100)^{1/10}-1)$).

Aandeel A: vermogen en belastingen over 10 jaar (r=10%; t=30%), in duizenden

Jaar	Rendement	Gerealiseerd rendement	Belasting	Vermogen (eind jaar)	Belasting, cumulatief (tegen een rendement van 10%)
0				100	
1	10	0	0	110	0
2	11	0	0	121	0
3	12	0	0	133	0
4	13	0	0	146	0
5	15	0	0	161	0
6	16	0	0	177	0
7	18	0	0	195	0
8	19	0	0	214	0
9	21	0	0	236	0
10	24	159	48	212	48

Stel nu dat de belegger 100 duizend euro investeert in aandeel B. Dit resulteert na 10 jaar in een netto vermogen van 197 duizend euro en een belastingbetaling van 63 duizend euro. Zie de tabel hieronder. Dit komt overeen met een jaarlijks netto rendement van 7,0 procent ($((197/100)^{1/10}-1)$).

Aandeel B: vermogen en belastingen over 10 jaar (r=10%; t=30%), in duizenden

Jaar	Rendement	Gerealiseerd rendement	Belasting	Vermogen (eind jaar)	Belasting, cumulatief (tegen een rendement van 10%)
0				100	
1	10	10	3	107	3
2	11	11	3	114	7
3	11	11	3	123	11
4	12	12	4	131	15
5	13	13	4	140	21
6	14	14	4	150	27
7	15	15	5	161	34
8	16	16	5	172	43
9	17	17	5	184	52
10	18	18	6	197	63

Door in A in plaats van B te investeren betaalt de belegger dus 15 duizend euro of 24 procent (15/63) minder belasting. Hij haalt een significant hoger rendement van 7,8 procent in plaats van 7,0 procent. Een vwb geeft dus een aanzienlijke fiscale prikkel om belastingen te ontwijken via investeringen in aandelenfondsen die weinig of geen dividend uitkeren.

Merk op dat deze fiscale prikkel niet bestaat met een vermogensaanwasbelasting (vab). Met een vab wordt ook de vermogensaanwas ieder jaar belast. In dat geval komt de jaarlijkse (en cumulatieve) belasting over aandeel A perfect overeen met dat over aandeel B en verdient de belegger met beide aandelen een jaarlijks netto rendement van 7,0 procent.

Het onderliggende Excelbestand is beschikbaar op aanvraag bij de auteur.

Disclaimer: De Jonge Akademie, KNAW, NFU, NWO, TNO en UNL bemiddelen tussen parlementaire kennisvraag en wetenschappelijk kennisaanbod. De informatie in het kader van Parlement en Wetenschap is afkomstig van vooraanstaande wetenschappers, maar niet onderworpen aan peer review en niet door de wetenschapsorganisaties geverifieerd.