

Het is goed dat de overheid op weg is naar een stelsel waarin werkelijk rendement belast wordt. In het huidige voorstel zitten echter een paar blinde vlekken, deze zal ik hier kort toelichten en vervolgens uitgebreid onderbouwen.

1. Een belasting op het nominale rendement is een vermogensbelasting, de hoogte van deze belasting wordt niet bepaald door de overheid, maar door de ECB rente. Een wijziging in de ECB rentes zorgt voor grote schommelingen in de belastingdruk en belastingopbrengst. Bovendien zijn de doelmatigheidsafwegingen voor een vermogens- en winstbelasting compleet anders. Het Noorse stelsel biedt hier een elegante oplossing voor.

2. Burgers zijn niet risico-neutraal, maar risico-avers. Bij gelijke belastingopbrengsten hebben belastingplichtigen een grote voorkeur voor belasting op werkelijke in plaats van forfaitaire winst. Pas bij een verschil in belastingopbrengst van ongeveer een factor 10 verandert dat. Deze blinde vlek zorgt al sinds 2001 voor grote beleidsfouten, het nieuwe stelsel is geen uitzondering.

3. Een winst- of aanwasbelasting zorgt voor gedragsreacties. Rekening houdend daarmee concludeert recente literatuur dat deze belasting niet gebruikt kan worden om geld op te halen bij de rijken voor herverdelingsdoeleinden. Bovendien is er een andere maatregel die netto vrijwel hetzelfde (budgetaire) effect heeft als de aanwasbelasting met een fractie van de complexiteit. Dit brengt ons bij de vraag waarom we überhaupt een box 3 hebben.

4. Aan het einde van het leven kunnen beleggers blijven zitten met niet-verrekenbare verliezen. Ik zal uitleggen waarom dit leidt tot herverdeling de verkeerde kant op. Een uitgebreidere verliesverrekening die dit voorkomt is eenvoudig te implementeren.

5. De MvT schrijft dat een heffingsvrij inkomen doelmatig is, ik leg uit waarom dat niet zo is.

6. Hervorming eigen woning ontbreekt.

Deze punten zal ik nu uitgebreider toelichten.

1. Nominaal rendement

In het huidige voorstel is de aanwasbelasting gebaseerd op het nominale rendement. Een aanwasbelasting op nominaal rendement is equivalent aan een vermogensbelasting op de risicovrije rente plus een aanwasbelasting op het risicovolle rendement (risicopremie). Dit heeft grote nadelen, om te beginnen heeft de overheid geen controle over de hoogte van deze impliciete vermogensbelasting: bij een tarief van 30% leidt een rente van 0% (anno 2020) tot een vermogensbelasting van nul. Als de rente stijgt, bijvoorbeeld naar 3% zoals nu, bestaat er opeens een vermogensbelasting van 0.9%. Bij een negatieve rente ontstaat opeens een subsidie voor vermogen. Bij hyperinflatie bestaat zelfs het risico op volledige confiscatie van het vermogen. De risicovrije rente wordt bepaald door de ECB, het lijkt mij

onwenselijk dat de ECB een dergelijke invloed kan uitoefenen op de hoogte van belastingen in Nederland.

Een tweede probleem is dat de doelmatigheidsaspecten van een winst- of vermogensbelasting heel anders zijn, daarom zijn de optimale tarieven ook heel verschillend. Deze samenvoegen in één belasting is daarom in beginsel niet optimaal. Zie ook bron 1 en 2.

Voor deze problematiek bestaan twee oplossingen. De eerste oplossing is om een vrijstelling in te stellen ter hoogte van de CPI inflatie, deze oplossing werkt in principe goed totdat er een grote inflatieschok plaatsvindt, op dat moment moet de overheid opeens hoge compensatie betalen aan vermogenden en dat is zeer ongewenst. Bovendien leert de ervaring dat de CPI inflatie nogal eens onderhevig is aan politieke discussies. De tweede oplossing is om een vrijstelling in te voeren ter hoogte van de risicovrije rente (ECB rente), dit wordt in Noorwegen gedaan. Deze laatste oplossing heeft als voordeel dat dit het enige belastingstelsel is waarin..

- de verwachte reële belastinginkomsten voor de overheid,
- de optimale spaarquote van de burger,
- de optimale manier om consumptie van de burger te spreiden over het leven,
- de optimale aandelenallocatie van de burger,

...allemaal onafhankelijk zijn van de ECB rentes. Daarom is dit de theoretisch optimale oplossing. Merk op dat de verrekenbare verliezen ook elk jaar geïndexeerd moeten worden met respectievelijk de CPI inflatie of de risicovrije rente, anders ontstaat wederom iets wat lijkt op een vermogensbelasting. Hier geef ik later nog een alternatieve aanpak voor.

Mocht de overheid graag een vermogensbelasting willen om wat voor reden dan ook, voer dan een losse vermogensbelasting in. Geen impliciete waarvan het tarief afhangt van de grillen van de ECB. Overigens ben ik tegen een vermogensbelasting (zie uitleg later), maar een expliciete vermogensbelasting is in alle opzichten beter dan een impliciete.

Een renteaftrek ter hoogte van de risicovrije rente voorkomt ook prikkels voor excessieve schuldvorming.

Deze oplossing dient ook zo snel mogelijk te worden toegepast op de overbruggingsregeling box 3. De belastingdruk op spaargeld dreigt nu te stijgen omdat de rente stijgt, maar de stijgende rente resulteert niet in hogere reële draagkracht voor de burger. Ik kan werkelijk geen enkele reden bedenken waarom dit acceptabel is. Hetzelfde geldt voor het tarief op overige bezittingen, ook dit moet gecorrigeerd worden voor inflatie.

Deze oplossing vereist geen extra informatie van de ketenpartners.

2. Beleggers zijn niet risico-neutraal

Beleggers zijn niet risico-neutraal, daardoor is een vermogensbelasting geen geschikt beleidsinstrument. Dit omvat ook de impliciete vermogensbelasting die ontstaat bij winstbelasting op nominaal rendement. Met een forfait kan risicovrij inkomen worden belast,

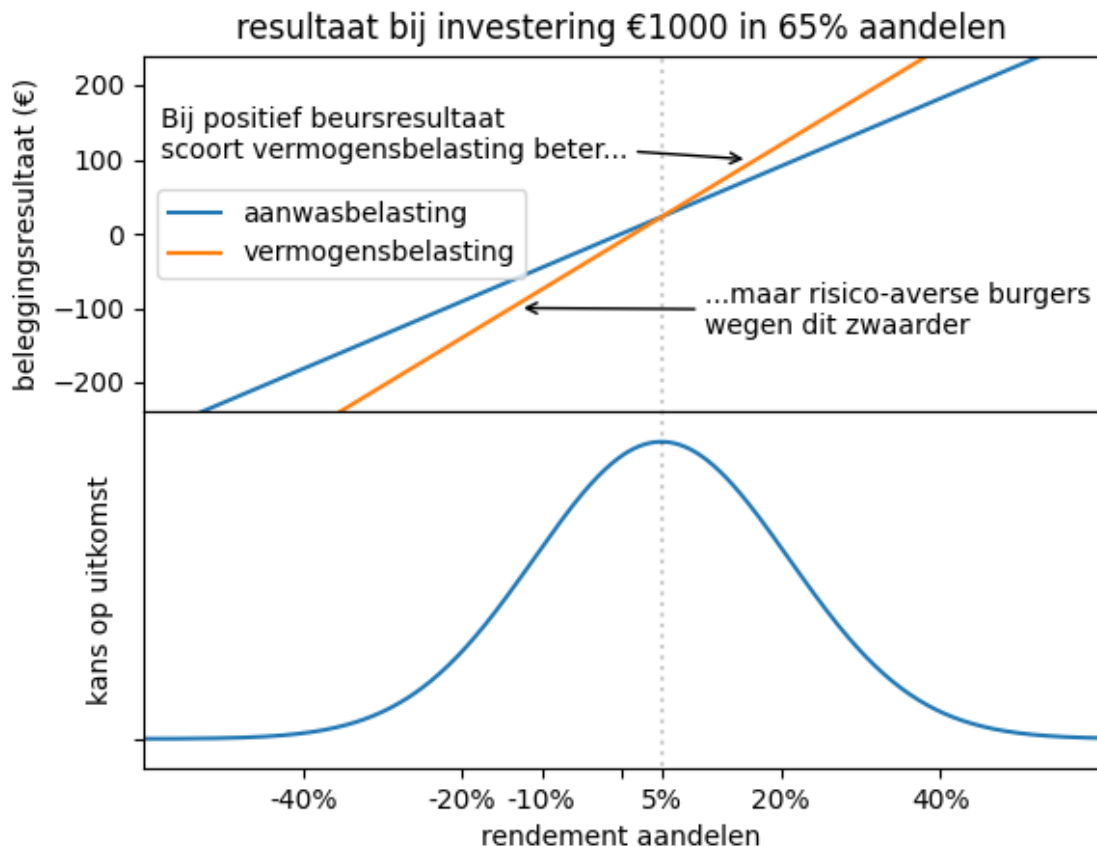
maar bij toepassing van een forfait op risicovol inkomen zoals onzekere waardeinstijgingen ontstaan grote problemen.

Hieronder een simpele berekening op basis van een belegger met constante relatieve risico aversie van 3, gemiddeld aandelenrendement van 5% en aandelenrisico van 16%, inflatie/rente 0%. De optimale aandelen allocatie van deze belegger is 65% (Merton's portfolio problem). Het nut van het portfolio zal ik uitdrukken in CER (Certainty equivalent return), een CER van 1% betekent dat dit portfolio, na correctie voor risico, net zo goed is als een belegging met risicovrij rendement van 1%. Uiteraard is een hoger getal beter, dit illustreert direct de voorkeur van belastingplichtigen voor de verschillende belastingstelsels.

- Zonder belastingen is de CER 1.6%.
- Met vermogensbelasting van 1% is de CER 0.6%.
- Met winst/aanwasbelasting van 30% is de CER 1.48%.
- Met winst/aanwasbelasting van 30% en gedragsreacties is de CER 1.6%.

Uit deze cijfers kunnen we het volgende concluderen: een vermogensbelasting zorgt voor een veel hogere belastingdruk dan een aanwasbelasting. Een vermogensbelasting van 0.1% is ongeveer net zo zwaar als een aanwasbelasting van 30%, zwaarder als rekening wordt gehouden met gedragsreacties. Het begrip belastingopbrengst mag beslist niet verward worden met het begrip belastingdruk. Per euro belastinginkomsten zorgt een vermogensbelasting voor een bizar hoge belastingdruk in vergelijking met zowel winst-aanwas- of (arbeids)inkomstenbelasting. Hierin schuilt voor de overheid een grote val wanneer zij zich laat leiden door budgetneutraliteit.

Het grote verschil in belastingdruk ontstaat doordat bij een winstbelasting de overheid meedeelt in winst en verlies. Dit zorgt ervoor dat de overheid een verzekeringsrol vervult, dit heeft een hele grote positieve invloed op de welvaart van de belegger. De exacte waarde van de verzekeringsrol is afhankelijk van de risico-aversie van de belegger. Een vermogensbelasting doet juist het tegenovergestelde, en straft beleggers met verlies juist extra af, dit is optimaal als beleggers in grote getallen risico-zoekend zijn. Dit wordt in de figuur hieronder visueel geïllustreerd.



In deze berekening is niet meegenomen dat de optimale manier om consumptie te spreiden over het leven beïnvloed wordt door een vermogensbelasting. De welvaartsschade die een vermogensbelasting creëert is daardoor nog groter dan deze berekeningen suggereren. Een aanwasbelasting heeft geen invloed op de spreiding van consumptie (zie bron 1 en 2). Wanneer rekening wordt gehouden met gedragsreacties daalt de belastingdruk van een aanwasbelasting naar nul (zie ook bron 1 en 2). Economen zijn er nog niet in geslaagd om te bepalen of de optimale hoogte van de vermogensbelasting nul, positief of negatief is (weer bron 1 en 2). Voor zover mij bekend bestaat er geen literatuur die modelmatig aantoont dat een vermogensbelasting zorgt voor maatschappelijke welvaartswinst. Om deze redenen dient de overheid een (impliciete of expliciete) vermogensbelasting te vermijden.

Toen de wet IB 2001 werd ingevoerd was het vermogensbelasting tarief 1.2% (30% van 4%). Dit klinkt als een laag tarief, maar wanneer rekening wordt gehouden met de risico-aversie van beleggers, is dit met afstand de zwaarste belasting op vermogens(winsten) in Europa. Geen wonder dat iedereen in box 2 zit.

De overbruggingsregeling is minder erg dan een echte vermogensbelasting, maar leidt nog steeds tot een bizar hoge belastingdruk, daar staan slechts lage overheidsinkomsten tegenover die meteen weer worden uitgegeven aan subsidies voor ander type vermogen. Bovendien introduceert de overbruggingsregeling grote gedragseffecten met box 2. De vraag is of onmiddellijke afschaffing niet leidt tot een pareto verbetering.

In de MvT 5.2 staat dat het voor de burger niet uitmaakt of er belasting op nominaal rendement geheven wordt of op reëel rendement. Bij belasting op een reëel rendement zal immers een hoger tarief gekozen moeten worden, aldus MvT. Deze uitleg gaat alleen op voor risico-neutrale burgers. Risico-neutrale burgers bestaan niet. Risico-averse burgers hebben een grote voorkeur voor een belasting op reëel rendement.

De overheid geeft burgers met een vakantiewoning de mogelijkheid deze forfaitair te belasten. Een forfaitaire belasting op de waardestijging van het huis is zeer nadelig voor risico-averse beleggers, niemand zou er daarom voor moeten kiezen om hun vakantiewoning forfaitair te behandelen. Om te voorkomen dat beleggers fouten maken, dient deze mogelijkheid beslist te worden geschrapt. Het MvT (3.7 onroerende zaken) schrijft dat om deze reden een voorzichtigheidsmarge is ingebouwd, de voorzichtigheidsmarge moet heel hoog zijn, c.a. 90%, voordat burgers zouden moeten kiezen voor forfaitaire behandeling. Om het nog erger te maken kiest de overheid een forfait gebaseerd op historische waardestijgingen over een korte termijn, iedere statisticus kan uitrekenen dat dit een slechte inschatting is van het verwachte rendement. Het forfait zou gekozen moeten worden op basis van verwachte waardestijgingen relatief aan de inflatie of de risicovrije rente, bijvoorbeeld op basis van de herengracht index (data sinds 1600). De keuze voor een forfaitaire behandeling van woongenot in natura is ook curieus, omdat bij niet-forfaitaire behandeling er geen huurinkomsten zijn en dus ook geen belastingheffing. Het belangrijkste argument wat ik ken om vermogenswinsten te belasten is om overwinsten af te romen, overwinsten komen vaak voor bij vastgoed, maar kunnen niet afgeroomd worden met een forfait.

Het huidige box 3 stelsel is zodanig slecht onderbouwd dat vasthouden aan budgetneutraliteit simpelweg misdadig is. Maak gebruik van de internationale literatuur om het juiste tarief van een aanwasbelasting vast te stellen. Denk goed na over de beleidsafwegingen. Voer de aanwasbelasting in op een manier waarbij geen impliciete vermogensbelasting ontstaat. Pas forfaits alleen toe op risicovrij kapitaalinkomen en beslist niet op risicovol kapitaalinkomen. Houd er in de beleidsdiscussies rekening mee dat burgers niet risiconutraal zijn. Vergeet geen rekening te houden met welvaartseffecten over het hele leven.

3. Waarom box 3?

In de debatten wordt regelmatig de indruk gewekt dat met een winst- of aanwasbelasting belastinggeld herverdeeld kan worden van rijk naar arm. Om deze reden lijken de linkse partijen voorkeur te hebben voor een wat hoger tarief dan de rechtse partijen. Een groot probleem is echter dat deze interpretatie niet ondersteund wordt door de nieuwste literatuur. In bron 1 en 2 trekken de onderzoekers zelfs de conclusie dat herverdelingsmotieven geen enkele rol spelen bij het bepalen van de hoogte van de tarieven. Met een aanwasbelasting kunnen overwinsten worden afgeroomd en kan herverdeeld worden van geluksvogels op de beurs naar de pechvogels. Maar herverdelen van rijk naar arm kan niet, ook niet met een progressief tarief, ook niet met een jaarlijkse vrijstelling. Dit komt doordat gedragsreacties ervoor zorgen dat een winstbelasting geen effect heeft op het verwachte rendement en risico van de burger (Domar-Musgrave effect, zie Lemma 1 in bron 1).

Natuurlijk zal de ideale situatie die in deze literatuur beschreven wordt zich niet voordoen in de praktijk. Maar hoe langer ik erover nadenk, hoe meer ik tot de conclusie kom dat de rijken over het algemeen de juiste gedragsreacties zullen laten zien, en de armen, diegenen zonder de juiste financiële kennis, zullen die gedragsreacties niet laten zien. De aanwasbelasting lijkt hierdoor een middel te zijn om geld te herverdelen van de dommen en laagopgeleiden, naar de slimmen en hoogopgeleiden. Dergelijke negatieve herverdelingseffecten kunnen bijvoorbeeld optreden doordat armen gemiddeld verder van de optimale allocatie af zitten, vaker last hebben van liquidity constraints (hefboom), minder lang leven en slechter plannen waardoor zij vaker met niet-verrekenbare verliezen blijven zitten aan het einde van hun leven.

Het netto effect van een aanwasbelasting (ten opzichte van situatie zonder belasting) is dat de overheidsinkomsten stijgen. Dit wordt niet bekostigd doordat de welvaart van de rijken daalt, maar doordat de volatiliteit van overheidsinkomsten stijgt. Precies datzelfde doel kan bereikt worden door de overheid eenmalig geld te laten lenen op de kapitaalmarkt en dit te investeren in indexfondsen, de inkomensstroom uit deze indexfondsen heeft dezelfde karakteristieken als de inkomensstroom van aanwasbelasting. Dit is in feite wat het Noorse oliefonds doet. Deze aanpak leidt bovendien tot minder schadelijke gedragsreacties en administratieve druk. Het doel van een aanwasbelasting kan daarom nooit zijn om geld op te halen voor herverdelingsdoeleinden.

En als dat niet het doel is, waarom bestaat box 3 dan? Ik hoop dat de overheid daar vóór de invoering van deze wet een bevredigend antwoord op kan geven.

4. Niet-verrekenbare verliezen einde leven

In het voorstel wordt gewerkt met een oneindige voorwaartse verliesverrekening. Dit kan echter oneerlijk nadeel opleveren wanneer de belastingplichtige aan het einde van zijn leven met veel verlies blijft zitten. Stelt u voor een burger van pensioengerechtigde leeftijd en 100k aan beleggingen. Door pech maakt deze burger 50k verlies, die verrekend kan worden met toekomstige winst. Deze burger zit echter aan het einde van zijn levensspanne, waardoor het maar de vraag is of die toekomstige winst ooit zal komen, misschien kiest de burger ervoor om conservatiever te beleggen. Hierdoor ontstaat een soort van sterftax. Dit zorgt voor netto herverdeling van mensen die pech hebben aan het einde van hun leven, naar mensen die wat minder pech hebben. Op basis van ieder rechtvaardigheidsargument wat ik kan bedenken zou precies het tegenovergestelde moeten gebeuren.

Dit brengt de vraag welke burgers eigenlijk de pineut zijn door de beperkte verliesverrekening. Mensen aan het einde van hun leven die geen tijd meer hebben om verliezen goed te maken, mensen die hun hele leven heel veel beleggingspech hebben, mensen met weinig financiële kennis die slechte financiële producten kiezen en dus nooit winst maken, mensen die pas laat in hun leven beginnen met beleggen, mensen die slechts een gedeelte van hun leven beleggen omdat het merendeel van hun inkomen uit arbeid of pensioenen komt. Zou de overheid vanuit draagkracht en rechtvaardigheidsoogpunt niet juist

deze mensen moeten helpen? Ik raad de overheid daarom aan te kiezen voor volledige voorwaartse en achterwaartse verrekening van winst en verliezen.

Nog beter zou zijn om verliezen ook verrekenbaar te maken met box 1 en 2. Waarom zou een burger wel verliezen mogen verrekenen met inkomen uit vermogen, maar niet met inkomen uit arbeid? De implementatie hiervan is simpel: vermogen in box 3 is per definitie gefinancierd met inkomen uit box 1/2/3, controleren of er wel voldoende winst is om de verliezen af te trekken is daardoor overbodig. Als er een verlies in box 3 is, kan de belastingdienst meteen overgaan tot belastingteruggave. Rekening houden met inflatie-indexatie van opgebouwde verliezen is hierdoor eveneens overbodig. Hiermee kan de overheid maximaal aansluiten bij de verzekeringsrol van winstbelasting die in de literatuur vaak als positief wordt aangehaald.

Een bijkomend voordeel van deze aanpak is dat het verschil tussen winst- en aanwasbelasting verminderd, dit kan arbitrage en discriminatie tussen vermogensvormen, met name box 2, tegengaan.

5. Heffingsvrij inkomen

In de MvT wordt gesproken over een heffingsvrij inkomen, er staat dat dit doelmatig is maar dit lijkt mij onjuist. Uit de literatuur volgt over het algemeen niet dat progressieve tarieven of vrijstellingen op vermogenswinsten doelmatig zijn, maar dat een vlak tarief optimaal is. Een burger met €100 winst heeft meer draagkracht dan een burger met €0 winst en zou dus zwaarder belast moeten worden. Het juiste instrument om arme burgers te ontzien is de inkomstenbelasting. Voorstel is daarom het heffingsvrije inkomen te schrappen. Een vergelijkbaar probleem doet zich voor bij de vrijstelling in de huidige overbruggingsregeling.

6. Hervorming eigen woning

De hervorming van belasting op eigen woning vind ik een belangrijk punt. Een woning in box 1/2/3 dient hetzelfde belast te worden, ongeacht of het de eerste, tweede of derde woning is. Vanwege de lange tijdshorizon die nodig is om eigenwoningbezit te hervormen is het begrijpelijk dat de overheid dit nu niet direct oppakt. Maar toch wil ik de overheid vragen om zo veel mogelijk voor te sorteren op hervorming van eigen woningbezit zoals voorgesteld in de IBO vermogensmonitor.

In het kader van de belasting op onroerend goed wil ik nog meegeven dat de optimale hoogte van belasting op aandelen afwijkt van die op vastgoed. Waardestijging op vastgoed is vaker het gevolg van overwinsten, en daar hoort een hoger tarief bij, tot 100%. Een alternatief wat mogelijk administratieve voordelen heeft is om een landwaardebelasting in te voeren maar verder af te zien van verdere belastingen op vastgoed.

Bronnen:

1. Optimal Taxation of Normal and Excess Returns to Risky Assets, Robin Boadway & Kevin Spiritus
2. Optimal Income Taxation with Heterogeneous Excess Returns and Portfolio Choice, Gustav Häggbom