

Eerlijke belasting voor multinationals

**Race naar de bodem:
de dividendbelasting uitgelegd**

Rodrigo Fernandez en Frans Bieckmann

SOMO

 **tni**
transnational institute

 **FNV**

Colofon

Eerlijke belasting voor multinationals

Race naar de bodem: de dividendbelasting uitgelegd

Augustus 2018

Auteurs: Rodrigo Fernandez (SOMO) en Frans Bieckmann (TNI)

Met dank aan: Jasper van Teeffelen

Grafisch ontwerp: Frans Schupp

ISBN: 978-94-6207-135-3

Deze publicatie is mede gebaseerd op vier artikelen die eerder zijn verschenen op het journalistieke platform Follow The Money en op achtergrondstukken die zijn gebruikt om de campagne tegen de afschaffing van de dividendbelasting op gang te brengen. Deze publicatie is mogelijk gemaakt door FNV, TNI en SOMO.



Eerlijke belasting voor multinationals

**Race naar de bodem:
de dividendbelasting uitgelegd**

**Rodrigo Fernandez en Frans Bieckmann
SOMO · TNI · FNV**

Inhoudsopgave

	Inleiding	7
	De dividendbelasting: waar gaat het over?	8
2	Zeven aannames die niet kloppen	10
	Aanname 1: Afschaffen van de dividendbelasting leidt tot meer investeringen	10
	Aanname 2: Het maakt ons minder afhankelijk van schuld	12
	Aanname 3: Het levert meer banen op	14
	Aanname 4: Het trekt hoofdkantoren aan	15
	Aanname 5: Nederlandse bedrijven blijven Nederlands	18
	Aanname 6: Het mag niet van Europa	19
	Aanname 7: Het is beter voor ontwikkelingslanden	21
3	De race naar de bodem: de vennootschapsbelasting daalt overal	24
3.1	Vier decennia verlaging VPB	27
4	De structurele macht van multinationals in Nederland	31
4.1	Steeds hetzelfde liedje	32
4.2	Wie regeert?	33
5	Een andere economie is mogelijk	35
5.1	Kapitaal meer belasten	35
5.2	Publieke investeringen	36
5.3	Breken met een schuldgedreven economie	37

Het kabinet-Rutte III staat op het punt de dividendbelasting af te schaffen. Deze maatregel is omstreden, omdat niet duidelijk gemaakt kan worden welke maatschappelijke opbrengsten tegenover de gederfde inkomsten staan van jaarlijks 1,4 miljard euro.¹

In dit boekje kijken wij naar de argumenten die voorstanders gebruiken en duiken we in de tegenargumenten. We hebben zeven hoofdargumenten gedestilleerd uit de lobbydocumenten en interviews met voorstanders van afschaffing. Verder hebben we de analyses van onafhankelijke fiscalisten en economen daarover bestudeerd. Daaruit blijkt dat er inhoudelijk weinig grond is om de dividendbelasting af te schaffen. De maatregel lijkt vooral een voortvloeisel te zijn van de invloed van multinationale ondernemingen – in het bijzonder Unilever en Shell - en hun belangenbehartigers.

Nog steeds heeft het argument over ‘vestigingsklimaat’ en ‘hoofdkantoren’ een magische uitwerking op het publieke debat – ook al is er geen enkel bewijs dat de nu al vier decennia voortdurende verlaging van de lasten voor kapitaal effect heeft op bijvoorbeeld de creatie van nieuwe banen, herverdeling en bestaanszekerheid.

Het afschaffen van de dividendbelasting past in een reeks van politieke beslissingen die in de laatste veertig jaar hebben geleid tot een overheveling van enorme sommen geld van werknemers (arbeid) naar aandeelhouders (kapitaal). Hierin staat Nederland niet alleen. Vrijwel alle ontwikkelde economieën maakten in deze periode vergelijkbare veranderingen door. De vennootschapsbelasting daalde, het aandeel van de lonen in de economie daalde,

de investeringen bleven gelijk; dit geheel leidde geleidelijk tot een toename van opgepotte financiële reserves.

Het voorstel om de dividendbelasting af te schaffen komt bovendien na een lange periode van bezuinigingen die volgden op de grote financiële crisis van 2008. In de tien jaar nadien kregen publieke en semipublieke instellingen te maken met strakkere begrotingskaders. Inmiddels zijn de gevolgen zichtbaar in het lager onderwijs, hoger onderwijs, zorg, defensie, ontwikkelingssamenwerking, politie en justitie. Tegen deze achtergrond van een uitgekledede publieke sector is het onbegrijpelijk dat aandeelhouders als een van de weinigen wel een tegemoetkoming krijgen.

Het is nodig om het tij te keren. Veel sociaal-economische problemen van deze tijd zijn het gevolg van veertig jaar *trickle down economics* en het idee dat een verlaging van de belasting voor het bedrijfsleven leidt tot meer economische voorspoed voor allen. Dat idee werkt niet. De globalisering en de grote mobiliteit van kapitaal leidt alleen maar tot een weg naar beneden: steeds lagere lasten op kapitaal en een steeds lager aandeel van de lonen in de economie. Het bij de aandeelhouders opgepotte geld wordt niet extra in de economie terug gestopt. Met het voorstel van Rutte III om de dividendbelasting te verlagen wordt deze neergaande trend verstrekt. Deze maatregel is daarom onnodig en onrechtvaardig.

1 Volgens de laatste berekeningen zijn de gederfde inkomsten niet 1,4 miljard euro maar 1,9 miljard. In dit boekje houden we vooralsnog vast aan 1,4 miljard euro omdat hierop ook andere berekeningen gebaseerd zijn.

1 De dividendbelasting: waar gaat het over?

Dit boekje gaat over de voorgestelde afschaffing van de dividendbelasting. Dit is een belasting die wordt geheven op de winstuitkering aan de aandeelhouders. De dividendbelasting is een voorheffing. Hierdoor kunnen Nederlandse particuliere aandeelhouders deze belasting verrekenen met de inkomstenbelasting; hetzelfde geldt voor de meeste buitenlandse aandeelhouders. De dividendbelasting wordt ingehouden door de bedrijven of entiteiten (zoals beleggingsfondsen) die dividend uitkeeren. De dividendbelasting is dus geen directe belasting op de winst van ondernemingen: daar is de vennootschapsbelasting voor.

De belasting op dividend bestaat in veel ontwikkelde economieën ruim honderd jaar. In belastingverdragen worden afspraken gemaakt over de mogelijkheid om de dividendbelasting te verrekenen. Dankzij afspraken in belastingverdragen kunnen Nederlandse particuliere aandeelhouders de betaalde dividendbelasting terugkrijgen van hun buitenlandse beleggingen. Omgekeerd kunnen buitenlandse aandeelhouders de in Nederland ingehouden dividendbelasting verrekenen met hun inkomstenbelasting.

De groep landen die een uitzondering vormen en geen dividendbelasting (meer) hebben, bestaat naast het Verenigd Koninkrijk uit een bont gezelschap van kleine landen en microstaten die algemeen bekend staan als belastingparadijzen.

Omdat deze landen geen dividendbelasting heffen, kan een buitenlandse belasting op dividendinkomen niet verrekend worden met de lokale inkomstenbelasting.

De afschaffing van de dividendbelasting heeft voor buitenlandse investeerders twee mogelijke uitkomsten. De meest voorkomende uitkomst is een verschuiving van het betalen van belasting in Nederland naar het betalen van belasting in het thuisland van de investeerder. Deze uitkomst betekent dat de buitenlandse investeerder door deze maatregel er netto niet op vooruit gaat. Met de huidige Nederlandse dividendbelasting betaalt deze buitenlandse investeerder immers dividendbelasting aan de Nederlandse belastingdienst en mag hij vervolgens deze voorheffing verrekenen bij de belasting in het land van herkomst. Als de dividendbelasting wordt afgeschaft, dan betaalt de buitenlandse investeerder geen belasting in Nederland. Zo verdwijnt deze aftrekpost, waardoor de buitenlandse belastingdienst het volledige bedrag kan belasten.

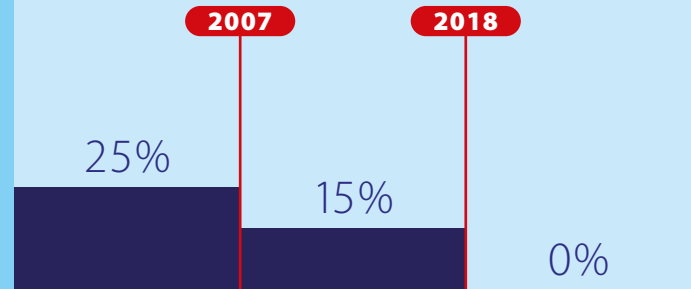
De tweede uitkomst betreft investeerders die in het thuisland niet de betaalde dividendbelasting kunnen verrekenen (of vrijgesteld zijn). Voor deze investeerders betekent de afschaffing van de dividendbelasting dat ze deze belasting in hun zak kunnen steken. Investeerders uit deze tweede groep houden dus direct geld over.

SOMO heeft berekend dat de belasting over de in Nederland uitgekeerde Nederlandse dividenden in slechts 23 procent van de gevallen niet verrekenend kan worden. Het gaat dan voornamelijk om aandeelhouders in landen waar geen dividendbelasting wordt geheven, waardoor deze niet te verrekenen is. Voor de overige driekwart van de aandelen geldt dat de dividendbelasting die Nederland nu niet meer heft, wordt geïncasseerd door de belastingdienst in het land waar de aandeelhouder gevestigd is.

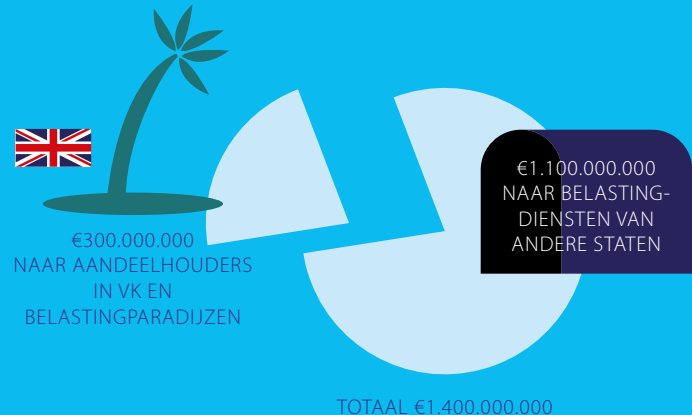
Met andere woorden: van de 1,4 miljard euro die de afschaffing van de dividendbelasting de Nederlandse schatkist kost, vloeit 1,1 miljard euro direct door naar de schatkist van andere landen. De reële lastenverlichting komt dus slechts uit op zo'n 300 miljoen euro; deze gaat uitsluitend richting aandeelhouders die in het Verenigd Koninkrijk en in belastingparadijzen gevestigd zijn.

Kort samengevat is de dividendbelasting al vrij lang een vast onderdeel van het belastingstelsel van de meeste landen. Een kleine minderheid heft geen belasting op het dividendinkomen. Als Nederland afscheid neemt van dit instrument om kapitaalinkomen te belasten, dan loopt de Nederlandse schatkist jaarlijks ongeveer 1,4 miljard euro mis. Het grootste deel van dit bedrag komt terecht bij de belastingdienst van andere landen. De discussie over de baten van de afschaffing van deze belasting gaat dus over het vermeende positieve effect van 300 miljoen euro die 1,4 miljard kost.

ONTWIKKELING DIVIDENDBELASTING



WIE PROFITEERT VAN DE AFSCHAFFING DIVIDENDBELASTING?



2 Zeven aannames die niet kloppen

De argumenten van de voorstanders van afschaffing van de dividendbelasting zijn het beste samen te vatten met drie woorden: investeringsklimaat, investeringsklimaat, investeringsklimaat. Verder dan dat reikt de uitleg meestal niet. Maar als we iets dieper duiken, bijvoorbeeld in de zogenaamde position papers die de voorstanders aandroegen voor een speciale hoorzitting in de Tweede Kamer op 14 december 2017,¹ dan vinden we zeven aannames. Dat minder dividendbelasting automatisch leidt tot meer investeringen, bijvoorbeeld. En dat dat op zijn beurt weer meer banen oplevert. Maar de vraag is of dat klopt. Zijn die verbanden wel zo vanzelfsprekend? We lopen de zeven meest prominente claims stuk voor stuk na.

Aanname 1: Afschaffen van de dividendbelasting leidt tot meer investeringen.

Afschaffing van de dividendbelasting zou de kosten van kapitaal lager maken. Buitenlandse investeerders zouden eerder geneigd zijn geld in Nederlandse bedrijven te steken. Een van de belangrijkste pleitbezorgers van afschaffing, werkgevers-organisatie VNO-NCW², noemt deze een “onmisbaar onderdeel van de bredere investeringsagenda die Nederland klaar maakt voor de toekomst.” Daarbij voert de organisatie aan dat de dividendbelasting allerlei “ongewenste economische bijeffecten” voor Nederland heeft.³

In zijn artikel ‘Blind gokken met de dividendbelasting’⁴ laat econoom Bas Jacobs zien wat er schort aan dit argument: “Afschaffing van de dividendbelasting kan theoretisch een positief effect hebben op de investeringen en de werkgelegenheid,” schrijft hij, “maar de condities waaronder dat het geval is, zijn empirisch uitermate onwaarschijnlijk: i) bedrijven zouden niet goed financiering kunnen krijgen op internationale kapitaalmarkten, ii) er zouden geen belastingverdragen zijn ter voorkoming van dubbele belastingheffing, en iii) bedrijven zouden alle investeringen aan de marge financieren met aandelenuitgiftes. De economische effecten van de verlaging van de dividendbelasting zijn waarschijnlijk verwaarloosbaar.” Jacobs visualiseert zijn redenering als volgt:

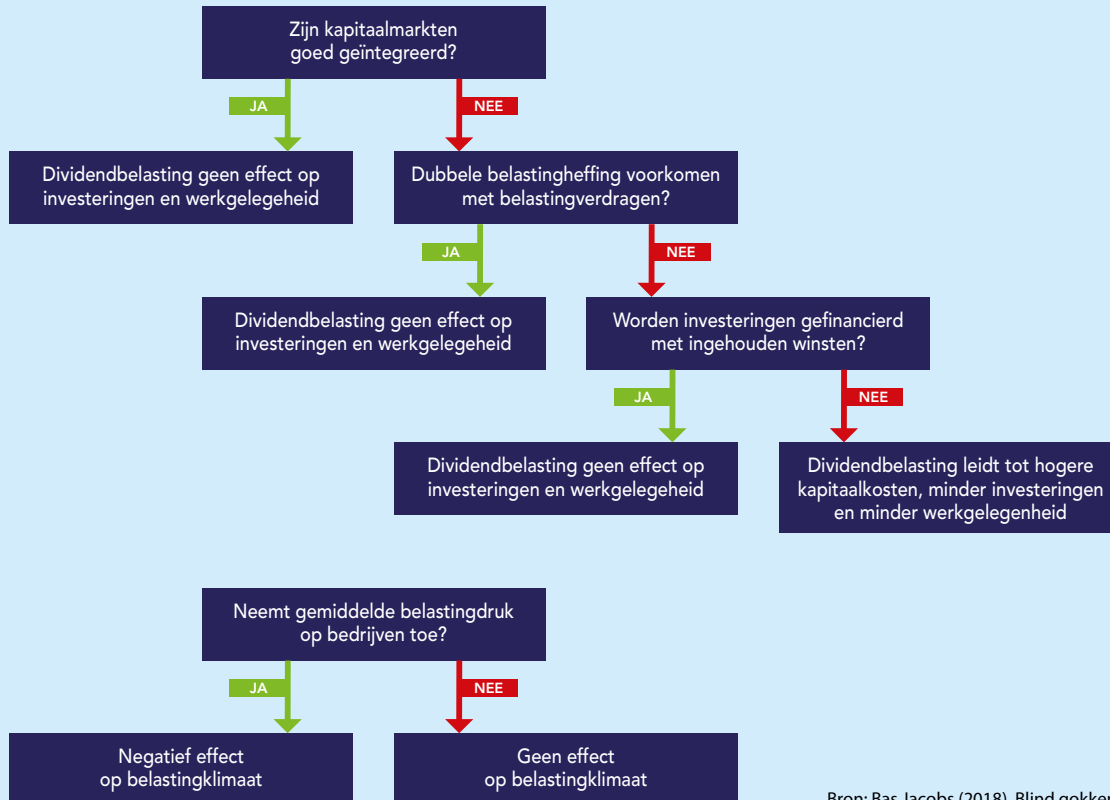
1 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2018/04/24/kamerbrief-over-dividendbelasting>

2 <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2017D36782&did=2017D36782>

3 Zo schrijft VNO-NCW: “Door de dividendbelasting liggen de kosten van kapitaal hoger. Een buitenlandse investeerder zal de combinatie van vennootschapsbelasting en dividendbelasting laten meewegen bij zijn investeringsbeslissing. Buitenlandse aandeelhouders verlangen hogere bruto-rendementen op hun investeringen wanneer ze dividendbelasting moeten betalen. Lagere kapitaalkosten kunnen op termijn leiden tot hogere bedrijfsinvesteringen en werkgelegenheid.”

4 <https://basjacobs.wordpress.com/2017/11/13/blind-gokken-met-de-dividendbelasting/>

Figuur 1 Wanneer leidt de dividendbelasting tot economische effecten?



Bron: Bas Jacobs (2018), Blind gokken met de dividendbelasting.

Uit het schema kunnen we duidelijk afleiden dat de afschaffing van de dividendbelasting alleen in zeer uitzonderlijke omstandigheden economisch relevant is. De afschaffing van de dividendbelasting in Nederland heeft een verwaarloosbare invloed op de wereldmarktprijs van kapitaal: het is een druppel in een hele grote oceaan van kapitaal dat wereldwijd op zoek is naar rendement.

Afschaffing zou het ook makkelijker maken om nieuwe aandelen te verkopen aan beleggers. Maar volgens Jacobs zijn bedrijven om te groeien helemaal niet afhankelijk van nieuwe aandelenemissies: de meeste investeringen worden gedaan uit ingehouden winsten, de zogenaamde bedrijfsbesparingen. Er wordt echter zelfs met die winsten niet geïnvesteerd. Die zijn op dit moment historisch hoog – zowel in absolute zin als in vergelijking met onze buurlanden – maar de investeringen zijn sinds 2000 alleen maar gedaald.

Met andere woorden: het verkrijgen van kapitaal mag op dit moment dan erg goedkoop zijn, het is niet de bepalende factor voor het doen van investeringen. Ook het argument dat eventuele lagere kapitaalkosten leiden tot meer investeringen klopt dus niet.

Conclusie 1:
Er is geen enkel bewijs dat afschaffing van de dividendbelasting tot hogere investeringen in Nederland leidt.

Aanname 2: Het maakt ons minder afhankelijk van schuld.

Bedrijven zouden zich door de dividendbelasting eerder in de schulden steken. VNO-NCW en de pan-Europese beursmaatschappij Euronext (waaronder de Amsterdamse beurs) stellen dat de dividendbelasting ertoe leidt dat vreemd vermogen – schuld dus – aantrekkelijker wordt voor bedrijven dan eigen vermogen, oftewel investeringen. Volgens VNO-NCW worden die investeringen immers duurder door de dividendbelasting. Omdat de rente op schuld aftrekbaar is bij de fiscus, wordt het aantrekken van vreemd vermogen goedkoper.

Het argument dat de balans tussen vreemd vermogen (bijvoorbeeld bankleningen of bedrijfsobligaties) en eigen vermogen (aandelen en reserves) verstoord is, klopt natuurlijk. De enorme schuldenlast van ondernemingen vormt een serieuze bedreiging voor de stabiliteit van onze economie. De vraag is echter of die scheve verhouding te verklaren is door de dividendbelasting. De fiscale aftrekbaarheid van de rente is een veel belangrijkere factor, evenals het feit dat het gebruik van vreemd vermogen voor grotere winstmarges zorgt. Grotere schulden kunnen de winst en het risico verhogen, door gebruik te maken van een zogenaamde hefboom.

Daarnaast maken multinationale ondernemingen op grote schaal gebruik van leningen tussen bedrijfsonderdelen van dezelfde holding, zogenaamde ‘intraconcernleningen’, om belastingen

te ontwijken.⁵ Leningen binnen hetzelfde bedrijf zijn volgens de organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling (OESO) zelfs de meest gebruikte methode door multinationale bedrijven om winsten te verschuiven naar landen met een lagere belastingdruk – om belasting te ontwijken dus.⁶ Cijfers van De Nederlandsche Bank laten zien dat intraconcernleningen een reusachtig deel van de financiële stromen uitmaken die door zogenaamde Bijzondere Financiële Instellingen (BFI's), oftewel brievenbus-bv's, Nederland binnenkomen.⁷ Deze DNB-cijfers laten zien dat de totale omvang van de transacties (ingående en uitgaande financiële stromen) van BFI's in 2010 grofweg 9.033 miljard bedroeg, waarbij 3.483 miljard directe intraconcernleningen (39%). Hiernaast onderscheidt DNB de categorie 'leningen van derden (banken)' met een omvang van 3.645 miljard euro, die indirect intraconcernleningen herbergt. DNB maakt daar de volgende opmerking over: "Een significant deel hiervan betreft intraconcern leningen van aan banken gelieerde BFI's."⁸ Deze getallen laten zien dat Nederland een land is met een BFI-sector die verantwoordelijk is voor een bijzonder groot deel van de wereldwijde intraconcernleningen.

Het zou dus logischer zijn om iets aan deze zogenoemde 'pullfactoren' van schuld te doen: het moet simpelweg minder lucratief zijn om je in de schulden te steken. Het moet minder makkelijk worden om met schulden belasting te ontwijken en de aftrek-

baarheid van de rente moet afgeremd worden. Maar dat willen bedrijven niet. VNO-NCW verzet zich bijvoorbeeld zelfs actief tegen hogere buffers bij banken; dat zou die banken namelijk minder happig maken om geld uit te lenen aan bedrijven. Om dan wél de dividendbelasting als schuldige aan te wijzen, komt op ons over als een zeer gezocht argument.

Conclusie 2:
Het is niet de dividendbelasting die leidt tot hogere schulden, maar de aftrekbaarheid van die schulden.

5 <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2013/09/Avoiding-Tax-in-Times-of-Austerity.pdf>

6 https://www.oecd-ilibrary.org/taxation/addressing-base-erosion-and-profit-shifting_9789264192744-en

7 <https://www.somo.nl/nl/wp-content/uploads/sites/2/2014/09/Schaduwbankieren-en-belastingontwijking-1.pdf>

8 https://www.dnb.nl/binaries/Tabellen_tcm46-284530.pdf

Aanname 3: Het levert meer banen op.

Dat brengt ons bij de volgende aanname in de logica van VNO-NCW: lagere kapitaalkosten leiden tot meer investeringen en dus meer werk. De eerste stap bespraken we hierboven al: als de kapitaalkosten niet omlaag gaan door de dividendmaatregel, is er ook geen causaal verband met de zo vurig gewenste banen. Maar als we, for the sake of argument, toch even aannemen dat de kapitaalkosten dalen, klopt het tweede deel van de redenering dan wél?

In zijn artikel verwijst Bas Jacobs naar het geloof in een 'trickle down effect': lagere belasting op kapitaal en meer rijkdom in de 'top' zou automatisch naar beneden 'druppelen' in de vorm van meer en beter betaald werk.⁹ Jacobs ziet hiervoor geen empirische onderbouwing. Een andere econoom, Harry Garretsen (verbonden aan de Rijksuniversiteit Groningen), onderschrijft dat in zijn position paper en haalt daarbij het Centraal Planbureau (CPB) aan, dat bij de doorrekening van het regeerakkoord niet uit kon rekenen wat de invloed van de dividendbelasting op de werkgelegenheid zou zijn. Het CPB schrijft: "Daarom is in de doorrekening van de financiële bijlage van het regeerakkoord geen macro-economisch effect (op bbp en werkgelegenheid) van de afschaffing van de dividendbelasting opgenomen."

Het verlagen van de belasting op kapitaal heeft wel een positief effect gehad voor de topinkomens. Gegevens over de inkomensverdeling in diverse landen laten zien dat een toename van de welvaart aan de top in de meeste gevallen druk zet op de arbeidsvoorwaarden van werknemers lager in de waardeketen. Hoe hoger de beloningen aan de top, hoe meer werknemers een onzeker en laag salaris verdienen.

In de VS zijn beursgenoteerde bedrijven sinds 2018 verplicht de verhouding aan te geven van het totale inkomen (inclusief bonussen) van de bestuurders en het mediaan van het inkomen van het bedrijf (ceo pay ratio).¹⁰ Hieruit is op te maken dat inmiddels meerdere ondernemingen een ceo pay ratio kennen die hoger zijn dan 2.400.¹¹ Het wereldwijd actieve ManpowerGroup heeft een ceo pay ratio van 2.433.¹² Dit betekent dat een werknemer met een mediaan jaarsalaris 2.433 jaar moet werken om hetzelfde te verdienen als de directeur. Dit zijn uitschieters; deze passen echter in een langere trend waarbij het gemiddelde inkomen steeds verder achterblijft bij de compensatie van de top. Om armoede, als gevolg van deze groeiende inkomensongelijkheid, zo veel mogelijk te vermijden, moeten overheden steeds rigoreuzer herverdelen. Dit is waar de steeds kleinere bijdragen van kapitaal aan de publieke middelen pijn doet. Werknemers moeten een steeds groter deel van de noodzakelijke sociale voorzieningen betalen.

9 <https://basjacobs.wordpress.com/2017/11/13/blind-gokken-met-de-dividendbelasting/>

10 <https://ips-dc.org/wp-content/uploads/2017/08/EE17-final-embargoed-for-August-30.pdf>

11 <https://www.theguardian.com/business/2018/mar/18/america-ceo-worker-pay-gap-new-data-what-can-we-do>

12 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/871763/000119312518077423/d526124ddef14a.htm#toc526124_32

Conclusie 3:
Er is volgens vooraanstaande economen en het CPB geen enkel bewijs dat afschaffing van de dividendbelasting tot meer banen leidt.

Aanname 4:
Het trekt hoofdkantoren aan.

Zou afschaffing dan van nut zijn om in ieder geval de hoofdkantoren van een paar grote multinationals in Nederland te krijgen of te houden? Dat argument wordt vaak herhaald. In het position paper van Shell¹³ wordt het zelfs gebracht als een nauwelijks verholen dreigement: “In een wereld van toenemend protectionisme en groeiende concurrentie om investeringen, zijn hoofdkantoren van multinationals geen rustig bezit voor landen met een kleine lokale kapitaalmarkt.”

Op 24 april 2018 publiceerde het kabinet na veel aandringen een reeks overheidsmemo's die ten grondslag lagen aan het voornemen de dividendbelasting af te schaffen. Eén daarvan was een zogenaamd 'partijstuk' van de VVD, geschreven door ambtenaren van het ministerie van Economische Zaken en in opdracht van toenmalig staatssecretaris van Financiën Eric Wiebes.¹⁴ In dit VVD-stuk wordt een reeks internationale bedrijven genoemd die volgens Wiebes als gevolg van de dividendbelasting niet naar Nederland zijn gekomen. Om welke bedrijven het gaat, is niet te zien: die informatie is weggelakt. RTL Z, dat de claims van Wiebes onderzocht¹⁵, weet echter een aantal namen te noemen: de 'farmaceut' is Mylan, de chemiereus LyondellBasell. Verder noemt RTL Z Fiat Chrysler, verzekeraar AON, Snap Inc en cosmeticabedrijf Avon Products.

¹³ <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2017D36755&did=2017D36755>

¹⁴ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2018/04/24/notities-5-t-m-12-bij-brief-over-dividendbelasting>

¹⁵ <https://www.rtlz.nl/algemeen/politiek/bewijs-wiebes-in-dividendmemo-rammelt-aan-alle-kanten>

- Behalve naar het inmiddels als hoog geldende vpb-tarief, wordt steeds vaker de dividendbelasting genoemd. Juist bij de vestiging van mondiale concernhoofdkantoren wordt de aanwezigheid hiervan ontegenzeggelijk als belemmering gezien. Omdat de dividendbelasting niet in alle landen aftrekbaar is (het VK is het grootste land waarvoor dit geldt), vormt het simpele feit dat Nederland een dividendbelasting heeft vaak al een 'no go'. De top van een wereldwijde onderneming wil niet dat een deel van de aandeelhouders met een dubbele belasting wordt geconfronteerd (waarmee de kosten van het eigen vermogen de facto hoger komen te liggen).
- Dat de Nederlandse dividendbelasting op het mondiale speelveld afschrikt, blijkt uit recente uitingen hierover van verschillende multinationals die hun hoofdkantoor / fiscale vestigingsplaats niet in Nederland hebben geplaatst: I (farmaceut), I (chemie), I gaven de dividendbelasting als (doorslaggevende) reden. Ook grote bedrijven als hebben om fiscale redenen niet voor NL gekozen maar voor het VK.
- De dividendproblematiek is ook reden voor in NL gevestigde bedrijven om te overwegen Nederland te verlaten.

Ook bijvoorbeeld

) kent de 'dividendproblematiek'.

- De komende jaren mag worden verwacht dat het vestigingsklimaat voor hoofdkantoren - en daarmee ook de dividendbelasting - onder een nog groter vergrootglas komt te liggen. De reden is de huidige fusie- en overnamegolf, waarbij vragen over de vestigingsplaats van de hoofdzetel altijd aan de orde is.
- Zorgwekkend is dat Nederland in het huidige economische klimaat wordt gezien als aantrekkelijk land voor overnames, op grond van indicatoren voor de economische groei, de omvang van de economie, kredietrisico's, openheid voor handel, gemak van zakendoen en regulering. Juist die aantrekkelijkheid maakt volgens bureau BakerMckenzie dat de komende jaren relatief veel fusies en overnames door buitenlandse partijen in Nederland mogen worden verwacht.

Wanneer de redactie van RTL Z echter de voorbeelden langsloopt en de opgevoerde bronnen checkt, blijkt dat niet één van deze bedrijven naar een ander land is uitgeweken vanwege de Nederlandse dividendbelasting. RTL Z concludeert dan ook dat dat de memo “meerdere onjuiste of misleidende claims” bevat. Zie Memo 5-12 van de op 24 april gepubliceerde memo’s op de vorige pagina.

Deze passage is verder interessant vanwege de keuze voor de specifieke bedrijven die Wiebes hier opvoert. Als het de bedoeling is om ‘Fiat Chrysler’ naar Nederland te lokken, dan is het kabinet actief bezig om brievenbusfirma’s naar Amsterdam te halen. Met ‘Fiat Chrysler’ zou immers geen reëel hoofdkantoor of reële productie naar Nederland verplaatst worden, maar slechts een lege huls waar kapitaal doorheen stroomt. De enige werkgelegenheid die dit zou opleveren, is voor het fiscaal-financiële complex dat in Nederland geworteld is: accountants, trustkantoren, fiscalisten, notarissen en adviseurs.

Ook het ‘farmaceutische bedrijf’ Mylan is een goed voorbeeld van het door president Obama (en na hem Trump) sterk bekritiseerde fenomeen ‘inversion’. Dat is een bijzonder impertinente manier van het ontwijken van belastingen, waarbij een overname van het moederbedrijf door een dochter in Nederland (of een ander doorsluisland) wordt ingezet om de totale belastingafdracht in de VS in één keer te stoppen.

Het moge duidelijk zijn dat hierdoor geen banen naar Nederland komen (behalve in de fiscaal-financiële dienstverlening). Wat Wiebes en de VVD hier in feite doen, is het koppelen van belastingontwijking aan de discussie over het ‘vestigingsklimaat’, maar dan ook nog eens met onjuiste claims over de rol van de dividendbelasting daarbij.

Maar trekt de afschaffing van de dividendbelasting dan helemaal geen bedrijven aan? Niet echt, aldus UvA-hoogleraar Jan van de Streek, een van de weinige onafhankelijke experts die aan de hoorzitting deelnamen. In zijn position paper¹⁶ stelt hij dat slechts een handvol bedrijven baat heeft bij afschaffing van de dividendbelasting: “Ik wijs erop dat de afschaffing van de dividendbelasting potentieel slechts het vestigingsklimaat zou kunnen verbeteren voor één categorie van bedrijven, te weten de Nederlandse multinationals. Of algemener gezegd: bedrijven met een topholding in Nederland waarvan het aandelenbezit verspreid is.”

Uit de memo’s blijkt dat ook ambtenaren van Financiën de analyse van Van de Streek onderschrijven:

16 <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2017D37091&did=2017D37091>

Aanleiding

U heeft aandacht gevraagd voor de dividendbelasting en daarbij de vraag gesteld of afschaffing van de dividendbelasting wenselijk is.

Kern

- Dividendbelasting is in NL een voorheffing en dus verrekenbaar met de Inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting.
- NL dividendbelasting is in het buitenland in de meeste gevallen ook verrekenbaar.
- Dividendbelasting speelt in die zin voor het vestigingsklimaat geen grote rol. Er is ook geen directe koppeling met investeringsbeslissingen van bedrijven

Uit Memo 4 van de op 24 april gepubliceerde memo's.

De term hoofdkantoor is dus misleidend. Denk niet aan een torenflat met duizenden werknemers, maar aan een virtueel hoofdkantoor: een zogenaamde 'topholding'. De topholdings in Nederland vormen een gemêleerde groep waar alle grote Nederlandse bedrijven zoals ASML, Philips, DSM, Ahold, Post NL tot aan Beter Bed samen met brievenbus-bv's-onderdeel van zijn. Hier gaat het stimuleren van het investeringsklimaat moeiteloos over in versterken van het belastingparadijs Nederland.

Conclusie 4:
Afschaffing van dividendbelasting trekt niet zozeer echte hoofdkantoren aan, maar buitenlandse 'topholdings' (virtuele hoofdkantoren), die gebruikt worden om belasting te ontwijken.

Aanname 5: Nederlandse bedrijven blijven Nederlands.

Een volgend argument voor de afschaffing van de dividendbelasting is de dreiging van overname van Nederlandse multinationals door buitenlands kapitaal. Volgens VNO-NCW heeft afschaffing van de dividendbelasting 'een opwaarts effect op de aandeelhouderswaarde: "Een hogere beurskoers maakt Nederlandse bedrijven een minder gemakkelijke prooi waarmee werkgelegenheid in Nederland blijft behouden [...] De extreem lage rente en de monetaire verruiming in de VS en de EU zorgen ervoor dat er extreem veel goedkoop geld beschikbaar is. Deze ontwikkeling draagt bij aan een grote consolidatieslag tussen ondernemingen. De recente overnamestrijd rond Nederlandse iconen als Unilever en Akzo zijn voorbeelden van deze ontwikkeling."

Bas Jacobs schrijft dat het zou kunnen dat het kabinet-Rutte III erop gokat dat de aandelenkoersen inderdaad stijgen, met name voor bedrijven met aandeelhouders in Groot-Brittannië. In dat geval worden Nederlandse bedrijven minder aantrekkelijk voor (vijandige) overnames door Britse aandeelhouders. Maar dan zou de aankondiging van de afschaffing tot stijgende aandelenkoersen moeten leiden, aldus Jacobs. En dat is niet het geval: "Dat er geen enkel effect is waar te nemen op de beurskoersen is [...] een aanwijzing dat de kapitaal-kosten van deze multinationale bedrijven [...] niet worden beïnvloed door de Nederlandse dividendbelasting, maar worden bepaald door de financieringscondities in de internationale kapitaalmarkten."

Sterker nog, zo stelt econoom Alfred Kleinknecht in Trouw,¹⁷ het tegendeel lijkt het geval te zijn: “Beruchte fondsen hebben de neiging om het overgenomen bedrijf de overnamekosten grotendeels zelf te laten betalen. Dat werkt zo: de opkoper steekt het overgenomen bedrijf diep in de schulden. Vervolgens keert die het overbodige eigen vermogen als ‘superdividend’ uit aan de overnemende partij. Als dit superdividend belastingvrij wordt, is er een extra prikkel tot roekeloos gedrag.” En: “De meest agressieve en roekeloze fondsen zoeken meestal ‘belastingvriendelijke’ landen op, die geen dividendbelasting heffen. Juist voor hen wordt het straks extra aantrekkelijk om Nederlandse bedrijven te kopen.”

Conclusie 5:
Er is geen bewijs dat afschaffing van dividendbelasting leidt tot hogere aandelenkoersen, en dus ook niet dat daardoor Nederlandse bedrijven beter beschermd zouden zijn tegen overname. Omgekeerd zou afschaffing wel kunnen leiden tot overname van multinationals door agressieve beleggingsfondsen.

Aanname 6: Het mag niet van Europa.

De voorstanders van afschaffing maken ook gretig gebruik van een volgend argument, hun aangedragen door belastingadviseurs die werken voor grote kantoren die de multinationals van dienst zijn: de Nederlandse dividendbelasting zou ‘discriminerend’ zijn en daarom volgens het Europese recht niet houdbaar zijn. Zij stellen dat de Nederlandse belastingdienst de ingehouden dividendbelasting moet terugbetalen aan buitenlandse beleggingsfondsen, en dat het dus geen zin heeft die dividendbelasting in stand te houden.

Waar gaat het om? Nederlandse beleggingsfondsen konden (tot 2008) om teruggave vragen van de door hen betaalde dividendbelasting. Als zij bijvoorbeeld belegden in Philips of Shell, werd door die bedrijven dividendbelasting ingehouden als zij jaarlijks dividend uitbetaalden. Vervolgens moest zo’n beleggingsfonds wederom dividendbelasting inhouden als zij dat geld doorsluisden naar hun individuele beleggers. Dat zou dubbelop zijn, dus mochten zij dat terugvragen bij de Nederlandse belastingdienst. Maar dat gold niet voor buitenlandse beleggingsfondsen. Die konden dat geld niet terugvragen bij de Nederlandse belastingdienst. Daarom zijn er de afgelopen jaren tal van rechtszaken aangespannen wegens deze in Europa verboden ‘oneerlijke concurrentie’. Die zaken lopen nog, maar naar waarschijnlijkheid krijgen de klagers hierin gelijk. Dat zou de schatkist naar schatting enige honderden miljoenen euro’s kunnen kosten.

17 <https://www.trouw.nl/opinie/waarom-afschaffing-dividendbelasting-roekeloze-overnames-aanmoedigt~a5efe315/>

Dat verwachte oordeel geldt echter alleen voor de periode vóór 1 januari 2008. Toen heeft Nederland de regels aangepast. Vanaf toen was er geen ‘teruggaaf’ meer mogelijk, maar een ‘afdrachtvermindering’. Oftewel, alleen als je daadwerkelijk dubbele dividendbelasting betaald hebt, mag je dat verrekenen. Dat zorgt ervoor dat de toekomstige dividendbelasting (en die betaald is vanaf 1 januari 2008) niet teruggeclaimd kan worden.

Slimme belastingadviseurs proberen dezelfde logica ook toe te passen op de wetgeving na 2008. Onder de kop Forse strop dreigt voor schatkist na arrest Europees Hof meldde het Financieel Dagblad op 21 juni 2018 dat Nederland structureel (dus elk jaar) tot 225 miljoen euro aan dividendbelasting zou kunnen mislopen. Dat was gebaseerd op een uitspraak van het Europees Hof tegen de Deense belastingdienst. Volgens belastingadviseur Robert van der Jagt, die veel rechtszaken voert voor die buitenlandse beleggingsfondsen, is er sprake van concurrentie-valsing en verstoring van de Europese interne markt. Twee hoge ambtenaren van de Nederlandse belastingdienst halen dat argument echter onderuit in een artikel in Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht.¹⁸

De twee ambtenaren stellen in dit artikel dat de veranderingen in 2008 betekenen dat het Nederlandse fiscale regime onvergelijkbaar is met dat van Denemarken, waardoor de de uitspraak van het Europees Hof naar alle waarschijnlijkheid niet van toepassing is.

“Op grond van onze analyse zijn wij van mening dat de door Nederland vanaf 2008 gehanteerde afdrachtvermindering zich buiten de Unierechtelijke gevarenzone bevindt. Wij menen dat dit regime beter scoort dan het Deense regime bij de vraag of sprake is van een verboden belemmering (inclusief de toets der objectieve vergelijkbaarheid), alsmede in het licht van het behoud van respectievelijk de evenwichtige verdeling van de heffingsbevoegdheden tussen de lidstaten en de fiscale coherentie van het Nederlandse belastingstelsel. [...] Als onze inschattingen op dat punt juist zijn, dan veronderstellen wij dat de gevolgen voor Nederland alleszins te overzien zijn. Anders dan wel wordt beweerd hebben wij dus niet direct de indruk dat het arrest Fidelity Funds tot een forse strop leidt voor de Nederlandse schatkist, laat staan dat het arrest (los van andere overwegingen) een (extra) argument zou vormen om de dividendbelasting af te schaffen.”¹⁹

18 Mr. W.F.E.M Egellie en drs. M.F.C. Cox, op persoonlijke titel, in Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht (NFR 2018(27) 1520 De Deense zaak Fidelity Funds en de Nederlandse dividendbelasting). <http://www.ndfr.nl/product/de-deense-zaak-fidelity-funds-en-de-nederlandse-dividendbelasting>

19 Mr. W.F.E.M Egellie en drs. M.F.C. Cox, op persoonlijke titel, in Nederlands Tijdschrift voor Fiscaal Recht (NFR 2018(27) 1520 De Deense zaak Fidelity Funds en de Nederlandse dividendbelasting). <http://www.ndfr.nl/product/de-deense-zaak-fidelity-funds-en-de-nederlandse-dividendbelasting>

Conclusie 6:
Afschaffing van de dividendbelasting voorkomt niet dat de Nederlandse schatkist eventueel claims ter waarde van enige honderden miljoenen euro's (tot 1 januari 2008) teveel betaalde dividendbelasting moet terugbetalen volgens het Europese recht. Omdat de betreffende wet in 2008 al is aangepast, heeft afschaffing daarop geen enkel effect.

Aanname 7: Het is beter voor ontwikkelingslanden.

In de categorie eigenaardige argumenten nog deze van Hans van den Hurk, hoogleraar aan de Maastricht University, tevens actief als zelfstandig belastingadviseur: "De UNCTAD adviseert om belastingontwijking te accepteren". De UN Commission on trade and development (UNCTAD) zou in de 2015-editie van haar jaarlijkse World Investment Report concluderen dat "iedere euro meer belasting in Nederland tot bijna 8 keer minder 'foreign direct investment' van ontwikkelingslanden leidt".²⁰

Dit is een merkwaardige lezing van het jaarlijkse investeringsrapport van deze VN-organisatie die al vele jaren kritisch is over Nederland als thuishaven van duizenden brievenbus-bv's en de gevolgen die dit heeft voor ontwikkelingslanden. De UNCTAD bevestigt in dit rapport eerdere analyses dat landen als Nederland, Ierland en Luxemburg, met enorme ingaande en uitgaande kapitaalstromen door lege hulzen, samen met andere belastingparadijzen voor 30% van de wereldwijde buitenlandse directe investeringen zorgen. Deze investeringen zijn volgens de UNCTAD geen toevoeging maar veelal het resultaat van 'treaty shopping' van investeringen die van elders komen. De stromen investeringen die uit Nederland en andere landen met veel brievenbus-bv's komen, bestaan volgens de UNCTAD voornamelijk uit 'intra company debt', belastingontwijkingsstructuren die gebruik maken van het belasting regime in Nederland.

²⁰ <https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=862c88cd-9297-446f-a679-ef9cc358324b&title=Position%20paper%20H.%20van%20den%20Hurk%20t.b.v.%20hoorzitting%20Frondetafelgesprek%20Dividendbelasting%20d.d.%202014%20december%202017.pdf>

De UNCTAD stelt met klem dat er actie moet worden ondernomen tegen belastingontwijking, omdat de gevolgen voor ontwikkelingslanden groot kunnen zijn. In een reactie legt het hoofd investement research van de UNCTAD, Richard Bolwijn, uit dat UNCTAD juist kritisch is wanneer het gaat om belastingontwijking, en niet adviseert dat belastingontwijking geaccepteerd moet worden.²¹ Bolwijn legt verder uit dat de UNCTAD in het rapport de gemiste opbrengsten door belastingontwijking in ontwikkelingslanden via offshore-hubs als Nederland op ongeveer 100 miljard dollar schat. Het versterken van Nederland als belastingparadijs, waar de afschaffing van de dividendbelasting in past, zou dat bedrag alleen maar verhogen.

De dividendbelasting is een van de weinige instrumenten om het belastingvrij doorsluizen van winst via brievenbusfirma's tegen te gaan. Op dit moment biedt Nederland de mogelijkheid om rente-inkomsten en royalty's die door brievenbus-bv's worden geboekt, belastingvrij door Nederland te sluisen.

Mede vanwege deze eigenschappen is Nederland zo succesvol als doorsluisland en staat het wereldwijd al geruime tijd bovenaan de lijst met de grootste inwaartse directe investeringen²²: jaarlijks komt er ruim 4 biljoen dollar (4.000 miljard dollar) ons land binnen.²³ Meer dan de VS, meer dan China.

Het kabinet heeft aangekondigd een bronbelasting te gaan invoeren op uitgaande royalty- en rentestromen naar belastingparadijzen. Het is alleen niet duidelijk welke landen dit uiteindelijk zullen zijn. Het CPB heeft in de doorrekening van deze maatregel in het regeerakkoord de opbrengst op nul euro staan. Binnen de VVD en de werkgeverslobby is er ook veel verzet tegen. Het is dus de vraag of dat geregeld gaat worden door dit kabinet. Als Nederland de dividendbelasting afschaft zonder een bronbelasting in te voeren op royalty's en rente, dan schuift het nog verder de kant op van een agressief belastingparadijs. Het ministerie van Financiën uit in één van de memo's²⁴ haar zorgen over het effect van de dividendmaatregel voor 'het imago van Nederland' (zie volgende pagina):

21 <https://www.somo.nl/nl/rupsje-nooit-genoeg-eeuwige-lobby-belastingverlaging-multinationals/>. UNCTAD secretaris-generaal Mukhisa Kituyi zei bij de lancering van het betreffende rapport in 2015: "The policy imperative is to take action against tax avoidance to support mobilization of domestic resources and continue to facilitate productive investment for sustainable development."

22 https://www.somo.nl/nl/belastingvrije-winsten-2/?noredirect=nl_NL

23 <http://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5&slid=1482247616261>

24 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2018/04/24/notities-1-m-4-bij-brief-over-dividendbelasting>

- Met de afschaffing van de dividendbelasting verdwijnt de bronheffing op uitgekeerde dividenden. Dat vergroot de kans dat Nederland als doorsluisland wordt gebruikt bij internationale constructies om de totale belastingdruk te verminderen. Dit is niet in lijn met de Nederlandse inzet ten aanzien van de bestrijding van belastingontwijking en slecht voor het

imago van Nederland. Dat Nederland nu geen bronheffing op rente en royalty's kent speelt daarbij een rol.

Uit Memo 1 van de op 24 april gepubliceerde memo's, p. 1 en 2

Conclusie 7:
Afschaffing van de dividendbelasting draagt niets bij aan (investeringen in) ontwikkelingslanden. Integendeel: het vergroot juist de mogelijkheden om belasting te ontwijken die in ontwikkelingslanden betaald zou moeten worden.

3 De race naar de bodem: de vennootschapsbelasting daalt overal

De voorgenomen afschaffing van de dividendbelasting is niet de enige manier waardoor de belastingdruk op ondernemingen steeds verder wordt verlaagd. Ook de door het kabinet-Rutte III voorgestelde verlaging van de vennootschapsbelasting (VPB) past in een bredere historische trend van lagere lasten voor ondernemingen. Sinds de jaren tachtig heeft de onderlinge belastingconcurrentie er in alle ontwikkelde economieën toe geleid dat de vennootschapsbelasting grofweg is gehalveerd. Deze lagere belasting op kapitaal ging samen met een dalend aandeel van de lonen in de economie. De winsten van bedrijven stegen, maar dat leidde niet tot meer investeringen.

Daarnaast groeiden de mogelijkheden voor belastingontwijking door grote bedrijven en vermogende particulieren, waardoor de lasten meer en meer op de schouders van huishoudens kwamen te liggen. De opgepote winsten van grootbedrijven groeiden tot ongekende hoogten. Met de voorgestelde dividend- en VPB-maatregelen zet Nederland als eerste EU-land een nieuwe stap in de race naar de bodem. Een kleine terugblik leert ons dat niemand hier beter van wordt – behalve de kapitaalbezitters.

Terwijl Nederlandse en Europese politici in achterkamertjes vastlopen op de technische uitwerking van het OESO-plan om belastingontwijking terug te dringen, hebben Trump en Brexit allang een nieuwe politieke realiteit ingeluid. De politiek van de Britten en de VS betekent een volgende fase in de herverdeling van winst tussen arbeid en kapitaal. Het kabinet-Rutte III haakt enthousiast aan, en keert zich af van een Europese verdedigingslinie tegen steeds lagere belastingen op kapitaal.

Nederland wil vooroplopen in het bieden van gunstige belastingvoorwaarden aan internationale bedrijven. In de praktijk concurreert ons land met de afschaffing van de dividendbelasting binnen Europa alleen met het Verenigd Koninkrijk. Nederland voegt zich met deze maatregel in een illustere rijtje van belastingparadijzen, zo staat ook te lezen in een van de memo's die het kabinet op 24 april 2018 openbaar moest maken (zie volgende pagina).

Alle andere relevante landen in Europa heffen wel dividendbelasting, en vaak zelfs een hoger percentage. Bas Jacobs schrijft in zijn artikel *Blind gokken met de dividendbelasting*²⁵: "Met uitzondering van de belastingparadijzen en het VK worden vrijwel overal ter wereld hogere dividendbelastingen geheven dan in Nederland

25 Bas Jacobs – Blind gokken met de dividendbelasting. <https://basjacobs.wordpress.com/2017/11/13/blind-gokken-met-de-dividendbelasting/>

Jurisdicities die geen dividendbelasting kennen:²

Andorra	India	Monaco
Anguilla	Irak	Myanmar
Bahamas	Isle of Man	Nauru
Bahrein	Jersey	Palau
Bermuda	Jordanië	Qatar
Brazilië	Kosovo	Singapore
Britse Maagdeneilanden	Koeweit	Sint Maarten
Brunel	Letland	St. Lucia
Kaaiman Eilanden	Libië	St. Vincent & the Gernadines
Curaçao	Liechtenstein	Syrië
Cyprus	Macao	Turks & Caicos
Estland	Madagaskar	Verenigde Arabische Emiraten
Gibraltar	Maleisië	Verenigd Koninkrijk
Guernsey	Malediven	Vanuatu
Hong Kong	Malta	Vietnam
Hongarije	Mauritius	

Uit: Memo 1 van de op 24 april gepubliceerde memo's. Bron: Rijksoverheid

(15 procent). De dividendbelasting is 25 procent in Duitsland en België, 15 procent in Luxemburg, 27 procent in Denemarken, 30 procent in Zweden, 24,5 procent in Denemarken, 25 procent in Noorwegen, 21 procent in Spanje, 20 procent in Italië of 35 procent in Zwitserland.” Desondanks stellen pleitbezorgers van de afschaffing van de dividendbelasting het voor alsof de Nederlandse economie gevaar loopt indien de belasting op kapitaal niet wordt verlaagd.

Een van die mensen is VU-hoogleraar belastingrecht Bellingwout, die ook als adviseur bij Meijburg & Co werkt, en in die hoedanigheid multinationals ondersteunt. In zijn position paper²⁶ voor de Tweede Kamer-hoorzitting over de dividendbelasting op 14 december 2017 schrijft hij dat de vennootschapsbelasting net als de dividendbelasting “een relikwie uit het verleden” is. Even een korte reality check: de VPB schrappen zou ruim 21 miljard euro per jaar kosten. Bellingwout: “Met de Brexit en de protectionistische ‘America first’-belastinghervormingen van Trump staat ons fiscale vestigingsklimaat onder grote druk. Het is erop of eronder [...] We hebben geen keus, afschaffing van de dividendbelasting is dringend gewenst. Ter behoud van ons vestigingsklimaat en daarmee ter behoud van onze welvaart en werkgelegenheid. Voor iedereen.”

Ook VNO-NCW doet het voorkomen alsof Nederland op achterstand raakt. In haar position paper²⁷ stelt zij: “Nederland heeft de afgelopen vijf jaar stilgestaan en moet nu een inhaalslag maken, wil het kunnen blijven meespelen op het wereldtoneel. Een degelijk én concurrerend fiscaal beleid zorgt uiteindelijk voor hogere belastinginkomsten.”

Het is een verhaal dat we al decennia horen. We kennen deze stellingname van extreem conservatieve denktanks uit de VS, zoals het CATO-instituut. Het is een mix van enerzijds de trickle down economics die Bellingwout aanhaalt, en anderzijds het idee dat een belastingverlaging leidt tot hogere belastingopbrengsten. Het is ouderwetse Reaganomics. De Amerikaanse president Reagan gebruikte deze redenering in de jaren tachtig om belastingverlagingen door te voeren; verlagingen die wereldwijd een race naar de bodem op het gebied van VPB veroorzaakten. Het resultaat was niet dat de belastingopbrengsten in de VS stegen. Integendeel, het enige wat toenam was de staatsschuld.

Hoe kunnen deze argumenten nog zonder gêne in het maatschappelijke debat worden ingezet? Laten we teruggaan naar 1980 en kijken wat er gebeurde nadat overheden dit soort beleidsaanbevelingen opvolgden.

26 <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2017Z18176&did=2017D37446>

27 <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2017Z17781&did=2017D36782>

3.1 Vier decennia verlaging VPB

Nevenstaande grafieken geven een goed beeld van het effect van de verlaging van belasting op kapitaal vanaf 1980. De eerste traceert de verlaging van de VPB in een aantal landen. In 1980 was de VPB in de meeste landen bijna 50 procent. Sindsdien daalde de VPB overal gestaag.

De tweede grafiek toont dat tegelijkertijd het aandeel van de lonen in de economie begint te dalen. Dus de winsten namen toe (er hoefde minder belasting over betaald te worden), maar dat geld kwam niet bij de werknemers terecht.

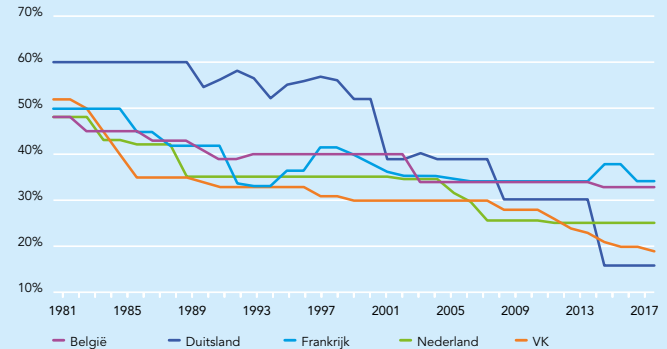
Tussen deze twee processen bestaat geen directe causale relatie: het loonaandeel daalt door de toegenomen mobiliteit van kapitaal en het bredere proces van globalisering. Daardoor raakten productieprocessen losgeweekt van de nationale schaal: bedrijven konden produceren waar dat het minste kost. Door de globalisering zetten multinationals overheden effectief onder druk om arbeidswetgeving te versoberen. Nederland heeft als gevolg hiervan een arbeidsmarkt met de meest flexibele contractvormen ter wereld. Mede daardoor nam de macht van vakbonden af, waardoor lonen makkelijker konden dalen.

Volgens de cijfers van de Europese Commissie (AMECO)²⁸ had Japan in 1980 een aandeel van de lonen in de economie van 78 procent; in 2015 was dat nog maar 65 procent. In Nederland zakte, volgens

28 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en

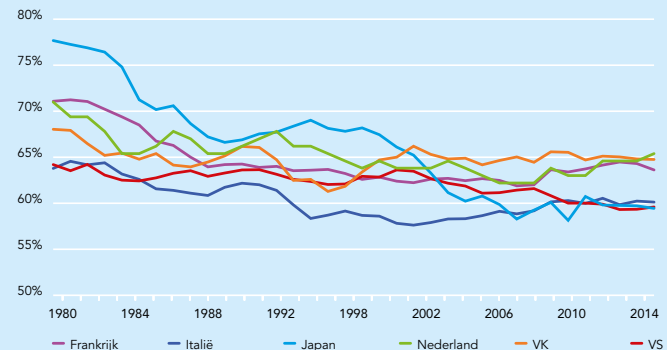
Grafiek 1 De VPB in een aantal landen

Bron: OESO

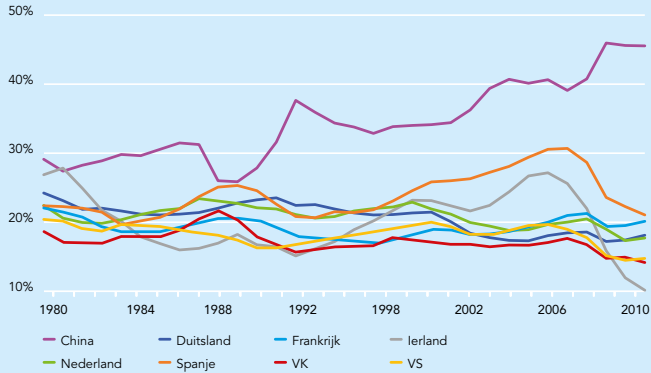


Grafiek 2 Aandeel van de lonen in het BBP, 1980 tot 2015

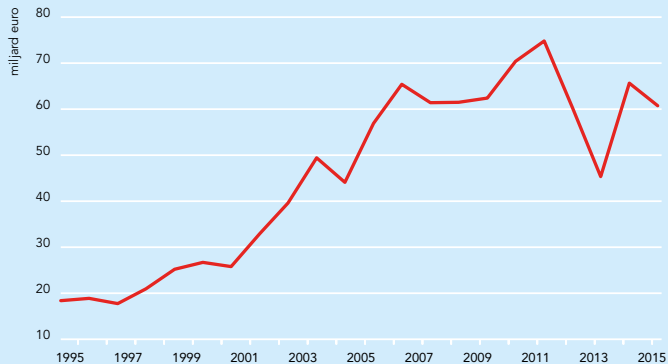
Bron: AMECO Annual Macro-Economic Database, July 2015



Grafiek 3 Bruto investeringen in vaste activa als percentage van het BBP, 1980-2011 Bron: Wereldbank



Grafiek 2 Netto besparingen van niet-financiële ondernemingen in Nederland Bron: ACBS



dezelfde cijfers, het aandeel van de lonen van 75 procent naar 68 procent. Wereldwijd, dus inclusief de 'lagelonenlanden', zagen we een afname van 9 procent. Zonder deze daling zou er wereldwijd nu jaarlijks grofweg zo'n 9.000 miljard dollar meer in handen komen van werknemers en eenzelfde bedrag minder in handen van kapitaalbezitters.

Misschien dat bedrijven hun grotere winstaandeel gebruikten om meer te investeren? Dat was niet het geval, zoals uit grafiek 3 blijkt. De bruto investeringen in vaste activa (machines, gebouwen, vervoermiddelen) namen in deze periode juist af. Daar zijn een aantal gangbare verklaringen voor. De lange opbouwperiode van na de Tweede Wereldoorlog kwam ten einde. We zien een dergelijke afname in alle ontwikkelde economieën, ook in (destijds) opkomende landen als Japan en Zuid-Korea, zodra een hoger welvaartsniveau is bereikt. Tijdelijke uitzonderingen, zoals in Spanje en Ierland, zijn te verklaren uit de vastgoedbubbels daar. Op dit moment is China bezig met een grote inhaalrace: daar stijgt het percentage investeringen nog steeds.

Maar wat gebeurde er dan wel? Waar is dat geld van de bedrijfsbelastingverlagingen naartoe gegaan, als het niet naar de werknemers ging, en niet naar nieuwe investeringen? Simpel: het ging naar de beurs. Hun winstgevendheid verbeterde zo sterk dat bedrijven financiële middelen gingen oppotten (zie grafiek 4).

Er kwam meer geld binnen dan bedrijven konden herinvesteren. Vanaf midden jaren negentig namen vervolgens ook de mogelijkheden toe om belastingen te ontwijken en vermogens

in belastingparadijzen te parkeren. Deze financiële reserves zijn grotendeels in obligaties (verhandelbare schuldbewijzen) gestoken. Zo werd Apple een van de belangrijke obligatiehouders in de VS.²⁹ Uit onderzoek van Credit Suisse blijkt dat met name ICT- en farmaceutische bedrijven hun reserves in belastingparadijzen hebben ondergebracht. Het IMF beschreef al in 2006 de gedaantewisseling van grootbedrijven sinds de jaren tachtig: van ondernemingen die krediet aantrokken om te investeren, veranderden ze in bedrijven die geld uitlenen en parkeren in financiële markten.

De beschreven processen (belastingverlaging, een lager aandeel van de lonen in de economie, een groei van belastingontwijking en lagere investeringsvolumes) resulteerden in groei van de financiële reserves van grootbedrijven. De grafiek hierboven toont de gespaarde financiële reserves na belasting en na het uitbetalen van dividend aan de aandeelhouders. In 1996 bedroegen die ruim 18 miljard euro, in 2015 in 60 miljard euro.

Deze trend beperkt zich niet tot Nederland: het is een wijdverspreid fenomeen. Maar een DNB-onderzoek laat zien dat Nederland qua financiële reserves wel met kop en schouders boven omringende landen uitsteekt.³⁰ Dat komt vooral doordat Nederland enerzijds veel echte multinationals (Unilever, Shell et cetera) huisvest, en

anderzijds de neppers onderdak biedt, via de brievenbus-economie. Voor beide geldt immers dat de reserves van dochters worden geboekt in het land waar het hoofdkantoor staat geregistreerd, ook al is dat in Nederland vaak een brievenbus.

Veertig jaar lang hebben landen elkaar beconcurrereerd met belastingverlagingen. Die race naar de bodem heeft de netto winsten opgeschroefd, maar levert zowel werknemers als de economie als geheel weinig op. Bovendien moeten die lagere belastinginkomsten ergens gecompenseerd worden. Daarom zijn de sociale premies gestegen en is de btw verhoogd. Als we kijken naar de cijfers van de OESO in 2016, dan valt op dat in Nederland het aandeel van de sociale premies (38% van alle belastinginkomsten) veel hoger is dan het OESO-gemiddelde (22% van alle belastinginkomsten).³¹ Deze sociale premies bedroegen volgens cijfers van het CBS 102 miljard euro in 2017. Hiervan werd 65 miljard euro opgebracht door werknemers en 38 miljard door de werkgever.³²

In het geval van de sociale premies en de btw komen de kosten van de verzorgingstaat relatief zwaarder neer bij een grote groep minder draagkrachtigen. De belastinginkomsten van de overheid worden gedragen door werknemers, terwijl het loonaandeel in de economie daalt.

29 <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2015/10/Rich-corporations-poor-societies.pdf>

30 https://www.dnb.nl/binaries/416746_DX0_OS_Vol12_6_NL_WEB_tcm46-310092.pdf

31 <http://www.compareyourcountry.org/tax-revenues-global>

32 [http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=82570ned&D1=0,2,4,6-9,12-14,16-18,20-21,23-26,29,33,41-43,45-46&D2=\(1-9\)-I&HD=180802-1705&HDR=G1&STB=T](http://statline.cbs.nl/Statweb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=82570ned&D1=0,2,4,6-9,12-14,16-18,20-21,23-26,29,33,41-43,45-46&D2=(1-9)-I&HD=180802-1705&HDR=G1&STB=T)

Dit is een directe bedreiging voor de welvaartstaat en een houdbare overheidsbegroting voor de lange termijn.

Daarom is de afschaffing van de dividendbelasting zo schadelijk. Deze maatregel geeft nieuw elan aan een langer lopend proces waar we juist vanaf moeten. De schade gaat verder dan de jaarlijkse kostenpost voor de schatkist: die zit 'm vooral in het aanjagen van nieuwe stappen in omringende landen. Waarna VNO-NCW en haar adviseurs weer belletje komen trekken bij het Torentje. En dan begint het rondje van voren af aan.

4 De structurele macht van multinationals in Nederland

Het voornemen om de dividendbelasting af te schaffen past in een bredere trend van belastingverlaging, aangewakkerd door onderlinge concurrentie. Maar, zullen de voorstanders van afschaffing beweren, dat is nou eenmaal nodig: zo werkt de economie. Dat is een standpunt dat niet meer houdbaar is: er is geen sprake van een natuurwet, deze trends zijn het gevolg van politieke beslissingen.

Het is ook helemaal niet zo dat die economisch rationeler zijn of meer opleveren voor de Nederlandse maatschappij: het zijn voornamelijk fiscalisten die ervoor pleiten, niet de (meeste) economen. En die beslissingen komen voort uit een hardnekkige en machtige lobby. Of, misschien moeten we daar een ander woord voor zoeken, want lobby dekt de lading niet meer als vertegenwoordigers van het grote bedrijfsleven rechtstreeks aan tafel zitten en achter gesloten deuren op het allerhoogste politieke niveau afspraken maken. We hebben het hier over de structurele macht van multinationale ondernemingen. Deze macht uit zich niet alleen door directe beleidsbeslissingen maar ook door de indirecte invloed die deze grote bedrijven hebben op de denkbeelden en de personen die werkzaam zijn bij overheidsinstellingen.

Dat Shell, Unilever en VNO-NCW tijdens de kabinetsformatie voor Rutte III praktisch aan de onderhandelingstafel zaten, weten we inmiddels uit de memo's die het kabinet in april 2018 openbaar moest maken. In juni 2017 had toenmalig staatssecretaris van Financiën Wiebes een gesprek³³ met Unilever-topman Paul Polman en ook daarbuiten vond regelmatig politiek overleg plaats met Unilever en Shell. De multinationals en VNO-NCW voeren de boventoon, maar ook bijvoorbeeld de Amerikaanse Kamer van Koophandel (AmCham) duikt regelmatig op. De multinationals worden gesteund door grote advieskantoren die opvallend veel hoogleraren fiscaliteit op de loonlijst hebben staan.³⁴ Hierdoor is de academische onafhankelijkheid van deze hoogleraren niet altijd gewaarborgd.

Illustratief voor deze verwevenheid is de hoorzitting die de Tweede Kamer op 14 december 2017 organiseerde over de afschaffing van de dividendbelasting. Daar kregen vertegenwoordigers van Nederlandse multinationals (onder andere Shell, Unilever, AkzoNobel), VNO-NCW en AmCham het woord. Ook mochten vijf belasting-professoren hun visie delen. Twee van deze vijf hoogleraren werken

33 <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-algemene-zaken/documenten/kamerstukken/2018/04/24/kamerbrief-over-dividendbelasting>

34 https://www.oxfamnovib.nl/Redactie/Downloads/Rapporten/Nederland_belastingparadijs.pdf

ook bij een belastingadvieskantoor (Jaap Bellingwout bij KPMG³⁵ en Daniel Smit bij Ernst & Young³⁶); één heeft zijn eigen advieskantoor (Hans van den Hurk³⁷). Bellingwout en Van den Hurk waren nadrukkelijk voor de afschaffing. Smit plaatste vraagtekens bij de houdbaarheid van de dividendbelasting omdat deze volgens hem in strijd is met Europees recht (zie hoofdstuk 2). Smit helpt bij Ernst & Young beleggers³⁸ in hun procedures tegen de Nederlandse staat om hun betaalde dividendbelasting terug te vorderen. De enige twee echt onafhankelijke hoogleraren (Harry Garretsen en Jan van der Streek) waren beiden tegen afschaffing.

4.1 Steeds hetzelfde liedje

De pleidooien van de voorstanders van afschaffing zijn in hoofdstuk 2 uitgebreid tegen het licht gehouden. Maar deze lobby komt niet uit de lucht vallen. Zij is al decennia aan de gang en diep doorgedrongen in de Nederlandse besluitvormingsorganen (zoals het ministerie van Economische Zaken) en de politiek. Werkgeversorganisaties, multinationals en belastingadviseurs werken consequent en strategisch samen. Hun lobbyisten bestoken de politiek voortdurend met adviezen en pleidooien, ondersteund door vaak door henzelf verordonneerde 'wetenschappelijke' rapporten.

De hoorzitting van december 2017 is bijvoorbeeld een echo van een vergelijkbaar rondetafelgesprek³⁹ in de Tweede Kamer op 2 oktober 2008. Daar trokken Shell, AkzoNobel, ABN Amro, ING, Fortis, AmCham, VNO-NCW, Ernst & Young en de Nederlandse Orde van Belastingadviseurs (NOB) ten strijde tegen de dividendbelasting. Drie jaar eerder had toenmalig staatssecretaris van Financiën Joop Wijn aangekondigd dat de dividendbelasting op korte termijn zou worden afgeschaft. Daar wilden de lobbyisten Wijn nog eens aan herinneren. Joop Wijn ging na zijn politieke carrière weer als bankier aan de slag bij ABN AMRO en werd bestuurslid⁴⁰ bij VNO-NCW en de International Chamber of Commerce Nederland. De lobby kwam met dezelfde argumenten als nu: het Nederlandse investeringsklimaat zou gevaar lopen, bedrijven zouden Nederland verlaten. In de tien jaar sindsdien hebben we daar niets van gemerkt; de winsten van de multinationals zijn alleen maar gestegen en geen groot Nederlands bedrijf heeft ons land verlaten om fiscale redenen.

In 2009 deed VNO-NCW opnieuw een poging de dividendbelasting afgeschaft te krijgen. Voorzitter Bernard Wientjes presenteerde⁴¹ het nu beruchte, door Shell betaalde, rapport⁴² over het belang van

35 <https://meijburg.nl/persons/8>

36 <https://www.tilburguniversity.edu/webwijs/show/d.s.smit-1.htm>

37 <https://www.maastrichtuniversity.nl/nl/hans.vandenhurk>

38 <https://nos.nl/nieuwsuur/artikel/2203027-duizenden-buitenlandse-beleggers-naar-de-rechter-om-dividendbelasting.html>

39 <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/dossier/30107/kst-30107-10>

40 https://www.abnamro.com/nl/images/Documents/010_Over_ABN_AMRO/Corporate_Governance/2016/ABN_AMRO_Resume_Joop_Wijn.pdf

41 <https://vimeo.com/133545822>

42 <https://www.ftm.nl/artikelen/shell-rsm-onderzoek-dividendbelasting?share=1>

hoofdkantoren aan premier Balkenende en noemde de dividendbelasting ‘een monster’.

Steeds dezelfde argumenten, aangedragen door dezelfde partijen. En wederom adviseerden ambtenaren van Financiën tegen afschaffing. In hun interne advies stellen zij, net als nu, dat vooral de buitenlandse schatkist ermee wordt gespekt. De conclusie van de ambtenaren van Financiën is dan ook dat het “de vraag is of de voordelen de nadelen overtreffen en of een lastenverlichting van 2 miljard niet meer efficiënt [...] kan worden ingezet.” Sterker, afschaffing van de dividendbelasting “lijkt op dit moment geen prioriteit te hebben.” In 2014 en 2015 adviseerden de ambtenaren van Financiën hetzelfde aan de staatssecretaris in reactie⁴³ op de lobby voor afschaffing van AmCham: “Volledige afschaffing van de dividendbelasting is een bekend verzoek van veel belangengroepen. Probleem is hier uiteraard de budgettaire dekking (structurele derving bij volledige afschaffing à 1,6 miljard). Voorts drukt de dividendbelasting met name op buitenlandse aandeelhouders. Afschaffing van de belasting betekent dan een verschuiving van de last naar binnenlandse verhoudingen. Dit is politiek moeilijk uit te leggen.”

4.2 Wie regeert?

Waarom lukt anno 2018 wel wat diezelfde lobby al die jaren niet voor elkaar kreeg? Het lijkt erop dat de verstremgeling tussen de politieke top van (vooral) de VVD enerzijds en VNO-NCW en een paar multinationals anderzijds een ander niveau heeft bereikt, waarbij het de vraag is wie nu eigenlijk regeert. Het gaat niet meer om argumenten: veel door de lobby gefinancierd onderzoek is ontkracht. Andersom laten echt onafhankelijke fiscale wetenschappers (zoals hoogleraar Jan van de Streek) en veel economen geen spaan heel van de argumenten die worden aangedragen. Het gaat om macht, en om politieke besluiten die door een klein clubje aan de top van de VVD worden doorgedrukt, en oogluikend toegestaan door hun coalitiegenoten.

Nu de onderbouwing van het voornemen om de dividendbelasting af te schaffen effectief onderuitgehaald is, zou het kunnen dat het kabinet toch besluit hiervan af te zien. Maar de lobby gaat niet alleen over dividendbelasting. Ook bijvoorbeeld de vennootschapsbelasting is doelwit. Die verlaging zou moeten dienen om Europese maatregelen tegen belastingontwijking te compenseren. In het regeerakkoord van Rutte III staat dat de extra belastingopbrengsten die in Nederland worden gegenereerd door deze Europese maatregelen, rechtstreeks worden teruggestuurd naar het bedrijfsleven door verlaging van de vennootschapsbelasting: “De opbrengst daarvan wordt benut om de tarieven in de vennootschapsbelasting, ook met het oog op de ontwikkelingen

43 <https://www.somo.nl/nl/afschaffing-dividendbelasting-na-jarenlange-lobby-door-vno-ncw/>

in de landen om ons heen, te verlagen” (pagina 36 regeerakkoord).⁴⁴ Maar die maatregelen gelden voor alle ondernemingen in de hele EU, dus van een concurrentienadeel kan geen sprake zijn. Dus in plaats van dat deze maatregelen tegen belastingontwijking worden gebruikt om multinationals weer meer te laten meebetalen aan de publieke voorzieningen, krijgen deze multinationals een cadeautje van 4,7 miljard per jaar (1,4 miljard euro van de afschaffing van de dividendbelasting plus de verlaging van de VPB die volgens het CPB 3,3 miljard euro per jaar kost⁴⁵). Dit terwijl deze zelfde multinationals al tientallen jaren profiteren van de race naar de bodem en miljarden euro's aan winst oppotten.

Zo zegeviert de lobby van het bedrijfsleven alsnog. Waar die lobby maatregelen tegen belasting-ontwijking niet kan tegenhouden, weet zij er in ieder geval voor te zorgen dat dit niet leidt tot het betalen van ook maar een cent extra belasting. Sterker nog, de lobby krijgt onze politieke leiders zelfs zo ver dat ze “ter bescherming van het vestigingsklimaat” een belastingcadeau à 4,7 miljard euro per jaar aan multinationals geven.

44 <https://www.kabinetformatie2017.nl/documenten/publicaties/2017/10/10/regeerakkoord-vertrouwen-in-de-toekomst>

45 https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-4okt2017-Analyse-economische-en-budgettaire-effecten-Regeerakkoord_0.pdf

5 Een andere economie is mogelijk

De afschaffing van de dividendbelasting is slechts een volgende stap in een proces dat nu al veertig jaar de loop der dingen bepaalt: belastingconcurrentie die leidt tot steeds minder geld voor publieke uitgaven en sociale verzekeringen en die ervoor zorgt dat werknemers relatief veel meer moeten bijdragen. Voortdurend worden nieuwe mogelijkheden gecreëerd voor multinationals om belasting te ontwijken; een steeds groter aandeel van de nationale (en wereldwijde) economische koek gaat naar kapitaalbezitters en aandeelhouders, ten koste van de mensen in loondienst, en levert steeds minder of zelfs geen direct nut in termen van investeringen of daaruit voortkomende werkgelegenheid. De vermogensongelijkheid groeit en de politieke invloed van multinationale ondernemingen neemt toe.

Gelukkig zijn er oplossingen te over. Op nationaal, Europees en internationaal niveau zijn stappen te zetten die, veel beter dan de afschaffing van de dividendbelasting of de vennootschapsbelasting, een oplossing bieden voor de achterblijvende investeringen van bedrijven, onze afhankelijkheid van schulden, het genereren van banen en het behoud van Nederlandse bedrijven in Nederland. En dat op een manier die geen onhoudbare druk zet op loonbelasting als belangrijkste belastingbron.

Eerst beschrijven we directe maatregelen voor de korte termijn die de race naar de bodem op het gebied van belastingen kunnen stoppen. Vervolgens stippen we twee terreinen aan waarop actie moet worden ondernomen om de economie op langere termijn eerlijker, duurzamer en minder crisisgevoelig te maken.

5.1 Kapitaal meer belasten

Het omkeren van de race naar de bodem begint met eerlijkere belastingen. (Multinationale) bedrijven moeten veel meer gaan bijdragen. Daar zijn op korte termijn concrete stappen voor nodig. Een effectieve manier om gezamenlijk in de EU een bodem onder de belastingconcurrentie te zetten is het creëren van een zogenaamde Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB). In alle EU-landen (ongeacht de lidstaat waarin bedrijven actief zijn) gelden dan gezamenlijke regels om te bepalen wat de belastbare winst is en hoe winst en verliezen in verschillende landen met elkaar verrekend moeten worden.

Veel landen in Europa, kennen naast een bronbelasting op dividend, ook een bronbelasting op rente en royalty's. In EU-verband zou afgesproken moeten worden dat een bronbelasting op dividend, rente en royalty's voor alle landen geldt. Hierbij kunnen ook minimumtarieven afgesproken worden.

Daarnaast moet er een minimumtarief voor vennootschapsbelasting (VPB) komen binnen de EU. Voor diverse belastingen kent de EU al minimumtarieven, waaronder de BTW. Veel genoemd minimumtarief voor de VPB is 25%. Gedacht kan worden aan verdere grondslagverbredingen in de vennootschapsbelasting. Zo kunnen de rentaftrekmogelijkheden verder beperkt worden en de mogelijkheden tot verliesverrekening gereduceerd worden.

Er kunnen belangrijke lessen worden getrokken uit Zuid-Korea, waar geëxperimenteerd wordt om opgepotte financiële reserves van bedrijven te ontmoedigen. Hiernaast moet de inkoop van eigen aandelen ontmoedigd worden, om investeringen in de reële economie te stimuleren. Ook kan gedacht worden aan een progressief tarief voor het inkomen uit een aanmerkelijk belang (box 2). Dit gaat om personen die direct of indirect meer dan 5% van de aandelen van een bedrijf hebben. Ook kunnen de mogelijkheden beperkt worden binnen bedrijven om belastingheffing langdurig uit te stellen. Zo is momenteel de te betalen belasting bij het erven van een bedrijf heel beperkt.

De belasting op bedrijfspanden (de OZB: onroerendezaakbelasting) zou aanzienlijk omhoog kunnen. Deze belasting creëert een robuuste belastingopbrengst en is moeilijk te ontwijken.

5.2 Publieke investeringen

Op de langere termijn moeten we denken aan structurele verandering van de economie. Hierbij moeten we ook denken aan de rol van de overheid. Hoe kunnen we overheidsgeld (want dat zijn de belastingen die het kabinet wil schrappen) inzetten om de reële economie te stimuleren zodat die werk oplevert met veel meer zekerheid – in plaats van de flexibele banen van nu – en met hogere lonen voor degenen die het werk verzetten – in plaats van dat geld naar een kleine groep aandeelhouders door te sluizen?

De Britse econome Mariana Mazzucatto pleit voor veel meer publieke investeringen, maar ook voor het eerlijk verrekenen van de opbrengst van die investeringen.⁴⁶ Zij laat overtuigend zien dat grote multinationals – een voorbeeld is Apple – vaak profiteren van overheidsinvesteringen in onderzoek. In dat publiek gefinancierde onderzoek worden nieuwe methoden (zoals het internet) getest en doordacht. Als dat voorwerk eenmaal gedaan is, gaan nu de grote bedrijven er met de buit vandoor, zonder dat ze iets bijdragen aan of teruggeven van die aanzienlijke investeringen die hun huidige grote winsten mogelijk maakten. Dat moet anders, en dat kan ook, laat Mazzucatto zien. Zij draagt mechanismen aan om die publieke investeringen ook dat publiek – de burgers, de maatschappij – ten goede te laten komen.

46 Mariana Mazzucatto. *The Entrepreneurial State*. Penguin Books, 2018.

5.3 Breken met een schuldgedreven economie

We moeten ook af van de schuldgedreven economie. De financiële crisis van 2008 heeft al laten zien dat de torenhoge economische groei in de jaren daarvoor niet alleen grotendeels bij een kleine groep kapitaalbezitters terecht kwam, maar ook gebaseerd is op drijfzand: er werd geld met geld gemaakt, zonder dat de reële economie werd versterkt. Dat gebeurde bovendien met geleend geld: het werd steeds makkelijker voor banken om geld uit te lenen. De schulden groeiden, en daar stond steeds minder tegenover.

Datzelfde mechanisme zien we tien jaar later wederom. Sinds de financiële crisis in 2008 is de totale wereldwijde schuld, privaat en publiek samen, gestegen van 97.000 miljard dollar in 2007 tot 169.000 miljard dollar in de eerste helft van 2017.⁴⁷ Centrale banken van ontwikkelde economieën zijn onderdeel van het probleem geworden door hun opkoopbeleid van obligaties. Dit was noodzakelijk om de rust terug te brengen op financiële markten in de turbulente dagen van de crisis, maar dit opkopen heeft geleid tot nieuwe 'luchtballen' in de vastgoed- en aandelenmarkten. Het door schuld gedreven economische model heeft zich alleen maar verder verdiept.⁴⁸ Willen we niet wederom in een desastreuze financiële crisis terechtkomen, dan zal het roer drastisch om moeten.

47 <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/visualizing-global-debt>

48 <https://www.somo.nl/nl/de-gevolgen-het-einde-van-quantitative-easing/>

