

Hervorm de vpb door beperking van de renteaftrek



DIRK SCHINDLER
Hoogleraar Internationale Belastingheffing,
Erasmus Universiteit
Rotterdam



**HENDRIK
VRIJBURG**
Universitair docent,
Universiteit Leiden

Het klassieke vennootschapsbelastingstelsel maakt financiering met vreemd vermogen relatief aantrekkelijk en geeft bedrijven de mogelijkheid om winsten te verschuiven naar landen met lage belastingen. Hoe kan dit beter?

IN HET KORT

- *Wanneer rekening wordt gehouden met alle relevante dimensies, hebben zowel een onderningswinstbelasting (CBIT) als een eigenvermogensaftrek (ACE) zwaarwegende nadelen ten opzichte van het huidige klassieke stelsel.*
- *Wij beschouwen een generieke aftrekbeperving voor zowel rente als royalty's (een earnings-stripping-regel) als de beste beleids optie voor een unilaterale hervorming van het huidige vpb-stelsel.*
- *Deze generieke aftrekbeperving hervormt het stelsel richting een CBIT, maar zorgt tegelijkertijd voor belangrijke vrijheidsgraden voor beleid om nadelige neveneffecten te voorkomen.*

De auteurs danken Sibren Cnossen, Bas Jacobs, Alexander Klemm en deelnemers aan de conferentie over Tax by Design voor Nederland voor hun nuttige opmerkingen. Email: schindler@ese.eur.nl en h.vrijburg@law.leidenuniv.nl.

Het huidige klassieke stelsel van vennootschapsbelasting (vpb) heeft een aantal bekende problemen. Het stelsel zet bijvoorbeeld aan tot overmatige financiering met vreemd vermogen en maakt verschuiving van winsten mogelijk. Een langlopende discussie over hoe de vennootschapsbelasting zou moeten worden vormgegeven is onlangs weer opgelaaid, met enkele nieuwe inzichten tot gevolg. De twee uiterste beleidsopties zijn het introduceren van een vermogensaftrek voor ondernemingen (*allowance for corporate equity* (ACE)) naast de aftrek voor betaalde rente die nu al bestaat, zodat het normale rendement op het eigen vermogen volledig is vrijgesteld van belastingheffing, en het volledig defiscaliseren van rentebetalingen (de ondernemingswinstsbelasting, ofwel *comprehensive business income tax* (CBIT)) waarbij ten opzichte van het klassieke stelsel de renteaftrek vervalt (evenals het belasten van rentebaten). Een minder ingrijpend alternatief is om het huidige klassieke stelsel te hervormen met een aantal goed gerichte extra beperkingen om de grootste problemen te verminderen.¹

Het vormgeven van het vpb-stelsel vereist het balanceren tussen een aantal politiek gevoelige kwesties. In een kleine open economie, zoals de Nederlandse, verandert de vpb volgens het standaardmodel van Gordon (1986) feitelijk in een impliciete belasting op arbeid. In dit model zorgt met name het deel van de vpb dat het normale rendement op kapitaal belast voor een welvaartsverlies. Het vrijstellen van het normale rendement van belastingheffing komt in dit denkmodel dan ook voornamelijk ten goede aan *werknemers*, en niet aan kapitaalbezitters. Het verkopen van een verlaging van de vennootschapsbelasting als een voordeel voor werknemers is om twee redenen problematisch.² Ten eerste is de kans klein dat het grote publiek (en de kiezer) er daadwerkelijk van is te overtuigen dat een belastingverlichting voor het bedrijfsleven de nettolonen in dezelfde mate zal verhogen. Het begrijpen van dit mechanisme vereist inzicht in de algemeen-evenwichtseffecten die leiden tot economische afwenteling, en dit is niet eenvoudig. Ten tweede toont het beschikbare empirische bewijs aan dat een aanzienlijk deel van de belastingdruk wel degelijk op eigenaren van de

bedrijven drukt (Clausing, 2013; Suárez Serrato en Zidar, 2016; Fuest et al., 2018). Dit empirische bewijs laat zien dat er ook onder economen geen consensus bestaat wat betreft de vraag of het standaardmodel van Gordon een realistische afspiegeling van de werkelijkheid is. Veel economen wijzen op onvolkomen afwenteling van de vpb en suggereren dat een bronbelasting op het normale rendement mogelijk toch doelmatig is.

In het licht van bovenstaande lijkt het in het huidige politieke klimaat, met zowel sterke rechtse als linkse populistische partijen, onwaarschijnlijk dat de belastingdruk op het normale rendement van vluchtige kapitaalstromen kan worden verlaagd. Een belastingverlaging voor het internationale bedrijfsleven is een erg bruikbaar onderwerp voor linkse en populistische politieke campagnes.³ Binnen deze politieke context lijkt budget-neutraliteit een minimumvereiste voor elke vpb-hervorming. Dit betekent dat de vpb-tarieven zodanig aangepast moeten worden dat de inkomsten uit de vennootschapsbelasting constant blijven. Daarom richt dit artikel zich op een budget-neutrale hervorming. Verder lijkt het onwaarschijnlijk dat er in de nabije toekomst een gecoördineerde, grote belastinghervorming in de EU zal plaatsvinden. Zelfs als daarover consensus zou zijn, is het volstrekt onduidelijk hoe zo'n hervorming eruit zou kunnen zien. Daarom is de basis van ons voorstel een unilaterale hervorming van het Nederlandse vpb-stelsel.

Door het standaardmodel van Gordon uit te breiden met onder andere een extensieve investeringsmarge, belastingontwijking en het mkb, proberen wij de hervormingsopties voor de vennootschapsbelasting vanuit een breed perspectief te evalueren. Wij baseren ons beleidsadvies hierbij op het criterium dat theoretische inzichten robuust moeten zijn ten aanzien van realistische wijzigingen in de veronderstellingen van het denkmodel (Diamond en Saez, 2011). Voor deze test slaagt noch een ACE, noch een CBIT. Een ACE zorgt voor een te smalle grondslag. In combinatie met een hoog belastingtarief, dat volgt uit de eis van budgetneutraliteit, leidt een ACE tot een ongunstig vestigingsklimaat (extensieve investeringsmarge). Alhoewel een CBIT zorgt voor zowel een brede grondslag als het wegnemen van de bevoordeling

van vreemd vermogen, ontmoedigt een CBIT het uitbreiden van activiteiten (de intensieve investeringsmarge) en biedt het geen ruimte om het mkb te ontzien.

Wij zijn om deze redenen een voorstander van een beperkte aanpassing van het huidige klassieke stelsel met een generieke aftrekbeperking voor zowel rente en royaltybetalingen tot een deel van de winst via een zogenaamde *earnings-stripping*-regel. Door een dergelijke hervorming beweegt het stelsel richting een CBIT (aan de marge voor grote ondernemingen), maar het stelsel behoudt voldoende vrijheidsgraden om bedrijven uit te zonderen zodat het negatieve effect op investeringen en herverdeling minimaal is. Een aanpassing van het huidige stelsel met strippingsregels zorgt voor een flexibel stelsel, omdat de parameters van de strippingsregels eenvoudig kunnen worden aangepast, excessieve schuldfinanciering en winstverschuiving bij de bedrijven die hiervan het meeste profiteren worden beperkt, en andere bedrijven worden ongemoeid gelaten. Nederland heeft inmiddels belangrijke stappen in deze richting gezet.

Een belangrijke onderliggende claim in deze bijdrage is dat het doelmatig is om het normale rendement op investeringen op bedrijfsniveau te belasten. Deze claim blijft ook geldig wanneer het om andere redenen doelmatig is om het normale rendement op vermogen vrij te stellen van belastingheffing op persoonlijk niveau (het Atkinson-Stiglitz theorema). Mocht het zo zijn dat het ook doelmatig is om het normale rendement op vermogen op persoonlijk niveau te belasten, zie Jacobs (2019), dan leidt dit zelfs tot een nog hogere effectieve belastingdruk op het normale rendement (dubbele belastingheffing is in dit geval doelmatig).

ALTERNATIEVE VPB-STELSELS

Het *klassieke vennootschapsbelastingstelsel* belast het rendement op het eigen vermogen, terwijl betaalde rente op vreemd vermogen aftrekbaar is. Ondernemingswinst in bijna alle OESO-landen, waaronder Nederland, wordt via dit stelsel belast. Wanneer deze ongelijke behandeling tussen eigen- en vreemd vermogen niet wordt gecorrigeerd in de inkomstenbelasting resulteert effectief een belastingvoordeel voor het financieren van activiteiten met vreemd vermogen

(“debt-bias”). Daarbovenop biedt deze ongelijke behandeling – bij *gegeven activiteiten* – ruimte voor grondslaguitholling via interne financieringsverschuiving (“debt-shifting”). Deze averechtse effecten zijn goed gedocumenteerd (zie bijvoorbeeld De Mooij (2012)). In de afgelopen jaren hebben *earnings-stripping*-regels bij beleidsmakers aan populariteit gewonnen als instrument om zowel buitensporige schuldfinanciering als grondslaguitholling via interne financieringsconstructies te beteugelen. De anti-belastingontwijkingsrichtlijn van de EU (ATAD) zal bijvoorbeeld in de komende jaren in alle EU-landen het gebruik van deze strippingsregels afdwingen.

Earnings-stripping-regels beperken de ongelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen, maar gaan minder ver dan twee alternatieve oplossingen. In 1992 heeft het Amerikaanse ministerie van Financiën (US Department of the Treasury, 1992) de ondernemingswinstbelasting (*Comprehensive Business Income Tax*, CBIT) voorgesteld. De CBIT belast net als het traditionele stelsel het rendement op eigen vermogen, maar schaft de aftrekbaarheid van rentelasten af. Hierdoor belast de CBIT het rendement op zowel het geïnvesteerde eigen vermogen als het geïnvesteerde vreemd vermogen. Kleinere bedrijven (het mkb) werden overigens vrijgesteld van de CBIT.

In dezelfde periode (1991) schetste het Institute for Fiscal Studies de vermogensaftrek voor ondernemingen (*Allowance for Corporate Equity*, ACE) als een alternatieve oplossing voor de ongelijke behandeling van eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen. De ACE heeft, behalve het elimineren van het belastingvoordeel voor vreemd vermogen, de bedoeling om het normale rendement op investeringen onbelast te houden. Dit wordt benaderd door de fiscale aftrekbaarheid voor rentelasten te handhaven, en daarnaast de aftrek toe te staan van een fictief rendement op eigen vermogen (bijvoorbeeld de marktrente voor langlopende staatsobligaties). De ACE wordt prominent bepleit in de *Mirrlees Review* (Mirrlees et al., 2011) en uitgebreid tot priveniveau door een Rate of Return Allowance (RRA). Dit voorstel is gebaseerd op een eerder voorstel voor een vennootschapsbelasting die (marginale) investeringen ongemoeid laat (*Allo-*

wance for Corporate Capital (ACC), Boadway en Bruce, 1984). Bij de ACC wordt een schatting gemaakt van het normale rendement dat het totale geïnvesteerde kapitaal naar verwachting behaalt. Dit fictieve rendement kan afgetrokken worden van de grondslag van de vennootschapsbelasting.

BELANGRIJKE DIMENSIES VOOR HET ANALYSEREN VAN EEN VENNOOTSCHAPSBELASTING

De in de vorige paragraaf geïntroduceerde beleidsopties worden vaak *partieel* geëvalueerd. De analyse richt zich bij partiële analyses op slechts één of twee verschillende dimensies waarover bedrijven beslissingen nemen. De focus is bijvoorbeeld vaak op financiering en de omvang van investeringen *gegeven* een locatie (de intensieve marge). Echter, in werkelijkheid is er een veelvoud aan relevante dimensies, en zijn overheden vaak beperkt in de mate waarin zij het “gewenste” belastingstelsel kunnen uitvoeren. Voor beleidsadvies is het daarom van belang belastingstelsels te evalueren met betrekking tot hun invloed op *alle* relevante dimensies (een multidimensionale “second-best” analyse). En zoals we dan zien, scoren ACE en CBIT niet op alle dimensies hoog.

Belasting van het normale rendement op bedrijfsniveau

De economische literatuur laat zien dat in het geval van een kleine open economie een bronbelasting op het normale rendement op het eigen vermogen onwenselijk is als de overheid alle relevante aangrijpingspunten voor belastingheffing kan waarnemen. Bedrijven zullen namelijk via aanpassingen van hun investeringen ervoor zorgen dat hun rendement op kapitaal na de belasting gelijk is aan het rendement op de wereldmarkt. Deze verplaatsing van investeringen resulteert erin dat de belastingdruk feitelijk volledig wordt afgewenteld op werknemers via een verlaging van de lonen. In deze opzet is een bronbelasting op het normale rendement gelijk aan een loonheffing plus extra verstoringen bij kapitaalinvesteringen (Gordon, 1986); er zijn immers minder investeringen. Dit leidt tot het *klassieke resultaat* dat het normale rendement onbelast moet blijven. Deze visie leidt tot het ACE-voorstel, en is wat de *Mirrlees Review* aanraadt. De ACE maakt het min of meer mogelijk dat alle kapitaalkosten fiscaal aftrek-

baar zijn, op zodanige wijze dat de marginale investering (dat wil zeggen de intensieve marge) onverstoorde blijft. In feite belast een ACE alleen bovennormale rendementen in bedrijven, als die er al zijn, met als doel om het normale rendement op kapitaal onbelast te laten. Een ACE zal optimaal zijn wanneer *alle* markten perfect functioneren en de rest van het belastingstelsel ‘perfect’ aansluit bij de doelstellingen van de overheid (in de context van dit artikel voornamelijk: inkomensherverdeling).

Echter, empirisch bewijsmateriaal suggereert dat de vennootschapsbelasting wordt gedeeld door de productiefactoren arbeid, kapitaal, grondeigenaren en mogelijk consumenten – zie bijvoorbeeld Suárez Serrato en Zidar (2016) –, wat niet in overeenstemming is met bovenstaande theorie van de kleine open economie. Clausing (2013) suggereert zelfs dat kapitaal het grootste deel van de vennootschapsbelasting draagt. Afwenteling is kennelijk niet perfect. Verder zijn er ook goede redenen om het normale rendement op kapitaal dat een persoon ontvangt alsnog te belasten in de *inkomstenbelasting* (zie Jacobs (2019) in deze bundel). Dit betekent dat alleen onder specifieke omstandigheden de optimale effectieve totale belastingdruk op het normale rendement gelijk is aan nul (als is voldaan aan de condities van het Atkinson-Stiglitz theorema). Beide argumenten houden in dat het klassieke resultaat om het normale rendement op kapitaal in een kleine economie niet te belasten, geen robuuste beleidsconclusie is (zie ook Diamond en Saez, 2011, aanbeveling 3). We zullen daarbovenop hierna verschillende argumenten bespreken die ook tot de conclusie kunnen leiden dat het doelmatig is om het normale rendement op investeringen te belasten met de vennootschapsbelasting. In lijn met de economische theorie is dit het geval als ofwel markten falen ofwel de overheid moeite heeft om met andere belastinginstrumenten haar doelstellingen te verwezenlijken.

De mogelijkheid tot *internationale belastingontwijking* verschaft bijvoorbeeld een argument om het normale rendement op investeringen te belasten. Door middel van (te) hoge interne verrekenprijzen (*transfer pricing*) kunnen bedrijven zorgen dat het gerapporteerde rendement op kapitaal in Nederland, de som van het bovennormale en normale

rendement, lager is dan het daadwerkelijke rendement op kapitaal.⁵ Het ten opzichte van een ACE verruimen van de grondslag met het normale rendement, corrigeert in dat geval voor een *te laag* gerapporteerd bovennormaal rendement. Als het bovennormale rendement enigszins verband houdt met investeringen specifiek in Nederland (*location specific rents*), zal het voor veel bedrijven moeilijk zijn om deze indirecte heffing op het bovennormale rendement te ontwijken. Het belasten van het normale rendement is dan een indirecte heffing op moeilijk te meten, en dus te belasten, bovennormale rendementen die behaald worden door (deels ook buitenlandse) investeerders.

Een tweede argument volgt uit de vrijheidsgraden die directeur groot-aandeelhouders (dga's) hebben om inkomen te verschuiven van vergoedingen voor arbeid naar kapitaal. De combinatie van een relatief hoge belastingdruk op arbeid, en de onmogelijkheid voor de overheid om het totale inkomen van een bedrijf exact te verdelen over de arbeidsinzet en de investeerdersrol van de dga, geeft een prikkel voor dga's om minder arbeidsinkomsten op te geven en meer winst uit onderneming (en daarmee rendement op kapitaal). Dit staat bekend als de 'achilleshiel van de duale inkomstenbelasting' (Sørensen, 2010). Belastingontwijkingsconstructies compliceren mogelijke oplossingen voor dit probleem (zie Alstadsæter et al., 2018). Het belasten van zowel het bovennormale als het normale rendement op het niveau van de vennootschap vermindert de mogelijkheid om gebruik te maken van dergelijke belastingontwijkingsconstructies.

De beperking van de inkomstenbelasting om alle inkomsten goed te belasten, geeft de vennootschapsbelasting een rol als *indirecte heffing* op de inkomsten van werknemers. Dit is bijvoorbeeld van belang wanneer de overheid niet alle componenten van het inkomen van werknemers kan observeren, en dus kan belasten. De inkomstenbelasting zou namelijk de volledige vergoeding voor geleverde arbeid moeten belasten. Echter, de uitvoeringskosten voor het observeren van alle componenten van deze vergoeding zijn te hoog. Verschillende voordelen in natura worden bijvoorbeeld niet (automatisch) aan de belastingdienst gemeld, denk bijvoorbeeld aan het gebruik van een laptop van het bedrijf of het genie-

ten van verscheidene werknemerskortingen. Maar ook bij het gebruik van een (lease)auto wordt de waarde doorgaans te laag ingeschat. Het genoten voordeel wordt niet uitbetaald als loon, het bedrijf bespaart op loonkosten, en die kostenbesparing zal in het rendement op kapitaal tot uiting komen. De vennootschapsbelasting belast in dit geval ook deze niet als arbeidsinkomen gerapporteerde voordelen. Voor de overheid is het veel eenvoudiger om de vennootschapsbelasting uit te voeren, dan om precies na te gaan welke deel van de eigenlijke vergoeding op arbeid niet gerapporteerd wordt als arbeidsinkomen. Het is dan mogelijk doelmatig om een verstorning van investeringen te accepteren ten behoeve van het indirect heffen over deze niet-gerapporteerde arbeidsinkomsten met de vennootschapsbelasting (Slemrod en Wilson, 2009).

Zolang de vennootschapsbelasting niet volledig wordt afgewenteld op arbeid, geldt een vergelijkbaar argument voor uitvoeringsproblemen van de persoonlijke inkomstenbelasting op kapitaalinkomen. Het is relatief eenvoudig om de persoonlijke belasting op inkomen uit vermogen te ontlopen. Met name vermogende beleggers hebben verschillende mogelijkheden om hun portefeuille fiscaal-vriendelijk te structureren, of om simpelweg hun inkomen uit kapitaal naar belastingparadijzen weg te sluisen (zie bijvoorbeeld Alstadsæter et al., 2018). De vennootschapsbelasting belast zowel binnenlandse als buitenlandse beleggers die mogelijk de persoonlijke inkomstenbelasting ontwijken. Het zou eenvoudiger kunnen zijn om belastingontwijking bij bedrijven tegen te gaan dan bij personen, omdat er minder bedrijven zijn dan personen en bedrijven verplicht zijn financiële jaarverslagen te publiceren.

Ook het functioneren van de markt is een relevante dimensie voor de vormgeving van de vennootschapsbelasting. Wanneer de markt faalt, is het volgens Diamond en Mirrlees (1971) doelmatig om het productieproces te corrigeren. De markt faalt bijvoorbeeld in geval van *onvolledige mededinging*. Wanneer bedrijven eenvoudig kunnen toetreden in een markt met onvolledige mededinging, ontstaat mogelijk een *business-stealing-effect*. Er treden dan vanuit maatschappelijk perspectief teveel bedrijven toe tot de markt, zodat elk

bedrijf te weinig produceert (toetreders “stelen” omzet van gevestigde bedrijven). In dit geval vermindert de vennootschapsbelasting mogelijk ondoelmatig hoge toetreding tot de markt. Brekke et al. (2017) suggereren dat dit onvolkomen mededingingsargument leidt tot een CBIT-stelsel in sectoren met schaalvoordelen (bijvoorbeeld multinationals in de digitale economie), terwijl in sectoren zonder schaalvoordelen een smallere grondslag afdoende zou kunnen zijn (een bepaalde mate van aftrekbaarheid van kapitaalkosten).

Tot slot kan ook een onvolkomenheid in de organisatie van het bedrijf een argument zijn om het normale rendement van kapitaal te belasten. Als aandeelhouders niet in staat zijn om het gedrag van managers perfect te monitoren, hebben de managers een prikkel om een vrije kasstroom te investeren in relatief onproductieve projecten die mogelijk private baten hebben voor de manager zelf (we noemen dit ook wel moreel gevaar). Dit bekende principaal-agent probleem wordt bevorderd door een ACE, omdat een ACE de kapitaalkosten verlaagt en daardoor alle soorten investeringen bevordert. Daarentegen ontmoedigt een CBIT alle investeringen en zeker de relatief laag-renderende “voorkeursprojecten” van managers. Dit effect wordt nog eens versterkt in geval de hervorming naar een CBIT samengaat met een lager tarief voor de vennootschapsbelasting (als gevolg van een bredere belastinggrondslag). In dat geval ontstaat een substitutie naar projecten met hogere rendementen omdat deze projecten een relatieve lage effectieve belastingdruk ervaren onder een CBIT; zie Koethenbuerger en Stimmelmayer (2014).

Eerdere studies hebben aangetoond dat de welvaartsverliezen vanwege een verstoring van de intensieve investeringsmarge door de vennootschapsbelasting aanzienlijk kunnen zijn (Keuschnigg en Dietz, 2007; Radulescu en Stimmelmayer, 2007). Alle bovenstaande argumenten samen suggereren echter dat wanneer we rekening houden met meer dimensies dan alleen de intensieve marge, het verre van duidelijk is of het op bedrijfsniveau vrijstellen van belastingheffing op het normale rendement wenselijk is. Oftewel, de conclusie dat een ACE-stelsel optimaal is onder specifieke omstandigheden, houdt geen stand in meer algemene zin. Dit omdat zowel markten als de rest van het belastingstel-

sel imperfect zijn.⁶ De vennootschapsbelasting kan worden gebruikt om deze imperfecties te corrigeren, inclusief het in bepaalde mate belasten van het normale rendement op investeringen (naast een heffing op kapitaalinkomen op persoonlijk niveau). De mate van belastingheffing op het normale rendement zal echter wel rekening moeten houden met het feit dat deze wel degelijk investeringen verstoort. Daarom is een CBIT-stelsel waarschijnlijk niet optimaal omdat een CBIT het normale rendement relatief zwaar belast door financieringskosten helemaal niet in aftrek toe te staan. Daarentegen bieden zowel het klassieke-stelsel als een ACC meer flexibiliteit doordat deze stelsels zo ingericht kunnen worden dat een deel van de kapitaalkosten aftrekbaar is, zodat maar in beperkte mate belastingdruk op het normale rendement ontstaat.⁷

Intensieve versus extensieve investeringsmarge

Ondanks dat het belasten van het normale rendement op investeringen onderbouwd kan worden met argumenten uit de vorige subparagraaf, geven veel economen, met inbegrip van de auteurs van de *Mirrlees Review*, nog steeds de voorkeur aan een ACE omdat dit stelsel investeringen aan de marge niet verstoort. Hieronder zullen wij uitleggen dat dit geen correcte conclusie is wanneer de belastinghervorming in meer dimensies wordt geëvalueerd dan alleen de intensieve marge.

Ten eerste, zelfs als een ACE perfect wordt uitgevoerd, en de fictieve vermogensaftrek overeenkomt met het daadwerkelijke normale rendement op eigen vermogen, dan zullen investeringen aan de marge nog steeds worden verstoord als andere aftrekposten investeringen ten onrechte aanmoedigen. Dit is doorgaans het geval. Royalty's, de vergoeding voor het gebruik van patenten, worden bijvoorbeeld doorgaans afhankelijk gemaakt van de omzet van het bedrijf. Het resultaat is dat, als de omzet van het bedrijf stijgt als gevolg van een investering, het bedrijf ook meer royalty's van de belastbare grondslag kan aftrekken. Echter, als deze royaltybetaling binnen een concern plaatsvindt, zullen hier hoogstwaarschijnlijk geen daadwerkelijke extra economische kosten voor het concern tegenover staan. Effectief is dan om het

belastbare rendement op geïnvesteerd kapitaal lager te stellen dan het economische rendement. De aan de omzet gerelateerde royalty zorgt zodoende voor een impliciete subsidie op investeringen. De uitvoering van het belastingstelsel laat het Diamond-Mirrlees productie-efficiëntietheorema falen.

In het geval van een klassiek vennootschapsbelastingstelsel of een CBIT is een dergelijke impliciete investeringssubsidie mogelijk doelmatig omdat beide stelsels investeringen in principe aan de marge verstoren. De impliciete subsidie corrigeert deze ongewenste verstoring enigszins. Onder een ACE, echter, zijn alle kapitaalkosten al van de belasting aftrekbaar zodat de impliciete investeringssubsidie als gevolg van aftrekbaar royalty's leidt tot overstimulering (Juraneck et al., 2018a, stelling 3). Aangezien de rol van immateriële activa groeit, groeit ook het effect van de fiscale behandeling van royalty's in belang.

Ten tweede, het Diamond-Mirrlees productie-efficiëntietheorema geldt per definitie niet als bedrijven bovennormale winsten kunnen behalen (die voor een deel afhankelijk zijn van de investeringslocatie) Voor beleidsevaluatie is dan, naast de intensieve, ook de extensieve investeringsmarge van belang: investeringsverschuivingen tussen landen als gevolg van *locatiekeuze* door multinationale bedrijven ten aanzien van de plek waar men een filiaal of een firma wil openen. Het is vanuit een dergelijk multidimensionaal perspectief niet duidelijk waarom de analyse van de ACE zich volledig zou moeten richten op de intensieve marge. Het is van belang om na te gaan wat de invoering van een ACE betekent voor bijvoorbeeld de extensieve marge. Het lijkt onwaarschijnlijk dat het *volledig onverstoord* laten van de intensieve marge, het klassieke argument voor een ACE, standhoudt in een setting met ook bedrijfsverplaatsingen. Aan de andere kant zal een CBIT ook vanuit dit bredere perspectief hoogstwaarschijnlijk de intensieve marge te sterk verstoren.

De eis van een *budget-neutrale hervorming* is van groot belang voor het vergelijken van ACE en CBIT in een setting met bedrijfsverplaatsingen. De bedrijfsverplaatsingen, de extensieve marge, worden namelijk bepaald door verschillen in *gemiddelde belastingdruk* tussen locaties. Een ACE kent een kleinere grondslag dan de CBIT, en dit leidt dus tot een

hoger tarief als budget-neutraliteit een vereiste is; zie ook de simulaties in De Mooij en Devereux (2011).⁸ Voor projecten, of bedrijven, die ongeveer een normaal rendement behalen betekent een ACE een gemiddelde belastingverlaging; de extra aftrek is relatief groot ten opzichte van de tariefsverhoging. Een ACE stelt dergelijke marginale projecten eigenlijk vrij van belastingheffing. Echter, bedrijven die hoge bovennormale rendementen behalen, zien de gemiddelde belastingdruk stijgen omdat zij worden geconfronteerd met een relatief kleine extra aftrek en zodoende meer last hebben van de tariefsverhoging. Dit heeft een negatief effect op de extensieve investeringsmarge, waarbij de omvang van de extensieve investeringsmarge afhangt van het type bedrijven in de economie.⁹ Met name bedrijven die hun bovennormale winst behalen vanwege bedrijfsspecifieke kennis (bijvoorbeeld winst op intellectueel eigendom en O&O) zullen geneigd zijn te vertrekken.¹⁰ Bedrijven die bovennormale winsten voornamelijk behalen uit locatiespecifieke omstandigheden (bijvoorbeeld door exploitatie van natuurlijke hulpbronnen) zullen minder snel hun investeringen verplaatsen, omdat de verhuizing van een onderneming zou betekenen dat men ook afstand doet van de bron van de bovennormale winsten.

Samenvattend, als een klein land concurreert met andere landen voor de investeringen van kennisintensieve bedrijven, is een laag effectief tarief op bovennormale winsten een duidelijk voordeel.¹¹ Dit suggereert dat een CBIT voor landen die voornamelijk concurreren om kennisintensieve bedrijven de voorkeur verdient boven een ACE. De Mooij en Devereux (2011) vergelijken een unilaterale invoering van ACE en CBIT in EU-landen met simulaties in het CORTAX-model. Deze simulaties bevestigen het belang van de extensieve marge en de welvaartswinst die te behalen is met een unilaterale hervorming naar een CBIT in plaats van een hervorming naar een ACE. In het bijzonder: de CORTAX-simulaties tonen aan dat een unilaterale invoering van een CBIT de welvaart laat toenemen met 0,7 procent van het bbp, terwijl een unilaterale hervorming naar een ACE de welvaart met 0,2 procent van het bbp vermindert. Het positieve effect van een CBIT is groter voor landen met een grote multinationale sector.

Internationale winstverschuiving

Ook winstverschuiving is een belangrijke dimensie bij het evalueren van alternatieve stelsels voor de vennootschapsbelasting. Multinationals structureren hun interne leveringen en kapitaalstromen (dat wil zeggen de interne verrekenprijzen en kapitaalvergoedingen) op zodanige wijze dat de papieren winst wordt verschoven van landen met hoge naar landen met een lage belastingdruk. Dit houdt vooral in dat multinationals hun intellectueel eigendom (zoals octrooien of handelsmerken) en hun interne banken vestigen in landen met lage belastingen (ofwel belastingparadijzen). De dochterondernemingen aldaar factureren vervolgens de royaltybetalingen en de rentelasten op intern vreemd vermogen aan de vestigingen in landen met hoge belastingen, zodat deze betalingen tegen een hoog tarief kunnen worden afgetrokken, en slechts belast worden met het lage belastingtarief in het belastingparadijs. Dit resulteert in een belastingbesparing ter grootte van het verschil in de wettelijke belastingtarieven tussen het land met de hoge belastingen en dat met het gunstige belastingtarief.

Aangezien een CBIT-stelsel samengaat met een lager tarief van de vennootschapsbelasting, heeft een CBIT-stelsel minder te lijden van winstverschuiving dan een ACE-stelsel. Vergelijkbaar met economische winst als gevolg van investeringen, is een CBIT-land aantrekkelijker voor papieren winsten. Zo zou een CBIT-land met een laag vennootschapsbelastingtarief zelfs royaltybetalingen kunnen aantrekken. De Mooij en Devereux (2011) wijzen erop dat een aanzienlijk deel van de welvaartseffecten in hun simulaties (zie hierboven) toe te schrijven is aan internationale winstverschuivingen. Vooral West-Europese landen met hoge tarieven voor de vennootschapsbelasting, waar multinationale bedrijven een relatief groot aandeel hebben in de economie, hebben vanwege grotere winstverschuiving voordeel bij een hervorming naar een CBIT met lagere tarieven.

Twee bijkomende punten zijn hier van belang. Ten eerste wordt soms beweerd dat een ACE-stelsel een land aantrekkelijker maakt voor de interne banken van multinationals en belastingplanning. Inderdaad, omdat het normale rendement op het eigen vermogen vrijgesteld is van belastinghef-

ving in een ACE-land via een fictieve vermogensaftrek, is het aantrekkelijker voor een multinational om het eigen vermogen aan te wenden in een vestiging in een ACE-land en dit te gebruiken voor interne leningen aan vestigingen in andere landen. De belastinggrondslag in de interne bank zal alleen bestaan uit rentebaten die de fictieve vermogensaftrek overschrijden. België, bijvoorbeeld, wist te profiteren van deze effecten bij de overgang van zijn 'fiscale regeling voor coördinatiecentra' naar een algemeen ACE-stelsel (Hebous en Ruf, 2017). Dit argument is correct als de ACE wordt vergeleken met het klassieke vennootschapsbelastingstelsel. Echter, bij een CBIT-stelsel zijn rentebaten helemaal niet belast – want financieringsstromen worden gedefiscaliseerd. Een unilaterale hervorming naar een CBIT maakt een land daarom nog aantrekkelijker dan een ACE voor het aantrekken van de interne bank van multinationals, omdat ontvangen rente helemaal niet belast is.

Een tweede punt is dat, waar een CBIT alle prikkels voor winstverschuiving met interne schulden en onzakelijke rentetarieven wegneemt, een ACE alleen de bevoordeling van vreemd vermogen boven eigen vermogen wegneemt. Onder een ACE blijft er namelijk een prikkel bestaan om winst te verschuiven via interne schuldfinanciering, doordat onder een ACE-stelsel de daadwerkelijke rentebetalingen aftrekbaar en manipuleerbaar zijn.¹² Bijgevolg vereist een ACE aanvullende wetgeving voor het beperken van de renteaftrek. Alleen onder een ACC-stelsel verdwijnen de prikkels om winsten te verschuiven via schuldfinanciering.

Samengevat: internationale winstverschuiving pleit voor een stelsel met lage vennootschapsbelastingtarieven of andere beperkingen voor winstverschuiving. Dit maakt een CBIT-achtig stelsel aantrekkelijker dan een ACE.

De schuldbias

Sinds de financiële crises, staat de fiscale bevoordeling van vreemd vermogen in de vennootschapsbelasting zwaar ter discussie. Deze bevoordeling kan namelijk leiden tot bovenmatige schuldfinanciering. Een te hoge schuldratio kan managers weer aanzetten tot het nemen van te veel risico. Dit omdat de baten bij een goede afloop volledig (en onbeperkt)

voor de aandeelhouders zijn (de vergoeding voor vreemd vermogen is immers gemaximeerd op de afgesproken rente), terwijl de verliezen voor de aandeelhouders in geval van een slechte afloop beperkt zijn tot het geïnvesteerde eigen vermogen. Dit zorgt macro-economisch voor zowel hoge winsten voor aandeelhouders en meer bedrijfsfaillissementen waarbij vreemd-vermogensbezitters, en de samenleving als geheel, verliezen moeten nemen (zie Sørensen (2017)). De Mooij (2012) bespreekt potentiële argumenten voor het bevorderen van schuld boven eigen vermogen, maar concludeert dat deze argumenten niet sterk genoeg zijn om vreemd vermogen een belastingvoordeel te geven. Sørensen (2017) schat grofweg dat buitensporige schuldfinanciering een welvaartsverlies veroorzaakt van 0,14 procent van het bbp. Dit komt overeen met een eerdere schatting van Weichenrieder en Klautke (2008), die een marginaal welvaartsverlies schatten van 0,08 tot 0,23 procent van het bbp. Beide schattingen wijzen op vrij bescheiden, maar niet te verwaarlozen welvaarseffecten. Daarom bepleit Sørensen (2017) voor het beperken voor de aftrekbaarheid van rente (dat wil zeggen strippingsregels), maar hij stelt dat een CBIT te ver zou gaan. Een CBIT zou de verstoring in financieringsbeslissingen wegnemen, maar het defiscaliseren van de rente zou een te sterk verstorend effect hebben op investeringen. De Mooij (2012) is echter wel een voorstander van een volledige neutrale behandeling van eigen en vreemd vermogen, met een verwijzing naar empirische effecten als gevolg van het invoeren van een ACE.

Merk op dat de hiervoor genoemde schattingen en voorstellen in het algemeen zijn gebaseerd op niet-financiële bedrijven. Banken worden doorgaans apart besproken. Bovenmatige schuldfinanciering in de bankensector is namelijk zeker een relevant en groot maatschappelijk probleem, zie bijvoorbeeld de bespreking in Admati en Hellwig (2013). De ongelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen in de vennootschapsbelasting versterkt dit probleem zeker, maar is niet de belangrijkste oorzaak van overmatige schuldfinanciering bij banken. Bankmanagers vertonen moreel wangedrag door met hoge schulden te gokken op ófwel hoge winsten en bonussen in het geval het meezit, ófwel als het tegenzit uitgekocht te worden door de samenleving omdat de bank

een systeemrisico vertegenwoordigt (*too big to fail*). De afgelopen jaren hebben uitgewezen dat de kans om uitgekocht te worden voor banken inderdaad vele malen hoger is dan voor andere bedrijven.

In algemene zin zijn er, zoals hierboven besproken, in een gesloten economie geen goede argumenten voor het bevoordelen van vreemd vermogen boven eigen vermogen. Echter, in een internationale context waarin zowel belastingconcurrentie als winstverschuiving relevant zijn, kan het gunstig zijn om ruimte te laten voor de aftrekbaarheid van betaalde rente op interne financiering, bijvoorbeeld door niet al te strenge minimumkapitaalregels (*thin-capitalization rules*) in te voeren. De reden hiervoor is dat multinationale ondernemingen doorgaans eerder hun investeringen verplaatsen dan binnenlandse ondernemingen. Uit doelmatigheidsoverwegingen zou het vennootschapsbelastingstelsel de rendementen van binnenlandse bedrijven (die voornamelijk in handen zijn van een kleine groep aandeelhouders die de dienst uitmaken) vanuit dit argument zwaarder moeten belasten dan de investeringsrendementen van multinationale bedrijven. Echter, vanwege uitvoeringstechnische, juridische of politieke redenen lijkt het niet altijd mogelijk om een dergelijke relatief lage effectieve druk voor multinationals in de wet vast te leggen. Om dit probleem te omzeilen, concluderen verschillende artikelen dat het doelmatig kan zijn om ruimte te laten voor de aftrekbaarheid van rente op interne financiering, bijvoorbeeld via niet te strenge minimumkapitaalregels. Dit verlaagt de kapitaalkosten voor internationaal opererende bedrijven, wat de investeringen bevordert. Een dergelijke lage marginale belastingdruk is optimaal voor een overheid die is gericht op het bevorderen van de nationale welvaart (Hong en Smart, 2010; Häufler en Runkel, 2012; Häufler et al., 2018).

Samenvattend, er zijn over het algemeen nauwelijks argumenten voor het bevoordelen van extern vreemd vermogen boven eigen vermogen. Echter het kan doelmatig zijn om multinationale bedrijven effectief lager te belasten dan binnenlandse ondernemingen door beperkte ruimte te laten voor aftrekbare interne financiering. Een ACE, ACC, en CBIT beperken deze mogelijkheden in belangrijke mate

(als het betalen van een onzakelijke rente op intern vreemd vermogen bij wet wordt beperkt). *Earnings-stripping*-regels bieden daarentegen wel de nodige vrijheidsgraden. Merk op dat deze argumenten niet gelden voor de financiële sector, waarvoor andere, sectorspecifieke oplossingen nodig zijn.

Het geval van de kleine bedrijven

De voorgaande discussie betreft grotendeels grote ondernemingen die toegang hebben tot goed functionerende kapitaalmarkten zodat schuld en eigen vermogen praktisch perfecte substituten zijn. De verdeling van de ondernemingen in een economie is echter behoorlijk scheef, en de vpb belast ook het midden- en kleinbedrijf. Voor deze kleinere bedrijven is niet zozeer het beperken van internationale winstverschuivingen, maar het bijdragen aan inkomensherverdeling de belangrijkste doelstelling bij het ontwerpen van het vpb-stelsel. Voor het mkb valt de vpb niet los te zien van de persoonlijke inkomstenbelasting van de eigenaar van het bedrijf. Twee zaken vallen daarbij op.

Ten eerste is minder duidelijk of overmatige schuldfinanciering ook veel voorkomt bij het mkb. Hoewel Devereux et al. (2018) aangeven dat de fiscale aftrekbaarheid van rente leidt tot overmatige schuldfinanciering in het VK, vinden Farre-Mensa en Ljungqvist (2016) hiervan geen significant effect in de VS. De laatste auteurs suggereren dat veel kleinere ondernemingen in verband met imperfecties op de kapitaalmarkt weinig mogelijkheden hebben om hun bedrijfsfinanciering aan te passen aan het belastingstelsel. Als dit laatste het geval is, zal het welvaartsverlies vanwege de ongelijke behandeling van vreemd en eigen vermogen kleiner zijn bij het mkb dan bij grotere bedrijven (en bijgevolg is het argument om aan te dringen op een neutrale behandeling zwakker).

Bovendien tonen studies aan dat de waargenomen schuldfinanciering in kleine bedrijven ook is te verklaren door andere argumenten dan belastingen. Meer winstgevende bedrijven hebben de neiging om schuldfinanciering te verminderen (Devereux et al., 2018; Mocking en Steegmans, 2017). Dit suggereert dat sommige bedrijven vreemd vermogen beschouwen als een relatief dure bedrijfsfinanciering. Dit kan deels de heterogeniteit verklaren in de waargenomen

mate van schuldfinanciering in het mkb (Mocking en Steegmans, 2017). Een lage schuldfinanciering kan (deels) een teken zijn van een hoge verdien capaciteit van de eigenaren van het bedrijf (de dga). Ook kunnen eigenaren juist eigen vermogen willen gebruiken om het signaal af te geven dat zij zich hebben gecommitteerd aan het bedrijf (Simon, 2015). Voor het mkb leiden beide argumenten mogelijk tot enige mate van gewenste belastingdifferentiatie tussen vreemd en eigen vermogen op bedrijfsniveau.

Ten tweede – samenhangend met de vorige punten – zal een budget-neutrale hervorming van de vennootschapsbelasting richting een stelsel waarin eigen en vreemd vermogen hetzelfde wordt behandeld leiden tot een ex-ante hogere belastingdruk bij bedrijven met een ex-ante relatief hoge schuldfinanciering. Tegelijkertijd zal deze hervorming de belastingdruk op bedrijven met relatief lage schuldfinanciering verminderen. Afhankelijk van algemeen-evenwichtseffecten – dat wil zeggen de mate waarin de marktrente zich aanpast en bedrijven vertrekken – zal deze verschuiving in belastingdruk een ex-post herverdelingseffect tot gevolg hebben. Gegeven de heterogeniteit in de mate van schuldfinanciering in het mkb, kunnen deze herverdelingseffecten aanzienlijk zijn.

Waarschijnlijk kan belastingheffing bij dga's het beste worden vormgegeven via een duale inkomstenbelasting (*dual income tax*, DIT). Zoals uitgelegd door bijvoorbeeld Sørensen (2010), valt een DIT goed te combineren met de huidige, klassieke vpb. In theorie kan een DIT ook goed worden geïntegreerd met een ACE of CBIT, zeker in een gesloten economie met goed functionerende kapitaalmarkten. Echter, in een open economie is er door ontwijkmogelijkheden en belastingafwenteling een wezenlijk verschil tussen een persoonlijke belasting op het wereldwijde inkomen van de dga (de DIT) en een bronbelasting op bedrijfsniveau (de vennootschapsbelasting).

Samenvattend: voor het mkb is niet met zekerheid te zeggen of een hervorming van het huidige vpb-stelsel naar een CBIT of een ACE de welvaart bevordert; wel leidt de hervorming potentieel tot grote korte termijn herverdelings-effecten.

DE NEDERLANDSE SITUATIE

Nederland heeft een grote multinationale sector en is een belangrijk knooppunt voor inkomende en uitgaande dbi (directe buitenlandse investeringen). Nederland is na Luxemburg het land met de hoogste dbi-bbp ratio ter wereld. Bovendien heeft Nederland meer uitgaande dan inkomende dbi. Hiermee zit Nederland volgens Lejour et al. (2019) in de top 3 van landen met zowel de hoogste inkomende als de hoogste uitgaande absolute dbi (samen met Luxemburg en de VS), en bezit Nederland vijftien procent van de wereldwijde dbi. Deze dbi-stromen zijn ongeveer vijf maal het bbp en tachtig procent gaat via brievenbusmaatschappijen die hun hoofdactiviteiten in andere landen hebben en buitenlands eigendom zijn. Terwijl een groot deel van het inkomen van brievenbusmaatschappijen wordt doorgesluisd naar andere landen, blijft toch ongeveer 24 procent van deze inkomensstroom (ongeveer 37 miljard euro) binnen Nederland. Met name de toename van royaltybetalingen was substantieel in de periode 2004-2016. Daarnaast is het waarschijnlijk dat multinationale ondernemingen bovennormale rendementen verdienen in Nederland in de industriegebieden rond de Rotterdamse havens en de hightech-agglomeratie rondom Eindhoven. Verder biedt de regio Amsterdam veel financiële diensten. Naast netwerkeffecten (en winsten uit de aardgaswinning) lijken deze bovennormale winsten voor een belangrijk deel het gevolg te zijn van zowel bedrijfsspecifieke kennis (Eindhoven, Amsterdam) als locatie-specifieke activiteiten (Rotterdam).

Deze gestileerde feiten suggereren dat de extensieve investeringsmarge, het vestigingsklimaat, voor Nederland belangrijk is, en dat het mogelijk doelmatig kan zijn om het vestigingsklimaat te verbeteren ten koste van belastingprikkel die de omvang van investeringen bevorderen (de intensieve investeringsmarge). Een brede belastinggrondslag in combinatie met een relatief laag tarief in de vennootschapsbelasting lijkt daarom doelmatig voor Nederland. Dit is in lijn met de simulatieresultaten voor Nederland in De Mooij en Devereux (2011, figuur 3).

Een budget-neutrale hervorming naar een ACE, dus gecombineerd met een hoger vpb-tarief, zou de welvaart in

Nederland met 2,1 procent van het bbp doen afnemen. Geen enkel ander land laat een dergelijk groot welvaartsverlies als gevolg van een ACE zien (Zweden volgt Nederland met een verlies van 1,4 procent van bbp). Deze daling in bbp volgt zowel uit verstoringen van de locatiekeuze van multinationals als het verschuiven van winsten naar andere landen. Dezelfde simulaties laten zien dat Nederland baat zou hebben bij een budget-neutrale hervorming richting een CBIT met een toename van het bbp van 1,7 procent. Hoewel deze simulatieresultaten tien jaar oud zijn, is er geen reden om aan te nemen dat deze inzichten niet meer valide zijn.

Nederland lijkt te voldoen aan de voorwaarden voor het belasten van het normale rendement op bedrijfsniveau. Zoals in de voorgaande paragrafen is betoogd, is winstverschuiving via royaltybetalingen en verrekenprijzen in Nederland aanzienlijk. Dit is niet verrassend gezien het relatief hoge Nederlandse vennootschapsbelastingtarief van 25 procent (en 22,5 procent vanaf 2020) ten opzichte van de EU en OESO landen. Verder vindt ook in Nederland, zoals in alle landen, substantiële ontwijking plaats van met name de persoonlijke inkomstenbelasting op kapitaal. De belastingen op inkomen uit kapitaal zijn in Nederland sterk gefragmenteerd. Er is een vermogensbelasting (box 3) maar pensioenvermogen, vermogen geïnvesteerd in een huis en vermogen dat wordt geïnvesteerd in een bedrijf waarin de belastingplichtige een substantieel belang heeft, zijn vrijgesteld van deze vermogensbelasting. Inkomen uit vermogen geïnvesteerd in bedrijf waarin de belastingplichtige een substantieel belang heeft zijn *bij uitkering* belast in box 2. Pensioenvermogen wordt zelfs gesubsidieerd (Lejour en Van 't Riet, 2014; Jacobs, 2015).

Bovendien leidt de mogelijkheid om inkomen te verschuiven tussen box 1 en 2 (en box 3) van de inkomstenbelasting tot een lagere effectieve belastingdruk voor dga's in Nederland. Nederland heeft namelijk geen volledige duale inkomstenbelasting, en het hoge marginale belastingtarief op arbeid van ongeveer vijftig procent verschaft prikkels om inkomsten als bedrijfswinsten op te voeren en zodoende belastingbetaling uit te stellen, en mogelijk af te stellen (bijvoorbeeld bij bedrijfsopvolging). De belastingwet gaat dit

tegen door dga's te verplichten een minimaal arbeidsinkomen op te geven, *het gebruikelijk loon*. Dit heeft als gevolg dat een deel van het arbeidsinkomen wordt belast als bedrijfs-winst met een lagere effectieve belastingdruk als gevolg van belastinguitstel, zie Bettendorf et al. (2016). Daarbovenop lenen dga's bij voorkeur van hun eigen bedrijf ook met het doel om het betalen van inkomstenbelasting uit te stellen.

VOORSTEL VOOR HET HERVORMEN VAN HET NEDERLANDSE VENNOOTSCHAPSBELASTING-SYSTEEM

Op basis van onze inschatting van de Nederlandse situatie en de knelpunten die zijn besproken, adviseren wij om het stelsel niet volledig te hervormen naar een CBIT- of ACE-stelsel. In plaats daarvan bevelen we een strippingsregel aan die de aftrekbaarheid van netto rentelasten (het verschil tussen rentelasten en rentebaten) en royaltybetalingen beperkt. Hierdoor zal de belastingdruk bij multinationale bedrijven stijgen ten opzichte van het huidige stelsel, omdat de belastinggrondslag wordt verbreed. De hervorming laat echter voldoende vrijheid over om ervoor te zorgen dat het belastingstelsel onderscheid maakt tussen binnenlandse en internationale bedrijven.

De voorgestelde strippingsregel heeft twee belangrijke parameters. Ten eerste wordt aftrekbaarheid van rente en royaltybetalingen beperkt tot een bepaald percentage van (bijvoorbeeld) de inkomsten voor aftrek van rente, belastingen, afschrijvingen en amortisatie (EBITDA). Op basis van de ervaringen met dergelijke *earnings-stripping*-regels die renteaftrek beperken, lijkt een percentage van 25 tot 30 procent van EBITDA verdedigbaar. Als ook royaltybetalingen ondergebracht worden in een *earnings-stripping*-regel kan dit percentage worden aangepast naar 35 tot 40 procent van EBITDA. In navolging van discussies in Duitsland en Noorwegen, zou de strippingsregel zowel de rente op externe als interne schuld moeten beperken, zodat overmatige schuldfinanciering wordt tegengegaan.

De tweede parameter van de strippingsregel is het uitsluiten van bedrijven met een beperkte absolute omvang van netto rente en royaltybetalingen. Dit zorgt ervoor dat

de regel alleen is gericht op de grote bedrijven die proberen winsten te verschuiven. De onderbouwing is als volgt. Wij zijn van mening dat het bij het geven van beleidsadvies van belang is om belastingstelsels integraal te evalueren, rekening houdend met alle marges waar bedrijven invloed op hebben en uitvoeringsbeperkingen van het belastingstelsel als geheel. Dit leidt tot de conclusie dat het normale rendement behaald op investeringen belast zou moeten worden op het niveau van het bedrijf. Voor Nederland zijn namelijk zowel de extensieve investeringsmarge en winstverschuiving van belang. Daarom lijkt het doelmatig om de intensieve investeringsmarge wel te verstoren met een relatief hoge belastingdruk op het normale rendement. Dit wordt bereikt door de grondslag van de vennootschapsbelasting te verbreden en het tarief van de vennootschapsbelasting te verlagen. Dit in tegenstelling tot een ACE waarbij de grondslag wordt versmald door het normale rendement helemaal vrij te stellen. Een volledige hervorming naar een CBIT-stelsel zou daarentegen leiden tot onnodige grote investeringsverstoringen en herverdelingseffecten bij voornamelijk het mkb.

Daarom stellen wij voor om het huidige klassieke vpb-stelsel grotendeels in stand te houden, maar deels te hervormen met een aftrekbeperking voor rente- en royaltybetalingen. Met deze benadering ontwikkelt het stelsel zich richting een CBIT, terwijl de gevolgen voor de meeste bedrijven beperkt kunnen blijven. Als de drempel voor absolute netto rente- en royaltybetalingen zorgvuldig wordt gekozen, zal er nagenoeg niets veranderen voor bedrijven die niet aan grondslaguitholling doen (de meeste bedrijven), deze zijn dan simpelweg vrijgesteld van de maatregel. Dit beperkt de mogelijke negatieve gevolgen van een meer neutrale behandeling van eigen en vreemd vermogen aanzienlijk. Als gevolg van ATAD 1 heeft Nederland een *earnings-stripping*-regel ingevoerd waarbij gebruik wordt gemaakt van een drempel van één miljoen euro voor de aftrekbaarheid van (netto-) rentebetalingen. Dit is strenger dan de vereiste minimumnorm van drie miljoen euro in ATAD 1. Dit lijkt voldoende om de meeste mkb-bedrijven vrij te stellen van de *earnings-stripping*-regel.

Een potentieel probleem is dat een strippingsregel op basis van EBITDA procyclisch kan uitwerken. Geduren-

de een economische neergang zullen de opbrengsten van bedrijven teruglopen, waardoor de EBITDA daalt, en dus ook aftrekbaarheid van kosten verder wordt beperkt. De te betalen belasting daalt dus minder snel dan de omzet, zodat de effectieve druk stijgt en liquiditeitsproblemen zouden kunnen ontstaan. Deze kritiek op de strippingsregel is uitvoerig besproken rondom de invoering van de Duitse strippingsregel in 2008. Er is ons geen eenduidig empirisch bewijs bekend dat bedrijven in Duitsland gedurende de financiële crisis in 2008 en 2009 structureel problemen hebben ondervonden als gevolg van de strippingsregel. Ook een commissie van belastingexperts die een hervorming van het Noorse belastingstelsel onderzocht, heeft deze kritiek op de strippingsregel besproken en concludeerden dat dit in de praktijk geen probleem zal vormen wanneer het aftrekpercentage niet te strikt wordt gekozen (NOU, 2014).

De interactie tussen strippingsregels gebaseerd op EBITDA en winstverschuiving is van belang. CBIT en ACE zorgen ervoor dat winstverschuiving met de omvang van vreemd vermogen wordt geëlimineerd (gegeven dat een zakelijke rente wordt gebruikt). Echter, beide stelsels doen weinig aan winstverschuiving via het manipuleren van verrekenprijzen (inclusief royaltybetalingen en het rekenen van een onzakelijke rente). Deze laatste vorm van winstverschuiving heeft echter een veel sterker grondslaguithollend effect en geen enkele maatschappelijke bate. Dit in tegenstelling tot overmatige schuldfinanciering, dat via lagere netto kapitaalkosten deels investeringen stimuleert. Een aantrekkelijk neveneffect van strippingsregels op basis van EBITDA is daarom dat deze ook het manipuleren van verrekenprijzen direct ontmoedigt. Het te hoog inschatten van interne verrekenprijzen zal het beschikbare budget voor renteaftrek beperken (*crowding out*). Dit gebeurt direct in het geval van een onzakelijke rente, en indirect via het verlagen van EBITDA in het geval royaltybetalingen of de prijzen van overige productiefactoren te hoog worden ingeschat. Voor multinationale bedrijven is een grote kapitaalvoorraad gecombineerd met lagere winstverschuiving *per eenheid verkopen* hoogstwaarschijnlijk voordeliger dan een kleine kapitaalvoorraad met hoge winstverschuiving *per eenheid verkopen* (maar mogelijk een lagere

absolute winst na belasting).¹³ Strippingsregels kunnen er zodoende toe leiden dat bedrijven minder vaak interne verrekenprijzen manipuleren, terwijl interne schuldfinanciering mogelijk iets toeneemt ten opzichte van de huidige situatie. Dit bevordert echter de welvaart omdat interne schuldfinanciering via lagere kapitaalkosten investeringen (dbi) stimuleert. Anders gezegd, het geeft de overheid de mogelijkheid om investeringen van multinationale bedrijven te bevorderen zonder dat het een belastingvoordeel geeft aan binnenlandse investeerders. Dit is doelmatig als binnenlandse investeerders minder mobiel zijn (Gresik et al., 2017).¹⁴ In tegenstelling tot strippingsregels beperken noch CBIT noch ACE winstverschuiving via interne verrekenprijzen.

Ter onderbouwing toont recent onderzoek aan dat het manipuleren van verrekenprijzen bij immateriële activa (bijvoorbeeld betaalde royalty's als vergoeding voor het gebruik van patenten en handelsmerken) geen enkel effect heeft op investeringen. Het leidt alleen tot derving van belastinginkomsten in landen met een hoge belastingdruk. Het is daarom doelmatig om de fiscale aftrekbaarheid van royaltybetalingen te beperken en de investeringsverstoring bij multinationale bedrijven te verminderen via niet al te strenge minimumkapitaalregels (Juraneck et al., 2018b). Een strippingsregel die ook royaltybetalingen omvat is een elegante manier om dit resultaat te implementeren. Deze strippingsregel zou alleen een redelijke *arm's-length*-royaltybetaling aan gelieerde partijen in aftrek toestaan en werkelijke royaltybetalingen aan ongelieerde bedrijven (derden). Een dergelijke royalty-strippingsregel betekent in feite dat hogere interne royaltybetalingen dan een bepaald percentage van EBITDA geen belastingbesparing meer opleveren. Alhoewel de regel alleen op interne royaltybetalingen zou moeten worden gericht, kan het zijn dat dit juridisch niet mogelijk is. In dat geval is een meer algemene royalty-strippingsregel ook mogelijk, maar dan moet de drempel zo worden gekozen dat binnenlandse bedrijven met marktconforme royaltybetalingen aan derden effectief worden vrijgesteld.

Samenvattend: ons voorstel voor een strippingsregel beperkt het manipuleren van verrekenprijzen op twee manieren, direct door royalty's in de regel op te nemen en indirect

door EBITDA als grondslag te hanteren. Daarnaast blijft de ruimte voor interne schuldfinanciering dat de investeringsverstoring beperkt. Dit voorstel is grotendeels in overeenstemming met het voorstel in Cnossen (2018) om belastingheffing aan de bron te versterken. Een strippingsregel is een *bottom-up*-strategie om dat te bereiken. Het is namelijk niet nodig om het hele vpb-stelsel te veranderen maar enkel om een relatief eenvoudige beperking te implementeren waar al in meerdere landen ervaring mee is. Aftrekbeperkingen lijken daarnaast makkelijker uitvoerbaar en robuuster dan bronbelastingen op dezelfde inkomenscomponent (zoals een voorwaardelijke bronbelasting op rente en royalty's). Een politiek voordeel is dat de regel eenvoudig is aan te passen door het bijwerken van de twee belangrijkste parameters op basis van inzichten in de uiteindelijke reële effecten op de Nederlandse economie.¹⁵ De strippingsregel kan omgevormd worden tot een volledige CBIT door zowel het aftrekpercentage als de drempel te verlagen. Zoals Cnossen (2018) laat zien, gaat de ontwikkeling van de vennootschapsbelasting in de EU nu al in de richting van een CBIT-achtig stelsel. Hoewel ook Cnossen onder bepaalde omstandigheden sympathie lijkt te hebben voor een CBIT, adviseert ook hij duidelijk om voorzichtig te zijn en wijst hij op de aanzienlijke kosten die gepaard gaan met het volledig elimineren van de aftrekbaarheid van rente en royalty's. We zijn het geheel met dit advies eens en willen benadrukken dat we een volledig CBIT-stelsel als ondoelmatig beschouwen.

Ons voorstel steunt in principe de recente wijzigingen in de Nederlandse vennootschapsbelasting. De invoering van een generieke renteaftrekbeperking met een *earnings-stripping*-regel, om zowel overmatige schuldfinanciering als winstverschuiving te beperken, zal een gunstige uitwerking hebben. De absolute drempel van één miljoen euro voor renteaftrek lijkt te zorgen dat de regel alleen geldt voor de grootste bedrijven in Nederland. Dit is de relevante groep. Verder heeft de Nederlandse regering in september 2018 aangekondigd dat ze een 'voorwaardelijke' bronbelasting gaat invoeren op dividenden (vanaf 2020), en op rente en royalty's (vanaf 2021). Wij beschouwen de bronbelasting op royalty's als een verbetering van het huidige stelsel. Voorwaarde voor de bron-

belasting is dat de royalty's worden betaald aan landen met een lage vennootschapsbelastingdruk (dat wil zeggen minder dan zeven procent). Echter, in plaats van de bronbelasting op royalty's te beperken tot landen die op de zwarte lijst staan, pleiten wij voor een generieke aftrekbeperking voor royalty's met een strippingsregel, ongeacht het land waaraan de betaling wordt gedaan.

Gegeven deze recente wijzigingen, en ons voorstel voor verdere aanpassing, zal het Nederlandse stelsel voldoen aan de eisen van brede internationale pogingen om de vennootschapsbelasting beter te coördineren, inclusief het BEPS-actieplan van de OESO. De ATAD-richtlijn van de EU verplicht het invoeren van *earnings-stripping*-regels vanaf 2024. Noorwegen heeft onlangs besloten om het Duitse voorbeeld te volgen en de *earnings-stripping*-regel strikt toe te passen op zowel intern als extern vreemd vermogen. Sinds 2018 hebben ook de Verenigde Staten een *earnings-stripping*-regel geïmplementeerd die lijkt op de regel die in Duitsland is ingevoerd. De Verenigde Staten overwegen om de regel aan te scherpen door EBITDA als grondslag te vervangen door EBIT (inkomsten voor aftrek van rente en belastingen). Daarnaast voerde Duitsland in 2018 regels in die belastingaftrek van royaltybetalingen beperken als de betaling gaat naar landen met een lage belastingdruk. Ook proberen de Verenigde Staten vanaf 2018 om tot een minimumbelasting op royalty's te komen via de *global intangible low-taxed income* (GILTI) en *base erosion and anti-abuse tax* (BEAT) regelgeving.¹⁶

Het is belangrijk om op te merken dat ook wij denken dat overmatige schuldfinanciering een belangrijk knelpunt is voor het huidige belastingstelsel. We zijn alleen ook van mening dat dit niet het enige knelpunt is en dat het daarom doelmatig kan zijn om af te zien van een volledig neutrale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Volledige neutraliteit is een namelijk een extreme eis, een hervorming richting een meer neutrale behandeling is al een stap in de goede richting. Het grootste probleem met buitensporige schuldfinanciering ligt in de financiële sector, en wij zijn voorstander om eerst dat probleem op te lossen in de financiële sector voordat het hele vennootschapsbelastingstelsel wordt

hervormd – en dus alle sectoren worden getroffen. Wanneer wij de invloed van de schuldbias op de economie als geheel bekijken te onderschatten, of wanneer beleidsmakers en politici toch een sterke voorkeur hebben om bevoordeling van vreemd vermogen in de vennootschapsbelastingvolledig te elimineren, dan adviseren wij om een generieke fictieve aftrek van kapitaalkosten (een ACC) te introduceren. Als deze fictieve aftrek ver onder de marktrente wordt gesteld, zorgt dit er namelijk nog steeds voor dat het normale rendement wordt belast. De bredere belastinggrondslag ten opzichte van een ACE vermindert ook de problemen van een hoger vennootschapsbelastingtarief en daarbij horende verstoringen op de extensieve marge en winstverschuiving.

Tot slot merken wij op dat onze analyse is gebaseerd op de veronderstelling dat er de komende jaren geen vergaande internationale harmonisatie van de vennootschapsbelasting plaatsvindt. Als de EU bijvoorbeeld zowel een gemeenschappelijke belastinggrondslag als geharmoniseerde belastingtarieven voor alle lidstaten zou invoeren, dan zou dit de verstoringen op de extensieve marge substantieel verminderen (en tot op zekere hoogte ook de winstverschuiving). Onder deze condities zou het wel doelmatig zijn om het vennootschapsbelastingstelsel richting een ACE te hervormen. Twee opmerkingen zijn daarbij van belang. Ten eerste is het onduidelijk of het wenselijk is om dezelfde definitie van de belastinggrondslag en gelijke belastingtarieven af te dwingen binnen een grote groep zeer verschillende landen. Dit vermindert namelijk de flexibiliteit om nationale macro-economische schokken te kunnen opvangen. Dit zou vergelijkbare effecten kunnen hebben als de invoering van de euro in de Europese Muntunie. Ten tweede, zelfs als de extensieve marge helemaal is geëlimineerd, is een zuiver ACE-stelsel niet optimaal. Het is namelijk optimaal om het normale rendement op investeringen aan de bron te belasten.

EINDNOTEN

1 Een meer ingrijpende hervorming is de kasstroombelasting op bestemmingsgrondslag (*destination-based cash-flow tax*) voorgesteld door Auerbach en Devereux (2018). In feite is dit hetzelfde als een ACE gecombineerd met een vergelijkbare benadering als in de btw door de invoer van goederen te belasten en het de uitvoer van goederen vrij te stellen van de vpb. We

zullen ons alleen richten op de ACE en negeren verder de belangrijke maar ingewikkelde discussie of op bestemming gebaseerde belastingen beter zouden zijn dan bronbelastingen. Zie ook Bond en Gresik (2018) voor een kritische discussie.

2 In principe lijkt deze discussie sterk op het zogeheten *trickle-down-effect* dat werd verwacht als gevolg van het verlagen van de hoogste marginale belastingtarieven in de Amerikaanse inkomstenbelasting. Voorstanders beweerden dat dergelijke belastingverlagingen uiteindelijk aan alle werknemers ten goede zullen komen omdat het hun loon verhoogt. De Amerikaanse bevolking bleef sceptisch en later is ook gebleken dat er nauwelijks positieve inkomenseffecten zijn te onderkennen. Zie bijvoorbeeld een aantal columns van Paul Krugman.

3 Zie ook de discussie in Nederland in 2018 over het verlagen van de dividendbelasting waar sterk voor is gelobbyd door bepaalde grote multinationals.

4 Wij denken, in navolging van Diamond en Saez (2011), dat het geval waarin de stelling van Atkinson-Stiglitz niet van toepassing is, het meest relevant is voor beleid.

5 Merk op dat we hier een brede definitie van interne verrekenprijzen (*transfer pricing*) gebruiken. Het omvat zowel het manipuleren van de interne prijzen van interne leveringen van materiële goederen, het manipuleren van betaalde royalty's, onzakelijke rente op interne leningen als ook overige vergoedingen voor intern gebruik van immateriële goederen.

6 Met andere woorden, de doelmatigheid van een ACE is niet robuust ten aanzien van wijzigingen in modelaannames, een van de belangrijkste criteria voor solide beleidsadvies, zie Diamond en Saez (2011).

7 Onze conclusie dat het doelmatig is om het normale rendement op kapitaal te belasten op bedrijfsniveau, houdt ook in dat wij het toestaan van zeer snelle afschrijving van investeringen als niet doelmatig zien. Het toestaan van directe en volledige afschrijving van investeringen is namelijk hetzelfde als het volledig vrijstellen van de normale vergoeding op vermogen van belastingheffing.

8 De *Mirrlees Review* (Mirrlees et al., 2011) suggereert als alternatief het compenseren van de inkomstenderving door hogere belastingen op consumptieve uitgaven. Naast politieke haalbaarheid, besproken in de inleiding van dit hoofdstuk, betwijfelen we of er veel ruimte is in het Nederlandse belastingstelsel om de effectieve belastingdruk op arbeid te verhogen. Met een marginale directe belastingdruk op arbeid van rond de 50 procent, die begint bij 68.500 euro, en met een btw-percentages van 21 procent, is de totale belastingdruk op arbeidsinkomsten al hoog.

9 In de volgende subparagraaf zullen we de invloed van winstverschuivingen afzonderlijk van de extensieve investeringsmarge behandelen (dat wil zeggen los van het verschuiven van investeringen).

10 De afruil tussen de intensieve en extensieve investeringsmarge is al eerder opgemerkt in Bond (2000) maar, afgezien van de zorgvuldige simulatieanalyse in De Mooij en Devereux (2011), bestaat vaak de neiging om deze interactie te negeren.

11 Merk op dat sommige locatie-specifieke overwinsten nog steeds kunnen worden belast tegen hoge belastingtarieven vanwege speciale belastingregimes. Een opvallend voorbeeld hiervan is de Noorse aardoliebelastingwet die een belastingtarief van 78 procent toepast in de aardoliebranche op het Noorse continentale plat. Evenzo levert de pro-

ductie van aardgas in Nederland aanzienlijke inkomsten op voor de Nederlandse overheid.

12 Merk op dat in tegenstelling tot schuldverschuiving (oftewel het vervangen van eigen vermogen door vreemd vermogen), de interne verrekentprijzen in rentetarieven geen maatschappelijk gunstige effecten teweegbrengen en bij voorkeur moeten worden ingeperkt. Zie Schindler en Schjelderup (2016) en Gresik et al. (2017).

13 Wiskundig is het zo dat een multinational die beperkt is in het gebruik van intern vreemd vermogen, bijvoorbeeld door een *safe-harbour-rule*, maar geen beperking ondervindt in het manipuleren van interne verrekentprijzen, geen stijging in de netto winst zal zien als gevolg van een marginale verlagening van de gemanipuleerde verrekentprijs (er wordt meer belasting betaald, maar op “manipulatiekosten” bespaard). De lagere verrekentprijs geeft echter wel meer ruimte voor intern vreemd vermogen omdat de EBITDA toeneemt. Dit zorgt voor zowel grotere investeringen, een hogere winst na belasting en een hogere welvaart.

14 Deze theoretische bevinding is empirisch onderbouwd. Er zijn aanwijzingen dat een directe beperking van intern vreemd vermogen de investeringen altijd vermindert. Buettner et al. (2018) vinden zo'n negatief effect op dbi, echter niet voor aangescherpte regels voor interne verrekentprijzen (pure papieren winstverschuiving).

15 Deze strategie werd toegepast door de Noorse overheid, die in 2014 een strippingsregel introduceerde die alleen de betaling van rente over intern vreemd vermogen in aftrek beperkte tot 30 procent van de EBITDA. In 2016 werd de drempel verlaagd tot 25 procent EBITDA, en sinds 2019 heeft men de aftrekbaarheid van rente op zowel intern als extern vreemd vermogen beperkt.

16 Het voordeel van een royalty-strippingsregel is dat het een zuiver inter-laterale maatregel is om de binnenlandse belastinggrondslag te verdedigen, en deze vereist geen definitie van ‘effectief lage belastingdruk’.

LITERATUUR

Admati, A.R. en M. Hellwig (2013) *The bankers' new clothes: what's wrong with banking and what to do about it*. Princeton: Princeton University Press.

Alstadsæter, A., N. Johannesen en G. Zucman (2018) Tax evasion and inequality. *The American Economic Review*, 109(6), 2073–2103.

Auerbach, A.J. en M.P. Devereux (2018) Cash-flow taxes in an international setting. *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(3), 69–94.

Bettendorf, L.J.H., A. Lejour en M. van 't Riet (2016) *Tax bunching by owners of small corporations*. CPB Discussion Paper, 326.

Boadway, R. en N. Bruce (1984) A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics*, 24(2), 231–239.

Bond, S.R. (2000) Levelling up or levelling down? Some reflections on the ACE and CBIT proposals, and the future of the corporate tax base. In: S. Cnossen (red.), *Taxing capital income in the European Union: issues and options for reform*. Oxford, VK: Oxford University Press.

Bond, E.W. en T.A. Gresik (2018) *Unilateral tax reform: border adjusted taxes, cash flow taxes, and transfer pricing*. CESifo Working Paper, 7320.

Brekke, K.R., A.J.G. Pires, D. Schindler en G. Schjelderup (2017) Capital taxation and imperfect competition: ACE vs. CBIT. *Journal of Public Economics*, 147, 1–15.

Buettner, T., M. Overesch en G. Wamser (2018) Anti profit-shifting rules and foreign direct investment. *International Tax and Public Finance*, 25(3), 553–580.

Clausing, K.A. (2013) Who pays the corporate tax in a global economy? *National Tax Journal*, 66(1), 151–184.

Cnossen, S. (2018) Corporation taxes in the European Union: slowly moving toward comprehensive business income taxation? *International Tax and Public Finance*, 25(3), 808–840.

Devereux, M.P., G. Maffini en J. Xing (2018) Corporate tax incentives and capital structure: new evidence from UK firm-level tax returns. *Journal of Banking & Finance*, 88, 250–266.

Diamond, P.A. en J.A. Mirrlees (1971) Optimal taxation and public production – I: production efficiency. *The American Economic Review*, 61(1), 8–27.

Diamond, P.A. en E. Saez (2011) The case for a progressive tax: from basic research to policy recommendations. *The Journal of Economic Perspectives*, 25(4), 165–190.

Farre-Mensa, J. en A. Ljungqvist (2016) Do measures of financial constraints measure financial constraints? *The Review of Financial Studies*, 29(2), 271–308.

Fuest, C., A. Peichl en S. Siegloch (2018) Do higher corporate taxes reduce wages? Micro evidence from Germany. *The American Economic Review*, 108(2), 393–418.

Gordon, R. (1986) Taxation of investment and savings in a world economy. *The American Economic Review*, 76(5), 1086–1102.

Gresik, T.A., D. Schindler en G. Schjelderup (2017) Immobilizing corporate income shifting: should it be safe to strip in the harbor? *Journal of Public Economics*, 152, 68–78.

Häufler, A. en M. Runkel (2012) Firms' financial choices and thin capitalization rules under corporate tax competition. *European Economic Review*, 56(6), 1087–1103.

Häufler, A., M. Mardan en D. Schindler (2018) Double tax discrimination to attract FDI and fight profit shifting: the role of CFC rules. *Journal of International Economics*, 114, 25–43.

Hebous, S. en M. Ruf (2017) Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment. *Journal of Public Economics*, 156, 131–149.

Hong, Q. en M. Smart (2010) In praise of tax havens: international tax planning and foreign direct investment. *European Economic Review*, 54(1), 82–95.

Institute for Fiscal Studies (1991) *Equity for companies: a corporation tax for the 1990s*. Rapport, 1 april. Te vinden op ifs.org.uk.

Jacobs, B. (2015) Hoe moet kapitaalinkomen worden belast? *Socialisme & Democratie*, 72(3), 5–24.

Jacobs, B. (2019) Fundamentele hervorming van belastingen op kapitaalinkomen. In: B. Jacobs en S. Cnossen (red.), *Ontwerp voor een beter belastingstelsel*. Amsterdam: ESB.

Juraneck, S., D. Schindler en G. Schjelderup (2018a) Transfer pricing regulation and taxation of royalty payments. *Journal of Public Economic Theory*, 20(1), 67–84.

Juraneck, S., D. Schindler en A. Schneider (2018b) *Royalty taxation under tax competition and profit shifting*. CESifo Working Paper, 7227.

Ontwerp voor een beter belastingstelsel

- Keuschnigg, C. en M.D. Dietz (2007) A growth oriented dual income tax. *International Tax and Public Finance*, 14(2), 191–221.
- Koethenbuenger, M. en M. Stimmelmayer (2014) Corporate deductibility provisions and managerial incentives. *Journal of Public Economics*, 111, 120–130.
- Lejour, A. en M. van 't Riet (2015) *Een meer uniforme belasting van kapitaalinkomen*. CPB Policy Brief, 2015/16.
- Lejour, A., J. Möhlmann, M. van 't Riet en T. Benschop (2019) *Dutch Shell companies and international tax planning*. CPB Discussion Paper, juni.
- Mirrlees, J., S. Adam, T. Besley et al. (red.) (2011) *The Mirrlees Review: tax by design*, vol. 2. Oxford, VK: Oxford University Press.
- Mocking, R. en J. Steegmans (2017) *Capital structure determinants and adjustment speed: an empirical analysis of Dutch SMEs*. CPB Discussion Paper, 357.
- Mooij, R.A. de (2012) Tax biases to debt finance: assessing the problem, finding solutions. *Fiscal Studies*, 33(4), 489–512.
- Mooij, R.A. de, en M.P. Devereux (2011) An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU. *International Tax and Public Finance*, 18(1), 93–120.
- NOU (2014) *Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi*. Norges offentlige utredninger NOU2014:13, Oslo. Te vinden op regjeringen.no.
- Radulescu, D.M. en M. Stimmelmayer (2007) ACE versus CBIT: which is better for investment and welfare? *CESifo Economic Studies*, 53(2), 294–328.
- Schindler, D. en G. Schjelderup (2016) Multinationals and income shifting by debt. *International Journal of the Economics of Business*, 23(3), 263–286.
- Simon, J. (2015) *Optimal debt bias in corporate income taxation*. CESifo Working Paper, 5561.
- Slemrod, J. en J.D. Wilson (2009) Tax competition with parasitic tax havens. *Journal of Public Economics*, 93(11–12), 1261–1270.
- Sørensen, P.B. (2010) Dual income taxes: a Nordic tax system. In: I. Claus, N. Gemmell, M. Harding en D. White (red.), *Tax reform in open economies*. Cheltenham, VK: Edward Elgar, hoofdstuk 5.
- Sørensen, P.B. (2017) Taxation and the optimal constraint on corporate debt finance: why a comprehensive business income tax is suboptimal. *International Tax and Public Finance*, 24(5), 731–753.
- Suárez Serrato, J.C. en O. Zidar (2016) Who benefits from state corporate tax cuts? A local labor markets approach with heterogeneous firms. *The American Economic Review*, 106(9), 2582–2624.
- US Department of Treasury (1992) *Integration of the individual and corporate tax systems: taxing business income once*. Rapport te vinden op treasury.gov.
- Weichenrieder, A.J. en T. Klautke (2008) *Taxes and the efficiency costs of capital distortions*. CESifo Working Paper, 2431.

