

De Minister van Financiën  
Mr. W.B. Hoekstra MBA  
De Staatssecretaris van Financiën - Fiscaliteit en  
Belastingdienst  
Dr. J.A. Vijlbrief  
Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag

Datum 11 maart 2020  
Ons kenmerk JiBn-20011207  
Pagina 1 van 3  
Betreft Hervorming belasting box 3

Geachte heren Hoekstra en Vijlbrief,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft kennisgenomen van het voornemen van de regering om de vermogensrendementsheffing in box 3 te wijzigen.<sup>1</sup> De AFM begrijpt de politieke wens om deze heffing te wijzigen, maar ziet in het voorstel ook belangrijke nadelen. De AFM ziet namelijk risico's voor onwenselijke gedragsveranderingen door (potentiële) beleggers.

Dat risico volgt uit de nieuwe vormgeving van de heffingsgrondslag. De portefeuillesamenstelling van beleggers kent een grote spreiding. Het rendement op de werkelijke portefeuilles kan dus flink afwijken van het gehanteerde rendement over de gemiddelde portefeuille. Daarmee geeft het belastingstelsel een prikkel om de beleggingsportefeuille aan te passen. De keuze voor een defensieve belegging wordt zo uiterst onaantrekkelijk, zo niet zinloos. Beleggers worden dan mogelijk aangezet risicovoller te beleggen, bijvoorbeeld in hefboomproducten of buiten AFM-toezicht. Anderzijds kunnen beleggers ontmoedigd raken om te (beginnen met) beleggen.

Wij houden ons graag beschikbaar om onze zorgen verder uiteen te zetten en met u of uw ministerie van gedachten te wisselen over alternatieven voor uw voorstel.

#### *Invloed overheid op de particuliere belegger*

De afgelopen jaren heeft de (Europese) wetgever vooruitgang geboekt voor particuliere beleggers, bijvoorbeeld met de hogere transparantie-eisen van MiFID II. Naast de financiële toezichtwetgeving en de activiteiten van dienstverleners en andere partijen op de financiële markten, zijn er echter ook andere factoren relevant voor de risico-rendementsverhouding voor particuliere beleggers. Binnen de invloedssfeer van de overheid zijn dat vooral de prikkels die voortkomen uit fiscale wetgeving. Hierbij heeft de AFM zorgen ten aanzien van de voorgestelde wijziging van de heffingsgrondslag van box 3. Die wijziging houdt in dat naar de werkelijke verhouding tussen spaargelden, beleggingen en schulden van de belastingplichtige

---

<sup>1</sup> Kamerbrief met kenmerk 2019-0000148689, ook op <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2019/09/06/135-miljoen-spaarders-betalen-door-nieuw-voorstel-straks-geen-belasting-meer-in-box-3>

Datum 11 maart 2020  
Ons kenmerk JiBn-20011207  
Pagina 2 van 3

wordt gekeken, met een forfaitair rendement per categorie. Voor beleggingen geldt hier het relatief hoge forfaitaire rendementspercentage van 5,33%.<sup>2</sup> (Dit percentage lijkt op basis van de huidige informatie per 2021 met ongeveer 40 basispunten te stijgen.<sup>3</sup>)

#### *Twijfels over gebruik en berekening forfaitair rendement*

De AFM twijfelt over het gebruik van een forfaitair rendement voor beleggen, met als doel dit te laten aansluiten bij daadwerkelijk gerealiseerde rendementen. De werkelijke verdeling over beleggingscategorieën wijkt voor de meeste beleggers immers (sterk) af van de gemiddelde verdeling en rendementen kunnen van jaar op jaar fors fluctueren. Ook de risicohouding, kosten en het beleggingsgedrag hebben veel invloed op het uiteindelijke rendement van een belegger. Daardoor lopen de werkelijke rendementen van particuliere beleggers sterk uiteen. Een forfaitair rendement sluit daarom per definitie niet aan bij een grote groep beleggers. Dat is anders bij sparen, waar de werkelijke rentes dichter bij elkaar liggen. Vooral defensievere beleggers zullen waarschijnlijk een werkelijke belastingdruk hebben van ruim boven de 33%. Een probleem dat u met uw voorstel voor spaarders juist wilt oplossen.

Daarnaast ziet de AFM een tekortkoming in de berekening van de hoogte van het forfaitaire rendement. Daarbij wordt het brutorendement als uitgangspunt genomen, zonder rekening te houden met beleggingskosten. Het nettorendement is een logischer uitgangspunt. Een belegger kan de beleggingsresultaten immers niet behalen zonder hiervoor kosten te maken. De AFM schat de gemiddelde beleggingskosten in Nederland op ruim 1% per jaar. Dit heeft dus een grote impact op het nettorendement van een belegger.

#### *Gedragsveranderingen: defensieve beleggingen onaantrekkelijk*

Het verwachte rendement van beleggers wijkt dus af van de hoogte van het forfaitaire rendement. Voor veel beleggers geldt dat het verwachte rendement aanzienlijk lager ligt dan 5,33%. Vooral voor defensievere portefeuilles betekent het voorstel dat het verwachte nettorendement na belastingen ernstig verslechtert, waardoor de risico-rendementsverhouding uit balans raakt. De AFM denkt dat particuliere beleggers daardoor sneller geneigd zijn onverantwoorde risico's te nemen met hun beleggingen. Bijvoorbeeld door meer te beleggen in hefboomproducten of buiten toezicht.

Ook zorgt het voorstel voor uitdagingen voor beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders. De risico-rendementsverhoudingen van defensievere portefeuilles gaan verder uit balans raken. Beleggingsondernemingen kunnen dan besluiten – om te voldoen aan hun zorgplicht – defensievere profielen niet meer aan te bieden. De risico's wegen dan simpelweg niet meer op tegen het nettorendement. De vraag is wat dit voor consequenties heeft voor cliënten met deze profielen. De kans

<sup>2</sup> De AFM heeft kennisgenomen van de kamerbrief met kenmerk 2020-0000046622, waaruit blijkt dat het forfaitaire rendementspercentage voor 2020 5,28% had moeten zijn in plaats van 5,33%.

<sup>3</sup> De verwachte stijging is gebaseerd op de volgende rendementscijfers over 2019: CBS-prijnsindexcijfer voor bestaande koopwoningen + 6,90%, MSCI Europe in lokale valuta + 24,57%, gemiddelde DNB-statistiek voor het rendement op de meest recente 10-jarige staatsobligatie - 0,07%.

Datum 11 maart 2020  
Ons kenmerk JiBn-20011207  
Pagina 3 van 3

bestaat dat risicovol(ler) beleggen niet past bij de financiële situatie en risicohouding van beleggers, met als gevolg dat beleggingsondernemingen deze dienstverlening niet meer kunnen verlenen. Die beleggers gaan mogelijk zelfstandig op zoek naar alternatieven en kunnen bij (te) risicovolle beleggingen uitkomen. Of deze zoektocht naar rendement daadwerkelijk plaatsvindt, is lastig te voorspellen. Intentie leidt niet altijd tot daadwerkelijk gedrag.

*Gedragsveranderingen: van beleggen naar sparen*

Daartegenover bestaat de kans dat de hogere belasting van beleggingen de financiële consument ontmoedigt en hij of zij sparen verkiest boven beleggen. De AFM neemt nu bij de huidige lage-rente-omgeving geen verschuiving van sparen naar beleggen waar. Maar door het voorstel ontstaat straks één groot verschil met de huidige situatie: het verschuiven van beleggen naar sparen levert dan direct een belastingvoordeel van 1,73 procentpunt op.<sup>4</sup> Terwijl de uitkomsten bij beleggen onzeker zijn, geeft dit een directe prikkel om meer te sparen.

*Concluderend: substantiële nadelen aan voorstel*

Een belastingstelsel zou idealiter neutraal moeten uitwerken op iemands vermogensallocatie. Vanuit dit oogpunt heeft de huidige hervormde heffing in box 3 de voorkeur boven het nieuwe voorstel, zolang het belasten van werkelijk rendement uitvoeringstechnisch niet mogelijk is. De AFM denkt dat het nieuwe voorstel een potentieel negatieve invloed heeft op de vermogensallocatie van mensen. In de huidige situatie is sprake van een forfaitaire benadering van zowel rendement als portefeuillesamenstelling. Daarbij neemt het forfaitaire rendementspercentage toe met het vermogen, ongeacht of sprake is van spaartegoeden of beleggingen. In het voorstel wordt naar de werkelijke verdeling tussen sparen en beleggen gekeken en geldt voor elke categorie een eigen forfaitair rendement. Hierdoor wordt de hoogte van de belasting mogelijk onderdeel van de beleggingsbeslissing. Naast onzekerheid over het beleggingsresultaat, is een hogere belastingaanslag zeker. Voor grote groepen beleggers waarschijnlijk veel meer dan 33% van hun werkelijke rendement. In uw voorstel om de vermogensrendementsheffing te wijzigen, ziet de AFM daarom substantiële nadelen.

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

L.B.J. van Geest  
Bestuursvoorzitter

J.R. Heuvelman  
Bestuurslid

---

<sup>4</sup> Uitgaande van de forfaitaire rendementspercentages van 5,33% voor beleggen en 0,09% voor sparen en een belastingtarief van 33%.