

MACRO-ECONOMISCHE EN BUDGETTAIRE IMPACT VAN DE BELASTINGAFTREK VOOR RISICOKAPITAAL

Executive summary.....	2
Inleiding.....	6
1. Inhoud van de wet van 22 juni 2005.....	9
1.1 Belastingaftrek voor risicokapitaal.....	9
1.2 Schraping van het registratierecht op de inbrengen in een vennootschap.....	11
1.3 Budgettaire compensatiemaatregelen.....	12
2. Impact op de financieringsstructuur van vennootschappen.....	13
2.1 Mogelijke invloed van de financiële keuzen van vennootschappen.....	13
2.2 Veranderingen in het maatschappelijk kapitaal.....	16
2.3 Verloop van het eigen vermogen.....	18
2.4 Verloop van de directe buitenlandse investeringen.....	19
2.5 Nieuw opgerichte financieringsvennootschappen.....	22
2.6 Solvabiliteitspositie.....	22
3. Een alternatief voor coördinatiecentra?.....	25
3.1 Stelsel van de coördinatiecentra.....	25
3.2 Verloop van het aantal coördinatiecentra.....	26
3.3 Kapitaaltransacties door coördinatiecentra.....	27
3.4 Werkgelegenheid in de coördinatiecentra.....	30
4. Impact op investeringen en werkgelegenheid en macro-economische terugverdieneffecten.....	32
5. Budgettaire gevolgen.....	35
5.1 Macro-economische analyse van de vennootschapsbelasting.....	35
5.2 Bruto fiscaal voordeel voor de vennootschappen op basis van de jaarrekeningen.....	38
5.3 Netto-effect op de overheidsfinanciën.....	42
5.4 Te verwachten invloed van de dynamische effecten.....	47
Bijlagen.....	50

EXECUTIVE SUMMARY

Deze nota biedt een antwoord op de vraag van de federale regering om de macro-economische en budgettaire impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Meer specifiek wordt in deze studie nagegaan of de doelstellingen van de wet van 22 juni 2005 tot invoering van een belastingaftrek voor risicokapitaal worden bereikt. Deze nota was niet kunnen worden voltooid zonder de medewerking van de belastingadministratie van de FOD Financiën. Daartoe waren immers een aantal gedetailleerde en nog niet gepubliceerde gegevens vereist met betrekking tot de vennootschapsbelasting voor het aanslagjaar 2007. Die gegevens werden aan de Bank doorgegeven op 9 juli jl.

Er zij opgemerkt dat de maatregel betreffende het risicokapitaal nog vrij recent is, en dat een economische evaluatie van de impact ervan in die omstandigheden niet steeds voor de hand liggend is, vooral wat betreft de dynamische effecten ervan of op het meest gedesaggregeerde niveau. Er diende bijgevolg te worden uitgegaan van een aantal hypothesen. Hoewel in deze denkoefening een optimale nauwkeurigheid werd nagestreefd, zijn sommige waarden benaderend. Er werd derhalve geopteerd voor een marge in de evaluatie van de netto budgettaire weerslag van de maatregelen voor het aanslagjaar 2007. Voorts diende de sectorale benadering te worden beperkt tot de raming van de bruto budgettaire impact van de aftrek voor risicokapitaal, omdat de gegevens momenteel nog te onvolledig waren om te trachten de afgeleide effecten ervan op de werkgelegenheid, de investeringen of de begroting op een gedesaggregeerd niveau te kwantificeren.

De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal heeft een structurele verandering teweeggebracht in het financiële gedrag van de vennootschappen. Deze laatste hebben er immers alle belang bij hun financiële structuur aan te passen teneinde het fiscale voordeel te optimaliseren. Zo kunnen ze er belang bij hebben om dochtervennootschappen op te richten of te werken met financieringsvennootschappen.

Deze belastinghervorming was er onder meer op gericht de solvabiliteitspositie van de Belgische vennootschappen te verbeteren. In dat verband werd bij de Belgische vennootschappen in 2006 en 2007 een zeer forse toename van het eigen vermogen en van het maatschappelijk kapitaal opgetekend. Die stijging was een gevolg van kapitaalverhogingen van zowel binnenlandse als buitenlandse oorsprong.

De werkelijke invloed hiervan op de solvabiliteitspositie dient echter te worden genuanceerd. De zeer forse toename van het eigen vermogen is in hoge mate het resultaat van participaties die Belgische vennootschappen - veelal ook vanuit fiscale overwegingen - in andere ondernemingen hebben genomen. Deze operaties hebben, indien ze op een geconsolideerde basis worden beschouwd, niet geleid tot een verbetering van de solvabiliteit van de Belgische vennootschappen.

De instroom van buitenlands kapitaal, onder meer door de vervanging van bestaande leningen door kapitaalparticipaties en door de oprichting van financieringscentra, heeft daarentegen wel geresulteerd in een verbetering van de solvabiliteit van de Belgische vennootschappen. Dit geldt ook voor de door huishoudens gefinancierde kapitaalverhogingen. Zowel de vermeerderingen van het eigen vermogen als gevolg van kapitaalinstroom uit het buitenland als die welke door de huishoudens werden gefinancierd, namen in 2006 en 2007 fors toe. Een en ander wijst erop dat de solvabiliteitspositie van de Belgische vennootschappen na de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal versterkt is. Ook de relatief tragere groei van de schuldfinanciering, voornamelijk bij kmo's, in de economisch gunstige periode 2006-2007 lijkt erop te wijzen dat niet zozeer op deze financieringsbron een beroep is gedaan, maar eerder op het eigen vermogen, en dat de solvabiliteitspositie van dit type van vennootschappen derhalve is verbeterd.

De maatregel was ook bedoeld om België fiscaal aantrekkelijker te maken en een alternatief te bieden voor de coördinatiecentra, waarvan het bijzondere belastingstelsel weldra zal verdwijnen. De wijze van uitvoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal maakt dat België aantrekkelijk is voor internationale ondernemingsgroepen om er hun financieringscentra te vestigen. De invoering van de belastingaftrek lijkt tot een kentering te hebben geleid door bij de coördinatiecentra die hun erkenning hebben verloren, de kapitaaluitstroom te beperken. Hierbij zij evenwel opgemerkt dat deze conclusie nog zeer voorlopig is, omdat de grootste coördinatiecentra slechts recentelijk hun erkenning hebben verloren of nog steeds zijn erkend. Op basis van een vergelijking tussen de fiscale aangifte voor aanslagjaar 2006 en deze van 2007 blijkt dat een aantal coördinatiecentra die in principe nog een erkenning hadden op dat tijdstip toch opteerden om de belastingaftrek voor risicokapitaal toe te passen. Daarnaast neemt het aantal andere financieringsvennootschappen van binnenlandse en buitenlandse oorsprong fors toe, onder meer van financieringscentra van internationale ondernemingsgroepen.

De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal heeft onmiskenbaar aanzienlijke effecten gesorteerd op de financiële stromen. De effecten op de reële economie daarentegen zouden, op basis van een simulatie aan de hand van een econometrisch model, op de korte termijn vrij beperkt blijven en op de middellange termijn iets belangrijker worden. In de veronderstelling dat de belastinghervorming budgettair neutraal zou zijn, zouden de bruto-investeringen in vaste activa van de vennootschappen op een termijn van vijf jaar met ongeveer 400 miljoen euro toenemen, terwijl het gunstige effect op de werkgelegenheid op ongeveer 3.000 personen wordt geraamd. Wat de werkgelegenheid in de coördinatiecentra betreft, zijn er indicaties dat de werkgelegenheid in deze centra is gedaald, maar dat zij deels verschoven is naar andere vennootschappen binnen de groep. De daling zou alleszins ingrijpender zijn geweest zonder de belastingaftrek voor risicokapitaal. Bovendien is er een beperkte werkgelegenheidscreatie in de nieuw opgerichte financieringscentra van internationale ondernemingsgroepen.

Ten slotte werd de budgettaire impact onderzocht. Om na te gaan wat voor de overheidsontvangsten de gevolgen zijn van deze hervorming van de vennootschapsbelasting, is het zaak een onderscheid te maken tussen, enerzijds, het bruto fiscale voordeel voor de Belgische vennootschappen dankzij de belastingaftrek voor risicokapitaal en, anderzijds, het netto-effect op de overheidsontvangsten.

Het bruto fiscale voordeel voor de Belgische vennootschappen is fors vergroot als gevolg van de sterke toename van het maatschappelijk kapitaal. In 2006 kwam de brutokostprijs van de hervorming, op basis van de fiscale aangiften, reeds op ongeveer 2,4 miljard euro uit. De netto budgettaire impact lijkt echter veel gematigder te zijn geweest. Hij wordt immers beperkt door de opbrengst van de compensatiemaatregelen, waarbij vooral de nieuwe definitie van fiscaal vrijgestelde meerwaarden van belang is. Daarnaast leidt de instroom van buitenlands kapitaal in principe niet tot geringere ontvangsten uit vennootschapsbelasting voor de Belgische overheid, wel integendeel. Dat is evenmin het geval voor de toepassing van de belastingaftrek voor risicokapitaal bij de vennootschappen die de activiteiten van coördinatiecentra hebben overgenomen. De nettokostprijs van de maatregel in 2006 op de Belgische overheidsfinanciën sorteerde, kan, op basis van voorlopige gegevens en mits rekening wordt gehouden met een hoge mate van onzekerheid, op 140 tot 430 miljoen euro worden geraamd.

Dat de maatregelen uit de wet van 22 juni 2005 tot dusver hoogstens een beperkt negatief effect hebben gesorteerd op de ontvangsten uit vennootschapsbelasting, blijkt ook uit een macro-economische analyse. Zowel het verloop van deze belastingontvangsten als het feit dat er geen daling van de impliciete tarieven wordt vastgesteld, wijzen erop dat er vooralsnog geen duidelijke negatieve impact op de overheidsontvangsten is geweest.

De conclusies van de analyse met betrekking tot het effect van de belastingaftrek voor risicokapitaal op de overheidsfinanciën moeten evenwel als voorlopig worden beschouwd aangezien de dynamische effecten die het budgettaire effect van de maatregel kunnen beïnvloeden, nog niet hun volle uitwerking hebben gekregen.

In dat verband mag er redelijkerwijs worden van uitgegaan dat het bruto fiscale voordeel voor de Belgische vennootschappen in de toekomst nog sterk zal vergroten. Sommige factoren die daaraan ten grondslag liggen, zullen echter geen negatieve invloed hebben op de overheidsfinanciën. Ze zouden zelfs positief kunnen zijn indien ze gepaard gaan met een verhoging van de belastbare basis voor de vennootschapsbelasting in België ten gevolge van, onder meer, wijzigingen in de winstallocatie van internationale ondernemingsgroepen. Ook de gunstige invloed van de macro-economische terugverdieneffecten op de overheidsontvangsten zou iets belangrijker kunnen worden.

Enkele andere factoren daarentegen zullen de ontvangsten uit vennootschapsbelasting wellicht wél drukken. Dat is het geval met de stijging van het tarief voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal, de aanwending van het nog niet benutte gedeelte van de belastingaftrek en de aanpassingen van de structuur van vennootschappen en vennootschapsgroepen in het kader van fiscale-optimalisatietechnieken. Voor een aantal van deze factoren zou de invloed zeer belangrijk kunnen zijn en het valt dan ook niet uit te sluiten dat hierdoor de overheidsontvangsten uit vennootschapsbelasting in de toekomst aanzienlijk zullen worden gedrukt.

De precieze impact die de belastingaftrek voor risicokapitaal in de toekomst op de overheidsfinanciën zal hebben, kan voorlopig onmogelijk worden ingeschat en zal afhankelijk zijn van, onder meer, de wijze waarop al deze factoren zullen evolueren, van het conjunctuurverloop en de invloed daarvan op het exploitatieresultaat van de vennootschappen, en van het verloop van het rentepeil. In dit verband zij opgemerkt dat de budgettaire kosten vooral zouden kunnen oplopen ingeval het exploitatieresultaat van de vennootschappen significant zou dalen en de rente zou oplopen. Tot slot zal de toekomstige weerslag van de belastinghervorming worden bepaald door de mate waarin de vennootschappen fiscale-optimalisatietechnieken zullen aanwenden en van de toepassing van de regels ter zake.

INLEIDING

In deze nota wordt de macro-economische en budgettaire impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal geanalyseerd. Hiermee wordt geantwoord op de vraag die de federale regering in maart 2008 ter zake aan de Nationale Bank heeft gesteld.

Deze nota was niet kunnen worden voltooid zonder de medewerking van de belastingadministratie van de FOD Financiën. Daartoe waren immers een aantal gedetailleerde en nog niet gepubliceerde gegevens vereist met betrekking tot de vennootschapsbelasting voor het aanslagjaar 2007. Die gegevens werden aan de Bank doorgegeven op 9 juli jl.

Er zij opgemerkt dat de maatregel betreffende het risicokapitaal nog vrij recent is, en dat een economische evaluatie van de impact ervan in die omstandigheden niet steeds voor de hand liggend is, vooral wat betreft de dynamische effecten ervan of op het meest gedesaggregeerde niveau. Er diende bijgevolg te worden uitgegaan van een aantal hypothesen. Hoewel in deze denkoefening een optimale nauwkeurigheid werd nagestreefd, zijn sommige waarden benaderend. Er werd derhalve geopteerd voor een marge in de evaluatie van de netto budgettaire weerslag van de maatregel voor het aanslagjaar 2007. Voorts diende de sectorale benadering te worden beperkt tot de raming van de bruto budgettaire impact van de aftrek voor risicokapitaal, omdat de gegevens nog te onvolledig waren om te trachten de afgeleide effecten ervan op de werkgelegenheid, de investeringen of de begroting op een gedesaggregeerd niveau te kwantificeren.

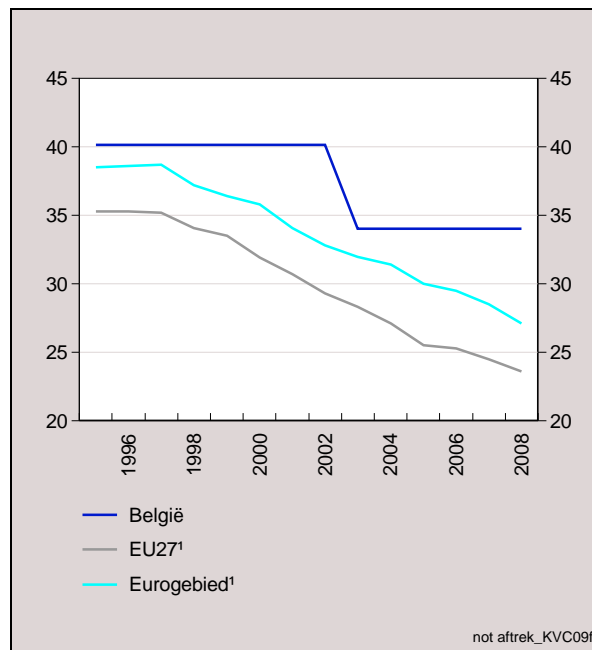
De belastingaftrek voor risicokapitaal, beter bekend als de notionele interestaftrek, werd ingevoerd krachtens de wet van 22 juni 2005¹. De maatregel is van toepassing sedert het aanslagjaar 2007. De belastingaftrek voor risicokapitaal biedt vennootschappen de mogelijkheid fictieve interestkosten op hun gecorrigeerde eigen vermogen in mindering te brengen van de belastbare basis voor de vennootschapsbelasting. Dit systeem is uniek in de zin dat het momenteel in geen enkele andere lidstaat van de Europese Unie op algemene wijze wordt toegepast².

Zoals blijkt uit de toelichting bij het wetsontwerp, wenste de toenmalige federale regering met deze vernieuwende maatregel verschillende doelstellingen te bereiken.

¹ Wet van 22 juni 2005 tot invoering van een belastingaftrek voor risicokapitaal (gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad van 30 juni 2005).

² In Kroatië bestond tussen 1994 en 2001 eveneens een universeel systeem van belastingaftrek die werd berekend als een percentage van het eigen vermogen. Ook Brazilië en Nieuw-Zeeland hebben in het verleden vergelijkbare systemen toegepast. Dat is tevens het geval voor Oostenrijk en Italië, maar in die landen hadden de belastingaftrekken uitsluitend betrekking op kapitaalverhogingen. In Ierland, Luxemburg en Zwitserland bestaan er voor specifieke categorieën van vennootschappen belastingstelsels waarin fictieve interestaftrekken worden toegepast.

Grafiek 1 Nominaal standaardtarief inzake vennootschapsbelasting
(procenten)



Bron: EC.

¹ Ongewogen gemiddelde.

Om te beginnen, is de maatregel bedoeld om België, op fiscaal gebied, aantrekkelijker te maken bij Belgische en buitenlandse investeerders. Hij dient dan ook te worden beschouwd in het licht van de internationale trend van dalende nominale tarieven van de vennootschapsbelasting. Met hetzelfde doel voor ogen werden trouwens in 2003 de nominale aanslagtarieven op de vennootschapswinsten in België fors verlaagd.

Voorts is de maatregel erop gericht de eigen middelen van de vennootschappen te versterken – en dus hun solvabiliteit te verbeteren – door de bestaande fiscale discriminatie tussen de financiering via geleende en via eigen middelen te verkleinen. De verschuldigde interesten op leningen zijn immers in principe fiscaal volledig aftrekbaar als bedrijfskosten, terwijl de winst, die de vergoeding van het eigen vermogen vormt, volledig wordt belast.

Ten slotte wil de maatregel een volwaardig alternatief bieden voor het bijzondere belastingstelsel van de coördinatiecentra in België. Dat stelsel heeft immers zijn eindfase bereikt en zal weldra verdwijnen.

Naast de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal werd met de wet van 22 juni 2005 ook het registratierecht van 0,5 pct. op de inbrengen in vennootschappen afgeschaft. Tevens werden

compenserende maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat de hervorming, in haar geheel beschouwd, budgettair neutraal zou zijn.

In deze studie wordt onderzocht in welke mate de beoogde doelstellingen zijn bereikt. In het eerste hoofdstuk worden de maatregelen uit de wet van 22 juni 2005 summier toegelicht. In het tweede hoofdstuk wordt nagegaan wat de impact is van die maatregelen op de financieringsstructuur van de vennootschappen. In het derde hoofdstuk wordt aandacht besteed aan de coördinatiecentra. In het vierde hoofdstuk wordt ingegaan op de macro-economische effecten, onder meer op de investeringen en de werkgelegenheid. In het vijfde hoofdstuk worden de budgettaire gevolgen toegelicht aan de hand van zowel een analyse op basis van macro-economische informatie als micro-economisch onderzoek. Hierbij wordt de overgang gemaakt tussen het bruto fiscale voordeel voor de Belgische vennootschappen dankzij de belastingaftrek voor risicokapitaal - deze informatie wordt per bedrijfstak getoond- en het netto-effect op de overheidsfinanciën. Ten slotte worden de voornaamste bevindingen samengevat in een "Executive summary".

Er zij beklemtoond dat deze studie over de macro-economische en budgettaire impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal nog voor een deel op voorlopige gegevens is gebaseerd. Bovendien zijn er tal van dynamische effecten waarvan momenteel nog niet met zekerheid kan worden gezegd hoe ze in de toekomst zullen evolueren. Op dit ogenblik kan deze hervorming van de vennootschapsbelasting dan ook alleen maar voorlopig worden geëvalueerd. Een definitief beeld zal pas over enkele jaren kunnen worden gegeven, nadat het stelsel van de coördinatiecentra zal zijn beëindigd en de hervorming haar volledige uitwerking zal hebben gekregen.

1. INHOUD VAN DE WET VAN 22 JUNI 2005

Met de wet van 22 juni 2005 werd de belastingaftrek voor risicokapitaal ingevoerd en het registratierecht van 0,5 pct. op de inbrengen in een vennootschap afgeschaft. De wet voorziet tevens in een aantal maatregelen om de budgettaire gevolgen te compenseren. De bepalingen van deze wet worden in dit hoofdstuk beknopt toegelicht.

1.1 Belastingaftrek voor risicokapitaal

De belastingaftrek voor risicokapitaal wordt berekend als een fictieve interest op het "gecorrigeerde" eigen vermogen die in mindering mag worden gebracht van de belastbare basis voor de berekening van de verschuldigde vennootschapsbelasting.

Het tarief voor de berekening van de belastingaftrek is gelijk aan de gemiddelde rentevoet op door de Belgische overheid uitgegeven lineaire obligaties met een looptijd van 10 jaar, zoals die was in het voorlaatste jaar vóór het aanslagjaar. Dit betekent dat voor het aanslagjaar 2007 de gemiddelde rentevoet van 2005 van toepassing is, namelijk 3,442 pct. Door de stijging van de rentetarieven is dat percentage opgelopen tot 3,781 pct. voor het aanslagjaar 2008 en tot 4,307 pct. voor het aanslagjaar 2009. De jaarlijkse schommelingen in het percentage zijn begrensd tot 1 procentpunt en er is een absoluut maximum van 6,5 pct. van toepassing. Voor kmo's wordt het normale basistarief met 0,5 procentpunt opgetrokken. Bovendien kunnen kmo's ervoor kiezen de belastingaftrek voor risicokapitaal niet toe te passen en het vroegere stelsel van de investeringsreserve te blijven hanteren³.

De belastingaftrek voor risicokapitaal is van toepassing op alle binnenlandse vennootschappen en ook op vaste inrichtingen van buitenlandse vennootschappen die in België zijn gevestigd en waar de Belgische vennootschapsbelasting op van toepassing is⁴. Enkel de vennootschappen met een afwijkend fiscaal stelsel, bijvoorbeeld de erkende coördinatiecentra, reconversievennootschappen, beleggingsvennootschappen, coöperatieve participatievennootschappen en zeevaartvennootschappen, hebben geen recht op deze belastingaftrek.

Het in aanmerking te nemen risicokapitaal wordt gevormd door het boekhoudkundige eigen vermogen van de vennootschap, dat op een aantal punten wordt gecorrigeerd. Het stemt overeen met de rubrieken I tot VI van de passiefzijde van de balans: kapitaal, uitgiftepremies, herwaarderingsmeerwaarden, reserves, overgedragen winsten en kapitaalsubsidies. Die

³ Er zij opgemerkt dat de definitie van kmo's verschillend is voor de verhoging van het tarief van de belastingaftrek voor risicokapitaal met 0,5 procentpunt, enerzijds, en voor de mogelijkheid om een keuze te maken tussen de belastingaftrek voor risicokapitaal en de investeringsaftrek, anderzijds.

⁴ De belastingaftrek voor risicokapitaal is eveneens van toepassing op buitenlandse vennootschappen met onroerende goederen in België en op vzw's en stichtingen die onder de Belgische vennootschapsbelasting vallen.

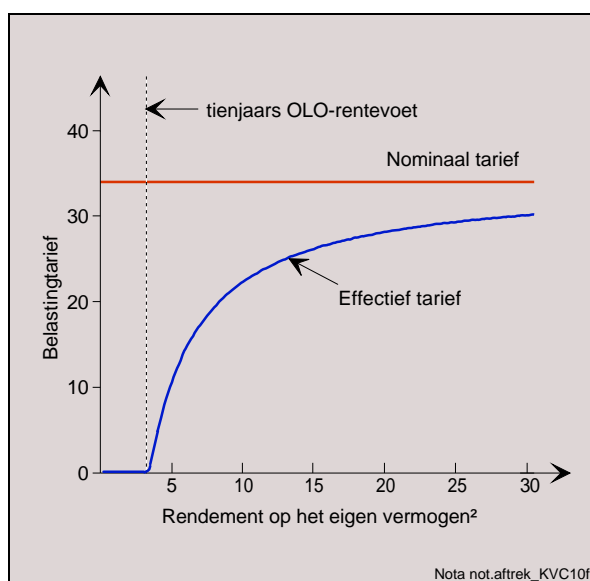
berekeningsbasis wordt gecorrigeerd om een cascade van belastingaftrekken te vermijden, activa te verwerpen die, krachtens overeenkomsten tot het vermijden van dubbele belasting, in België niet belastbaar zijn, en eventuele misbruiken te voorkomen.

Om getrapte belastingaftrekken te vermijden, wordt het eigen vermogen verminderd met de fiscale nettowaarde van de ingekochte eigen aandelen, de aandelen en deelnemingen die behoren tot de financiële vaste activa en de aandelen van beleggingsvennootschappen waarvan de dividenden in aanmerking komen voor de aftrek van de definitief belaste inkomsten. Voorts wordt gecorrigeerd voor het nettoactief dat toerekenbaar is aan in het buitenland gevestigde vaste inrichtingen en onroerende goederen. Ook activa die op onredelijke wijze de beroepsbehoeften overtreffen, activa die zonder regelmatig rendement als belegging worden aangehouden (kunstwerken, goud, enz.) en onroerende goederen voor privégebruik worden van het eigen vermogen afgetrokken. Ten slotte worden de uitgedrukte maar niet verwezenlijkte meerwaarden en de kapitaalsubsidies uitgesloten van de berekeningsbasis. Wijzigingen in het eigen vermogen tijdens het belastbare tijdperk worden *pro rata temporis* verrekend⁵. Indien er voor het belastbare tijdperk geen of onvoldoende winst is om de belastingaftrek voor risicokapitaal in mindering te brengen, blijft het niet-benutte gedeelte van de aftrek zeven jaar lang overdraagbaar.

De belastingaftrek voor risicokapitaal is in werking getreden vanaf het aanslagjaar 2007 en is bijgevolg van toepassing op de vanaf 2006 gerealiseerde vennootschapswinsten. Er mag dan ook worden van uitgegaan dat de meeste vennootschappen met deze maatregel rekening hebben gehouden bij de voorafbetalingen inzake vennootschapsbelasting die ze in 2006 hebben verricht.

⁵ De wijzigingen worden in aanmerking genomen vanaf de eerste dag van de kalendermaand die volgt op de wijziging.

Grafiek 2 Rendement op het eigen vermogen en effectief belastingtarief¹
(procenten)



Bron: NBB.

¹ De grafiek is opgesteld op basis van het tarief voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal dat bij de inwerkingtreding van de maatregel - te weten het aanslagjaar 2007 - van toepassing was, namelijk 3,442 pct.

² Het betreft het rendement op het eigen vermogen vóór belastingen.

De belastingaftrek voor risicokapitaal leidt voor in België gevestigde vennootschappen tot een verlaging van het effectieve tarief van de vennootschapsbelasting. De impact ervan is afhankelijk van het rendement op het eigen vermogen van de vennootschappen. Zo wordt door deze maatregel het effectieve belastingtarief van een vennootschap die vóór belastingen een rendement op het eigen vermogen realiseert van 15 pct., geen andere aftrekposten heeft en onder het nominale tarief van 33,99 pct. valt, voor het aanslagjaar 2007 tot 26,2 pct. gereduceerd. Voor een vennootschap waarvan het rendement op het eigen vermogen vóór belastingen beperkt blijft tot 5 pct., wordt het effectieve tarief van de vennootschapsbelasting tot 10,6 pct. gereduceerd. De maatregel is dan ook uiterst interessant voor financieringsvennootschappen die een aanzienlijk eigen vermogen hebben en op hun uitstaande leningen een rendement realiseren dat slechts in geringe mate de rentevoet op overheidsobligaties te boven gaat.

1.2 Schrapping van het registratierecht op de inbrengen in een vennootschap

Met de wet van 22 juni 2005 werd tevens het registratierecht op de inbrengen in een vennootschap *de facto* afgeschaft. Het tarief van 0,5 pct. werd immers tot nul teruggebracht, ongeacht of het gaat om inbrengen van roerende goederen, van bepaalde onroerende goederen of van verhogingen van het statutair kapitaal. Dit onderdeel van de wet is van kracht geworden op 1 januari 2006.

1.3 Budgettaire compensatiemaatregelen

Met de wet van 22 juni 2005 werden ook een aantal maatregelen genomen die de budgettaire gevolgen van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal en de schrapping van het registratierecht op de inbrengen in een vennootschap dienden te neutraliseren.

De belangrijkste budgettaire compensatiemaatregel betreft de wijziging van de definitie van - hetzij definitief, hetzij tijdelijk - van belasting vrijgestelde verwezenlijkte meerwaarden. Voortaan dienen de kosten die betrekking hebben op de operatie waarbij een meerwaarde op activa wordt gerealiseerd, in mindering te worden gebracht van de verwezenlijkte meerwaarde voordat deze laatste van belasting wordt vrijgesteld. Het betreft onder meer publiciteitskosten, notariskosten, makelaarskosten, bankkosten en taksen op verrichtingen. Aangezien deze kosten reeds aftrekbaar zijn als beroepskosten wordt zodoende een dubbel fiscaal effect voorkomen.

Voorts is de gewone investeringsaftrek voor kleine vennootschappen op nul gebracht⁶. Dit is zowel het geval voor de eenmalige als voor de gespreide investeringsaftrek, hoewel in dit laatste geval een overgangsmaatregel geldt. De verhoogde investeringsaftrek, zoals op octrooien en onderzoek en ontwikkeling, blijft wel van toepassing.

Tevens werd het stelsel van het belastingkrediet voor kmo's afgeschaft. Voorheen hadden kmo's recht op een belastingkrediet van 7,5 pct. van de aangroei van het in geld gestorte kapitaal (inclusief uitgiftepremies) tot een maximum van 19.850 euro.

De budgettaire kostprijs van de belastingaftrek voor risicokapitaal zou ook worden beperkt door de anti-misbruikbepalingen die in de wet zijn voorzien en doordat een aantal vennootschappen er geen gebruik van kunnen maken. Zo worden kmo's die het stelsel van de investeringsreserve blijven hanteren, de drie volgende jaren uitgesloten van de belastingaftrek voor risicokapitaal.

In het kader van de bespreking, in de Kamer van Volksvertegenwoordigers, van de wet van 22 juni 2005 heeft de minister van Financiën een raming gemaakt van de verwachte budgettaire gevolgen⁷. De daling van de overheidsontvangsten als gevolg van de belastingaftrek voor risicokapitaal werd op 506 miljoen euro geraamd en die als gevolg van de afschaffing van het registratierecht op de inbrengen in een vennootschap op 60 miljoen euro. De opbrengst van de compensatiemaatregelen en de verwachte terugverdieneffecten zouden exact hetzelfde bedrag opleveren, namelijk 566 miljoen euro. Deze fiscale hervorming werd dan ook verondersteld budgettair neutraal te zijn.

⁶ Investerings die erop gericht zijn de productie en het recyclingproces van herbruikbare verpakkingen te verzekeren, kunnen wel nog de gewone investeringsaftrek genieten.

⁷ Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers, 31 mei 2005, Wetsontwerp tot invoering van een belastingaftrek voor risicokapitaal - verslag namens de Commissie voor de Financiën en de Begroting uitgebracht door de heer Bart Tommelein.

2. IMPACT OP DE FINANCIERINGSSTRUCTUUR VAN VENNOOTSCHAPPEN

In dit hoofdstuk wordt nagegaan wat de impact is geweest van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal op de financieringskeuzen van de in België gevestigde vennootschappen. Deze laatste hebben er immers alle belang bij om hun positie inzake eigen vermogen en activa te herbekijken teneinde het effect dat de belastingaftrek op de effectieve belastingdruk zou kunnen sorteren, optimaal te benutten. Eerst worden hiertoe enkele mogelijkheden geschetst. Vervolgens wordt het verloop van het eigen vermogen geanalyseerd en wordt nagegaan of de doelstelling om de solvabiliteitspositie te versterken, zal worden gehaald.

2.1 Mogelijke invloed van de financiële keuzen van vennootschappen

Voor vennootschappen wordt de keuze tussen financiering via schuld of via eigen middelen niet alleen bepaald door aspecten die eigen zijn aan de onderneming - de interne organisatie ervan, de wijze waarop ze wordt bestuurd, haar omvang, rentabiliteit, groeivoorzichten, enz. -, maar ook door fiscale overwegingen. De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal heeft dan ook een structurele verandering teweeggebracht in het financiële gedrag van de vennootschappen. Deze laatste hebben er immers alle belang bij hun financiële structuur aan te passen teneinde het fiscale voordeel te optimaliseren. Ze kunnen hierdoor geneigd zijn de berekeningsbasis van deze belastingaftrek, namelijk het gecorrigeerde eigen vermogen, te verruimen door het eigen vermogen op te trekken of de posten waarmee dit eigen vermogen wordt verminderd, te doen dalen.

De impact, op de Belgische overheidsfinanciën, van de verschillende vormen van optimalisatie van de financieringsstructuur is evenwel niet steeds identiek. Dit wordt geïllustreerd aan de hand van enkele voorbeelden.

Schema 1 Vervanging van vreemd vermogen door eigen vermogen

Activa	Vennootschap A		Passiva		Activa	Vennootschap A		Passiva
Andere activa	400	Eigen vermogen	100	⇒	Andere activa	400	Eigen vermogen	200
		Vreemd vermogen	300					Vreemd vermogen
		Gecorrigeerd eigen vermogen: 100					Gecorrigeerd eigen vermogen: 200	

De belastingaftrek voor risicokapitaal verkleint de discriminatie tussen eigen en vreemd vermogen, en reduceert de relatieve kosten van het eigen vermogen. Hierdoor kan een vennootschap ervoor

kiezen vreemd vermogen te vervangen door eigen vermogen of nieuwe investeringen te doen met relatief meer eigen middelen dan leningen. Schema 1 toont een voorbeeld van verschuiving tussen eigen en vreemd vermogen. Normaliter zal deze substitutie niet leiden tot een verlies aan ontvangsten in de vennootschapsbelasting omdat fiscaal aftrekbare interesten vervangen worden door een fiscaal aftrekbaar percentage van het nieuwe eigen vermogen. Doordat vennootschappen op hun schulden doorgaans een hogere rentevoet betalen dan de rentevoet op OLO's, zou deze verschuiving in principe zelfs tot hogere ontvangsten uit vennootschapsbelasting kunnen leiden.

Schema 2 Oprichting van een dochtermaatschappij die de voornaamste activiteiten overneemt

				<table border="1"> <thead> <tr> <th>Activa</th> <th colspan="2">Moedervernootschap A</th> <th>Passiva</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Andere activa</td> <td>100</td> <td>Eigen vermogen</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td>Participatie in vennootschap B</td> <td>300</td> <td>Vreemd vermogen</td> <td>300</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td colspan="2">Gecorrigeerd eigen vermogen: 0</td> </tr> </tbody> </table>				Activa	Moedervernootschap A		Passiva	Andere activa	100	Eigen vermogen	100	Participatie in vennootschap B	300	Vreemd vermogen	300			Gecorrigeerd eigen vermogen: 0	
Activa	Moedervernootschap A		Passiva																				
Andere activa	100	Eigen vermogen	100																				
Participatie in vennootschap B	300	Vreemd vermogen	300																				
		Gecorrigeerd eigen vermogen: 0																					
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>Activa</th> <th colspan="2">Dochtervennootschap B</th> <th>Passiva</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Andere activa</td> <td>300</td> <td>Eigen vermogen</td> <td>300</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td colspan="2">Gecorrigeerd eigen vermogen: 300</td> </tr> </tbody> </table>				Activa	Dochtervennootschap B		Passiva	Andere activa	300	Eigen vermogen	300			Gecorrigeerd eigen vermogen: 300					
Activa	Dochtervennootschap B		Passiva																				
Andere activa	300	Eigen vermogen	300																				
		Gecorrigeerd eigen vermogen: 300																					
				<table border="1"> <thead> <tr> <th>Activa</th> <th colspan="2">Vennootschap A</th> <th>Passiva</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Andere activa</td> <td>400</td> <td>Eigen vermogen</td> <td>100</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td>Vreemd vermogen</td> <td>300</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td colspan="2">Gecorrigeerd eigen vermogen: 100</td> </tr> </tbody> </table>				Activa	Vennootschap A		Passiva	Andere activa	400	Eigen vermogen	100			Vreemd vermogen	300			Gecorrigeerd eigen vermogen: 100	
Activa	Vennootschap A		Passiva																				
Andere activa	400	Eigen vermogen	100																				
		Vreemd vermogen	300																				
		Gecorrigeerd eigen vermogen: 100																					

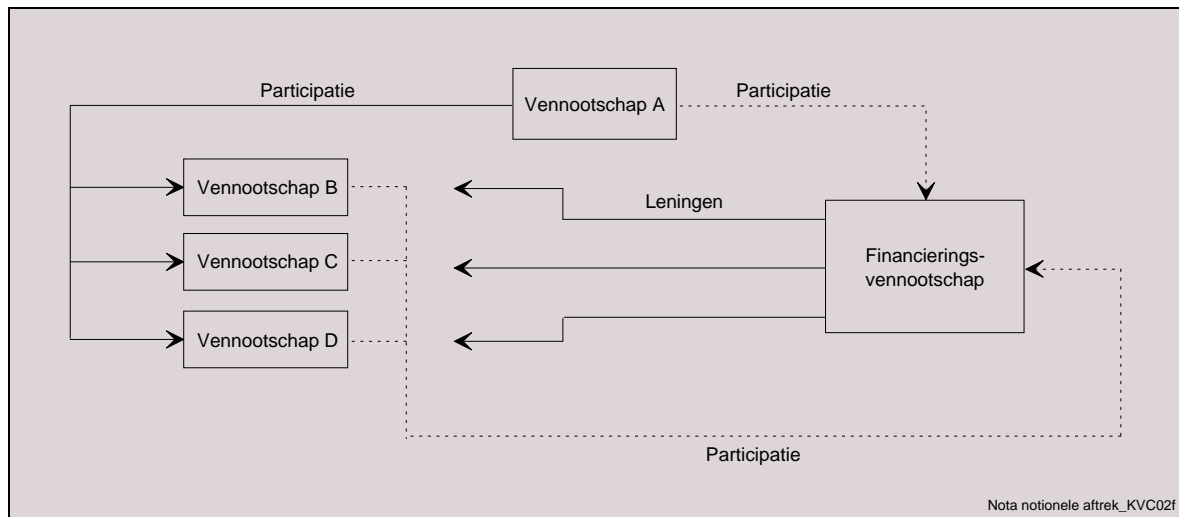
Naast deze verschuiving tussen financiering via vreemd en eigen vermogen kunnen ondernemingen er soms, uit fiscale overwegingen, baat bij hebben meer te gaan werken met dochtervennootschappen⁸. Schema 2 toont daar een voorbeeld van. In dit geval behoudt de moedermaatschappij haar financieringsmiddelen die bestaan uit eigen en vreemd vermogen en kapitaliseert daarmee de dochtermaatschappij. De moedermaatschappij kan, gelet op de omvang van haar financiële participatie in de dochtermaatschappij, geen belastingaftrek voor risicokapitaal genieten; ze kan echter wel de interesten op haar vreemd vermogen blijven aftrekken van haar heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting. De dochtermaatschappij heeft daarentegen wel recht op de belastingaftrek voor risicokapitaal op het geheel van haar vermogen.

Er zij opgemerkt dat in dit specifieke voorbeeld het totale bedrag op basis waarvan de aftrek kan gebeuren, groter is dan het eigen vermogen van de moedervernootschap. De belastingaftrek voor risicokapitaal wordt bij dergelijke constructies dan ook gedeeltelijk getransformeerd tot een supplementaire aftrek op het vreemd vermogen van de vennootschapsgroep. Dergelijke

⁸ Dergelijke herstructurerings mogen niet louter uit fiscale overwegingen gebeuren; er dienen ook andere economische motieven te spelen.

optimalisatietechnieken verhogen ook slechts schijnbaar de solvabiliteit van de ondernemingsgroep en zouden derhalve kunnen leiden tot aanzienlijke extra budgettaire kosten voor de overheid.

Schema 3 Oprichting van een financieringsvennootschap



Ook de oprichting van een financieringsvennootschap binnen een ondernemingsgroep kan op fiscaal gebied interessante perspectieven bieden. Dergelijke financieringsvennootschappen worden voornamelijk gekapitaliseerd door de moedermaatschappij of door verschillende vennootschappen binnen een groep. Deze vennootschappen lenen geld aan verbonden ondernemingen die gevestigd zijn in het binnen- of buitenland en vervullen dus binnen de groepsstructuur de rol van interne bank. Dergelijke financieringsvennootschappen stemmen, wat functie en financieringsstructuur betreft, goed overeen met coördinatiecentra. Coördinatiecentra waarvan de erkenning is vervallen, kunnen dan ook de vorm van een financieringsvennootschap aannemen. Typisch voor deze vennootschappen is dat zij een zeer groot eigen vermogen hebben en dat hun inkomsten voornamelijk bestaan uit de interesten die worden betaald op de door hen verstrekte leningen. Hierdoor hebben ze, gemiddeld beschouwd, een laag rendement op het eigen vermogen en slagen ze erin om door de belastingaftrek voor risicokapitaal het effectieve belastingtarief tot een zeer laag peil te reduceren.

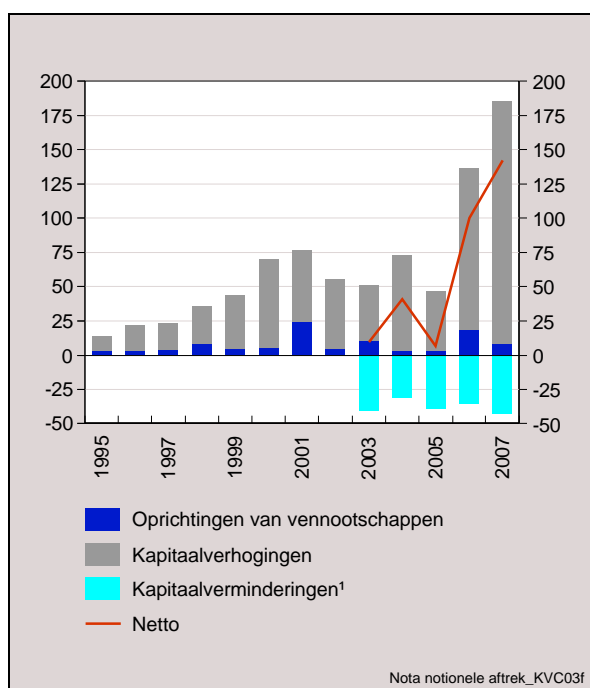
Op basis van de mogelijkheden voor de fiscale optimalisatie van de balansstructuur, waarvan er een aantal werden geschetst, kon *a priori* worden verwacht dat de omvang van het eigen vermogen fors zou toenemen als gevolg van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Daarnaast zouden wellicht ook de participaties in verbonden vennootschappen sterk toenemen, onder meer door de creatie van financieringsvennootschappen.

Indien naar aanleiding van de fiscale hervorming het effectieve belastingtarief in de vennootschapsbelasting wordt verlaagd, zou dat er tevens kunnen toe leiden dat er meer voor wordt geopteerd activiteiten in een vennootschapsvorm te verrichten. Hierdoor zou het aantal vennootschappen alsook het eigen vermogen toenemen. Dat zou dan leiden tot een verschuiving van heffingen op arbeid naar vennootschapsbelastingen, met lagere ontvangsten voor de overheid tot gevolg.

2.2 Veranderingen in het maatschappelijk kapitaal

Sinds de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal is het maatschappelijk kapitaal - en bijgevolg het eigen vermogen - van de in België gevestigde vennootschappen spectaculair toegenomen⁹.

Grafiek 3 Veranderingen in het maatschappelijk kapitaal van vennootschappen (miljarden euro's)



Bron: NBB.

¹ De statistieken betreffende de kapitaalverminderingen worden pas sedert 2003 bijgehouden.

In 2006 bedroeg de netto kapitaaltoename - dat is het verschil tussen de toename van het kapitaal door de oprichting van vennootschappen of door kapitaalverhogingen, enerzijds, en de afname van kapitaal door kapitaalverminderingen, anderzijds - 102 miljard euro. Ten opzichte van de periode

⁹ Aangezien iedere wijziging van de statuten van een Belgische vennootschap bekend moet worden gemaakt in de bijlagen van het Belgisch Staatsblad, kan bijna iedere verandering in het maatschappelijk kapitaal van een vennootschap daarin worden teruggevonden. Een uitzondering hierop is het veranderlijk kapitaal in de coöperatieve vennootschappen.

van hoogconjunctuur omstreeks de eeuwwisseling is het bedrag aan kapitaalverhogingen meer dan verdubbeld. Ook in het vlak van de kapitaalcreatie door oprichtingen van vennootschappen werd in 2006 een stijging opgetekend. De kapitaalverminderingen van hun kant bleven vrijwel stabiel.

In 2007 liep de netto kapitaaltoename verder op tot 141 miljard euro. Ook tijdens het eerste kwartaal van 2008 werd nog een zeer sterke kapitaaltoename opgetekend, wat bewijst dat de dynamische effecten als gevolg van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal ook op dit ogenblik nog niet zijn uitgedoofd.

Tabel 1 **Nettoveranderingen in het maatschappelijk kapitaal¹**
(miljarden euro's)

	2004	2005	2006	2007
Netto kapitaaltoename	40	13	102	141
<i>waarvan impact coördinatiecentra</i>	22	1	1	13
Binnenlandse oorsprong	3	2	48	56
<i>waarvan impact coördinatiecentra</i>	0	-2	4	3
Niet-financiële vennootschappen	4	0	24	14
Financiële instellingen	0	1	19	34
Huishoudens	1	1	4	7
Andere	-2	0	1	1
Buitenlandse oorsprong	36	10	51	75
<i>waarvan impact coördinatiecentra</i>	22	3	-3	10
Onbepaalde oorsprong	1	0	3	10

Bron: NBB.

¹ De gegevens betreffende de kapitaalverhogingen en -verminderingen zijn gecorrigeerd voor transacties die geen impact hebben op de berekeningsbasis van de belastingaftrek voor risicokapitaal, zoals de omzettingen van reserves in maatschappelijk kapitaal.

Splitst men de nettoveranderingen in het maatschappelijk kapitaal op volgens oorsprong, dan blijkt dat de kapitaaltoenames van zowel binnenlandse als buitenlandse oorsprong zeer fors zijn gestegen. In 2006 bedroegen beide ongeveer 50 miljard euro. In 2007 daarentegen was het bedrag aan kapitaaltoename van buitenlandse oorsprong groter dan dat van binnenlandse oorsprong.

De kapitaaltoename van Belgische oorsprong werd in hoofdzaak gefinancierd door de niet-financiële vennootschappen en de financiële instellingen. Dit betekent dat deze vennootschappen ruimere participaties nemen bij andere, in België gevestigde vennootschappen. Op een geconsolideerd Belgisch niveau leidt dit echter niet tot een vermeerdering van het eigen vermogen.

De kapitaaltoename als gevolg van een grotere kapitaalinstroom vanwege de huishoudens leidt daarentegen wel tot een toename van het maatschappelijk kapitaal op geconsolideerd niveau¹⁰.

De aanzienlijke kapitaaltoename van buitenlandse oorsprong heeft geleid tot een verhoging van het maatschappelijk kapitaal in België en verbetert de financiële onafhankelijkheid van de betrokken vennootschappen, althans op Belgisch niveau. Deze instroom wordt deels verklaard doordat bestaande, door buitenlandse vennootschappen verstrekte leningen vervangen worden door de inbreng van maatschappelijk kapitaal. Daarnaast heeft de belastingaftrek voor risicokapitaal de oprichting van financieringsvennootschappen sterk bevorderd, waardoor een aanzienlijk deel van dat maatschappelijk kapitaal terugvloeit naar het buitenland in de vorm van leningen.

De recordtoenames in 2006 en, vooral, in 2007 van het maatschappelijk kapitaal afkomstig uit het buitenland lijken erop te wijzen dat, dankzij de belastingaftrek voor risicokapitaal, België fiscaal aantrekkelijk is geworden. Het is niet duidelijk wat de precieze economische impact is van deze activiteiten op de Belgische economie, maar in principe genereren zij geen budgettaire kosten voor de Belgische overheid. Aangezien deze activiteiten aanleiding kunnen geven tot wijzigingen in de winstallocatie van internationale ondernemingsgroepen en tot een verschuiving van belastbare basissen of heffingsgrondslagen naar België, is het zelfs niet uitgesloten dat er een positief effect wordt gesorteerd op de door de Belgische overheid geïnde ontvangsten uit de vennootschapsbelasting. Deze kapitaalstromen en de ermee gepaard gaande verschuivingen van heffingsgrondslagen zouden wel kunnen leiden tot lagere overheidsontvangsten in andere landen.

2.3 Verloop van het eigen vermogen

Het verloop van het eigen vermogen wordt niet alleen beïnvloed door de veranderingen in het maatschappelijk kapitaal, maar ook door de wijzigingen in de reserves of de overgedragen winsten of verliezen. In 2006 liet het eigen vermogen van de Belgische vennootschappen, met uitzondering van de coördinatiecentra, een zeer forse toename met 105 miljard euro optekenen¹¹.

Het eigen vermogen nam zowel bij de kmo's als bij de grote vennootschappen, de kredietinstellingen en de verzekeringsmaatschappijen toe. Het was evenwel vooral het eigen vermogen van de financieringsvennootschappen die een jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale - het betreft onder meer financiële holdings, kredietvennootschappen en

¹⁰ Deze kapitaaltoename vanwege huishoudens kan ook deels resulteren uit het feit dat zelfstandigen hun activiteiten voortaan in een vennootschapsvorm uitoefenen.

¹¹ De veranderingen in de eigen-vermogenspositie van de vennootschappen kunnen worden nagegaan aan de hand van de - niet geconsolideerde - jaarrekeningen die worden neergelegd bij de Balanscentrale, de zogeheten schema's A van de kredietinstellingen en de balansgegevens van de verzekeringsinstellingen die aan de CBFA worden meegegeeld. De cijfers kunnen verschillen van die betreffende de wijzigingen in het maatschappelijk kapitaal, onder meer door het verloop en de bestemming van de winsten en verliezen en ook door tijdsverschillen tussen de oprichting en kapitaalverhogingen en de eerste neerlegging van de jaarrekening.

portefeuillemaatschappijen en de financiële centra van ondernemingsgroepen - dat tussen 2005 en 2006 zeer sterk toenam, namelijk met 67 miljard euro. Deze categorie omvat een aantal nieuw opgerichte vennootschappen alsook de vennootschappen die, binnen multinationale ondernemingsgroepen, fungeren als financieringscentra.

Tabel 2 Eigen-vermogenssituatie van de Belgische vennootschappen¹
(miljarden euro's)

	Eigen-vermogenssituatie			Verloop	
	2004	2005	2006	2004-2005	2005-2006
Niet-financiële vennootschappen	230	255	286	25	31
Grote vennootschappen	173	193	215	20	22
Kmo's	58	63	72	5	9
Financieringsvennootschappen die een jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale	207	225	292	18	67
Kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen	44	43	49	-1	7
Totaal	481	523	628	42	105

Bronnen: CBFA, NBB.

¹ Exclusief het eigen vermogen van de coördinatiecentra.

Voor de andere vennootschappen dan kmo's, werd in 2006 niet alleen een sterke stijging van het eigen vermogen geregistreerd, maar namen ook de participaties in verbonden vennootschappen fors toe, namelijk met 53 miljard euro¹². Uit de gegevens inzake de verhogingen van het maatschappelijk kapitaal blijkt dat die participaties in hoge mate in Belgische vennootschappen werden genomen.

2.4 Verloop van de directe buitenlandse investeringen

Het verloop van de directe buitenlandse investeringen, waarvan de meest recente gegevens betrekking hebben op het jaar 2006, lijkt de vaststellingen op basis van de veranderingen in het maatschappelijk kapitaal te bevestigen¹³.

¹² Voor de kmo's zijn de gegevens van de participaties in verbonden ondernemingen niet beschikbaar.

¹³ Het verloop van de directe buitenlandse investeringen werd hoofdzakelijk beoordeeld aan de hand van de jaarlijkse enquête naar de directe investeringen die de Bank sedert 1997 organiseert. Die enquête heeft betrekking op de uitstaande bedragen van de in- en uitstroom van directe buitenlandse investeringen van een niet volledig exhaustieve, maar in de tijd vergelijkbare populatie van ingezeten ondernemingen. De in de enquête in aanmerking genomen ondernemingen worden geselecteerd op basis van boekhoudkundige criteria. De enquête maakt het mogelijk zowel de directe als de indirecte verwantschapsbanden tussen de vennootschappen van een zelfde groep te onderzoeken. De gegevens maken het eveneens mogelijk om, vennootschap per vennootschap, de inbreng in buitenlands kapitaal in verband te brengen met het gebruik ervan inzake directe buitenlandse investeringen en op die manier te meten in welke mate bepaalde vennootschappen in multinationale ondernemingen de rol van financiële draaischijf spelen.

Tabel 3 Verloop van de uitstaande bedragen van de directe buitenlandse investeringen
(uitsluitend via directe deelnemingen aangehouden kapitaal; in miljarden euro's)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Van België in het buitenland	223	234	258	282	326	322
Eigen vermogen	112	114	135	158	165	140
<i>Investeringen in maatschappelijk kapitaal¹</i>	91	96	104	115	125	111
<i>Herwaarderingsmeerwaarden, reserves en overgedragen resultaten</i>	21	18	31	43	39	29
Leningen tussen ondernemingen	111	120	123	124	161	182
Van het buitenland in België	242	251	269	292	320	361
Eigen vermogen	192	193	205	220	247	287
<i>Investeringen in maatschappelijk kapitaal¹</i>	152	169	173	184	192	214
<i>Herwaarderingsmeerwaarden, reserves en overgedragen resultaten</i>	40	24	32	37	55	73
Leningen tussen ondernemingen	51	57	64	72	73	75

Bron: NBB.

¹ Met inbegrip van de uitgiftepremies.

Volgens de jaarlijkse enquête liep het uitstaande bedrag van de directe investeringen van België in het buitenland in 2006 met 4 miljard euro terug tot 322 miljard. Die vermindering was voornamelijk toe te schrijven aan een relatief beperkt aantal ondernemingen. Het totale nettobedrag aan maatschappelijk kapitaal dat door Belgische vennootschappen in het buitenland werd aangehouden, nam af met 25 miljard euro, terwijl de door Belgische vennootschappen aan het buitenland verstrekte leningen met 20 miljard euro stegen.

De directe investeringen van het buitenland in België, daarentegen, namen toe van 320 miljard euro in 2005 tot 361 miljard in 2006, een stijging met 41 miljard. Deze kapitaalbreng in de ingezeten vennootschappen gebeurde vrijwel integraal in de vorm van maatschappelijk kapitaal; het ging bijna uitsluitend om de versteviging van reeds bestaande directe buitenlandse investeringsverbanden.

In 2006 behielden de Belgische vennootschappen grotendeels hun traditionele functie van intermediair in de financiële transacties van multinationale ondernemingen, hoewel het verloop van de instroom van de directe buitenlandse investeringen enigszins afweek van het gebruikelijke profiel. Dat jaar werd gekenmerkt door onder meer een toegenomen betrokkenheid van andere ondernemingen dan de coördinatiecentra in de bewegingen van de directe buitenlandse investeringen.

Tabel 4 Kapitaalverkeer in de Belgische vennootschappen die gelieerd zijn aan buitenlandse vennootschappen¹, met uitzondering van de coördinatiecentra
(kapitaal geïnvesteerd via directe verwantschapsbanden; miljarden euro's)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
(1) Inbreng van buitenlands kapitaal in de ingezeten ondernemingen	52	35	38	42	41	113
(1.a) Door de betrokken ondernemingen in het buitenland geherinvesteerde middelen	19	17	19	22	10	68
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	17	12	16	17	3	3
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen</i>	2	5	3	4	6	65
(1.b) Inbreng van buitenlands kapitaal dat in België blijft	32	18	19	20	32	45
(2) Daling van buitenlands kapitaal in de ingezeten ondernemingen	23	40	29	21	25	53
(2.a) Door de betrokken ondernemingen in het buitenland gedeseinvesteerde middelen	-1	12	2	3	-1	26
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	-1	9	-3	2	-2	20
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen</i>	0	3	4	1	1	6
(2.b) Daling van buitenlands kapitaal dat niet wordt gecompenseerd door desinvesteringen in het buitenland	23	28	27	18	26	27
(1)-(2) Verandering van de instroom van directe buitenlandse investeringen	29	-6	9	21	16	60
(1.a) - (2.a) Netto-investeringen in het buitenland door betrokken ondernemingen	20	5	17	18	11	42
(1.b) - (2.b) Reële toename (+) of vermindering (-) van het kapitaal in de betrokken ondernemingen	9	-11	-8	2	5	18

Bron: NBB.

¹ Directe verwantschapsband, gedefinieerd als het bezit van ten minste 10 pct. van de aandelen of stemrechten.

Sommige van deze financieringsvennootschappen, met uitzondering van de coördinatiecentra, lieten in 2006 een inbreng van nieuw kapitaal uit het buitenland optekenen voor een totaal bedrag van 113 miljard euro. Die financiële middelen werden in hoofdzaak aangewend om ten belope van 65 miljard euro leningen te verstrekken aan buitenlandse ondernemingen. Terwijl deze financieringsvennootschappen die middelen vroeger meestal herinvesteerden in de vorm van eigen vermogen, zijn hun transacties vandaag de dag verwant met die van de coördinatiecentra. Tegelijkertijd behielden ze, in vergelijking met vroeger, ook een groter deel van de investeringen in België, namelijk 45 miljard euro.

Andere Belgische ondernemingen zagen het bedrag van hun door buitenlandse aandeelhouders aangehouden kapitaal in 2006 teruglopen of betaalden de hun verstrekte leningen terug. Dit gaf aanleiding tot een daling van de in deze ondernemingen geïnvesteerde buitenlandse tegoeden naar rata van 53 miljard euro, waarvan de helft werd gecompenseerd door een recuperatie van de tegoeden die ze zelf in het buitenland aanhielden.

In nettoterminen nam de instroom van directe buitenlandse investeringen in de andere ondernemingen dan de coördinatiecentra in 2006 met 60 miljard euro toe. Gelet op de directe investeringen van die ondernemingen in het buitenland, liepen hun financiële middelen in 2006 met 18 miljard euro op, tegen 5 miljard in 2005. Zoals vaak het geval is, moet deze algemene

ontwikkeling vooral worden toegeschreven aan slechts enkele ondernemingen, die transacties verrichten waar zeer grote bedragen mee zijn gemoeid.

Ook de coördinatiecentra registreerden in 2006 een aanzienlijke netto kapitaalbreng van 44 miljard euro, na een daling met 19 miljard in 2005 (zie tabel in bijlage 3). Een en ander kan vooral worden verklaard door terugbetalingen van leningen tussen de ondernemingen aan een van deze ondernemingen, terwijl de investeringen van het buitenland in deze vennootschappen aanmerkelijk terugliepen.

De zichtbare concentratie van in België in de vorm van eigen vermogen geïnvesteerde middelen, alsook de stijging van de leningen aan ondernemingen in het buitenland, beantwoorden aan de verwachtingen inzake het verloop van het eigen vermogen als gevolg van de inwerkingtreding van het stelsel van de belastingaftrek voor risicokapitaal. De financiële constructies die tot dusver via de coördinatiecentra zijn opgezet, lijken voortaan door andere financieringsvennootschappen te worden overgenomen.

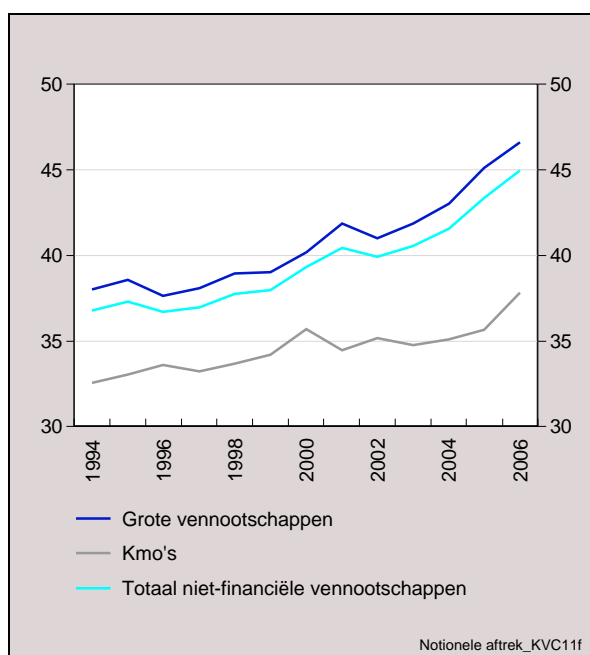
2.5 Nieuw opgerichte financieringsvennootschappen

In 2005 en 2006 werden ongeveer 5.350 nieuwe financieringsvennootschappen geregistreerd die een jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale. De totale toename van het eigen vermogen ten gevolge van deze nieuw opgerichte vennootschappen bedroeg ongeveer 42 miljard euro, vergeleken met een stijging van 85 miljard voor het geheel van de financieringsvennootschappen. De nieuw opgerichte vennootschappen zijn zeer verschillend. Op zich verklaren de veertien grootste nieuwe vennootschappen een toename van het eigen vermogen met 32 miljard euro. Het maatschappelijk kapitaal van deze vennootschappen is voornamelijk afkomstig uit het buitenland omdat de financieringscentra van enkele grote internationale ondernemingsgroepen zich in België hebben gevestigd of omdat Belgische ondernemingsgroepen kapitaal uit het buitenland hebben teruggehaald. Op basis van hun jaarrekening voor 2006 en de door deze vennootschappen gerapporteerde winsten en verwachte belastingen kan hun impliciet belastingtarief op ongeveer 4 pct. worden geraamd.

2.6 Solvabiliteitspositie

Op basis van de niet-geconsolideerde gegevens van de Balanscentrale wordt er bij de in België gevestigde niet-financiële vennootschappen reeds geruime tijd een toename vastgesteld van het eigen vermogen in verhouding tot het totaal passief. Deze tendens naar meer financiële onafhankelijkheid is in 2005 en 2006 beduidend versterkt. Een en ander zou kunnen wijzen op een verbeterde solvabiliteitspositie van de Belgische vennootschappen.

Grafiek 4 Financiële onafhankelijkheidsgraad¹
(procenten, gegevens aan het einde van het boekjaar)



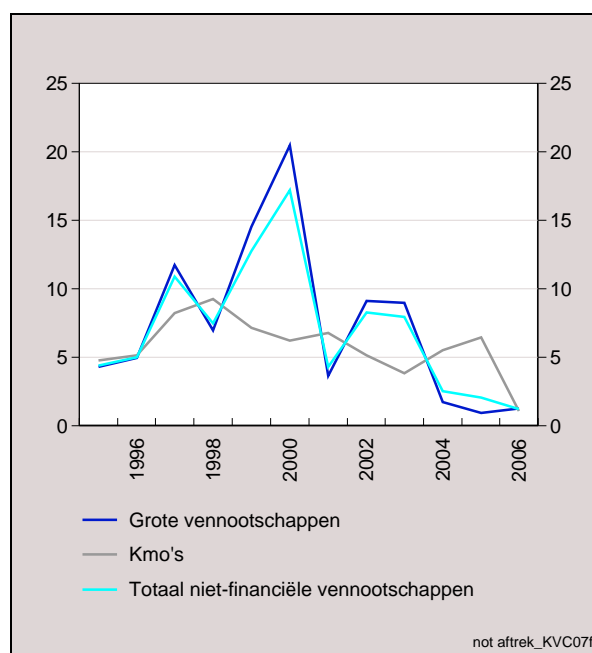
Bron: NBB.

¹ De financiële onafhankelijkheidsgraad wordt gedefinieerd als het aandeel van het eigen vermogen in het totaal passief van de niet-financiële vennootschappen. Het betreft niet-geconsolideerde gegevens.

Bij deze conclusie dient echter een voorbehoud te worden gemaakt. De verhoging van het eigen vermogen is immers, zoals reeds vermeld, grotendeels het gevolg van participaties die werden genomen door andere, verwante ondernemingen. Deze traditionele maatstaf van de solvabiliteit voor het geheel van de vennootschappen zou dan ook een vertekend beeld kunnen geven van de effectieve verbetering van de solvabiliteit van de Belgische ondernemingen¹⁴.

¹⁴ Het zou zinvoller zijn de solvabiliteitspositie van de Belgische vennootschappen te bepalen aan de hand van geconsolideerde balansinformatie, maar deze laatste is niet voorhanden.

Grafiek 5 Vreemd vermogen van niet-financiële vennootschappen
(veranderingspercentages)



Bron: NBB.

Het blijkt evenwel dat de groei van het vreemd vermogen van de niet-financiële vennootschappen die bij de Balanscentrale een jaarrekening neerleggen, in 2006 zowel in absolute als in relatieve termen vertraagde tot het laagste peil van de voorgaande tien jaar, terwijl tijdens andere conjunctureel gunstige periodes in het verleden de leningsbedragen veelal aanzienlijk opliepen. Dit lijkt erop te wijzen dat relatief minder voor schuldfinanciering werd gekozen. Een mogelijke oorzaak hiervoor zou kunnen zijn dat bestaande buitenlandse leningen vervangen werden door participaties in het maatschappelijk kapitaal. De vertraging in de groei van het vreemd vermogen was echter vooral merkbaar bij de kmo's, waarvoor redelijkerwijs mag worden aangenomen dat de buitenlandse participaties relatief minder belangrijk zijn. Een en ander is een indicatie dat de belastingaftrek voor risicokapitaal bij de niet-financiële vennootschappen geleid heeft tot een verbetering van de solvabiliteitspositie.

3. EEN ALTERNATIEF VOOR COÖRDINATIECENTRA?

In dit hoofdstuk wordt het Belgische fiscale stelsel van de coördinatiecentra behandeld. De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal was immers onder meer bedoeld om een alternatief te bieden voor dat stelsel. Om te beginnen, wordt het systeem van de coördinatiecentra summier toegelicht. Vervolgens wordt ingegaan op het verloop van het aantal coördinatiecentra en op de kapitaaltransacties van die centra. Tot slot wordt een analyse gemaakt van de werkgelegenheid in de coördinatiecentra en in de nieuwe financieringscentra.

3.1 Stelsel van de coördinatiecentra

Het Belgische stelsel van de coördinatiecentra is bestemd voor vennootschappen die het financiële beheer waarnemen van andere vennootschappen die deel uitmaken van een internationale ondernemingsgroep¹⁵. Het voor de coördinatiecentra fiscaal voordelige belastingstelsel werd ingevoerd in 1982. Tijdens de beraadslagingen over de concurrentievervalsende belastingstelsels, die eind jaren negentig werden aangevat, kwam de Ecofin-raad tot de conclusie dat het stelsel van de coördinatiecentra een schadelijke belastingmaatregel was, die een vorm van oneerlijke concurrentie inhield, en derhalve moest worden afgeschaft. De opheffing van dat stelsel was tevens een gevolg van het besluit van de Europese Commissie, in 2003, dat de regeling niet verenigbaar was met de geldende regels inzake overheidssteun. Het stelsel moet tegen eind 2010 volledig verdwenen zijn.

Het fiscale voordeel voor de coördinatiecentra werd voor het aanslagjaar 2004 op iets minder dan 1,9 miljard euro geraamd¹⁶. De economische impact van deze centra op de Belgische economie en de reële weerslag van het fiscale voordeel op de Belgische overheidsfinanciën zijn zeer moeilijk in te schatten en vallen buiten het bestek van deze analyse. De activiteiten die in de coördinatiecentra worden ontplooid, zijn immers zeer mobiel en zouden in België wellicht niet hebben plaatsgevonden indien dit fiscaal voordelige belastingstelsel niet had bestaan.

De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal was onder meer bedoeld om in België een alternatief te bieden voor deze centra op het ogenblik dat ze hun erkenning verliezen of eraan verzaken. Dit alternatief diende uiteraard aanvaardbaar te zijn in de Europese context. Coördinatiecentra waarvan de erkenning vervallen is of die eraan verzaken, vallen onder het gewone stelsel van de vennootschapsbelasting en kunnen dan ook gebruik maken van de

¹⁵ Om te worden erkend als coördinatiecentrum moet de vennootschap deel uitmaken van een internationale ondernemingsgroep, waarvan het geconsolideerde kapitaal minimaal 24 miljoen euro bedraagt en die een geconsolideerde jaaromzet van minimaal 240 miljoen euro heeft. Het buitenlandse eigen vermogen moet minimaal 12 miljoen euro bedragen of 20 pct. van het geconsolideerde eigen vermogen van de groep. Na twee jaar moet het coördinatiecentra ten minste tien voltijdse werknemers in dienst hebben.

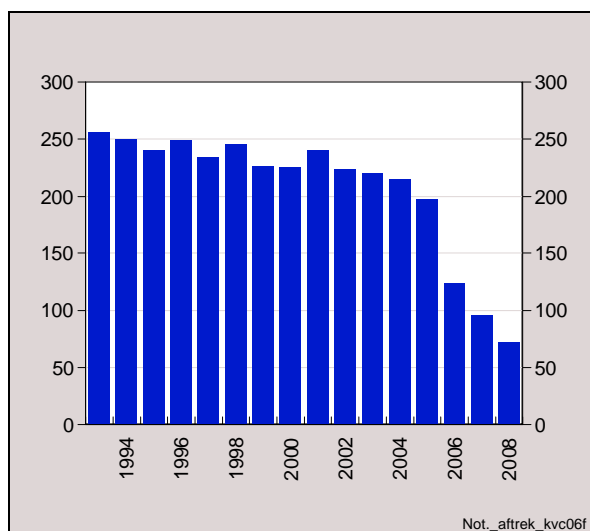
¹⁶ Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers, Rijksmiddelenbegroting voor het begrotingsjaar 2006 - bijlage: inventaris 2005 van de vrijstellingen, aftrekken en verminderingen die de ontvangsten van de Staat beïnvloeden.

belastingaftrek voor risicokapitaal. Kenmerkend voor de coördinatiecentra is dat ze over een zeer omvangrijk eigen vermogen beschikken - voor de coördinatiecentra in hun geheel beschouwd bedroeg het in 2006 ongeveer 170 miljard euro - en doorgaans een betrekkelijk laag rendement op dat vermogen hebben. Hun voornaamste ontvangsten bestaan immers uit rentebetalingen die worden aangerekend op kredietverleningen aan andere vennootschappen in de groep. Deze kenmerken maken dat de belastingaftrek voor risicokapitaal een volwaardig alternatief kan zijn voor de coördinatiecentra.

3.2 Verloop van het aantal coördinatiecentra

De FOD Financiën beschikt, voor een aantal specifieke tijdstippen, over lijsten van de coördinatiecentra met een officiële erkenning. Er bestaat geen zekerheid over dat een coördinatiecentrum waaraan door de fiscale administratie een erkenning is verleend, ook daadwerkelijk actief is en geen gewone aangifte voor de vennootschapsbelasting doet¹⁷. Daarom is het relevant het jaarlijkse verloop van het aantal actieve coördinatiecentra te beoordelen aan de hand van de specifieke heffing die deze centra dienen te betalen op hun eerste tien werknemers.

Grafiek 6 Verloop van het aantal coördinatiecentra¹



Bronnen: FOD Financiën, NBB.

¹ Beoordeeld op basis van de specifieke heffing op werknemers die de coördinatiecentra zijn verschuldigd. Voor 2008 gaat het om het aantal dat in maart van dat jaar beschikte over een erkenning van de FOD Financiën.

Reeds in de loop van de jaren negentig en aan het begin van dit decennium werd een lichte daling van het aantal erkende en actieve coördinatiecentra opgetekend. Hun aantal liep immers terug van

¹⁷ Op basis van een vergelijking van de fiscale aangiften voor aanslagjaar 2006 en 2007, blijkt dat een aantal coördinatiecentra die voor het aanslagjaar 2006 een vrijstelling van de winsten vroegen onder het stelsel van de coördinatiecentra er in het aanslagjaar 2007 voor opteerden dit fiscale gunstregime te verlaten en daarentegen de belastingaftrek voor risicokapitaal toe te passen. Dit kan wijzen op de aantrekkelijkheid van het systeem van de belastingaftrek voor risicokapitaal voor bepaalde coördinatiecentra.

iets meer dan 250 in 1993 tot ongeveer 200 in 2005. Sedert 2005 is die daling echter fors geïntensifieerd. Ten grondslag daaraan liggen vooral de door de Europese Commissie opgelegde beperkingen met betrekking tot de verlenging van de erkenningen van de centra.

Ook uit de gedetailleerde gegevens van de FOD Financiën blijkt dat het aantal erkende coördinatiecentra de afgelopen jaren zeer sterk is geslonken, namelijk van ongeveer 226 in 2004 tot 146 in november 2007. De beschikking van de Europese Commissie van 13 november 2007 leidde tot een beperking van de overgangsmaatregelen waardoor verschillende coördinatiecentra eind 2007 hun erkenning verloren. Volgens de laatste gegevens waren er in maart 2008 nog ongeveer 74 actieve coördinatiecentra.

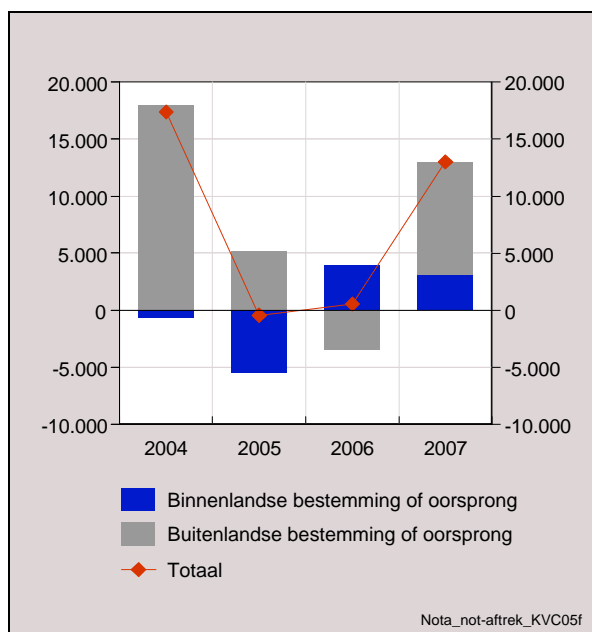
Voor de hieronder volgende analyse wordt tussen de coördinatiecentra een onderscheid gemaakt op basis van de vraag of ze nog een erkenning hebben of, als dat niet meer het geval is, op basis van het tijdstip waarop ze die erkenning hebben verloren. Er wordt ook een onderscheid gemaakt tussen de centra die in vereffening zijn gegaan en die welke in een andere vorm zijn blijven voortbestaan.

3.3 Kapitaaltransacties door coördinatiecentra

Aan de hand van de lijst van de in 2004 door de FOD Financiën erkende coördinatiecentra werden de kapitaaltransacties van die centra onderzocht; daarbij werd een onderscheid gemaakt naargelang de tegenpartij in het binnenland of in het buitenland gevestigd was¹⁸. De gedetailleerde cijfers worden als bijlage weergegeven. De identificatie van de tegenpartij is niet alleen belangrijk om na te gaan welk deel van het kapitaal in België is gebleven, maar ook om de budgettaire kostprijs te ramen van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Indien bij de vereffening van een coördinatiecentrum of bij een belangrijke kapitaalvermindering het kapitaal wordt verschoven naar een andere Belgische vennootschap uit de groep, verruimt dat immers de basis waarop de belastingaftrek voor risicokapitaal kan worden toegepast, en dit in tegenstelling tot de situatie waarbij het kapitaal naar buitenlandse vennootschappen vloeit.

¹⁸ Indien op het ogenblik van een kapitaaltransactie door een coördinatiecentrum tegelijkertijd een gelijkwaardige tegengestelde kapitaaltransactie werd geregistreerd bij een Belgische partner van de internationale ondernemingsgroep, werd de tegenpartij omgeschakeld van een buitenlandse naar een binnenlandse partner.

Grafiek 7 Nettoveranderingen in het maatschappelijk kapitaal van de in 2004 nog erkende coördinatiecentra¹
(miljoenen euro's)



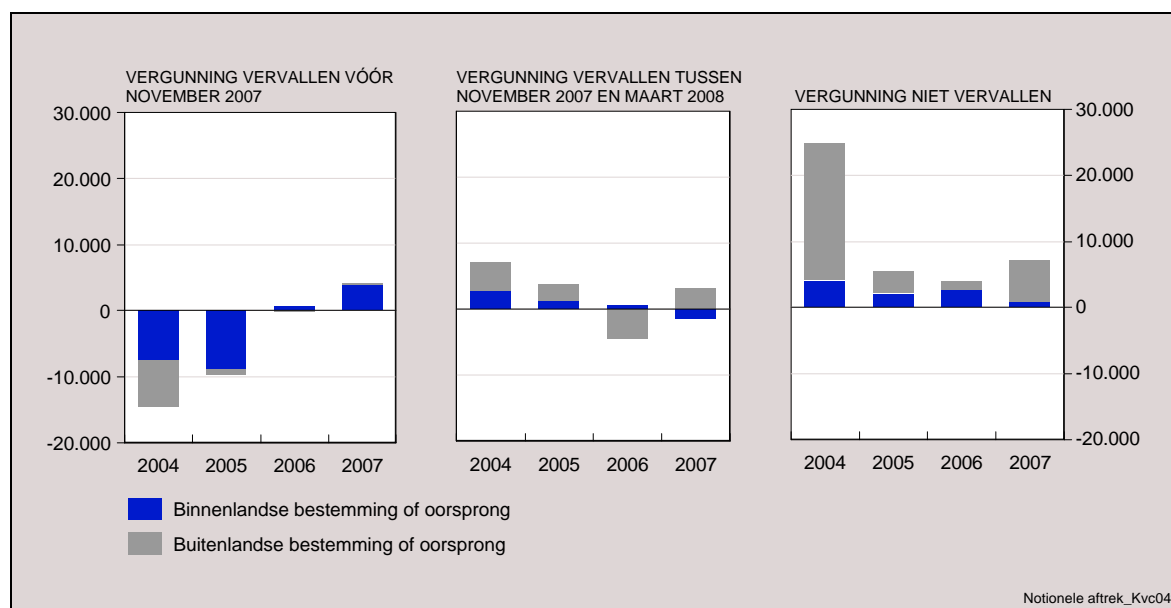
Bron: NBB.

¹ Verschil tussen de verhogingen en -verminderingen van het maatschappelijk kapitaal, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de kapitaaltransacties naargelang ze een binnen- of buitenlandse bestemming of oorsprong hebben.

Een eerste vaststelling is dat de sterke daling van het aantal erkende coördinatiecentra voornamelijk niet heeft geleid tot een belangrijke netto kapitaaluitstroom bij de coördinatiecentra die in 2004 waren erkend. In de periode 2004-2007 werd zelfs een netto kapitaaltoename van 30 miljard euro opgetekend. Enkel in 2005 werd een geringe nettodaling van het maatschappelijk kapitaal geregistreerd. Bovendien was, op 2006 na, de verhoging van het maatschappelijk kapitaal vooral het gevolg van de instroom van buitenlands kapitaal.

De transacties kunnen worden opgesplitst tussen de coördinatiecentra die in maart 2008 nog erkend waren en die welke hun erkenning voordien hadden verloren.

Grafiek 8 Nettoveranderingen in het maatschappelijk kapitaal van de in 2004 nog erkende coördinatiecentra volgens het recente statuut van die centra¹
(miljoenen euro's)



Bron: NBB.

¹ Verschil tussen de verhogingen en verminderingen van het maatschappelijk kapitaal, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen de kapitaaltransacties naargelang ze een binnen- of buitenlandse bestemming of oorsprong hebben.

In de door de fiscale administratie erkende coördinatiecentra die tussen 2004 en november 2007 hun erkenning verloren of eraan verzaakten, was er in 2004 en 2005 een aanzienlijke uitstroom van kapitaal ten belope van 24 miljard euro, voornamelijk ten gevolge van vereffeningen. Terwijl de geregistreerde tegenpartij in 2004 voor de helft van het bedrag aan kapitaaluitstroom een buitenlandse partner was, had de kapitaaluitstroom in 2005 vooral naar Belgische vennootschappen plaats. Sedert 2006 is de kapitaaluitstroom uit de centra die zijn blijven bestaan evenwel gestopt en wordt er een nettotoename van het maatschappelijk kapitaal geregistreerd.

De coördinatiecentra waarvan de erkenning recentelijk - tussen november 2007 en maart 2008 - vervallen is, lieten in de periode 2004-2007 geen markante ontwikkelingen in het maatschappelijk kapitaal optekenen. Sedert ze hun erkenning hebben verloren, hebben drie van deze centra tot een kapitaalverhoging besloten en vijf tot een kapitaalvermindering. Deze operaties hebben in die korte periode, vooral tijdens de eerste maanden van 2008, geleid tot een aanzienlijke netto-instroom van buitenlands kapitaal.

In de coördinatiecentra waarvan de erkenning in maart 2008 nog niet was vervallen, werd tussen 2004 en 2007 nog een forse kapitaalverhoging opgetekend.

De erkende coördinatiecentra vormen geen homogene groep; het leeuwendeel van het kapitaal zit slechts in enkele tientallen centra. Uit de eigen-vermogenssituatie blijkt dat vooral de coördinatiecentra die recentelijk hun erkenning hebben verloren en die welke nog zijn erkend, een vrij omvangrijk eigen vermogen hebben. Beide groepen hadden in 2006 elk een eigen vermogen van ongeveer 70 miljard euro. Iedere analyse van de impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal op de kapitaaltransacties van deze centra is dan ook zeer voorlopig van aard.

Tussen 2004 en 2008 hebben verschillende centra hun activiteiten in België stopgezet; hun kapitaal is naar het buitenland gevloeid, ook na de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Terwijl in 2004 de coördinatiecentra die hun erkenning verloren, vaak in vereffening gingen en hun maatschappelijk kapitaal uitkeerden aan de aandeelhouders, waaronder ook in hoge mate buitenlandse aandeelhouders, lijkt er evenwel een kentering te zijn gekomen en wordt er voorlopig geen aanzienlijke kapitaaluitstroom naar het buitenland meer vastgesteld. Vooral het uitblijven van een omvangrijke kapitaaluitstroom uit deze centra in de tweede helft van 2007 en aan het begin van 2008 lijkt erop te wijzen dat de belastingaftrek voor risicokapitaal voor vele coördinatiecentra een aanvaardbaar alternatief is.

3.4 Werkgelegenheid in de coördinatiecentra

Op basis van de sociale-balansgegevens blijkt dat de werkgelegenheid in de in 2004 erkende coördinatiecentra terugliep van 9.510 personen eind 2003 tot 8.616 personen eind 2006, wat neerkomt op een daling met ongeveer 900 personen.

Tabel 5 Verloop van de werkgelegenheid in de in 2004 nog erkende coördinatiecentra
(aantal personen, situatie aan het einde van het boekjaar)

	p.m. Aantal coördinatiecentra	2003	2004	2005	2006
Totaal	226	9.510	9.419	9.411	8.616
Erkenning vervallen tussen 2004 en september 2006	44	986	796	551	536
Vereffend of niet actief in 2006	30	595	386	151	0
Niet vereffend	14	391	410	400	536
Erkenning vervallen tussen september 2006 en november 2007	36	1.171	1.192	1.201	559
Vereffend of niet actief in 2006	14	593	580	574	0
Niet vereffend	22	578	612	627	559
Erkenning vervallen tussen november 2007 en maart 2008	72	4.066	3.886	4.002	3.711
Erkenning nog niet vervallen in maart 2008	74	3.287	3.545	3.657	3.810

Bronnen: FOD Financiën, NBB.

Die daling was voornamelijk een gevolg van de coördinatiecentra die hun erkenning vervallen wisten en die in de betreffende periode werden vereffend of waarvan de activiteit werd stopgezet. Eind 2004 beliep de werkgelegenheid in deze coördinatiecentra nog ongeveer 1.200 personen. Die werkgelegenheid is niet noodzakelijkerwijs verloren gegaan voor de Belgische economie aangezien in enkele belangrijke gevallen de werknemers werden overgenomen door andere vennootschappen in de ondernemingsgroep.

In de coördinatiecentra waarvan de erkenning in maart 2008 vervallen was, maar die in 2006 nog actief waren, liep de werkgelegenheid tussen eind 2003 en eind 2006 met ongeveer 200 personen terug. In de coördinatiecentra waarvan de erkenning in maart 2008 nog niet vervallen was, is de werkgelegenheid daarentegen met ongeveer 500 personen toegenomen.

Het aantrekken van nieuwe financiële centra van internationale ondernemingsgroepen naar België kan de werkgelegenheid stimuleren en een compensatie bieden voor het verlies aan werkgelegenheid in de coördinatiecentra waarvan het kapitaal en de activiteiten naar het buitenland zijn verhuisd. Op het eerste gezicht worden deze nieuwe financiële centra momenteel gekenmerkt door een geringe werkgelegenheid.

4. IMPACT OP INVESTERINGEN EN WERKGELEGENHEID EN MACRO-ECONOMISCHE TERUGVERDIENEFFECTEN

De impact die de belastingaftrek voor risicokapitaal op de Belgische economie kan hebben, wordt geraamd op basis van het "Noname"-kwartaalmodel van de Bank. Bij deze raming wordt er, net als in de meeste modellen, van uitgegaan dat de effecten van de belasting van de vennootschappen op de investeringsbeslissingen van deze laatste tot uiting komen in een verandering van de gebruikskosten van het kapitaal. Aan de hand van macro-economische modellen, die grotendeels voorbijgaan aan de verstoringseffecten die de belastingen sorteren, onder meer op de lokalisatie van economische activiteiten, kunnen evenwel moeilijk maatregelen tot wijziging van de fiscaliteit worden gesimuleerd. Zo kan bijvoorbeeld niet worden gekwantificeerd welke impact een dergelijke maatregel ten gunste van de resultaten van de beslissingscentra en de coördinatiecentra zou uitoefenen op het behoud of de groei van hun activiteiten in België.

De investeringsvraag van de ondernemingen is op de lange termijn afhankelijk van de productie en de relatie tussen de kapitaalkosten en de productieprijs. Op de korte termijn worden deze investeringen ook beïnvloed door een additioneel acceleratoreffect dat wordt uitgeoefend door de cashflow. De maatregel inzake de belastingaftrek voor risicokapitaal werd in twee fases in de simulatie van het model geïntegreerd. Ten eerste via een vermindering van de gebruikskosten van het kapitaal, met als uitgangshypothese dat deze belastingmaatregel *ex ante* neutraal zou zijn voor de begroting van de gezamenlijke overheid. In een tweede fase werd eveneens een verhoging van de cashflow van de vennootschappen gesimuleerd. Om het *ex ante* effect van de maatregel op de cashflow van de ondernemingen te ramen, moeten de budgettaire kosten ervan bekend zijn, aangezien het een overdracht van middelen betreft van de overheid naar de ondernemingen. Het is bijzonder moeilijk om deze kosten te ramen, aangezien de maatregel niet alleen betrekking heeft op de nieuwe investeringen van de ondernemingen, maar op hun totale balans. Voor een dergelijke raming zijn derhalve boekhoudkundige en fiscale definities nodig die het toepassingsgebied van dit model te buiten gaan. Bovendien gaat de belastingaftrek gepaard met een reeks compenserende maatregelen betreffende de vennootschapsbelasting. Het effect van deze maatregelen kan moeilijk worden geraamd aan de hand van een macro-economisch model. Deze tweede simulatie vertrekt van de hypothese dat de ondernemingen dankzij deze belastingaftrek *ex ante* ieder jaar een miljard euro minder vennootschapsbelasting zouden betalen, wat overeenstemt met een vermindering van de overheidsontvangsten ten belope van 0,3 pct. bbp. De effecten van mogelijke maatregelen om de budgettaire weerslag van deze daling van de ontvangsten te compenseren, worden buiten beschouwing gelaten.

Tabel 6 Effecten van de vermindering van de kapitaalkosten¹ in een scenario van *ex ante* budgettaire neutraliteit
(verschillen ten opzichte van de basissimulatie; in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5
Investeringsvraag	80	330	420	420	420
Werkgelegenheid (eenheden, einde periode)	200	1.400	2.400	2.900	3.200
Primair begrotingssaldo	10	60	110	110	100

Bron: NBB.

¹ Er wordt geen rekening gehouden met de mogelijke effecten van de compensatiemaatregelen op de kapitaalkosten.

Eerst worden de resultaten van de simulatie van een vermindering van de kapitaalkosten zonder *ex ante* budgettaire kosten voorgesteld. De investeringsvraag op de lange termijn reageert zowel op de productie als op de gebruikskosten van het kapitaal. De vermindering van de kapitaalkosten stimuleert de investeringsvraag, die op haar beurt de binnenlandse vraag en de importvraag zal doen toenemen. De stijging van de binnenlandse vraag leidt tot een toename van de werkgelegenheid en een daling van de werkloosheid. Als de *ex ante* budgettaire kosten van de maatregel nihil zijn, zouden de ondernemingsinvesteringen met maximaal 420 miljoen euro toenemen en de werkgelegenheid met zowat 3.200 eenheden. Een dergelijke fiscale maatregel met betrekking tot de financiering van de ondernemingen heeft nagenoeg geen invloed op de prijzen. Voor meer gedetailleerde resultaten, zie bijlage 4.

Tabel 7 Effecten van de vermindering van de kapitaalkosten¹, in combinatie met *ex ante* budgettaire kosten van een miljard euro per jaar
(verschillen ten opzichte van de basissimulatie; in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5
Investeringsvraag	130	600	850	900	900
Werkgelegenheid (eenheden, einde periode)	300	2.400	4.700	6.000	6.700
Primair begrotingssaldo	-990	-900	-790	-760	-770

Bron: NBB.

¹ Er wordt geen rekening gehouden met de mogelijke effecten van de compensatiemaatregelen op de kapitaalkosten.

Bij de tweede simulatie wordt rekening gehouden met de effecten van een daling van de vennootschapsbelasting met één miljard euro per jaar. Indien de maatregel leidt tot een vermindering van de vennootschapsbelasting, creëert dit een toename van de beschikbare cashflow voor de ondernemingen. Deze extra cashflow zal aanleiding geven tot een stijging van de investeringen bovenop de toename die tot uiting komt via de substitutie arbeid-kapitaal als reactie op de daling van de kapitaalkosten. Dit cashflow-effect wordt groter naarmate de *ex ante* budgettaire kosten - en dus de weerslag op de cashflow - stijgen. Als de *ex ante* budgettaire kosten één miljard euro zouden belopen, zou het effect op de bedrijfsinvesteringen maximaal 900 miljoen

euro bedragen en dat op de werkgelegenheid 6.700 eenheden. Met uitzondering van een zeer lichte stijging van de personenbelasting en de sociale bijdragen als gevolg van de werkgelegenheidscreatie, zijn de terugverdieneffecten voor de overheidsfinanciën relatief gering.

Aan de hand van individuele gegevens uit de sociale balansen werd eveneens een multivariabele analyse gemaakt van de stijging van de werkgelegenheid tussen 2005 en 2006, waarbij zowel de belastingaftrek voor risicokapitaal als de activiteitstak, de grootte en de leeftijd van de bedrijven in aanmerking werden genomen. De belastingaftrek voor risicokapitaal lijkt een positief, zij het marginaal effect te sorteren op de groei van de werkgelegenheid¹⁹. Een specifieke analyse van de sectoriële werkgelegenheidseffecten van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal is momenteel weinig zinvol, gezien het zeer beperkte macroeconomische effect op de werkgelegenheid in het eerste jaar na de invoering.

Aangezien de maatregel in 2006 van kracht werd, is, wat gemeten werd, een neveneffect van de maatregel op de werkgelegenheid. De aanpassing van de werkgelegenheid door de onderneming is een proces dat tijd vergt. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat het gemeten effect marginaal is. De resultaten stemmen overeen met de bevindingen van het model op macro-economisch niveau, waar de effecten van de maatregel op de werkgelegenheid het eerste jaar gering zijn.

¹⁹ In deze micro-economische oefening zou de belastingaftrek voor risicokapitaal ook voor een deel het effect van het winstgevende karakter van de onderneming of van haar verbeterde solvabiliteit op de werkgelegenheid kunnen omvatten.

5. BUDGETTAIRE GEVOLGEN

De budgettaire gevolgen van de belastingaftrek voor risicokapitaal en van de overige aspecten van de wet van 22 juni 2005 zijn niet eenvoudig in te schatten. Het is immers van belang een onderscheid te maken tussen, enerzijds, het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen zoals dat kan worden berekend op basis van het gecorrigeerde eigen vermogen en vermeld staat in de vennootschapsbelastingaangifte en, anderzijds, de werkelijke impact op de ontvangsten van de Belgische overheid.

De budgettaire gevolgen van deze hervorming van de vennootschapsbelasting worden in dit hoofdstuk eerst vanuit een macro-economisch perspectief beschouwd. Deze benadering geeft een indicatie van de weerslag op de overheidsfinanciën. Daarna volgt een gedetailleerde, op micro-economische informatie gebaseerde analyse waarbij, uitgaande van het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen als gevolg van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal, de overgang wordt gemaakt naar de netto budgettaire impact voor de overheid. Ten slotte wordt nagegaan welke invloed verschillende dynamische effecten in de toekomst op de overheidsfinanciën zouden kunnen hebben.

5.1 Macro-economische analyse van de vennootschapsbelasting

Grafiek 9 **Ontvangsten uit de vennootschapsbelasting**
(procenten bbp)



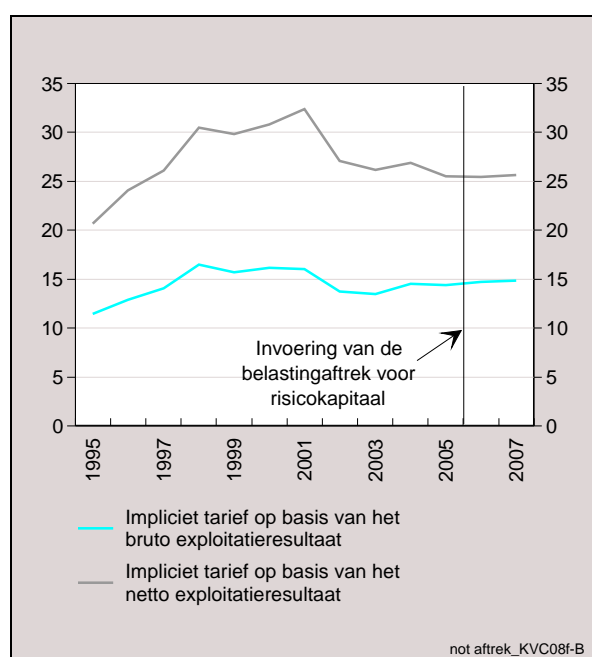
Bronnen: INR, NBB.

De belastingen op vennootschapswinsten in verhouding tot het bbp beliepen in 2007 3,7 pct., wat neerkomt op ongeveer 7,5 pct. van de totale overheidsontvangsten. Zodoende lag de

vennootschapsbelasting 0,3 pct. bbp hoger dan in 2005, het jaar vóór de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Ten opzichte van 2003 was de opbrengst met zelfs 0,8 pct. bbp of zowat een kwart gestegen. Zowel de opbrengst van de vennootschapsbelasting als het aandeel ervan in de totale ontvangsten bevinden zich hierdoor op een historisch hoog niveau.

Het verloop van de vennootschapsbelasting in verhouding tot het bbp kan worden opgesplitst in twee componenten, namelijk het verloop van de belastbare basis voor de vennootschapsbelasting, enerzijds, en het verloop van het impliciete heffingstarief, anderzijds.

Grafiek 10 Macro-economische impliciete heffingstarieven inzake vennootschapsbelasting¹
(procenten)



Bronnen: INR, NBB.

¹ De inkohieringen werden naar het voorgaande jaar verschoven zodat ze bij benadering overeenstemmen met het jaar waarin de voorafbetalingen voor hetzelfde aanslagjaar werden verricht. Daarnaast werden de ontvangsten gecorrigeerd voor de niet-recurrente factoren die de ontvangsten in 2006 en 2007 hadden opgevoerd. In 2006 had de versnelling van de inning van de inkohieringen een positieve impact van ongeveer 900 miljoen euro op deze ontvangsten. Voor 2007 wordt de niet-recurrente opbrengst van de maatregel die het mogelijk maakt bepaalde belastingvrije reserves aan een verlaagd tarief uit te keren of te investeren, op 245 miljoen euro geraamd.

De som van het bruto of netto exploitatieresultaat van de vennootschappen, de netto huuropbrengsten en de netto-inkomens uit vermogen toegekend aan polishouders, en het saldo van de ontvangen of betaalde interesten vormt een macro-economische indicator waarvan het verloop vrij goed overeenstemt met dat van de belastbare basis²⁰. Deze benaderende macro-

²⁰ De fiscale definitie van de afschrijvingen verschilt sterk van die in de nationale rekeningen. Daarom worden hier zowel de impliciete tarieven op basis van het bruto- als op basis van het netto-exploitatieresultaat vermeld.

economische belastbare basis in verhouding tot het bbp is sedert 2001 continu toegenomen; alleen in 2007 was er een lichte daling merkbaar.

De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal kan een invloed hebben gehad op zowel het impliciete heffingstarief als de belastbare grondslag. Het effect van de invoering van de belastingaftrek op het exploitatieresultaat van de vennootschappen kan niet worden geïsoleerd, maar op basis van simulaties aan de hand van het econometrisch model van de Bank blijkt dat de impact vrij beperkt zou blijven. Het aantrekken van maatschappelijk kapitaal en activiteiten in de financieringsvennootschappen - een fenomeen dat niet kan worden gesimuleerd aan de hand van het econometrisch model - zou de netto renteontvangsten fors kunnen opvoeren. Een dergelijke toename van de netto renteontvangsten werd opgetekend in 2006 en sorteerde in dat jaar een opwaarts effect op het verloop van de benaderende belastbare basis in verhouding tot het bbp.

Het macro-economische impliciete vennootschapsbelastingtarief, dat werd berekend op basis van het bruto exploitatieresultaat van de vennootschappen, steeg van 14,4 pct. in 2005 tot 14,7 pct. in 2006 en verder tot 14,8 pct. in 2007. Het impliciete tarief op basis van het netto exploitatieresultaat bleef in 2006 stabiel op 25,5 pct. en nam vervolgens toe tot 25,7 pct. in 2007²¹.

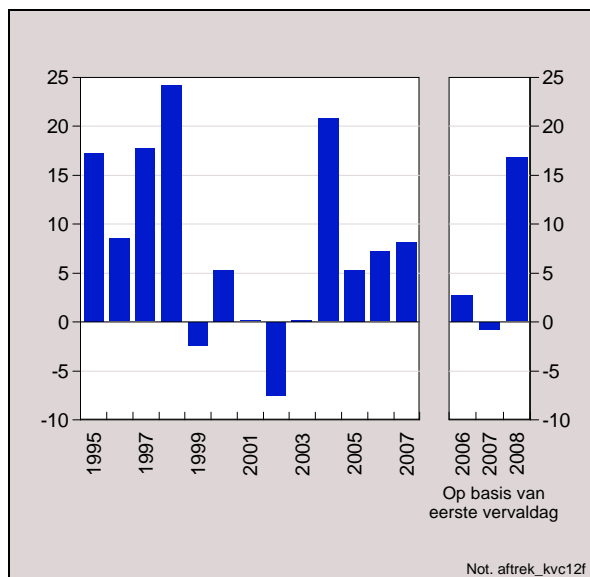
Deze impliciete tarieven zijn conjunctuurgevoelig en doorgaans stijgen ze in jaren met een gunstig economisch activiteitsverloop, wat het geval was in 2006 en 2007²². Daarnaast mag worden verwacht dat de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal een neerwaartse invloed heeft op het impliciete tarief doordat activiteiten en belastbare basissen worden aangetrokken door financieringsvennootschappen, die relatief méér baat hebben bij de belastingaftrek en dus minder worden belast.

Al met al mag uit het verloop van de macro-economische impliciete vennootschapsbelastingtarieven worden geconcludeerd dat de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal in 2006 en 2007 geen duidelijke negatieve impact op de overheidsontvangsten had.

²¹ Het gemiddelde impliciete vennootschapsbelastingtarief van de niet-financiële vennootschappen op basis van hun jaarrekeningen is minder conjunctuurgevoelig dan het macro-economische impliciete tarief omdat het mogelijk is de vennootschappen met winst af te zonderen. Dit tarief vertoonde in 2006 eveneens een lichte toename.

²² Het macro-economische exploitatieresultaat van vennootschappen is de som van de positieve en negatieve exploitatieresultaten van vennootschappen. Bij een gunstige conjunctuur wordt het aandeel van het positieve exploitatieresultaat waar belasting op wordt geheven, groter en dat van het negatieve exploitatieresultaat, waar geen belasting op wordt geheven, kleiner, wat leidt tot een stijging van het impliciete tarief.

Grafiek 11 Voorafbetalingen inzake vennootschapsbelasting
(veranderingen ten opzichte van het voorgaande jaar, in procenten)



Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

Ook op basis van de indicaties met betrekking tot het verloop van de vennootschapsbelasting tijdens de eerste maanden van 2008 blijkt dat dit verloop vooralsnog niet wordt gedrukt door de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal. De voorafbetalingen door de vennootschappen op de eerste vervalddag in april 2008 zijn immers met 16,8 pct. toegenomen ten opzichte van vorig jaar.

5.2 Bruto fiscaal voordeel voor de vennootschappen op basis van de jaarrekeningen

Op basis van de gegevens van de Balanscentrale, de zogeheten schema's A van de kredietinstellingen en de gegevens afkomstig van de CBFA voor de verzekeringsinstellingen kan het bruto fiscale voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal bij benadering worden ingeschat. Een exacte berekening op basis van deze gegevens is evenwel niet mogelijk, waardoor het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen volgens deze benadering wordt overschat. In de jaarrekeningen zijn immers geen gegevens beschikbaar betreffende de boekwaarde van buitenlandse inrichtingen, de villavenootschappen of gegevens over de kmo's die de investeringsreserve toepassen, waardoor er voor deze elementen dus niet kan worden gecorrigeerd op basis van de informatie uit de jaarrekeningen. Daarnaast zijn voor de raming van een aantal correcties enkel de boekhoudkundige gegevens beschikbaar, terwijl de werkelijke correctie gebeurt door middel van de fiscale waarde. Bovendien wordt de berekening gemaakt op basis van de financiële situatie van de vennootschappen bij het afsluiten van het boekjaar, terwijl voor de fiscale aangifte wijzigingen in het gecorrigeerde eigen vermogen slechts *pro rata temporis*

in aanmerking worden genomen. In jaren met belangrijke kapitaalverhogingen kan dit een significante impact hebben.

Daarnaast blijkt uit de fiscale aangiften dat van de vennootschappen die voor het aanslagjaar 2006 een vrijstelling van de winsten vroegen onder het stelsel van de coördinatiecentra er in het aanslagjaar 2007 een belastingaftrek voor risicokapitaal ten belope van 1,3 miljard euro plaatsvond. Dit bedrag zou leiden tot een bruto fiscaal voordeel van 442 miljoen euro voor deze vennootschappen. Aangezien bij de inschatting op basis van de jaarrekeningen het geheel van de coördinatiecentra werd uitgesloten voor de berekening van het bruto fiscale voordeel, dient dit te worden toegevoegd.

Het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen kan worden opgesplitst in twee componenten. Enerzijds is er de statische component, die het voordeel weergeeft zoals dat zou zijn geweest op basis van de financiële structuur van de vennootschappen voorafgaand aan de invoering van de maatregel en, anderzijds, de dynamische component die weergeeft hoe de financiële stromen het bruto fiscale voordeel hebben beïnvloed.

De statische component wordt berekend door middel van een simulatie op basis van de gecorrigeerde-eigen-vermogenssituatie zoals die was op het ogenblik vóór de invoering van de maatregel. Om eventuele anticipatie-effecten te vermijden, wordt daarbij gekeken naar de balansgegevens uit 2004. Op basis van deze laatste zou het totale theoretische bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen op 1.365 miljoen euro worden geraamd. Dat is meer dan het dubbele van de initieel door de overheid geraamde brutokostprijs van 506 miljoen euro.

De invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal heeft geleid tot zeer belangrijke dynamische effecten, waardoor het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen eind 2006 opliep tot 3.035 miljoen euro. Dit komt neer, ongerekend de impact van de coördinatiecentra die de belastingaftrek voor risicokapitaal toepassen, op een stijging met meer dan 1,2 miljard euro ten opzichte van de op basis van gegevens van 2004 gesimuleerde oefening.

Tabel 8 **Inschatting van het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen van de belastingaftrek voor risicokapitaal¹**
(miljoenen euro's)

	2004 ²	2005 ²	2006	Verloop 2004- 2006
Niet-financiële vennootschappen³	1 012	1 290	1 633	+620
Waarvan				
grote vennootschappen	528	749	988	+460
kmo's	485	541	644	+159
Financieringsvennootschappen die een jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale	215	374	792	+577
Kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen	151	163	197	+46
Coördinatiecentra die de belastingaftrek voor risicokapitaal toepassen⁴	-	-	442	+ 442
Totaal	1.365	1.805	3.035	+1.670

Bronnen: CBFA, FOD Financiën, NBB.

¹ De gegevens zijn berekend op basis van de financiële situatie van de vennootschappen zoals die was aan het einde van het boekjaar.

² Voor 2004 en 2005 gaat het om het theoretische bruto fiscale voordeel voor vennootschappen aangezien de belastingaftrek voor risicokapitaal op dat ogenblik nog niet van kracht was.

³ Exclusief financieringsvennootschappen die een jaarrekening neerleggen bij de Balanscentrale.

⁴ Het is niet mogelijk op basis van de beschikbare gegevens het theoretische voordeel voor deze coördinatiecentra voor 2004 en 2005 te bepalen.

Bij de niet-financiële vennootschappen was het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen op basis van de balansstructuur aan het einde van het boekjaar 2006 met 61 pct. gestegen ten opzichte van het einde van het boekjaar 2004. Bij de grote vennootschappen steeg dat bruto fiscale voordeel met 87 pct. Bij de kmo's beliep de toename 32 pct., bij de kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen 30 pct.

Voor de financieringsvennootschappen die bij de Balanscentrale een jaarrekening neerleggen, nam het bruto fiscale voordeel tussen 2004 en 2006 zeer fors toe. Eind 2006 bedroeg dat voordeel voor dit type van vennootschappen meer dan het drievoudige van het theoretische voordeel dat kan worden berekend op basis van hun balansstructuur aan het einde van 2004. Deze vennootschappen bestaan onder meer uit financiële holdings, kredietvennootschappen en portefeuillemaatschappijen. Tot deze categorie behoren ook een aantal nieuwe instellingen die verbonden zijn aan financiële instellingen - kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen - of die de financiële centra van multinationale ondernemingen vormen.

Tabel 9 Bruto fiscaal voordeel voor de niet-financiële vennootschappen van de belastingaftrek voor risicokapitaal per bedrijfstak op basis van de jaarrekeningen¹
(miljoenen euro's)

	2004 ²	2005 ²	2006
Landbouw, jacht, visserij	9	10	11
Winning van delfstoffen	5	5	9
Landbouw- en voedingsnijverheid	37	41	50
Textiel, kleding en schoenen	14	14	15
Hout	5	6	7
Papier, uitgeverijen en drukkerijen	18	24	36
Vervaardiging van cokes, raffinage, kernindustrie	1	2	5
Chemie en rubber	67	163	243
Metaalindustrie en metaalbewerking	35	44	43
Metaalverwerkende nijverheid	46	54	96
Overige verwerkende industrieën	26	31	36
Energie en water	34	34	36
Bouwnijverheid	55	66	76
Kleinhandel	91	102	121
Groothandel	166	185	237
Horeca	10	13	17
Vervoer	46	80	83
Post en telecommunicatie	32	48	56
Financiële dienstverlening	15	16	31
Vastgoedactiviteiten	152	192	201
Verhuur zonder bedieningspersoneel	12	13	24
Diensten aan ondernemingen	114	123	166
Diensten aan huishoudens	22	24	31
Totaal niet-financiële vennootschappen	1 012	1 290	1 633

Bron: NBB.

- ¹ De gegevens zijn berekend op basis van de financiële situatie van de vennootschappen zoals die was aan het einde van het boekjaar.
- ² Voor 2004 en 2005 gaat het om het theoretische bruto fiscale voordeel voor vennootschappen aangezien de belastingaftrek voor risicokapitaal op dat ogenblik nog niet van kracht was.

In alle bedrijfstakken van de niet-financiële vennootschappen nam het geraamde bruto fiscale voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal tussen 2004 en 2006 toe. Het grootste deel daarvan kon worden toegeschreven aan de bedrijfstakken chemie en de groothandel. De forse stijging in de bedrijfstak chemie viel deels te verklaren door de overname van de activiteiten van een coördinatiecentrum door een andere vennootschap binnen dezelfde vennootschapsgroep die wél gebruik maakt van de belastingaftrek voor risicokapitaal.

De vennootschappen die de belastingaftrek voor risicokapitaal niet kunnen toepassen vanwege onvoldoende winsten, mogen de aftrek gedurende zeven jaar overdragen, waardoor een fiscale reserve wordt opgebouwd. Voor de vennootschappen die hun jaarrekening bij de Balanscentrale neerleggen, kan de budgettaire kostprijs van deze in 2006 opgebouwde fiscale reserve, indien deze verliezen ooit volledig tegen het hoogste nominale vennootschapsbelastingtarief zouden worden gerecupereerd, op ongeveer 500 miljoen euro worden geraamd.

5.3 Netto-effect op de overheidsfinanciën

Het bruto fiscale voordeel, voor de vennootschappen, van de belastingaftrek voor risicokapitaal wordt op basis van een benadering via jaarrekeninggegevens en inclusief de coördinatiecentra die de belastingaftrek voor risicokapitaal toepassen voor 2006 op 3.035 miljoen euro geraamd. Deze benadering dient evenwel op een aantal punten te worden gecorrigeerd.

Om te beginnen wordt de impact van de verhogingen van het maatschappelijk kapitaal in de loop van 2006 reeds volledig in rekening gebracht in de simulatie op basis van de jaarrekeningen, terwijl hij in de fiscale aangifte slechts *pro rata temporis* in aanmerking mag worden genomen. Deze overschatting kan op basis van de maandelijkse verhogingen van het maatschappelijk kapitaal in de loop van 2006 op 374 miljoen euro worden geraamd. Tevens dient ook een correctie te gebeuren voor kmo's die geen gebruik maken van de belastingaftrek voor risicokapitaal, maar het stelsel van de investeringsreserve blijven toepassen. Daarnaast moet de inschatting op basis van de jaarrekeningen worden gecorrigeerd voor het gedeelte van het eigen vermogen van vennootschappen dat betrekking heeft op de activiteiten van de vaste inrichtingen in het buitenland. Ten slotte dient een correctie te gebeuren voor de uitsluiting van villavenootschappen en voor overige elementen zoals waarderingsverschillen. Deze laatste correctie gebeurt aan de hand van het verschil tussen, enerzijds, het totaal dat wordt bekomen door de bovenstaande elementen en, anderzijds, het bruto fiscale voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal zoals dat tot uiting komt in de inkohieringen inzake vennootschapbelasting. De FOD Financiën heeft gegevens bezorgd van het bedrag van de belastingaftrek voor risicokapitaal voor het aanslagjaar 2007²³. Het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen kan op basis van deze gegevens worden geraamd op 2.325 miljoen euro.

Rekening houdend met de op 60 miljoen euro geraamde budgettaire kostprijs van de afschaffing van het registratierecht op inbrengen in vennootschappen, zou de brutokostprijs van de in de wet van 22 juni 2005 opgenomen maatregelen voor 2006 op ongeveer 2.385 miljoen euro uitkomen.

Het netto-effect dat de krachtens de wet van 22 juni 2005 ten uitvoer gelegde belastinghervorming op de Belgische overheidsontvangsten sorteerde, stemt echter niet overeen met de som van het bruto fiscale voordeel, voor de vennootschappen, van de belastingaftrek voor risicokapitaal en de impact van de afschaffing van het registratierecht.

Om van deze brutokostprijs over te schakelen naar de werkelijke impact op de Belgische overheidsontvangsten dienen immers verschillende correcties te worden uitgevoerd. De wet

²³ Het betreft gegevens van de situatie van de inkohieringen op 30 juni 2008. Voor het aanslagjaar 2007 werden deze gegevens met 2,1 pct. opgehoogd om rekening te houden met de nog uit te voeren inkohieringen en aldus een volledig beeld te krijgen.

voorzag immers in verschillende compensatiemaatregelen om de negatieve budgettaire effecten te beperken (cf. hoofdstuk 2.2). Bovendien resulteert de instroom van buitenlands kapitaal weliswaar in een groter bruto fiscaal voordeel, maar hoogstwaarschijnlijk niet in negatieve effecten op de Belgische overheidsontvangsten. Dat is evenmin het geval met de versterking van het eigen vermogen van binnenlandse oorsprong. Voorts hebben de coördinatiecentra die hun erkenning hebben verloren, maar hun activiteiten in een andere vorm voortzetten, weliswaar de bruto-impact van de belastingaftrek voor risicokapitaal laten oplopen, maar die transformatie heeft niet geleid tot lagere overheidsontvangsten.

In de hieronder volgende paragrafen worden deze verschillende elementen ontleed, wordt hun budgettaire impact geraamd en wordt, ten slotte, voor het jaar 2006 een totaalbeeld voorgesteld van de budgettaire impact van de wet van 22 juni 2005.

Budgettaire compensatiemaatregelen²⁴

De wet van 22 juni 2005 bevat een aantal compensatiemaatregelen die erop gericht zijn de budgettaire kostprijs te beperken. Op basis van een recente inschatting zou de opbrengst van de beperking van de fiscale aftrekbaarheid van de meerwaarden ongeveer 270 miljoen euro hoger kunnen uitvallen dat initieel werd geraamd. De opbrengst van de andere compensatiemaatregelen zou vrijwel overeenstemmen met de aanvankelijke raming.

Tabel 10 **Effect van de budgettaire compensatiemaatregelen in 2006**
(miljoenen euro's)

	Initiële raming ¹	Recente raming ²
Afschaffing van het belastingkrediet voor kmo's	17	14
Besparingen op de investeringsreserve	60	58
Afschaffing van de gewone investeringsaftrek voor kmo's	41	37
Beperking van de fiscale vrijstelling van meerwaarden	337	608
Totaal	454	717

Bronnen: FOD Financiën, NBB.

¹ Volgens het verslag namens de Commissie voor de Financiën en de Begroting bij de bespreking van het wetsontwerp tot invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal.

² Op basis van een recente inschatting door de FOD Financiën, met uitzondering van de fiscale vrijstelling van meerwaarden. De opbrengst van deze maatregel is overeenkomstig de methode van de initiële raming gebaseerd op de vrijgestelde meerwaarden voor aandelen voor aanslagjaar 2007.

²⁴ De uitsluiting van de zogeheten villavenootschappen wordt hier niet hernomen omdat deze maatregel een invloed heeft op het bedrag van belastingaftrek voor risicokapitaal die in de fiscale aangifte wordt vermeld en er dus reeds mee is rekening gehouden.

Macro-economische terugverdieneffecten

De hervorming van de vennootschapsbelasting zou kunnen leiden tot een dynamischer economische activiteit en een hogere werkgelegenheid, wat op zijn beurt zou leiden tot hogere ontvangsten en lagere uitgaven voor de overheid. Dergelijke terugverdieneffecten werden door de regering initieel op 58 miljoen euro geraamd. Op basis van het econometrisch model van de Bank zou de daling van de kapitaalkosten leiden tot terugverdieneffecten waarvan het positieve effect op de overheidsfinanciën in het eerste jaar na de belastinghervorming evenwel beperkt zou blijven tot ongeveer 10 miljoen euro. Indien deze hervorming *ex ante* budgettair neutraal is, zouden deze terugverdieneffecten na drie jaar hun maximum bereiken en iets meer dan 100 miljoen euro bedragen.

Kapitaalinstroom vanuit het buitenland en uitbreiding van de heffingsgrondslag

Bij de instroom van kapitaal vanuit het buitenland dient een onderscheid te worden gemaakt tussen de kapitaalverhogingen die ook zonder de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal zouden hebben plaatsgevonden en de extra instroom van kapitaal. Deze laatste instroom vanuit het buitenland was voor de overheid normaliter geen aanleiding om de nettokostprijs te verhogen. De toename van het maatschappelijk kapitaal van financieringsvennootschappen van buitenlandse oorsprong of de vervanging, door maatschappelijk kapitaal, van bestaande, door het buitenland verstrekte leningen impliceert normaal gesproken geen vermindering van de door de Belgische overheid geïnde vennootschapsbelasting. Deze stromen zouden zelfs kunnen leiden tot de ontplooiing van nieuwe economische activiteiten en tot een verschuiving, naar België, van de belastbare grondslagen van internationale ondernemingsgroepen en aldus ook tot extra ontvangsten voor de Belgische overheid.

Zo zou er minimaal kunnen worden van uitgegaan dat de kapitaalverhoging van buitenlandse oorsprong voor de Belgische overheid budgettair neutraal is. Deze kapitaaltoename heeft het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen met ongeveer 465 miljoen euro verhoogd.

Wordt bovendien verondersteld dat de instroom van buitenlands kapitaal eveneens geleid heeft tot een verbreding van de heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting in België, dan zou er zelfs een positieve weerslag op de overheidsfinanciën zijn geweest. Dat is onder meer het geval als de rentetarieven die de nieuw gecreëerde of bijkomend gekapitaliseerde financieringsvennootschappen op hun uitstaande leningen aanrekenen, het op de belastingaftrek voor risicokapitaal van toepassing zijnde percentage overtreffen. In de veronderstelling dat er zodoende op de toename van het maatschappelijk kapitaal van buitenlandse oorsprong een rendement van 5 pct. wordt gerealiseerd - dat is ongeveer 1,5 procentpunt méér dan het percentage dat voor het aanslagjaar 2007 wordt toegepast op de belastingaftrek voor risicokapitaal

- en dat rendement tegen het gewone nominale tarief wordt belast, dan zou dit in 2006 supplementaire overheidsontvangsten ten belope van 280 miljoen euro hebben opgeleverd.

Substitutie van vreemd vermogen door eigen vermogen

De relatief beperkte toename van het vreemd vermogen van de niet-financiële vennootschappen laat vermoeden dat zij wordt afgeremd door de groei van het eigen vermogen. Deze verschuiving vergroot het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen, maar niet het netto budgettaire effect aangezien het percentage van de belastingaftrek voor risicokapitaal doorgaans lager ligt dan de verschuldigde rentetarieven op schulden.

Wordt de geringste toename van de schuld tussen 1994 en 2005 als maatstaf gehanteerd, dan bedraagt het effect op de brutokostprijs 52 miljoen euro. Wordt voor die periode de gemiddelde schuldtoename genomen, dan bedraagt het effect 309 miljoen euro. In dit laatste geval kunnen er echter aanzienlijke dubbeltellingen voorkomen met de instroom van buitenlands vermogen in de plaats van vroeger verstrekte buitenlandse leningen. Daarom bedraagt het als correctie op te nemen bedrag minimaal 52 miljoen euro, wat overeenstemt met de impact van de kapitaalverhogingen door de "huishoudens". Wordt er bovendien van uitgegaan dat het gemiddelde rentetarief op de leningen die niet zijn aangegaan vanwege de substitutie door eigen vermogen, 1 procentpunt hoger zou hebben gelegen dan het percentage dat van toepassing is op de belastingaftrek voor risicokapitaal, dan zouden de ontvangsten uit vennootschapsbelasting in 2006 met 15 miljoen euro zijn toegenomen.

Behoud van het kapitaal van de coördinatiecentra

Een van de doelstellingen van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal was het behoud van het kapitaal van de Belgische coördinatiecentra op het ogenblik dat zij hun erkenning verliezen. Wanneer de erkenning van een coördinatiecentrum vervalt, heeft deze vennootschap - net zoals andere vennootschappen - recht op de belastingaftrek voor risicokapitaal. Indien het eigen vermogen van het coördinatiecentrum in België blijft, dan stijgt het bruto fiscale voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Enerzijds moet rekening worden gehouden met de impact, op het bruto fiscale voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal, van de 44 coördinatiecentra waarvan de erkenning tussen 2004 en september 2006 verviel. Daarnaast blijkt op basis van de fiscale aangiften dat verschillende coördinatiecentra met een erkenning zijn overgestapt op het systeem van de belastingaftrek voor risicokapitaal. Het totale effect dat de coördinatiecentra in 2006 hebben gehad op de brutokostprijs kan op 561 miljoen euro worden geraamd.

Het netto-effect op de ontvangsten van de vennootschapsbelasting valt moeilijk te ramen. De winsten van deze coördinatiecentra genoten reeds aanzienlijke fiscale voordelen en werden tegen een laag effectief tarief belast. De werkelijke budgettaire kostprijs is afhankelijk van het kapitaal dat

ook zonder de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal in België zou zijn gebleven en tegen een normaal tarief zou zijn belast. De belastbare basis van deze centra is echter zeer mobiel en er zijn indicaties dat dankzij de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal een groter deel van het kapitaal in België kan worden gehouden. Voor de raming van het netto budgettair effect wordt er dan ook van uitgegaan dat de belastingopbrengst van het kapitaal dat dankzij de belastingaftrek in België blijft, het verlies aan belastingontvangsten op het kapitaal dat anders ook zou zijn gebleven, compenseert.

Niet-recuperatie van vorige verliezen

Omdat de belastingaftrek voor risicokapitaal in de fiscale aangifte plaatsvindt vóór de aftrek voor overgedragen verliezen leidt dit het ertoe dat door de belastingaftrek voor risicokapitaal voor bepaalde vennootschappen met een onvoldoende hoog fiscaal resultaat dit resultaat nul wordt, terwijl dit anders door de aftrek van overgedragen verliezen zou zijn gebeurd. Dit verhoogt het bedrag vermeld in de fiscale aangifte voor de belastingaftrek voor risicokapitaal en verlaagt de aftrek voor overgedragen verliezen, maar deze substitutie heeft geen invloed op de door de vennootschap verschuldigde belasting omdat deze nul is. Dit effect kan op 149 miljoen euro worden geraamd.

Totaalbeeld van de budgettaire impact

Tabel 11 **Netto-effect in 2006, op de overheidsfinanciën, van de maatregelen in de wet van 22 juni 2005**
(miljoenen euro's)

Bruto fiscaal voordeel van de belastingaftrek voor risicokapitaal ¹	3.035
<i>Pro rata temporis</i> -verrekening van de veranderingen in eigen vermogen	-374
Correctie voor vaste inrichtingen in het buitenland	-49
Kmo's die de investeringsreserve blijven toepassen	-13
Overige correcties op het eigen vermogen	-274
Afschaffing van het registratierecht op inbrengen in vennootschappen	60
Brutokostprijs²	≈ 2.385
Budgettaire compensatiemaatregelen	-717
Macro-economische terugverdieneffecten ³	-10
Instream van buitenlands kapitaal en uitbreiding van de heffingsgrondslag	-465 tot -745
Substitutie van vreemd vermogen door eigen vermogen	-52 tot -67
Impact van de coördinatiecentra ⁴	-561
Niet-recuperatie van vroegere verliezen ²	-149
Netto budgettair effect	≈ -140 tot -430

Bronnen: CBFA, FOD Financiën, NBB.

¹ Op basis van de jaarrekeningen in 2006; de gegevens zijn bijgevolg berekend op basis van de financiële situatie van de vennootschappen zoals die was aan het einde van het boekjaar.

² Op basis van de gegevens van fiscale aangiften betreffende het aanslagjaar 2007 afkomstig van de FOD Financiën.

³ Het vermelde cijfer heeft betrekking op de macro-economische terugverdieneffecten in het eerste jaar na de belastinghervorming.

⁴ Het betreft enerzijds de coördinatiecentra die voor aanslagjaar 2006 gebruik maakten van het fiscale regime van de coördinatiecentra, maar in aanslagjaar 2007 zijn overgestapt op de belastingaftrek voor risicokapitaal en anderzijds de kapitaaluitstroom van de in de loop van 2005 en 2006 vereffende coördinatiecentra naar andere binnenlandse vennootschappen.

Het in 2006 opgetekende uiteindelijke netto-effect op de overheidsfinanciën als gevolg van de maatregelen in de wet van 22 juni 2005 zou tussen -140 en -430 miljoen euro liggen. Deze raming van het netto budgettaire effect is echter, zowel in opwaartse als in neerwaartse zin, met heel wat onzekerheid omgeven.

5.4 Te verwachten invloed van de dynamische effecten

De dynamische effecten van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal hebben nog niet hun volledige uitwerking gehad. Het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen zou de komende jaren nog flink kunnen vergroten als gevolg van enkele ontwikkelingen.

Om te beginnen, is er de tijdens de afgelopen jaren opgetekende toename van het eigen vermogen, een tendens die zich wellicht zal voortzetten. Zo was er in 2007 en ook tijdens de eerste maanden van 2008 een sterke instroom van buitenlands kapitaal. Het eigen vermogen van de

vennootschappen zou ook kunnen toenemen door fiscale-optimalisatietechnieken, wat er *de facto* zou kunnen toe leiden dat de belastingaftrek voor risicokapitaal steeds meer een aftrek op een aanzienlijk gedeelte van het totale geconsolideerde vermogen wordt en niet louter op het eigen vermogen. Dat is het geval wanneer het eigen vermogen van de verbonden vennootschappen afzonderlijk beschouwd het op groepsniveau geconsolideerd eigen vermogen overtreft.

Ook door de stopzetting van het stelsel van de coördinatiecentra zal het bruto fiscale voordeel voor de vennootschappen groter worden, aangezien mag worden verwacht dat de activiteiten van deze coördinatiecentra in veel gevallen zullen worden voortgezet, weliswaar in de vorm van vennootschappen die gebruik maken van de belastingaftrek voor risicokapitaal.

Voorts zorgt de stijging van de rentevoeten op lineaire obligaties ervoor dat het basispercentage voor de berekening van de belastingaftrek op risicokapitaal stijgt. Dit basispercentage is reeds opgetrokken van 3,442 pct. voor het aanslagjaar 2007 tot 4,307 pct. voor het aanslagjaar 2009, en het is niet uitgesloten dat dit percentage, dat afhankelijk is van de rentevoet op lineaire obligaties van de Belgische overheid met een looptijd van 10 jaar, nog verder zal stijgen.

Ten slotte is er de aanwending van de fiscale reserve die werd opgebouwd door vennootschappen die, onder meer voor het aanslagjaar 2007, onvoldoende winst hadden geboekt om de belastingaftrek voor risicokapitaal integraal te kunnen gebruiken.

Het netto-effect, op de overheidsontvangsten, van de instroom van kapitaal uit het buitenland en van de transformatie van coördinatiecentra blijft in principe beperkt en zou zelfs positief kunnen zijn. De instroom van buitenlands kapitaal en de substitutie van vreemd vermogen door eigen vermogen zouden immers aanleiding kunnen geven tot een uitbreiding van de heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting in België ten gevolge van, onder meer, wijzigingen in de winstallocatie van internationale ondernemingsgroepen. Ook de positieve impact van de macro-economische terugverdieneffecten op de overheidsontvangsten zou, door de toename van de economische activiteit, nog iets belangrijker kunnen worden.

De overige factoren, daarentegen, zouden de netto budgettaire impact ongunstig kunnen beïnvloeden. Dat is het geval met de stijging van het tarief voor de berekening van de belastingaftrek voor risicokapitaal, de aanwending van het nog niet benutte gedeelte van de belastingaftrek en de aanpassingen van de structuur van vennootschappen en vennootschapsgroepen in het kader van fiscale-optimalisatietechnieken. Voor een aantal van deze factoren zou die impact zeer aanzienlijk kunnen zijn. Het valt dan ook niet uit te sluiten dat, als gevolg hiervan, de overheidsontvangsten uit vennootschapsbelasting in de toekomst fors zullen worden gedrukt.

De precieze weerslag zal uiteraard afhankelijk zijn van de wijze waarop deze factoren zullen evolueren. In dit verband zij opgemerkt dat de budgettaire kosten vooral zouden kunnen oplopen ingeval het exploitatieresultaat van vennootschappen significant zou dalen - dat is meestal het geval bij een conjunctuurinzinking - en de rente zou oplopen.

Er zij in ieder geval beklemtoond dat de budgettaire impact van de wet van 22 juni 2005, zoals die in deze studie wordt becijferd, enkel betrekking heeft op 2006 en dat de toekomstige impact van de dynamische gevolgen van de invoering van de belastingaftrek voor risicokapitaal momenteel nog onduidelijk is. Een volledig beeld zal pas over enkele jaren kunnen worden gegeven, nadat een einde zal zijn gekomen aan het stelsel van de coördinatiecentra en de hervorming volop haar uitwerking zal hebben gekregen.

Bijlagen

Hoogste nominale standaardtarieven inzake vennootschapsbelasting¹
 (procenten)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
België	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
Bulgarije	40,0	40,0	40,2	37,0	34,3	32,5	28,0	23,5	23,5	20,0	15,0	15,0	10,0	10,0
Tsjechië	41,0	39,0	39,0	35,0	35,0	31,0	31,0	31,0	31,0	28,0	26,0	24,0	24,0	21,0
Denemarken	34,0	34,0	34,0	34,0	32,0	32,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	25,0	25,0
Duitsland	56,8	56,7	56,7	56,0	51,6	51,6	38,3	38,3	39,6	38,3	38,7	38,7	38,7	29,8
Estland	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,0	23,0	22,0	21,0
Ierland	40,0	38,0	36,0	32,0	28,0	24,0	20,0	16,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Griekenland	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	37,5	35,0	35,0	35,0	32,0	29,0	25,0	25,0
Spanje	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	32,5	30,0
Frankrijk	36,7	36,7	41,7	41,7	40,0	37,8	36,4	35,4	35,4	35,4	35,0	34,4	34,4	34,4
Italië	52,2	53,2	53,2	41,3	41,3	41,3	40,3	40,3	38,3	37,3	37,3	37,3	37,3	31,4
Cyprus	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	29,0	28,0	28,0	15,0	15,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Letland	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	22,0	19,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Litouwen	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	24,0	24,0	15,0	15,0	15,0	15,0	19,0	18,0	15,0
Luxemburg	40,9	40,9	39,3	37,5	37,5	37,5	37,5	30,4	30,4	30,4	30,4	29,6	29,6	29,6
Hongarije	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	17,6	17,5	17,5	21,3	21,3
Malta	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Nederland	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	34,5	34,5	34,5	31,5	29,6	25,5	25,5
Oostenrijk	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Polen	40,0	40,0	38,0	36,0	34,0	30,0	28,0	28,0	27,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Portugal	39,6	39,6	39,6	37,4	37,4	35,2	35,2	33,0	33,0	27,5	27,5	27,5	26,5	26,5
Roemenië	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Slovenië	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	23,0	22,0
Slowakije	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	29,0	29,0	25,0	25,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Finland	25,0	28,0	28,0	28,0	28,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	26,0	26,0	26,0	26,0
Zweden	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Verenigd Koninkrijk	33,0	33,0	31,0	31,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
EU-27 ²	35,3	35,3	35,2	34,1	33,5	31,9	30,7	29,3	28,3	27,1	25,5	25,3	24,5	23,6
EU-25 ²	35,0	35,0	34,9	33,9	33,3	32,2	31,1	29,7	28,7	27,4	26,3	26,0	25,5	24,4
EA-13 ²	38,5	38,6	38,7	37,2	36,4	35,8	34,1	32,8	32,0	31,4	30,0	29,5	28,5	27,1

Bron: EC.

¹ Inclusief lokale heffingen.² Ongewogen gemiddelde.

Geregistreerde veranderingen in het maatschappelijk kapitaal van Belgische vennootschappen¹
 (miljarden euro's)

	Binnenlandse oorsprong	Niet-financiële vennoot- schappen	Financiële instellingen	Overheid	Huishoudens	Instellingen zonder winstoogmerk t.b.v. huishoudens	Buitenlandse oorsprong	Onbepaald	Totaal
Oprichtingen									
2004	1,5	0,9	0,1	0,0	0,6	0,0	0,4	0,8	2,8
2005	1,5	0,6	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,2	2,7
2006	7,6	2,4	2,4	0,5	2,3	0,0	10,8	0,0	18,4
2007	4,6	1,5	0,3	0,0	2,8	0,0	3,6	0,0	8,3
Kapitaalverhogingen									
2004	18,0	15,8	0,2	1,2	0,7	0,0	47,8	0,9	66,7
2005	15,2	13,0	1,2	0,2	0,8	0,0	23,7	2,2	41,2
2006	50,3	29,4	17,0	1,4	2,4	0,0	62,6	4,0	116,9
2007	65,2	25,3	34,1	1,3	4,6	0,0	94,8	11,6	171,6
Kapitaalverminderingen									
2004	16,9	13,1	0,4	3,2	0,2	0,0	11,9	0,6	29,4
2005	14,7	13,7	0,6	0,3	0,1	0,0	14,2	2,1	31,0
2006	9,7	7,4	0,7	1,3	0,3	0,0	22,3	1,1	33,1
2007	13,9	12,8	0,5	0,0	0,6	0,0	23,4	1,6	38,9
Netto-effect op het maatschappelijk kapitaal									
2004	2,6	3,5	-0,1	-2,0	1,1	0,0	36,4	1,1	40,1
2005	2,0	0,0	0,6	0,0	1,5	0,0	10,5	0,4	12,9
2006	48,2	24,4	18,6	0,7	4,5	0,0	51,1	2,9	102,2
2007	56,0	14,0	33,9	1,3	6,8	0,0	74,9	10,1	141,0

Bron: NBB.

¹ De gegevens van de kapitaalverhogingen en -verminderingen werden gecorrigeerd voor transacties die geen impact hebben op de berekeningsbasis van de belastingaftrek voor risicokapitaal, bijvoorbeeld de omzettingen van reserves in kapitaal.

Geregistreerde veranderingen in het maatschappelijk kapitaal van Belgische vennootschappen exclusief transacties door de in 2004 nog erkende coördinatiecentra¹
(miljarden euro's)

	Binnenlandse oorsprong	Niet-financiële vennoot- schappen	Financiële instellingen	Overheid	Huishoudens	Instellingen zonder winstoogmerk t.b.v. huishoudens	Buitenlandse oorsprong	Onbepaald	Totaal
Oprichtingen									
2004	1,5	0,9	0,1	0,0	0,6	0,0	0,4	0,8	2,8
2005	1,5	0,6	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,2	2,7
2006	7,6	2,4	2,4	0,5	2,3	0,0	10,8	0,0	18,4
2007	4,6	1,5	0,3	0,0	2,8	0,0	3,6	0,0	8,3
Kapitaalverhogingen									
2004	10,2	8,1	0,2	1,2	0,7	0,0	19,3	0,8	30,3
2005	9,5	7,3	1,2	0,2	0,8	0,0	16,1	2,2	27,8
2006	40,7	19,8	17,0	1,4	2,4	0,0	48,7	3,9	93,4
2007	59,0	19,0	34,1	1,3	4,6	0,0	82,3	11,6	152,9
Kapitaalverminderingen									
2004	9,4	5,7	0,4	3,2	0,2	0,0	5,3	0,6	15,3
2005	7,1	6,0	0,6	0,3	0,1	0,0	9,1	2,1	18,3
2006	4,6	2,3	0,7	1,3	0,3	0,0	5,0	1,1	10,7
2007	10,8	9,7	0,5	0,0	0,6	0,0	20,9	1,6	33,2
Netto-effect op het maatschappelijk kapitaal									
2004	2,4	3,3	-0,1	-2,0	1,1	0,0	14,4	1,0	17,8
2005	3,9	1,9	0,6	0,0	1,5	0,0	7,9	0,4	12,2
2006	43,7	20,0	18,6	0,7	4,5	0,0	54,5	2,9	101,1
2007	52,8	10,8	33,9	1,3	6,8	0,0	65,1	10,1	128,0

Bron: NBB.

¹ De gegevens van de kapitaalverhogingen en -verminderingen werden gecorrigeerd voor transacties die geen impact hebben op de berekeningsbasis van de belastingaftrek voor risicokapitaal, bijvoorbeeld de omzettingen van reserves in kapitaal. Ook de transacties door coördinatiecentra werden buiten beschouwing gelaten.

Geregistreerde veranderingen in het maatschappelijk kapitaal van de in 2004 nog erkende coördinatiecentra¹
(miljarden euro's)

	Binnenlandse oorsprong	Niet-financiële vennoot- schappen	Financiële instellingen	Overheid	Huishoudens	Instellingen zonder winstoogmerk t.b.v. huishoudens	Buitenlandse oorsprong	Onbepaald	Totaal
Kapitaalverhogingen									
2004	7,7	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	28,6	0,1	36,4
2005	5,7	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	7,6	0,0	13,4
2006	9,6	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	13,8	0,0	23,4
2007	6,3	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0	12,4	0,0	18,7
Kapitaalverminderingen									
2004	7,5	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	0,0	14,0
2005	7,6	7,6	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	0,0	12,7
2006	5,1	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	17,2	0,0	22,4
2007	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	5,7
Netto-effect op het maatschappelijk kapitaal									
2004	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	0,1	22,4
2005	-1,9	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	0,7
2006	4,5	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	0,0	1,1
2007	3,2	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	9,9	0,0	13,0

Bron: NBB.

¹ De gegevens van de kapitaalverhogingen en -verminderingen werden gecorrigeerd voor transacties die geen impact hebben op de berekeningsbasis van de belastingaftrek voor risicokapitaal, bijvoorbeeld de omzettingen van reserves in kapitaal.

Kapitaalverkeer in alle Belgische vennootschappen die gelieerd zijn aan buitenlandse vennootschappen¹ (totaal)
(kapitaal geïnvesteerd via directe verwantschapsbanden; miljarden euro's)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Inbreng van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	64,9	56,2	70,3	60,1	76,2	126,6
1.a In het buitenland geherinveesteede middelen door de betrokken ondernemingen	35,7	29,2	37,4	31,6	48,5	70,1
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	17,0	11,7	16,4	17,4	3,4	3,3
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	18,7	17,5	21,0	14,2	45,1	66,8
1.b Inbreng van buitenlands kapitaal dat in België blijft	29,2	27,0	32,9	28,5	27,7	56,5
2. Opvragingen van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	31,3	47,9	51,9	37,1	48,0	85,4
2.a In het buitenland gedesinveesteede middelen door de betrokken ondernemingen	5,7	18,5	14,8	16,2	6,7	91,1
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	-0,9	9,2	-2,5	1,9	-1,8	19,7
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	6,6	9,4	17,3	14,3	8,4	71,4
2.b Niet door desinvesteringen in het buitenland gecompenseerde opvragingen van buitenlands kapitaal	25,6	29,4	37,2	20,9	41,4	-5,7
1 - 2. Verandering in de invoer van buitenlandse directe investeringen	33,6	8,2	18,4	23,0	28,2	41,1
1.a - 2.a Netto-investeringen in het buitenland door de betrokken ondernemingen	30,0	10,7	22,6	15,4	41,8	-21,0
1.b - 2.b Effectieve kapitaalverhoging (+) of -vermindering (-) in de betrokken ondernemingen	3,6	-2,4	-4,2	7,6	-13,6	62,2

Bron: NBB.

¹ Directe verwantschapsband, gedefinieerd als het bezit van ten minste 10 pct. van de aandelen of stemrechten.

Kapitaalverkeer in de coördinatiecentra die gelieerd zijn aan buitenlandse vennootschappen¹
(kapitaal geïnvesteerd via directe verwantschapsbanden; miljarden euro's)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Inbreng van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	13,4	21,6	32,3	18,6	34,9	13,5
1.a In het buitenland geherinvesteerde middelen door de betrokken ondernemingen	16,6	12,2	18,4	10,1	38,9	1,9
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	16,6	12,2	18,4	10,1	38,9	1,9
1.b Inbreng van buitenlands kapitaal dat in België blijft	-3,2	9,4	13,9	8,5	-4,0	11,5
2. Opvragingen van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	8,4	7,5	22,8	16,2	22,7	32,8
2.a In het buitenland gedeseinvesteerde middelen door de betrokken ondernemingen	6,2	6,1	12,9	12,9	7,7	65,2
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	6,2	6,1	12,9	12,9	7,7	65,6
2.b Niet door desinvesteringen in het buitenland gecompenseerde opvragingen van buitenlands kapitaal	2,2	1,4	9,9	3,3	15,0	-32,5
1 - 2. Verandering in de invoer van buitenlandse directe investeringen	4,9	14,2	9,5	2,5	12,2	-19,3
1.a - 2.a Netto-investeringen in het buitenland door de betrokken ondernemingen	10,4	6,1	5,5	-2,8	31,2	-63,3
1.b - 2.b Effectieve kapitaalverhoging (+) of -vermindering (-) in de betrokken ondernemingen	-5,4	8,1	4,0	5,2	-19,0	44,0

Bron: NBB.

¹ Directe verwantschapsband, gedefinieerd als het bezit van ten minste 10 pct. van de aandelen of stemrechten.

Kapitaalverkeer in de Belgische vennootschappen die gelieerd zijn aan buitenlandse vennootschappen¹ (met uitzondering van coördinatiecentra)
(kapitaal geïnvesteerd via directe verwantschapsbanden; miljarden euro's)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Inbreng van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	51,6	34,5	38,0	41,5	41,3	113,1
1.a In het buitenland geherinveesteede middelen door de betrokken ondernemingen	19,2	17,0	19,0	21,5	9,6	68,2
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	17,0	11,7	16,4	17,4	3,4	3,3
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	2,2	5,3	2,7	4,1	6,2	64,9
1.b Inbreng van buitenlands kapitaal dat in België blijft	32,4	17,5	19,0	19,9	31,7	44,9
2. Opvragingen van buitenlands kapitaal in ingezeten ondernemingen	22,9	40,4	29,1	21,0	25,3	52,7
2.a In het buitenland gedesinveesteede middelen door de betrokken ondernemingen	-0,5	12,4	1,9	3,4	-1,0	25,9
<i>In de vorm van eigen vermogen</i>	-0,9	9,2	-2,5	1,9	-1,8	20,1
<i>In de vorm van leningen tussen ondernemingen onderling</i>	0,4	3,3	4,4	1,4	0,7	5,8
2.b Niet door desinvesteringen in het buitenland gecompenseerde opvragingen van buitenlands kapitaal	23,4	28,0	27,3	17,6	26,3	26,8
1 - 2. Verandering in de invoer van buitenlandse directe investeringen	28,7	-5,9	8,9	20,5	16,0	60,4
1.a - 2.a Netto-investeringen in het buitenland door de betrokken ondernemingen	19,7	4,6	17,2	18,2	10,6	42,3
1.b - 2.b Effectieve kapitaalverhoging (+) of -vermindering (-) in de betrokken ondernemingen	9,0	-10,5	-8,3	2,4	5,4	18,1

Bron: NBB.

¹ Directe verwantschapsband, gedefinieerd als het bezit van ten minste 10 pct. van de aandelen of stemrechten.

Veranderingen in het maatschappelijk kapitaal van de in 2004 nog erkende coördinatiecentra¹
 (miljoenen euro's)

	2004	2005	2006	2007
1. Erkenning vervallen tussen 2004 en september 2006				
Kapitaalverhogingen	164	622	373	708
Onbepaalde oorsprong	0	1	0	0
Binnenlandse oorsprong	0	1	0	95
Buitenlandse oorsprong	164	620	373	614
Kapitaalverminderingen	13.151	4.627	234	365
Onbepaalde bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse bestemming	6.015	4.622	149	81
Buitenlandse bestemming	7.136	5	85	285
Netto kapitaalveranderingen	-12.987	-4.005	139	343
Onbepaalde oorsprong of bestemming	0	1	0	0
Binnenlandse oorsprong of bestemming	-6015	-4.622	-149	14
Buitenlandse oorsprong of bestemming	-6972	615	288	329
2. Erkenning vervallen tussen september 2006 en november 2007				
Kapitaalverhogingen	50	1.544	4.518	5.200
Onbepaalde oorsprong	50	0	0	0
Binnenlandse oorsprong	0	1.544	4.508	5.200
Buitenlandse oorsprong	0	0	10	0
Kapitaalverminderingen	1.653	7.381	4.253	1.508
Onbepaalde bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse bestemming	1.507	5.852	3.691	1.431
Buitenlandse bestemming	146	1.529	562	78
Netto kapitaalveranderingen	-1.603	-5.837	265	3.692
Onbepaalde oorsprong of bestemming	50	0	0	0
Binnenlandse oorsprong of bestemming	-1.507	-4.308	818	3.769
Buitenlandse oorsprong of bestemming	-146	-1.529	-552	-78
3. Erkenning vervallen tussen november 2007 en maart 2008				
Kapitaalverhogingen	10.579	4.363	1.161	5.566
Onbepaalde oorsprong	0	0	0	0
Binnenlandse oorsprong	2.897	1.562	673	199
Buitenlandse oorsprong	7.682	2.801	487	5.366
Kapitaalverminderingen	3.474	482	5.019	3.839
Onbepaalde bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse bestemming	191	351	0	1.686
Buitenlandse bestemming	3.283	131	5.019	2.153
Netto kapitaalveranderingen	7.105	3.881	-3.858	1.726
Onbepaalde oorsprong of bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse oorsprong of bestemming	2.706	1.212	673	-1.487
Buitenlandse oorsprong of bestemming	4.399	2.670	-4.532	3.214
4. Erkenning nog niet vervallen in maart 2008				
Kapitaalverhogingen	25.607	6.864	17.395	7.236
Onbepaalde oorsprong	25	12	25	11
Binnenlandse oorsprong	4.848	2.627	4.395	776
Buitenlandse oorsprong	20.734	4.225	12.975	6.449
Kapitaalverminderingen	752	1.335	13.412	1
Onbepaalde bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse bestemming	752	497	1.756	0
Buitenlandse bestemming	0	838	11.656	1
Netto kapitaalveranderingen	24.855	5.529	3.983	7.236
Onbepaalde oorsprong of bestemming	25	12	25	11
Binnenlandse oorsprong of bestemming	4.096	2.130	2.639	776
Buitenlandse oorsprong of bestemming	20.734	3.387	1.319	6.449
5. Totaal kapitaaltransacties coördinatiecentra				
Kapitaalverhogingen	36.400	13.394	23.447	18.710
Onbepaalde oorsprong	75	13	25	11
Binnenlandse oorsprong	7.745	5.734	9.577	6.270
Buitenlandse oorsprong	28.580	7.646	13.845	12.429
Kapitaalverminderingen	19.030	13.825	22.918	5.714
Onbepaalde bestemming	0	0	0	0
Binnenlandse bestemming	8.466	11.322	5.596	3.198
Buitenlandse bestemming	10.564	2.504	17.322	2.516
Netto kapitaalveranderingen	17.370	-432	528	12.996
Onbepaalde oorsprong of bestemming	75	13	25	11
Binnenlandse oorsprong of bestemming	-720	-5.587	3.981	3.072
Buitenlandse oorsprong of bestemming	18.015	5.143	-3.477	9.913

Bronnen: FOD Financiën, NBB.

¹Hierbij is rekening gehouden met eventuele liquidatiepremies of -tekorten bij de vereffening van het coördinatiecentrum.

EVALUATIE VAN DE IMPACT, OP DE BELGISCHE ECONOMIE, VAN DE BELASTINGAFTREK VOOR RISICOKAPITAAL

1. Implementatie

De mogelijke impact, op de Belgische economie, van de belastingaftrek voor risicokapitaal wordt geëvalueerd aan de hand van "Noname", het kwartaalmodel van de Bank. Deze evaluatie wordt uitgevoerd met dien verstande dat, zoals in de meeste modellen, de effecten van de vennootschapsbelastingen op de investeringsbeslissingen van de vennootschappen tot uiting komen via een wijziging in de gebruikskosten van het kapitaal.

De vraag naar investeringen op de lange termijn, dat wil zeggen de vraag die voortvloeit uit het programma voor winstmaximalisering van de ondernemingen, is afhankelijk van de productie met een unitaire elasticiteit en van de verhouding van de kapitaalkosten tot de productieprijs met een elasticiteit die wordt bepaald door die van de substitutie van kapitaal door arbeid. Op de korte termijn wordt een aanvullend acceleratoreffect gesorteerd door de cashflows.

Gebruikskosten van het kapitaal

Deze fiscale maatregel wordt in eerste instantie in het model geïntroduceerd aan de hand van een wijziging in de kapitaalkosten. Er bestaan talrijke definities van de kapitaalkosten, afhankelijk van de gemaakte hypothesen of de gewenste mate van complexiteit, maar alle maatregelen hebben als hoofdelement de opportuniteitskosten van de middelen die worden gebruikt om het project te financieren. Lagere kosten leiden daarbij doorgaans tot een hoger investeringsniveau. Zonder belastingheffing zijn de opportuniteitskosten gelijk aan de risicovrije rente vermeerderd met een risicopremie. Er wordt verondersteld, wat weinig restrictief is, dat de risicopremie onafhankelijk is van de beschouwde maatregel. De opportuniteitskosten, co , zijn afhankelijk van de rente, R , van het rendement na belastingen vereist voor een met aandelen gefinancierde investering, R^E , van het rendement na belastingen vereist voor een met schulden gefinancierde investering, R^D , en van het aandeel van de investeringen dat gefinancierd wordt met aandelen, β_E . Deze opportuniteitskosten kunnen worden omschreven als:

$$co = \beta_E R^E + (1 - \beta_E) R^D$$

Vóór de invoering van de notionele interesten waren enkel de interesten op schuld aftrekbaar, zodat

$$R^E = rp^E + R$$

$$R^D = rp^D + (1 - t)R$$

waarin t het belastingtarief is van de vennootschappen.

Als ook de financiering via eigen vermogen aftrekbaar is, wordt het vereiste rendement op deze investeringen

$$R^E = rp^E + (1 - t)R$$

$$R^D = rp^D + (1 - t)R$$

De invoering van de maatregel stemt derhalve overeen met een verlaging van de opportuniteitskosten met

$$co - co^{IN} = [\beta_E(rp^E + R) + (1 - \beta_E)(rp^D + (1 - t)R)] - [\beta_E(rp^E + (1 - t)R) + (1 - \beta_E)(rp^D + (1 - t)R)]$$

of

$$\varepsilon^{CO} = -\beta_E \cdot t \cdot R$$

dat de op het model uitgeoefende schok zal vormen.

Op basis van de geaggregeerde cijfers voor alle niet-financiële vennootschappen samen, blijkt dat over de laatste vijf laatste beschikbare jaren, d.w.z. 2002-2006, het gemiddelde van de β_E 43 pct. bedraagt. De *ex ante* schok op de opportuniteitskosten bedraagt bijgevolg:

$$\varepsilon^{CO} = -0,43.0,33.R$$

Voor het aanslagjaar 2007 is deze rente R vastgesteld op 3,442 pct. (3,942 pct. voor de kmo's).

Ex ante budgettaire effect

Om het *ex ante* effect van de maatregel op de cashflows van de ondernemingen te evalueren, moet absoluut de budgettaire kostprijs ervan bekend is, aangezien het een overdracht van middelen van de Staat naar de ondernemingen betreft. Het is bijzonder moeilijk om deze kostprijs te evalueren omdat de maatregel niet alleen betrekking heeft op de nieuwe investeringen van de ondernemingen, maar ook op hun balanstotaal. De evaluatie doet bijgevolg een beroep op boekhoudkundige en fiscale definitie die het toepassingsgebied van het model overstijgen, en gaat bovendien gepaard met een reeks compenserende maatregelen inzake bedrijfsfiscaliteit waarvan de impact moeilijk te ramen valt. Om die reden werden twee simulaties uitgevoerd. In de eerste simulatie wordt de maatregel verondersteld neutraal te zijn voor de begroting; in de tweede simulatie zou de maatregel 1 miljard euro per jaar kosten, dat wil zeggen 0,3 pct. bbp. Gezien de volatiliteit die wordt vastgesteld in de gegevens van zowel de cashflows als de vennootschapsbelastingen, wordt de schok rechtstreeks in een nominaal bedrag uitgedrukt, veeleer dan het belastingtarief van de vennootschappen te veranderen.

2. Resultaten

In elk van de simulaties wordt de maatregel geacht geen invloed te hebben op de loononderhandelingen, zodat de loonkosten ongerekend de indexeringsongewijzigd blijven. De fiscale regel die erop toeziet dat de overheidsschuld een vooraf vastgesteld pad volgt, wordt niet geactiveerd, zodat het door de maatregel veroorzaakte overheidstekort niet wordt gecompenseerd door een verhoging van andere belastingen of door een verlaging van de uitgaven.

Tabel 1 bevat de resultaten in verband met de effecten op de vraag naar investeringen op de lange termijn, waarbij de investeringen reageren op de productie en op de gebruikskosten van het kapitaal. De schok wordt toegebracht op het rentegedeelte van de gebruikskosten van het kapitaal. De impact ervan op de gebruikskosten op zich is tevens afhankelijk van het niveau van de risicopremie: hoe hoger die premie, hoe lager het proportionele effect van de schok op de gebruikskosten van het kapitaal. Zoals hierboven opgemerkt, wordt deze risicopremie constant gehouden (op 10 pct. per jaar, wat overeenstemt met de bij de raming van het model gehanteerde waarde).

De verlaging van de kapitaalkosten stimuleert de vraag naar investeringen die, op haar beurt, de binnenlandse vraag en de invoervraag zal stimuleren. De verhoging van de binnenlandse vraag zal leiden tot een stijging van de werkgelegenheid en een daling van de werkloosheid. Wanneer de budgettaire kostprijs van de maatregel gelijk is aan nul, zouden de bedrijfsinvesteringen met maximaal 0,8 pct. en de werkgelegenheid met circa 3.000 eenheden toenemen. Aangezien een dergelijke aanpassingsmaatregel van de fiscaliteit betrekking heeft op de financiering van de investeringen, sorteert hij nagenoeg geen effect op de prijzen.

Tabel 2 toont de gecumuleerde lange-termijneffecten en de acceleratoreffecten die door de cashflows op de korte termijn worden uitgeoefend wanneer ze met 1 miljard euro toenemen.

Wanneer de maatregel resulteert in een verlaging van de vennootschapsbelasting, genereert dit een toename van de beschikbare cashflows voor de ondernemingen. Die extra cashflows zullen aanleiding geven tot een grotere stijging van de investeringen dan die welke plaatsvindt via de substitutie van kapitaal door arbeid uitsluitend als reactie op de verlaging van de kapitaalkosten. Dit effect van de cashflows zal des te belangrijker zijn naarmate de *ex ante* budgettaire kosten - en derhalve de impact op de cashflows - hoger zijn. Naargelang de *ex ante* budgettaire kosten 500 miljoen of één miljard euro bedragen, zou het effect op de bedrijfsinvesteringen ten hoogste 1,2 pct. en 1,6 pct. en dat op de werkgelegenheid 4.800 à 6.700 eenheden bedragen. Afgezien van een zeer geringe verhoging van de personenbelasting en van de sociale bijdragen als gevolg van de banencreaties, zijn de terugverdieneffecten voor de overheidsfinanciën relatief beperkt.

Tabel 1 Effecten van de verlaging van de kapitaalkosten als gevolg van de belastingaftrek voor risicokapitaal in een scenario van *ex ante* budgettaire neutraliteit
(verschillen in pct. ten opzichte van de basissimulatie, tenzij anders vermeld)

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5
Prijzen en kosten					
HICP	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
HICP ongerekend energie	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
Deflator van de particuliere consumptie	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
Deflator van de bruto-investeringen in vaste activa	-0,01	-0,01	0,01	0,00	-0,01
Deflator van het bbp	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01
Loonkosten per eenheid product	-0,01	-0,01	0,04	0,06	0,05
Uurloonkosten	0,00	0,02	0,04	0,04	0,02
Productiviteit	0,01	0,02	0,00	-0,02	-0,04
Reële bezoldiging per werknemer	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Deflator van de invoer	0,00	0,04	0,04	0,02	0,01
Deflator van de uitvoer	0,00	0,02	0,02	0,02	0,01
Ruilvoet (*)	0,00	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Economische activiteiten					
<i>(vaste prijzen)</i>					
Bbp	0,01	0,04	0,05	0,05	0,04
Particuliere consumptie	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Overheidsconsumptie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringen	0,13	0,48	0,55	0,53	0,52
Uitvoer	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,02
Invoer	0,02	0,07	0,08	0,07	0,07
Reële beschikbaar inkomen van de huishoudens	0,00	-0,01	0,00	0,01	0,01
Spaarquote van de huishoudens (pct. van het beschikbaar inkomen)	0,00	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Arbeidsmarkt					
Werkloosheidsgraad (*)	0,00	-0,02	-0,04	-0,06	-0,06
Totale werkgelegenheid	0,00	0,02	0,05	0,06	0,07
waarvan de marktsector	0,00	0,02	0,06	0,08	0,08
Begrotingsontwikkelingen					
<i>(in pct. bbp)</i>					
Totale ontvangsten (*)	0,00	0,02	0,03	0,03	0,02
Totale uitgaven (*)	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01
Netto financieringssaldo (*)	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03
Primair saldo (*)	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03
Overheidsschuld (*)	0,00	-0,01	-0,04	-0,07	-0,10
Bruto-investeringen in vaste activa					
Woningbouw	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Overheid	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ondernemingen	0,19	0,69	0,78	0,77	0,76

Bron: NBB.

* absolute afwijkingen ten opzichte van de basissimulatie.

Tabel 2 Effect van de verlaging van de kapitaalkosten als gevolg van de belastingaftrek voor risicokapitaal, gepaard gaande met *ex ante* begrotingskosten van één miljard euro per jaar
(verschillen in pct. ten opzichte van de basissimulatie, tenzij anders vermeld)

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5
Prijzen en kosten					
HICP	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
HICP ongerekend energie	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
Deflator van de particuliere consumptie	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
Deflator van de bruto-investeringen in vaste activa	-0,01	-0,02	0,01	0,01	-0,01
Deflator van het bbp	0,00	-0,01	0,01	0,02	0,01
Loonkosten per eenheid product	-0,02	-0,02	0,07	0,11	0,11
Uurloonkosten	0,00	0,03	0,08	0,08	0,05
Productiviteit	0,02	0,05	0,01	-0,04	-0,07
Reële bezoldiging per werknemer	0,00	-0,02	0,00	0,01	0,01
Deflator van de invoer	0,01	0,06	0,08	0,05	0,02
Deflator van de uitvoer	0,00	0,04	0,04	0,04	0,02
Ruilvoet (*)	0,00	-0,03	-0,04	-0,02	0,00
Economische activiteiten (vaste prijzen)					
Bbp	0,02	0,08	0,10	0,10	0,10
Particuliere consumptie	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02
Overheidsconsumptie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investeringen	0,21	0,86	1,12	1,15	1,12
Uitvoer	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03
Invoer	0,03	0,13	0,16	0,16	0,15
Reële beschikbaar inkomen van de huishoudens	0,00	-0,02	-0,01	0,01	0,02
Spaarquote van de huishoudens (pct. van het beschikbaar inkomen)	0,00	-0,02	-0,02	-0,01	0,00
Arbeidsmarkt					
Werkloosheidsgraad (*)	0,00	-0,03	-0,08	-0,11	-0,13
Totale werkgelegenheid	0,00	0,03	0,09	0,13	0,15
waarvan de marktsector	0,00	0,04	0,11	0,15	0,18
Begrotingsontwikkelingen (in pct. bbp)					
Totale ontvangsten (*)	-0,31	-0,27	-0,23	-0,22	-0,22
Totale uitgaven (*)	0,00	0,02	0,03	0,03	-0,02
Netto financieringssaldo (*)	-0,32	-0,29	-0,26	-0,25	-0,25
Primair saldo (*)	-0,31	-0,27	-0,23	-0,21	-0,20
Overheidsschuld (*)	0,20	0,48	0,72	0,94	1,14
Bruto-investeringen in vaste activa					
Woningbouw	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02
Overheid	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ondernemingen	0,30	1,25	1,61	1,64	1,61

Bron: NBB.

* absolute afwijkingen ten opzichte van de basissimulatie.

Belastingen op vennootschappen
(miljoenen euro's)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belastingen op vennootschapswinsten	7.760	7.702	8.089	8.091	8.142	7.912	9.210	10.223	11.835	12.143
Voorafbetalingen	6.925	6.755	7.115	7.125	6.586	6.600	7.976	8.398	9.033	9.782
Inkohieringen ¹	143	178	422	347	949	799	540	852	1.821	1.311
Roerende voorheffing	686	763	548	607	581	502	684	964	961	1.032
Andere belastingen op het inkomen	6	7	5	13	25	11	10	9	21	18
Overige belastingen op vennootschappen	297	295	274	279	308	303	382	631	414	446
Jaarlijkse taks op collectieve beleggingsinstellingen	67	81	92	96	103	104	151	189	209	253
Heffing ter bestrijding van het niet-benutten van een site voor de productie van elektriciteit	0	0	0	0	0	0	0	0	70	0
Overdracht aan het Fonds voor Arbeidsongevallen van erkende particuliere verzekeringsinstellingen	230	215	182	183	205	199	231	229	255	248
Effectiseringen in 2005 en 2006	0	0	0	0	0	0	0	213	-120	-54
Totaal	8.057	7.997	8.363	8.371	8.449	8.215	9.592	10.853	12.249	12.589

¹ Met inbegrip van de belasting van de niet-verblijfhouders.
Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

Belastingen op vennootschappen
 (procenten bbp)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belastingen op vennootschapswinsten	3,4	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	3,2	3,4	3,7	3,7
Voorafbetalingen	3,0	2,8	2,8	2,8	2,5	2,4	2,8	2,8	2,9	3,0
Inkohieringen ¹	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6	0,4
Roerende voorheffing	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Andere belastingen op het inkomen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Overige belastingen op vennootschappen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Jaarlijkse taks op collectieve beleggingsinstellingen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Heffing ter bestrijding van het niet-benutten van een site voor de productie van elektriciteit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Overdracht aan het Fonds voor Arbeidsongevallen van erkende particuliere verzekeringsinstellingen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Effectisering in 2005 en 2006	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Totaal	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	3,3	3,6	3,9	3,8

¹ Met inbegrip van de belasting van de niet-verblijfhouders.
 Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

Macro-economische impliciete vennootschapsbelastingtarieven
 (procenten)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
In verhouding tot het bruto exploitatieresultaat e.a.¹										
Belasting op vennootschapswinsten	15,9	15,4	15,2	15,2	14,4	13,4	13,9	14,3	14,2	14,9
waarvan voorafbetalingen	14,2	13,5	13,4	13,4	11,7	11,2	12,1	11,7	11,7	11,9
Gecorrigeerde vennootschapsbelasting ²	16,5	15,7	16,2	16,0	13,7	13,5	14,5	14,4	14,7	14,8
In verhouding tot het netto exploitatieresultaat e.a.¹										
Belasting op vennootschapswinsten	29,4	29,2	28,9	30,6	28,5	26,0	25,8	25,4	24,6	25,7
waarvan voorafbetalingen	26,2	25,6	25,4	27,0	23,1	21,7	22,3	20,9	20,3	20,6
Gecorrigeerde vennootschapsbelasting ²	30,5	29,8	30,8	32,3	27,1	26,1	26,9	25,5	25,5	25,7

Bronnen: FOD Financiën, INR, NBB.

¹ De andere factoren - naast het exploitatieresultaat - van de benaderende macro-economische heffingsbasis zijn de netto-ontvangen interesten, het netto-inkomen uit vermogen toegerekend aan polishouders en het netto-inkomen uit grond en minerale reserves.

² Met de correctie werden de bedragen die via de inkohieringen worden geïnd, verschoven naar het voorgaande jaar zodat ze bij benadering overeenstemmen met het jaar waarin de voorafbetalingen gebeuren die op hetzelfde aanslagjaar betrekking hebben. Het bedrag van de inkohieringen dat in 2008 zal worden geïnkohierd en overeenstemt met de voorafbetalingen in 2007, werd op 1.286 miljoen euro geraamd. Tevens werd de invloed geneutraliseerd van de uitzonderlijke versnelling van het inkohieringstempo in 2006, die heeft geleid tot een toename van de overheidsontvangsten met 900 miljoen euro, en van de niet-recurrente opbrengst in 2007, die wordt geraamd op 245 miljoen euro, van de maatregel die het mogelijk maakt bepaalde belastingvrije reserves tegen een verlaagd tarief uit te keren of te investeren.
