

Position paper deskundigenbijeenkomst *Wet werkelijk rendement box 3*

Prof. dr. B. Jacobs*

19 mei 2026, Eerste Kamer, Den Haag

Samenvatting. Voer de *Wet werkelijk rendement box 3* door en handhaaf de vermogensaanwasbelasting als hoofdregel. Een vermogensaanwasbelasting is beter dan een vermogenswinstbelasting in termen van doelmatigheid, rechtvaardigheid, rechtsgelijkheid, vermogensopbouw en portefeuillekeuzes, belastingopbrengst en uitvoerbaarheid. Een vermogenswinstbelasting verlaagt de belastingdruk op mensen met meer vermogen, discrimineert spaarders en obligatiebeleggers, discrimineert aandelenbeleggers die in dividend-aandelen beleggen en vermogensbezitters die vermogen korter aanhouden. Een vermogenswinstbelasting leidt tot kwantitatief aanzienlijke verstoringen van het beleggingsgedrag. Een vermogensaanwas- en vermogenswinstbelasting leveren beide structureel ongeveer 10 miljard euro op, maar een vermogenswinstbelasting geeft ex ante – zonder gedragseffecten – 12-14 miljard euro aan belastingderving in de transitie. Als beleggers winstneming sterk gaan uitstellen dan kan het transitieverlies oplopen tot een meervoud daarvan. Een vermogenswinstbelasting leidt ook tot grotere uitvoeringsproblemen. Verbeter het wetsvoorstel met achterwaartse verliesverrekening, een retrospectieve vermogenswinstbelasting op vastgoed, en flankerend beleid in box 2 om belastingarbitrage te voorkomen. Een finale voorheffing in box 3 kan de uitvoeringslast enorm beperken. Voer niet overal een vermogenswinstbelasting in en zeker geen vermogensbelasting.

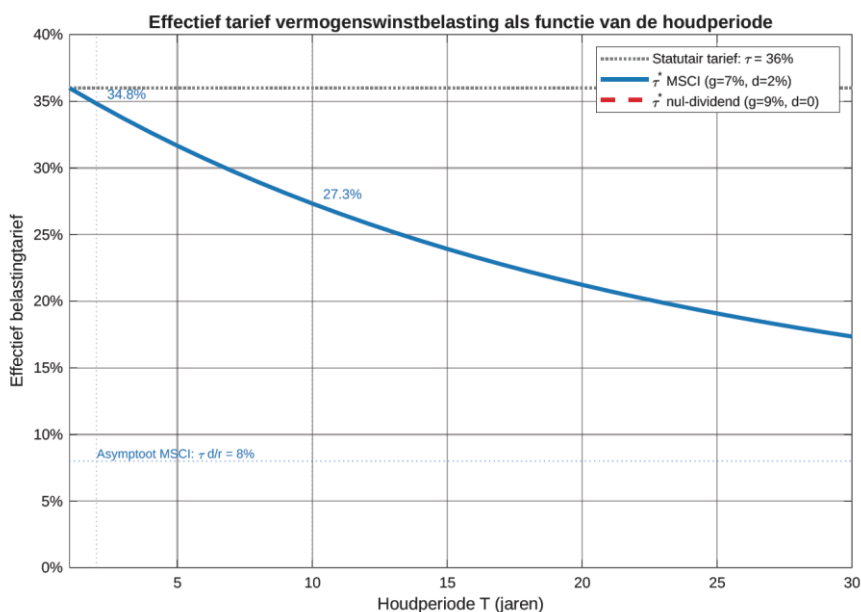
Eerste Kamer: neem de *Wet werkelijk rendement box 3* aan. De Tweede Kamer stemde in februari 2026 in met de *Wet werkelijk rendement box 3*, waarin het rendement op vermogen wordt belast met een vermogensaanwasbelasting (Tweede Kamer, 2025). Dat leidde tot een storm van kritiek, waaronder het kabinet nu alsnog dreigt te bezwijken. De Tweede Kamer heeft al aangegeven de vermogensaanwasbelasting later te willen omzetten in een vermogenswinstbelasting. Sommigen bepleiten zelfs een terugkeer naar het forfaitaire stelsel in de vorm van een (progressieve) vermogensbelasting. Een historische kans om het belastingstelsel in de juiste richting te hervormen dreigt te worden gemist en de chaos in box 3 kan dan nog jarenlang aanhouden. Mijn indringende advies aan de Eerste Kamer is daarom: neem de *Wet werkelijk rendement box 3* aan. Roep de regering op om de wet te verbeteren, maar laat het hoofdprincipe van de vermogensaanwasbelasting overeind. Een vermogensaanwasbelasting is op alle relevante economische gronden — doelmatigheid, rechtvaardigheid, rechtsgelijkheid, opbrengst, vermogensopbouw en portefeuillekeuzes, en eenvoud — superieur aan een vermogenswinstbelasting.

*Hoogleraar economie en overheidsfinanciën, vakgroep Algemene Economie, School of Business and Economics, Vrije Universiteit Amsterdam. Adres: De Boelelaan 1105, 1081 HV, Amsterdam. Tel: 020 598 9105/6030. E-mail: b.jacobs@vu.nl. Internet: <https://jacobs73.home.xs4all.nl/>. Deze bijdrage is gebaseerd op Van den Dool, Gerritsen en Jacobs (2026) en Jacobs (2026a,b,c).

De maatschappelijke verontwaardiging over een belasting over niet-gerealiseerde vermogenswinst is irrationeel. Een belegger met aandelen of vastgoed betaalt onder het forfaitaire stelsel 2,16 procent van zijn vermogen aan belasting over verzonden rendementen, ongeacht of zijn aandelen of onroerend goed op winst of verlies staan én ongeacht of hij zijn vermogenswinst realiseert of niet. Dit leidt zelden tot problemen (Tweede Kamer, 2025). Als belastingheffing over niet-gerealiseerde winsten al tot verontwaardiging leidt, dan zouden belastingbetalers uitzinnig van woede moeten zijn over het bestaande stelsel. Want al sinds 2001 wordt belasting geheven over ‘papierse winsten’.

Vermogenswinstbelasting leidt tot lagere effectieve tarieven dan het statutaire tarief van 36 procent. Bij een vermogenswinstbelasting bepaalt de belegger zelf wanneer hij belasting betaalt — namelijk door het moment van verkoop van vermogensbestanddelen te kiezen. Door verkoop uit te stellen, kan hij rendement maken over het geld dat anders zou zijn wegbelast. Hiermee verlaagt de belegger zijn belastingdruk (Auerbach, 1991; Auerbach en Bradford, 2004). Het effectieve tarief is lager naarmate een belegger winstrealisatie langer uitstelt en waardeinstijgingen belangrijker worden dan de directe rendementen (dividend, huur).

Dit uitstelvoordeel is kwantitatief groot en leidt tot significant lagere effectieve belastingtarieven op koerswinsten. De figuur hieronder laat zien hoe het effectieve tarief varieert met de houdperiode van een aandeel in de MSCI World Index (Jacobs, 2026b). Bij een statutair tarief van 36 procent is het effectieve tarief na een houdperiode van 10 jaar geen 36 procent maar 27,3 procent. Bij een houdperiode van 20 jaar is dat verder gedaald naar 21,2 procent. Als het aandeel geen dividendrendement heeft en alleen nog maar waardeinstijging, daalt het effectieve tarief naar 17,9 procent voor een beleggingshorizon van 20 jaar. Vergelijkbare kwantitatieve effecten gelden voor onroerend goed. Een vermogensaanwasbelasting geeft geen fiscaal voordeel van uitstel en verlaagt effectieve tarieven niet. De hoogte van de belasting bij een vermogensaanwasbelasting hangt niet af van het verkoopmoment. Daarom is het effectieve belastingtarief altijd gelijk aan het statutaire tarief.



Het eindelijk uitstellen van winstneming is de reden waarom de ultrarijken zoals Musk en Bezos in de VS nauwelijks belasting betalen. Zij willen een succesvolle invoering van een vermogensaanwasbelasting voorkomen en daarom ontketenen ze een hetze tegen het Nederlandse beleidsvoorstel.

Een vermogenswinstbelasting verstoort de economie meer dan een vermogensaanwasbelasting en veroorzaakt daarmee onnodige welvaartsverliezen. Beleggers houden met een vermogenswinstbelasting hun aandelen langer aan dan economisch optimaal is (het *blokkeringseffect*). Bovendien herschikken beleggers hun portefeuille richting aandelen en vastgoed. Die vermogensbestanddelen worden onder een vermogenswinstbelasting minder zwaar belast dan spaargeld en obligaties. Beleggers timen winstrealisatie strategisch in jaren met een laag tarief. Bovendien zullen weer beleggingsfondsen gaan ontstaan die geen dividend uitkeren en alleen koerswinst genereren, zoals vóór de belastingherziening van 2001 gebruikelijk was.

Het welvaartsverlies van de portefeuillevorsting bedraagt ongeveer een half procent van de levensconsumptie. Jacobs (2026c) ontwikkelt een dynamisch stochastisch portefeuillemodel naar Merton (1969) en Samuelson (1969) waarin een belegger vermogen opbouwt om zijn consumptie te verdelen over zijn leven en een erfenis na te laten. Deze belegger optimaliseert zijn vermogensopbouw en portefeuillekeuzes om zijn verwachte welvaart te maximaliseren. Met dit model worden de welvaartsverliezen van een vermogenswinstbelasting gekwantificeerd onder de aanname dat een vermogenswinstbelasting dezelfde belastingopbrengst geeft als een vermogensaanwasbelasting. Omdat effectieve tarieven lager zijn met een vermogenswinstbelasting moeten statutaire tarieven hoger worden dan onder een vermogensaanwasbelasting. Welvaartsverliezen ontstaan vooral doordat risicovrije beleggingen (spaargeld, obligaties) zwaarder worden belast dan risicodragende beleggingen (aandelen, onroerend goed). De welvaartseffecten van een mogelijk verstoorde vermogensopbouw zijn verwaarloosbaar, omdat de vermogensopbouw nauwelijks verandert – zie ook hieronder. Onder een vermogensaanwasbelasting treden deze welvaartsverliezen niet op, omdat alle vermogensvormen tegen hetzelfde effectieve tarief worden belast. De welvaart is het hoogst met een vermogensaanwasbelasting en niet met een vermogenswinstbelasting, omdat de vermogensaanwasbelasting risicovrije en risicodragende beleggingen gelijk belast.

Een vermogenswinstbelasting schendt rechtvaardigheidsprincipes, want de gemiddelde belastingdruk daalt in het vermogen. Mensen met weinig vermogen houden dat vermogen vooral aan in spaargeld. Mensen met meer vermogen beleggen meer in aandelen en onroerend goed (CBS, 2026). Aangezien spaargeld zwaarder wordt belast dan aandelen en onroerend goed, daalt de effectieve belastingdruk naarmate mensen vermogender worden. Dit staat haaks op het draagkrachtbeginsel. Een vermogensaanwasbelasting leidt niet tot een degressieve belastingdruk, omdat alle vermogensbestanddelen met hetzelfde effectieve tarief worden belast, ongeacht de omvang van het vermogen.

Een vermogenswinstbelasting schendt rechtsgelijkheidsprincipes. Twee mensen met hetzelfde vermogen en hetzelfde rendement op hun vermogensbestanddelen betalen onder

een vermogenswinstbelasting tóch verschillende belastingtarieven, afhankelijk van hun beleggingsvoorkeuren en hoe lang ze hun vermogen aanhouden. Spaarders en obligatiehouders betalen een veel hoger effectief belastingtarief dan aandeelhouders en vastgoedbezitters. Beleggers met aandelen die vooral dividend uitkeren betalen een veel hoger effectief tarief dan beleggers die aandelen hebben die vooral koerswinsten genereren. Beleggers die hun aandelen of onroerend goed langer vasthouden betalen een veel lager effectief belastingtarief dan beleggers die hun vermogen korter vasthouden. Een vermogenswinstbelasting schendt daarmee op grove wijze rechtsgelijkheidsprincipes; beleggers met hetzelfde vermogen maar met andere beleggingsvoorkeuren behoren hetzelfde te worden belast. Een vermogensaanwasbelasting zorgt voor gelijke effectieve tarieven op risicovrije en risicodragende beleggingen; op vermogensbestanddelen die relatief veel of weinig direct rendement opleveren ten opzichte van koerswinst; en op vermogensbestanddelen die korter of langer worden aangehouden.

Mythe: de vermogensaanwasbelasting schaadt de vermogensopbouw níet. Critici (waaronder VNO-NCW, 2025) stellen dat een vermogensaanwasbelasting minder vermogensopbouw zou opleveren via het 'rente-op-rente-effect'. Omdat de belegger eerder belasting betaalt, zou hij minder geld overhouden om te herbeleggen waardoor de vermogensopbouw wordt geschaad en de overheid zelfs minder opbrengsten genereert. Jacobs (2026c) analyseert deze stelling met een dynamisch stochastisch portefeuillemodel (zie hierboven) en laat zien dat deze stelling onjuist is en berust op onjuiste economische veronderstellingen. Voor een zuivere vergelijking tussen een vermogensaanwasbelasting en een vermogenswinstbelasting moet de belastingopbrengst hetzelfde blijven. De overheid derft namelijk belasting met een vermogenswinstbelasting. Die belastingderving groeit ook via 'rente-op-rente-effecten'. Aangezien een vermogenswinstbelasting een lagere effectieve belastingdruk heeft, moet het statutaire tarief stijgen om dezelfde opbrengst te genereren als een vermogensaanwasbelasting. Daarnaast moeten de overheidsopbrengsten worden verdisconteerd. Een euro nu is meer waard dan een euro morgen. Dus als bij een vermogenswinstbelasting belastingopbrengsten verder weg in de toekomst liggen, dan zijn die opbrengsten nu minder waard. Daarbij moet ook de juiste discontovoet worden gebruikt: als opbrengsten riskant zijn, dan moet een risicogewogen discontovoet worden gehanteerd. Als de belastingopbrengst gelijk wordt gehouden en overheidsopbrengsten correct worden verdisconteerd, dan blijkt dat de vermogensopbouw onder beide stelsels vrijwel identiek is (Jacobs, 2026c). Het argument dat een vermogensaanwasbelasting de vermogensopbouw zou schaden is daarom een spookverhaal.

Een vermogenswinstbelasting en een vermogensaanwasbelasting geven gelijke structurele ex ante belastingopbrengsten van circa 9,8 mld euro per jaar. Jacobs (2026b) schat de belastingopbrengsten van diverse stelsels voor belasting op werkelijk rendement. Voor de raming van structurele opbrengsten en transitiepaden wordt een overlappend-beleggingscohortmodel gemaakt. Aangenomen wordt dat beleggingen in aandelen en onroerend goed met een constant percentage in waarde aangroeien en na een vaste houdperiode weer worden verkocht. Het model wordt gekalibreerd op basis van box 3-gegevens van het ministerie van Financiën, DNB-data voor portefeuillesamenstellingen van huishoudens, historische en actuele rendementen op vermogensbestanddelen, en empirische schattingen

voor de houdperioden van aandelen en onroerend goed. Op lange termijn geven een volledige vermogensaanwasbelasting, een volledige vermogenswinstbelasting en het huidige wetsvoorstel dezelfde ex ante structurele belastingopbrengst – zonder gedragseffecten – van circa 9,8 mld euro per jaar. Dit is ongeveer 2 mld euro méér dan het huidige forfaitaire stelsel (7,8 mld). Dat komt omdat de historische gemiddelde beleggingsrendementen hoger zijn dan het gemiddelde forfaitaire rendement over de grondslag in box 3. Bij de schattingen is geen rekening gehouden met de tegenbewijsregeling en de effectieve verlaging van het heffingsvrije vermogen (via een heffingsvrij inkomen). Gedragseffecten kunnen bovendien de grondslag eroderen als beleggingen verschuiven naar lager belaste grondslagen.

Een vermogenswinstbelasting kost in overgang naar het nieuwe stelsel ex ante 12-14 miljard euro ten opzichte van een volledige vermogensaanwasbelasting. Tijdens de transitie naar een nieuw stelsel verliest de overheid bij alle varianten met een vermogenswinstbelasting cumulatief 12 tot 14 mld euro over de hele transitie van tien jaar, ex ante, zonder gedragseffecten. Dat komt omdat de overheid pas opbrengsten genereert van de belasting over de waardestijgingen van aandelen en onroerend goed als die worden gerealiseerd. Bij een vermogensaanwasbelasting is dit transitieverlies per definitie nul. Om het transitieverlies budgettair te compenseren zouden de statutaire tarieven in box 3 gedurende de eerste tien jaar moeten toenemen van 36 naar 41-42 procent.

Als beleggers winstneming uitstellen en hun bezit langer aanhouden kan de opbrengstderving tot een meervoud van het ex ante verlies oplopen. Als aandelen geen 2 maar 4 jaar worden aangehouden, en onroerend goed geen 10 maar 20 jaar, dan loopt de transitiederving op tot 30 mld voor een volledige vermogenswinstbelasting en 24 mld euro voor het wetsvoorstel.

Voer een retrospectieve vermogenswinstbelasting in op vastgoed. Het zou goed zijn als de *Wet werkelijk rendement box 3* wordt aangepast en een retrospectieve vermogenswinstbelasting wordt ingevoerd op onroerend goed (Auerbach, 1991). Het tarief over de waarde­stijging bij verkoop wordt dan gecorrigeerd voor de houdperiode zodanig dat het fiscale voordeel van winstuitstel op onroerend goed per definitie gelijk wordt aan nul. Het benodigde retrospectieve tarief is bij een houdperiode van 10 jaar gelijk aan 40,1 procent en bij een houdperiode van 20 jaar gelijk aan 44,8 procent (bij een statutair box-3 tarief van 36 procent). Een retrospectieve vermogenswinstbelasting vermindert het ex ante transitieverlies tot ongeveer 7,5 mld euro. Bovendien kan een retrospectieve vermogenswinstbelasting voorkomen dat de grondslag sterk uitholt door gedragseffecten. Dit instrument wordt ten onrechte in het politieke debat genegeerd, maar is praktisch goed uitvoerbaar.

Uitvoerbaarheid: vermogensaanwasbelasting is voor banken én belastingplichtigen eenvoudiger. Banken en andere financiële partijen leveren nú al jaarlijks alle informatie die voor een vermogensaanwasbelasting nodig is: dividenduitkeringen, waardeveranderingen, stortingen en opnames staan op de financiële jaaroverzichten. Voor een vermogensaanwasbelasting is geen aanvullende administratie nodig. Een vermogenswinstbelasting vereist daarentegen dat zowel financiële instellingen als belastingplichtigen decennialang de aankooprijzen van elk afzonderlijk aandeel of vastgoedobject bijhouden tot aan het moment

van verkoop. Dit is foutgevoelig, belastend voor het doenvermogen van burgers en zal leiden tot geschillen met de Belastingdienst.

Voer alleen een vermogenswinstbelasting in bij illiquide vermogensbestanddelen zonder eenduidige marktwaardering, zoals onroerend goed. Het is te billijken dat het wetsvoorstel onroerend goed uitzondert van de vermogensaanwasbelasting. Het is lastig om jaarlijkse objectieve waarderingen te verkrijgen en vastgoed is niet liquide. Bovendien kan de Belastingdienst beschikken over data van het kadaster en zijn er notariële akten om de werkelijk gerealiseerde vermogenswinst objectief vast te stellen.

Een uitzondering voor startups ligt niet voor de hand als voorwaartse en achterwaartse verliesverrekening mogelijk is. Eventuele praktische problemen bij de belasting van aandelen in startups onder een aanwasstelsel kunnen worden verholpen met volledige voorwaartse en achterwaartse verliesverrekening en uitstelfaciliteiten. Ook in het huidige stelsel worden aandelen in startups al (forfaitair) belast, ongeacht of aandelen renderen of niet en ongeacht of aandelen worden verkocht of niet. Dit leidt zelden tot problemen en de fiscus kan altijd uitstel verlenen als liquiditeit toch een probleem zou worden. De heisa rondom startups lijkt vooral ingegeven door lobbygroepen.

Flankerend beleid moet arbitrage voorkomen tussen box 2 en box 3 en binnen box 3. Verschillen in belastingheffing tussen en binnen belastingboxen creëren arbitragemogelijkheden en zijn daarom onwenselijk. Daarom zijn flankerende maatregelen nodig om het uitstelvoordeel van een vermogenswinstbelasting te neutraliseren en arbitrage tussen de boxen te voorkomen. Voer daarom een retrospectieve vermogenswinstbelasting in op vastgoed (zie hierboven). Veronderstel altijd winstrealisatie bij overlijden, schenking en emigratie in zowel box 2 als box 3. Vorm de doorschuif- en bedrijfsopvolgingsregeling om tot leenfaciliteiten. Voer een vermogenswinstvoorheffing in box 2 in: een jaarlijkse voorheffing over (beleggings)vermogen die bij verkoop wordt verrekend met de vermogenswinstbelasting. Hiermee verdwijnt (grotendeels) de prikkel om vermogen van box 3 naar een beleggings-bv in box 2 te verschuiven. Sta volledige achterwaartse verliesverrekening toe, zoals in box 1, box 2 en de vennootschapsbelasting. Het huidige wetsvoorstel staat alleen voorwaartse verrekening toe; dat is onvoldoende en discrimineert risicodragende beleggers.

Nooit meer een forfaitaire rendementsheffing of vermogensbelasting. Sommigen bepleiten een terugkeer naar het oude stelsel onder een nieuwe naam: een (progressieve) vermogensbelasting. Dat is zeer onverstandig, om vier redenen. Ten eerste is een vermogensbelasting formidabel degressief: het effectieve tarief daalt naarmate mensen meer rendement behalen. Ten tweede belast een vermogensbelasting niet de risicopremies, overwinsten en buitenkansen in beleggingsrendementen. Het is doelmatig om die wel te belasten. Een vermogensbelasting geeft bij dezelfde belastingopbrengst grotere welvaartsverliezen, omdat de belastingdruk wordt verschoven van 'onverdiend' naar 'verdiend' kapitaalinkomen: de beloning voor uitstel van consumptie en ondernemerschap. Ten derde deelt een vermogensbelasting niet in pech en geluk van beleggers, waardoor die blootstaan aan meer financieel risico. Ten vierde stabiliseert een belasting op werkelijk rendement de conjunctuur: in slechte tijden neemt de belastingdruk af, in goede tijden toe. Een vermogensbelasting

doet het tegenovergestelde. Een vermogensbelasting moet daarom ten principale op economische gronden worden afgewezen.

Verminder de uitvoeringslast door een finale voorheffing aan de bron. Als de uitvoeringslast van een vermogensaanwasbelasting al een discussiepunt is, dan kan deze aanzienlijk worden verminderd. Als in box 3 een vlak tarief wordt ingevoerd, en alle vrijstellingen worden geschrapt, dan kan de fiscus een finale voorheffing invoeren bij banken en financiële partijen. Het nut van vrijstellingen voor de 40 procent meest vermogenden is onduidelijk, aangezien de armste 60 procent van de mensen gemiddeld geen vermogen heeft (CBS, 2026). Via box 1 kunnen altijd heffingskortingen worden verhoogd of tarieven verlaagd om de minst draagkrachtigen te ondersteunen. Verreweg de meeste belastingplichtigen hoeven bij een finale voorheffing geen aangifte meer te doen van hun inkomsten uit vermogen. Deze heffingen worden veelal door het IMF bepleit in ontwikkelingslanden waarin de mogelijkheden tot belastingheffing over vermogensinkomsten veel beperkter zijn dan in Nederland.

Referenties

- Auerbach, A.J. (1991). Retrospective capital gains taxation. *American Economic Review*, 81(1), 167–178.
- Auerbach, A.J. en D.F. Bradford (2004). Generalized cash-flow taxation. *Journal of Public Economics*, 88, 957–980.
- CBS (2026). Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensklassen. StatLine, tabel 83835NED. Den Haag/Heerlen: Centraal Bureau voor de Statistiek. <https://www.cbs.nl/nl-nl/cijfers/detail/83835NED>
- Dool, R. van den, A. Gerritsen en B. Jacobs (2026). Vermogensaanwasbelasting is de juiste oplossing voor box 3. *Economisch Statistische Berichten*, te verschijnen.
- Jacobs, B. (2026a). Een vermogenswinstbelasting kost miljarden en geeft onnodige welvaartsverliezen. *Economisch Statistische Berichten*, te verschijnen.
- Jacobs, B. (2026b). Het belastingvoordeel van uitstel van winstrealisatie bij een vermogenswinstbelasting en de budgettaire gevolgen van belastingen op vermogensaanwas en vermogenswinst. Working paper, Vrije Universiteit Amsterdam.
- Jacobs, B. (2026c). Does a realization-based capital gains tax lead to more wealth accumulation than an accrual-based capital gains tax? Working paper, Vrije Universiteit Amsterdam.
- Merton, R.C. (1969). Lifetime portfolio selection under uncertainty: The continuous-time case. *Review of Economics and Statistics*, 51(3), 247–257.
- Samuelson, P.A. (1969). Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming. *Review of Economics and Statistics*, 51(3), 239–246.
- Tweede Kamer (2025). Wijziging van de Wet inkomstenbelasting 2001 om werkelijke inkomsten uit bezittingen en schulden in box 3 te belasten (Wet werkelijk rendement box 3). Kamerstukken II 2024/25, 36 748.
- VNO-NCW (2025). Notitie over diverse aspecten van een vermogenswinst- en een vermogensaanwasbelasting. Niet gepubliceerd, Den Haag: VNO-NCW.