

Amsterdam, oktober 2018  
In opdracht van Ministerie van Financiën

## Balansen, inkomsten en uitgaven van bfi's

Feiten, cijfers en mogelijkheden voor effectmeting

Johannes Hers  
Joost Witteman  
Ward Rougoor



seo economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

*SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.*

SEO-rapport nr. 2018-86

ISBN 978-90-6733-947-6

**Informatie & Disclaimer**

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

**Copyright © 2018 SEO Amsterdam.** Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)

## Samenvatting

In het regeerakkoord zijn maatregelen aangekondigd tegen belastingontwijking. Deze maatregelen zijn verder uitgewerkt in de brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018 jl.<sup>1</sup> De brief voorziet invoering van een aantal maatregelen gericht op het tegengaan van grondslaguitholling en belastingontwijking, en op het bestrijden van het oneigenlijk gebruik van het Nederlandse belastingstelsel. Een van de maatregelen is gericht op het voorkomen dat Nederland wordt gebruikt voor doorstroomactiviteiten naar laagbelastende juridicties (lbj's). Het gaat om de invoering van een stelsel van bronbelastingen op uitgaande dividend-, rente- en royaltystromen naar deze lbj's per 2020/2021. Met deze maatregel wil het kabinet een einde maken aan fiscaal gedreven financiële stromen naar deze laagbelastende of niet-coöperatieve juridicties, om te voorkomen dat Nederland primair wordt gebruikt om de belastinggrondslag van andere landen uit te hollen.

Het Ministerie van Financiën heeft SEO Economisch Onderzoek (SEO) gevraagd de financiële stromen die lopen via bijzondere financiële instellingen (bfi's, vaak brievenbusfirma's genoemd) in kaart te brengen, en te splitsen naar herkomst en bestemming. Het belangrijkste doel van het onderzoek is een feitelijk overzicht van de financiële stromen dat als nulmeting dient voor de evaluatie van de effecten van de conditionele bronbelasting per 2020/2021.

Bfi's zijn vennootschappen met een buitenlandse eigenaar die als belangrijkste functie hebben om financiële stromen (in de vorm van dividend, rente en royalty's uit het buitenland door te laten stromen naar het buitenland. Bfi's met uitgaande betalingen van dividend, rente, of royalty's naar laagbelastende juridicties maken onderdeel uit van constructies die erop gericht zijn belasting over deze inkomens te ontwijken. Door deze uitgaande betalingen naar lbj's te belasten met een bronbelasting, wordt deze inkomensstroom alsnog belast, en belastingontwijking via de Nederlandse bfi beperkt of voorkomen. Voor een meting van het effect van de bronbelasting is een nulmeting nodig van deze inkomensstromen naar lbj's in de huidige situatie (bij afwezigheid van een conditionele bronbelasting).

Nederland telt begin 2018 ongeveer 15.000 bfi's. De balansomvang van bfi's bedraagt bijna € 4.500 miljard (2016). De totale inkomsten van bfi's aan dividend, rente en royalty's bedroegen in 2016 ongeveer € 196 miljard en de uitgaven € 199 miljard. Binnen deze fiscaal relevante stromen is dividend de dominante stroom, met ruim 60 procent van het totaal in zowel inkomsten als uitgaven in de periode 2004-2016. Afgezien van jaarlijkse fluctuaties is er in deze periode een toename van financiële stromen via bfi's zichtbaar die groter is dan de toename van macro-economische grootheden, zoals het bbp.

Voor de verdeling van balanstotalen en inkomsten en uitgaven naar regio's gebruiken we een steekproef van de grootste bfi's. Deze steekproef dekt ongeveer 60 procent van de balanstotalen en inkomende fiscaal relevante stromen van alle bfi's. Voor de uitgaande fiscaal relevante stromen is het dekkingspercentage 52 procent. De verdeling van balanstotalen over regio's laat zien dat de

---

<sup>1</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2018/02/23/bijlage-aanpak-belastingontwijking-en-belastingontduiking>

EU-28 in 2016 zowel aan de activa- als aan de passivakant van de balans structureel meer dan de helft van het totaal voor haar rekening neemt (55 en 51 procent). Het aandeel van de groep lbj's is met 6 procent aan de activakant van de balans klein, maar aan de passivakant groter (11 procent). Dit aandeel is redelijk stabiel in de periode 2004-2016.

Een vergelijkbaar patroon is zichtbaar in de fiscaal relevante inkomsten en uitgaven – de som van inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's. Aan de inkomstenkant komen de meeste stromen uit de EU-28 (50 tot 60 procent). Het aandeel van de inkomsten uit de groep lbj's is klein (gemiddeld ongeveer 5 procent). Dit is anders aan de uitgavenkant. Hoewel de EU-28 een fors gewicht in de schaal legt (30 tot 60 procent van het totaal), is het aandeel van de uitgaande fiscaal relevante stromen naar de VS groter (22 procent in 2016). Ook de fiscaal relevante uitgaven naar de groep laagbelastende jurisdicties zijn groter, zo'n € 18 miljard of 21 procent van de totale uitgaven in de steekproef in 2016. Het aandeel van deze uitgaven naar lbj's neemt in de periode 2004-2016 duidelijk toe, van 5 naar 21 procent. Dit patroon, waarbij vooral de passivakant van de balans en de uitgaande stromen van dividend, rente en royalty's geassocieerd worden met lbj's, correspondeert met de verwachting omdat het aansluit bij de vormgeving van constructies gericht op het beperken of vermijden van belasting over de inkomensstromen.

De samenstelling van de fiscaal relevante stromen naar de EU-28 en de VS in de periode 2004-2016 is vergelijkbaar. In beide gevallen is het aandeel van dividend ruim de helft en het aandeel royalty's een kwart tot een derde. Voor de stromen van en naar lbj's wijkt dit af: ongeveer drie kwart van de ontvangsten uit lbj's is dividend, maar ruim 85 procent van de uitgaven naar lbj's in de steekproef bestaat uit royalty's. Deze uitgaven zijn geconcentreerd bij een beperkt aantal bfi's. Dit illustreert de functie van Nederland als spil in het doorgeven van royalty's uit de EU-28 en VS naar lbj's. Voor de overige landen is vooral het verschil tussen rente (8 procent) als aandeel van de totale ontvangsten en als aandeel van de totale uitgaven (30 procent) opvallend. Ook hier zijn dividenden een relatief groot deel van de ontvangsten en een kleiner deel van de uitgaven.

Tot slot is een subgroep van bfi's met minimaal één transactie met een lbj geanalyseerd. Daaruit blijkt dat de fiscaal relevante stroom naar lbj's geconcentreerd is bij deze bfi's.

Op basis van deze meting lijkt een effectmeting van de introductie van een bronbelasting in 2020/2021 haalbaar. Een voorwaarde voor een effectmeting is dat voor de gehele populatie van bfi's de herkomst en bestemming van inkomsten en uitgaven in beeld is. Het nadeel van een steekproef is dat deze in de tijd van samenstelling kan veranderen en selectief kan zijn. DNB registreert alle stromen vanaf 2018, waardoor een effectmeting binnen handbereik komt. Op basis van de beschikbare data lijkt het daarom mogelijk een *difference-in-difference* analyse uit te voeren. De groep landen met een tarief dat net boven de grenswaarde (7 procent) ligt, die bepaalt of een land wordt aangemerkt als lbj en daardoor (net) niet getroffen worden door de bronbelasting, kan gebruikt worden als controlegroep voor de groep landen met een tarief net onder deze grenswaarde.

# Inhoud

<b>Samenvatting</b> .....	<b>i</b>
<b>1 Inleiding</b> .....	<b>1</b>
1.1 Achtergrond en onderzoeksvragen .....	1
1.2 Leeswijzer .....	2
<b>2 Data</b> .....	<b>3</b>
2.1 Definities en databronnen.....	3
2.2 Financiële gegevens en de relatie daartussen .....	4
2.3 Voorbeeld .....	7
<b>3 Balans, inkomsten en uitgaven van bfi's</b> .....	<b>11</b>
3.1 Aantal bfi's.....	11
3.2 Balans .....	12
3.3 Inkomsten en uitgaven .....	13
3.4 Regio's en laagbelastende jurisdicties .....	15
3.5 Verschillen met andere bronnen.....	21
<b>4 Vervolgonderzoek</b> .....	<b>23</b>
4.1 Data.....	23
4.2 Meettechniek en econometrie .....	24
<b>Literatuur</b> .....	<b>27</b>
<b>Bijlage A Definities en begrippenkader</b> .....	<b>29</b>
<b>Bijlage B Afbakening laagbelastende jurisdicties</b> .....	<b>35</b>
<b>Bijlage C Macrototalen DNB</b> .....	<b>37</b>
<b>Bijlage D Inkomsten en uitgaven oude definitie bfi's (inclusief mng's)</b> .....	<b>41</b>
<b>Bijlage E Begeleidingscommissie</b> .....	<b>43</b>



# 1 Inleiding

*Dit onderzoek brengt de balansen, inkomsten en uitgaven van bijzondere financiële instellingen in kaart, in het bijzonder posities in en stromen van en naar laagbelastende juridicties. Op basis van deze informatie is het na invoering van de bronbelasting op deze stromen mogelijk een effectmeting uit te voeren.*

## 1.1 Achtergrond en onderzoeksvragen

In het regeerakkoord zijn maatregelen aangekondigd tegen belastingontwijking. Deze maatregelen zijn verder uitgewerkt in de brief van de Staatssecretaris van Financiën van 23 februari 2018.<sup>2</sup> De brief voorziet in invoering van een aantal maatregelen gericht op het tegengaan van grondslaguit-holling en belastingontwijking, en op het bestrijden van oneigenlijk gebruik van het internationaal georiënteerde Nederlandse belastingstelsel. Om de belastinggrondslag te beschermen zal het kabinet per 2019 de eerste Europese richtlijn ter bestrijding van belastingontwijking (ATAD1) invoeren. Om belastingontwijking te bestrijden wordt per 2020 de tweede richtlijn ingevoerd. Ook bevat de brief een aantal maatregelen gericht op het vergroten van de transparantie en integriteit van het stelsel. Een van de maatregelen gericht op het voorkomen dat Nederland wordt gebruikt voor doorstroomactiviteiten is de invoering van een stelsel van bronbelastingen op uitgaande dividend, rente- en royaltystromen naar laagbelastende juridicties (lbj's).<sup>3</sup> Met deze maatregel wil het kabinet een einde maken aan fiscaal gedreven financiële stromen naar lbj's en zo voorkomen dat Nederland primair wordt gebruikt om de belastinggrondslag van andere landen uit te hollen.

Bij de behandeling van de brief in beide Kamers is vanuit diverse kanten de vraag gesteld hoe de effecten van het beleid worden gemonitord en geëvalueerd. De staatssecretaris heeft in antwoord hierop aangegeven:

*"[...] ik begrijp dat de wens leeft meer gevoel te krijgen bij de beschikbare kwantitatieve gegevens. Om die reden wil ik mij de komende tijd inspannen om te inventariseren of er mogelijkheden zijn om deze informatie beter te kunnen duiden of dat aanvullend onderzoek wenselijk is. Daarbij wil ik bekijken of er andere manieren zijn om in beeld te brengen hoe succesvol mijn aanpak is."*

Het Ministerie van Financiën heeft SEO Economisch Onderzoek (SEO) gevraagd de financiële stromen die lopen via bijzondere financiële instellingen (bfi's, vaak brievenbusfirma's genoemd) in kaart te brengen, in het bijzonder de stromen van en naar lbj's. Daarbij gaat het om een geografische uitsplitsing van de balansen en de inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's van Nederlandse bfi's. De inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's zijn de *fiscaal relevante stromen*. De bronbelasting raakt de uitgaande stromen naar lbj's.

<sup>2</sup> <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2018/02/23/bijlage-aanpak-belastingontwijking-en-belastingontduiking>

<sup>3</sup> Er bestaan in de literatuur diverse afbakeningen van het begrip laagbelastende juridicties. In dit onderzoek is op verzoek van het Ministerie van Financiën de volgende afbakening gehanteerd: (1) een staat die lichamen niet of naar een tarief van minder dan 7% onderwerpt aan een belasting naar de winst of (2) een staat die is opgenomen op de EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden. Bijlage B geeft een overzicht van de jurisdicties die in deze afbakening vallen, en bespreekt kort enkele verschillen met andere veelgebruikte afbakeningen.

Het doel van het onderzoek is tweeledig. Ten eerste wordt invulling gegeven aan de wens van een feitelijk overzicht van de financiële stromen van bfi's. Ten tweede wordt voorgesorteerd op de evaluatie van toekomstig beleid (de invoering van een bronbelasting). Dit onderzoek is een nulmeting om in een later stadium te kunnen vaststellen of het gewenste beleidseffect – een beperking van de stromen van dividend, rente en royalty's naar lbj's – bereikt wordt met de introductie van een bronbelasting. Onderdeel van de onderzoeksopdracht is het inventariseren van de mogelijkheden voor een effectmeting nadat de bronbelasting in werking is getreden (2021). Het onderzoek is begeleid door een commissie bestaande uit deskundigen van diverse departementen, CPB en DNB (Bijlage E).

## 1.2 Leeswijzer

Het rapport bestaat uit drie hoofdstukken. Het volgende hoofdstuk beschrijft de beschikbare data, inclusief de samenhang en verschillen tussen verschillende databronnen en macro-economische concepten en/of reeksen in verschillende bronnen. Hoofdstuk 3 biedt een overzicht van de beschikbare cijfers en feiten over de balansen, inkomsten en uitgaven van Nederlandse bfi's, met een nadruk op de stromen van en naar lbj's. Het laatste hoofdstuk staat stil bij de mogelijkheden voor een effectmeting van een bronbelasting.



## 2 Data

*Bfi's zijn vennootschappen met een buitenlandse eigenaar die als belangrijkste functie hebben om financiële stromen in de vorm van dividend, rente en royalty's uit het buitenland door te laten stromen naar het buitenland. Voor dit onderzoek is de omvang en ontwikkeling van inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's naar geografische herkomst en bestemming relevant. Deze worden ontleend aan een steekproef van bfi's van DNB, die gemiddeld zo'n 60 procent van balanstotalen en inkomsten en uitgaven dekt.*

### 2.1 Definities en databronnen

De Nederlandsche Bank (DNB) is in Nederland verantwoordelijk voor het verzamelen van gegevens over de Nederlandse betalingsbalans en internationale investeringspositie. DNB verzamelt deze gegevens in lijn met internationale standaarden (*Balance of Payments Manual 6 – BPM6*). Bfi's zijn onderdeel van deze statistieken. Op basis van de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994 (Wfbb 1994) zijn in Nederland gevestigde bfi's verplicht te rapporteren aan DNB. DNB heeft deze rapportageverplichting uitgewerkt in de Rapportagevoorschriften betalingsbalansrapportages 2003.

Bfi's zijn direct of indirect in buitenlandse handen. Ze vormen schakels in de financieringsactiviteiten van internationale concerns: ze trekken financiële middelen aan uit het buitenland en zetten dit ook weer uit in het buitenland. Daarnaast beheren bfi's deelnemingen en intellectuele eigendomsrechten van internationale ondernemingen. De middelen die bfi's ontvangen kunnen van buitenlandse groepsmaatschappijen komen, maar ook afkomstig zijn uit andere bronnen, zoals banken of de kapitaalmarkt. De bestemming van de middelen is over het algemeen buitenlandse groepsmaatschappijen. Bfi's zijn dus vennootschappen met een direct of indirect buitenlandse eigenaar die als belangrijkste functie hebben om financiële stromen in de vorm van dividend, rente en royalty's uit het buitenland door te laten stromen naar het buitenland (Bijlage A geeft de precieze definitie die door DNB wordt gebruikt bij de dataverzameling).

Vanaf 2018 wordt een nieuwe definitie gehanteerd. Als gevolg daarvan wordt een deel (789 in 2017) van de bfi's geclassificeerd als 'niet-financiële onderneming' (nfi). Het gaat om holdings met meer dan vijf werknemers die ook dienstverlening verzorgen aan groepsmaatschappijen, hierna genoemd mengvormen (mng's). Deze nieuwe definitie kan worden teruggelegd in de tijd zodat een consistente tijdreeks resulteert. Om in de toekomst een aanvulling van de in dit rapport gepresenteerde data op basis van de nieuwe definitie mogelijk te maken, zijn alle cijfers in hoofdstuk 3 gebaseerd op deze nieuwe definitie. In Bijlage D zijn ter vergelijking ook de cijfers volgens de oude definitie opgenomen.

DNB hanteert verschillende 'rapportageprofielen'. Deze profielen hangen af van de specifieke activiteiten die verschillende bfi's ontplooiën en bepalen de frequentie (jaarlijks, per kwartaal, en/of maandelijks) en de inhoud van de rapportage. Concreet leidt dit tot een tweedeling in de gegevens die beschikbaar zijn bij DNB.

De zwaarste rapportageverplichting geldt voor de zogeheten 'steekproef'. Dit is een selectie van enkele honderden bfi's die gezamenlijk het grootste deel van de balans en de stromen beslaan. In de periode 2003-2013 werd de steekproef bepaald door een steekproef van de grootste bfi's op basis van balansomvang die gezamenlijk circa 90% van de balans dekten. Door de sterk groeiende

populatie nam het aantal rapporteurs in de steekproef snel toe. Vanaf 2014 is de steekproefomvang beperkt om het compilatieproces bij DNB doelmatiger in te richten. Daardoor is de dekkingsgraad van de steekproef sindsdien lager. Vanwege de hoge dynamiek van de populatie – bfi's kunnen van de ene op de andere dag opgericht of geliquideerd worden – wordt deze steekproef jaarlijks ververst. Bfi's in de steekproef rapporteren frequent (maandelijks) en leveren zeer gedetailleerde gegevens aan.

De overige bfi's rapporteren jaarlijks en hoeven minder gedetailleerde gegevens aan te leveren. Specifiek voor dit onderzoek is relevant dat de overige bfi's tot 2018 geen data hoefden aan te leveren over het derde land waar een transactie of balanspost betrekking op heeft. Voor dit onderzoek, dat expliciet op zoek is naar de verdeling in inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's gesplitst naar lbj's vormt dit een beperking. Het betekent immers dat alleen de bfi's in de steekproef beschikbaar zijn als databron voor de stromen naar en vanuit Nederland.

De steekproef is minder geschikt om een goed beeld te krijgen van de omvang en ontwikkeling van de macrototalen voor balansen en inkomsten en uitgaven van bfi's - hiervoor moeten ook de jaar-rapportages van bfi's buiten de steekproef worden meegenomen. In 2017 dekt de steekproef ruim 60 procent van het balanstotaal en de inkomsten uit dividend, rente en royalty's. De uitgaven aan dividend, rente en royalty's worden in dat jaar voor 52 procent gedekt door de steekproef. In het volgende hoofdstuk worden daarom ter indicatie steeds ook de macrototalen, zoals gepubliceerd door DNB, naast de totalen uit de steekproef gezet. Paragraaf 3.5 geeft inzicht in de dekking van de steekproef ten opzichte van de totale populatie (voor het laatst beschikbare jaar) en in de verschillen met andere beschikbare databronnen.

De steekproef wordt gebruikt om een beeld te krijgen van de verdeling naar geografische herkomst en bestemming van balansen en inkomsten en uitgaven. Vanaf dit jaar verzamelt DNB ook voor de overige bfi's informatie over de geografische herkomst en bestemming van transacties en balansposten. Daarom is het vanaf 2018 mogelijk om voor de gehele populatie van bfi's de balans en inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's te splitsen naar geografische herkomst en bestemming. Deze nieuwe informatie is voor dit onderzoek nog niet beschikbaar.

Op basis van de combinatie van de steekproef en de informatie over de overige bfi's stelt DNB statistieken op over het 'bfi-deel' van de betalingsbalans en de internationale investeringspositie. DNB publiceert een aantal van deze reeksen op haar website.

## 2.2 Financiële gegevens en de relatie daartussen

De internationale investeringspositie is een momentopname die de waarde van de financiële vorderingen en verplichtingen van een land op het buitenland laat zien. Een positieve netto-vordering betekent dat de financiële claims op het buitenland de verplichtingen naar het buitenland overstijgen. De betalingsbalans laat de transacties zien tussen binnen- en buitenland in een bepaalde periode. De betalingsbalans heeft een aantal subrekeningen, namelijk de lopende rekening, de kapitaalrekening en de financiële rekening. De financiële rekening laat de waarde van financiële transacties zien, bijvoorbeeld directe investeringen of portfoliobeleggingen. De som van de lopende- en kapitaalrekeningen is gelijk aan de (netto) financiële rekening.

De veranderingen tussen de begin- en eindbalans zijn opgebouwd uit de kapitaal- en financiële rekeningen van de betalingsbalans, aangevuld met mutaties die niet het gevolg zijn van stromen in

de betalingsbalans zoals (valuta)herwaarderingen. De activa op de balans worden productief ingezet en verdienen (dus) inkomen. Andersom moet voor de passiva op de balans een vergoeding betaald worden. Deze stromen van inkomsten en uitgaven worden bijgehouden op de inkomstenrekening. Dit illustreert de samenhang tussen de betalingsbalans en de internationale investeringspositie. Indien in een jaar meer verdiend wordt dan uitgegeven ontstaat een netto (financiële) vordering die geboekt wordt op de financiële rekening. De balans neemt daarmee ook toe. Los van (netto) financiële transacties kunnen de balansposities veranderen als gevolg van (valuta)herwaarderingen. Er is dus geen een-op-een relatie tussen deze transacties en balansmutaties. Het balanstotaal van alle Nederlandse bfi's samen bedraagt bijna € 4.500 miljard in 2016.

De relatie tussen de betalingsbalans en internationale investeringspositie bestaat uit netto termen in de zin dat de financiële rekening in netto termen is.<sup>4</sup> Dit houdt in dat alle debets van bepaalde activa of passiva verrekend worden tegen alle credits van die activa of passiva. Het ophalen van eigen vermogen wordt dus netto genomen van terugbetalingen en uitgegeven leningen worden netto genomen van leningen die terugbetaald worden.

Naast de netto financiële transacties worden ook bruto financiële transacties van bfi's geregistreerd en gerapporteerd in een aantal publicaties (zie bijvoorbeeld SEO, 2013). Het gaat hier om het totaal aan door bfi's jaarlijks ontvangen en uitbetaalde bedragen. Deze bedragen bevatten zowel de stromen aan financiële activa en passiva – de in- en uitgaande deelnemingen en leningen, inclusief doorgerolde leningen – als de daarmee samenhangende opbrengsten en kosten. Een lening die doorgerold wordt resulteert in twee bruto transacties ter waarde van de hoofdsom, die beide meegeteld worden in de bruto financiële transacties. Bewegingen in de bruto financiële transacties worden als gevolg daarvan in belangrijke mate gedreven door het verkorten of verlengen van looptijden van concernleningen. Als looptijden verkort worden kunnen de financiële transacties sterk oplopen, terwijl er met de onderliggende balans en afgeleide inkomensstroom niets bijzonders is gebeurd (zie kader). Er verandert immers niets, omdat de lening blijft gehandhaafd tegen dezelfde waarde (hoofdsom) en ook hetzelfde inkomen (rente) genereert. Ook fiscaal is het bruto begrip weinig informatief. Belasting wordt immers geheven over de aan een transactie gerelateerde inkomensstroom, niet over de waarde van die transactie.

De gerelateerde inkomensstromen zijn vanuit fiscaal perspectief dus relevanter dan de balansgegevens en de bruto financiële transacties. De fiscale motieven van bfi's hangen vooral samen met de inkomsten en uitgaven van bfi's: het beperken van belastingbetalingen over de (uitgaande) dividenden, rente, en royalty's (zie paragraaf 2.3). De totale inkomsten van bfi's aan dividend, rente en royalty's bedroegen in 2016 ongeveer € 196 miljard en de uitgaven € 199 miljard. Dividend is hierbinnen de dominante stroom, ruim 60 procent van het totaal in zowel inkomsten als uitgaven in de periode 2004-2016.

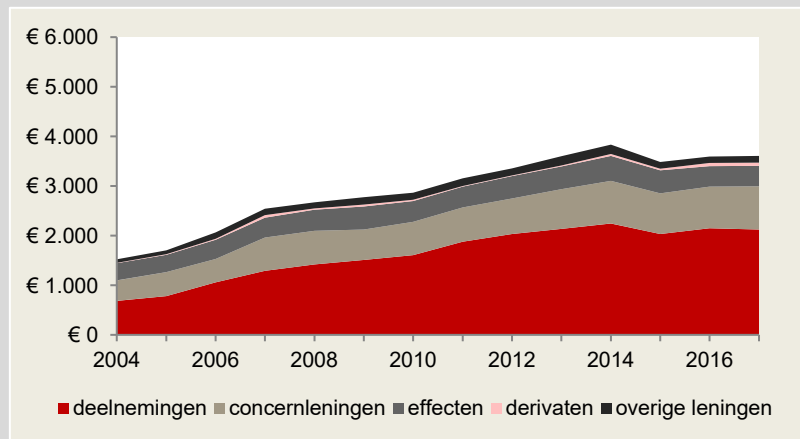
---

<sup>4</sup> Volledigheidshalve: de lopende- en kapitaalrekeningen zijn bruto.

### Box 2.1 Economische betekenis begrip bruto financiële transacties beperkt

Om te illustreren waarom in deze rapportage de bruto financiële transacties buiten beschouwing worden gelaten zijn hieronder twee figuren opgenomen. De eerste figuur geeft de balans van uitstaande vorderingen van de bfi's over de periode 2004-2017. De figuur laat een trendmatige toename zien.

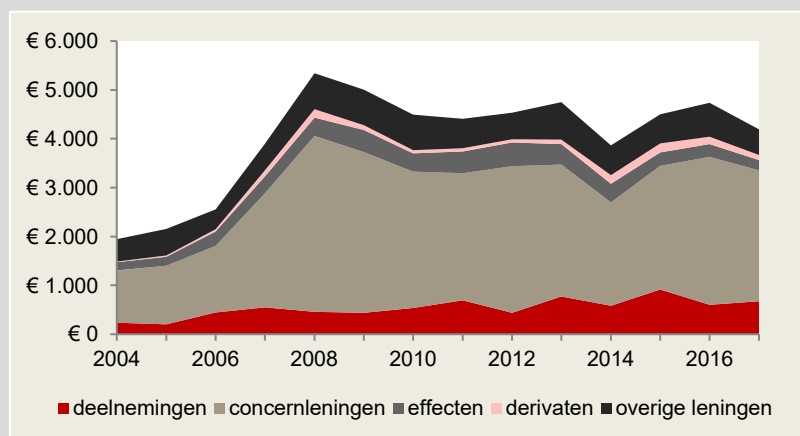
#### Vorderingen (standen) van Nederlandse bfi's, (totale populatie, miljarden euro's)



Bron: DNB. De totalen wijken af van die in tabel C.1 omdat het hier gaat om het totaal exclusief mng's.

De tweede figuur laat de inkomende bruto transacties zien over dezelfde periode. De inkomende financiële transacties van bfi's bereikten in 2008 een maximum van € 5.340 miljard (ruim een factor 2 groter dan de balans in dat jaar) waarna ze een aantal jaren afnemen en daarna fluctueren rond de € 4.500 miljard. Gesplitst naar instrumenttype, blijkt dat de verdeling sterk afwijkt van de uitsplitsing naar standen. De ontvangsten in de vorm van kapitaaldeelnames (verkoop van buitenlandse deelnames en buitenlandse investeringen in Nederlandse bfi's) bedragen gemiddeld ongeveer 15 procent van het totaal, terwijl de deelnames als percentage van het balanstotaal gemiddeld rond de 55 procent liggen. Gemiddeld bestaat circa drie kwart van de inkomende transacties uit concernleningen en bancaire leningen, terwijl deze balansposten nog geen 30 procent van het totaal bedragen. De oorzaak is dat in de (bruto) financiële transacties het doorrollen van leningen, waarbij de aflossing van de oude lening en opname van nieuwe lening als twee verschillende transacties worden gezien. Bij deelnames vinden veel minder vaak transacties plaats, waardoor de verhouding van transacties met de balansstand van deelnames relatief laag is. De sterke toename van het aantal financiële transacties in de jaren 2005-2008 wordt dus in belangrijke mate verklaard doordat de looptijd van leningen in deze periode sterk is verkort. De hoge bruto transacties van leningen in deze jaren kwamen voor rekening van enkele aan financiële instellingen verbonden bfi's waarvan de activiteiten na de crisis sterk gereduceerd zijn. De afname na 2008 is vooral terug te voeren op de verlenging van looptijden. De financiële transacties worden dus sterk vertekend door het verkorten of verlengen van looptijden.

#### Totaal inkomende (bruto) transacties van bfi's (totale populatie, miljarden euro's)



Bron: DNB

Gegeven het doel van dit onderzoek presenteren we in dit onderzoek gegevens over de balans en de (fiscaal relevante) inkomsten en uitgaven van bfi's aan dividend, rente en royalty's. Daarbij maken we gebruik van de DNB-steekproefdata over de balans en inkomsten en uitgaven van bfi's. We laten de (bruto) financiële transacties buiten beschouwing. Voor de meting van de beleidseffecten van de bronbelasting zijn deze fiscaal relevante stromen van inkomende en uitgaande betalingen aan dividend, rente en royalty's de belangrijkste variabele. Als gevolg van de bronbelasting zouden deze stromen naar lbj's moeten dalen. Het is aannemelijk dat in het verlengde daarvan ook de balansen naar lbj's zullen krimpen, evenals het aantal bfi's dat uitgaven of ontvangsten heeft van dividend, rente en royalty's van en naar lbj's (zie ook hoofdstuk 4).

De *steekproefdata* bevatten een complete balans en een complete staat van inkomsten en uitgaven. Hiernaast bevat het bestand geanonimiseerde *identifiers* voor de individuele bfi's en bfi-groepen, een indicator voor het rapportageprofiel en een kolom met de landen waarop balansposten of inkomsten/uitgaven betrekking hebben. Het bestand bevat data voor de periode 2004-2016.

De *balansdata* van DNB bevatten een begin- en een eindstand. Het verschil tussen deze standen zit in de netto-transactie. De netto-transactie kan worden uitgesplitst in een wisselkoersmutatie, prijsmutatie en overige mutaties. De balansdata bestaan uit zeven passivaposten en twaalf activaposten. Met het oog op helderheid (en de onthullingsregels van DNB) vatten we deze posten deels samen. Aan de passivakant onderkennen we deelnemingen, effecten en vreemd vermogen. Aan de activakant onderscheiden we deelnemingen, effecten, vreemd vermogen, eigendomsrechten en overige activa (zie bijlage A).

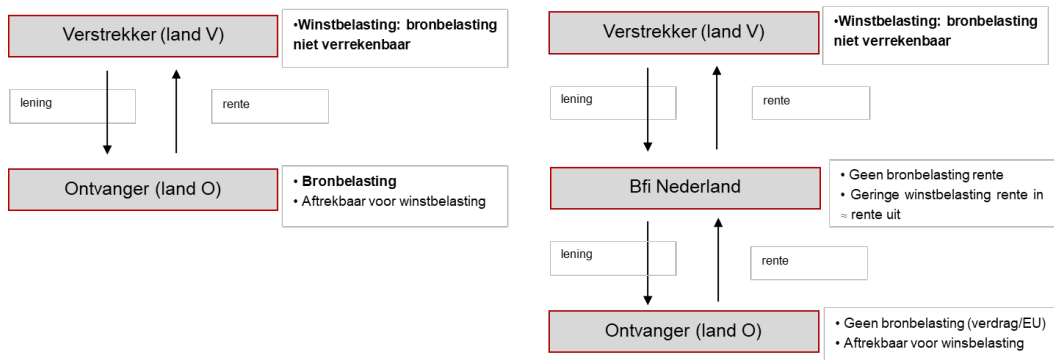
De *inkomsten en uitgavenstaten* in het onderzoeksbestand bestaan uit negen verschillende inkomstenposten, en tien verschillende uitgaven. Met het oog op de helderheid en de onthullingsregels van DNB groeperen we in het vervolg de inkomsten in dividend, rente, royalty's en overig (zie bijlage A). Dit doen we ook aan de uitgavenkant.

## 2.3 Voorbeeld

Een belastingontwijkingsconstructie bestaat in praktijk vaak uit het gebruik van een combinatie van kenmerken van diverse nationale belastingsystemen. Het Nederlandse belastingsysteem onderscheidt zich naast het grote netwerk van belastingverdragen bijvoorbeeld door het niet heffen van bronbelasting op rente- en royaltystromen. Dit betekent dat rente- en royaltybetalingen die Nederland verlaten niet worden belast.

Nederlandse bfi's kunnen een rol spelen om het heffen van bronheffingen te voorkomen of te reduceren. Stel een bedrijf in land V verstrekt krediet aan een ontvangende groepsmaatschappij in land O. Het ontvangende bedrijf in land O betaalt hierover rente aan het kredietverstrekkende bedrijf. De betaalde rente is aftrekbaar van de winstbelasting in land O. In land O wordt ook bronbelasting geheven over de betaalde rente en vervolgens in land V winstbelasting over de ontvangen rente. Indien de betaalde bronbelasting niet (deels) verrekenbaar is met de winstbelasting in V en er geen verdrag is tussen land V en land O is om bronbelasting te voorkomen of reduceren, resulteert dubbele belasting van de rente-inkomsten (Figuur 2.1 links).

**Figuur 2.1 Het voorkomen van dubbele belasting (links) via een Nederlandse bfi (rechts)**

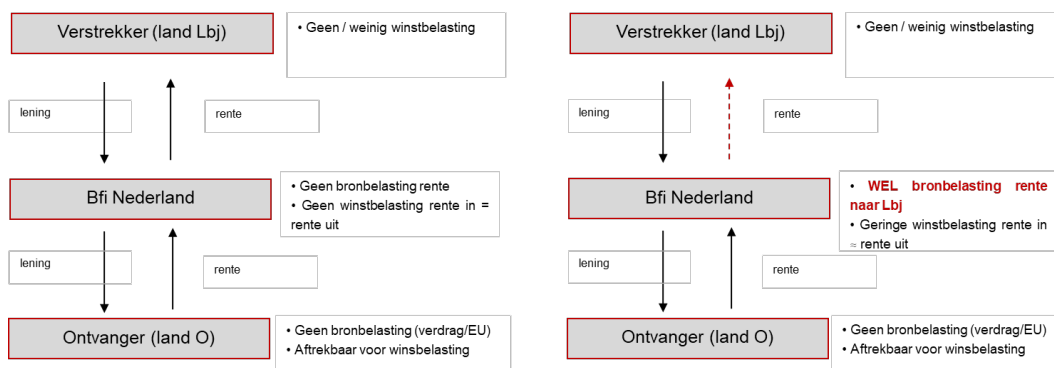


Bron: SEO Economisch Onderzoek

Als de rentebetaling via een Nederlandse bfi loopt kan dat de heffing van bronbelasting voorkomen of reduceren. In land V wordt nog steeds (deels) winstbelasting betaald omdat er niet verrekend kan worden. Als Nederland een verdrag heeft met land O op basis waarvan in de relatie Nederland en land O geen bronbelasting wordt geheven, of land O lid is van de EU waar op basis van de interest en royaltyrichtlijn in principe geen bronheffing wordt geheven op rentebetalingen, wordt er geen bronbelasting betaald over de betaling aan de Nederlandse bfi. In Nederland wordt vervolgens rente ontvangen en uitbetaald naar land V, waardoor een beperkt positief saldo aan ontvangen rente resteert, waarover in Nederland winstbelasting betaald wordt. Vervolgens heft Nederland geen bronbelasting op uitgaande rente (ook niet naar landen buiten de EU), waardoor de uitbetaalde rente aan land V onbelast is. Per saldo resulteert winstbelasting in land V, en wordt via de Nederlandse bfi de heffing van bronbelasting voorkomen (Figuur 2.1 rechts).

Als het land van de verstrekker echter niet of in zeer beperkte mate winstbelasting heft over de renteontvangsten omdat het een laagbelastende jurisdictie is, kan ook de winstbelasting in land V worden voorkomen of gereduceerd. In de constructie in Figuur 2.2 links, wordt de heffing van winstbelasting grotendeels ontweken. Het identificerende kenmerk van deze constructie is gebruik van de Nederlandse bfi om rentebetalingen door te betalen naar land Lbj. Dit is ook het punt waarop de conditionele bronheffing op uitgaande rentebetalingen beoogt aan te grijpen (Figuur 2.2, rechts). Door deze uitgaande betalingen naar lbj's te belasten met een bronheffing, wordt deze inkomensstroom alsnog belast, en belastingontwijking via de Nederlandse bfi beperkt of voorkomen.

**Figuur 2.2 Belastingontwijking via bfi en lbj zonder en met een Nederlandse bronbelasting op betalingen naar lbj**



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Hoe vertaalt een constructie als in Figuur 2.2 zich nu naar de balansen en inkomsten en uitgaven van de Nederlandse bfi? Een vennootschap in land Lbj verstrekt via een Nederlandse bfi een lening van 100 aan een groepsmaatschappij in land O – bijvoorbeeld een ander EU-land dat bronbelasting heft op rente en royalty's. Die lening komt als een schuld aan de passivakant van de balans van de Nederlandse bfi te staan, de vordering op de groepsmaatschappij in land O van 100 als vreemd vermogen aan de activakant (zie Tabel 2.1).

**Tabel 2.1 Balans Nederlandse bfi - rente**

<b>Activa</b>	<b>Passiva</b>	
Deelnemingen	Deelnemingen	
Effecten	Effecten	
Vreemd vermogen - vordering op groeps- mij land O	100 Vreemd vermogen – lening bedrijf Lbj	100
Eigendomsrechten		
<b>Totaal</b>	<b>100+X Totaal</b>	<b>100+X</b>

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Op de exploitatierekening van de bfi verschijnen vervolgens ontvangen rentebetalingen van de groepsmaatschappij in land O, van bijvoorbeeld 5 als vergoeding en betalingen van bijvoorbeeld 4,9 aan het moederbedrijf in land Lbj. In termen van inkomsten en uitgaven ziet de bfi dus 5 aan rente-inkomsten uit land O en 4,9 aan uitgaven naar land Lbj (Tabel 2.2).

**Tabel 2.2 Inkomsten en uitgaven van de Nederlandse bfi – rente**

<b>Inkomsten</b>	<b>Uitgaven</b>	
Ontvangen rente land O	5 Betaalde rente land Lbj	4,9
Ontvangen royalty's	Betaalde royalty's	
Ontvangen dividend	Betaalde dividenden	
Overige inkomsten	Overig uitgaven	
<b>Totaal</b>	<b>5+X Totaal</b>	<b>4,9+Y</b>

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Op basis van dit gestileerde voorbeeld kan dus verwacht worden dat:

1. de leningen op beide zijden van de balansen van bfi's verschijnen (zie tabel 3.1 in hoofdstuk 3)
2. deze balansposten een veelvoud zijn van de (rente-)vergoedingen die zichtbaar worden in inkomsten en uitgaven van die bfi's (zie tabel 3.2 versus tabel 3.1 in hoofdstuk 3)
3. de omvang van totale inkomende en uitgaande rentebetalingen – ongeacht de herkomst en bestemming - van vergelijkbare omvang zijn (tabel 3.2 in hoofdstuk 3)
4. dat leningen vanuit lbj's aan de passivakant van de balans relatief groot zijn ten opzichte van leningen aan lbj's aan de activakant – zie tabel Tabel 3.3 in hoofdstuk 3
5. dat de inkomende rente uit lbj klein is ten opzichte van de uitgaande rente naar lbj; het fiscale voordeel ontstaat immers doordat de bestemming van de inkomensstroom een laagbelastende jurisdictie is, en de Nederlandse bfi gebruikt wordt om inkomensstromen uit andere (EU-)landen door te geven aan de vennootschap in de lbj (tabel 3.4 in hoofdstuk 3)

Voor royalty's is de constructie vergelijkbaar met die voor rente. Ook hier kan bronbelasting over de betaalde royalty's uit land O – bijvoorbeeld een EU-land dat bronbelasting heft – vermeden worden door de betaling te structureren via een Nederlandse bfi en kan winstbelasting in het land

van de verstrekker vermeden worden door gebruik te maken van een vennootschap in een lbj. Alleen de balans van de Nederlandse bfi ziet er anders uit want het intellectueel eigendom (IP) staat daar niet op, maar op de balans van de verstrekker in land Lbj, zie Tabel 2.3. De Nederlandse bfi krijgt een sublicentie waarvoor het royalty's betaalt aan de entiteit in land Lbj (stel 2,9). Die sublicentie geeft de bfi weer door aan een bedrijf in een land O waarvoor het royalty's ontvangt (stel 3). Op de balans van de bfi staat dus geen intellectueel eigendomsrecht en de sublicentie wordt niet gewaardeerd omdat alle inkomsten weer doorgeleid worden.

**Tabel 2.3 Balans Nederlandse bfi – royalty constructie**

<b>Activa</b>	<b>Passiva</b>
Deelnemingen	Deelnemingen
Effecten	Effecten
Vreemd vermogen - vordering	Vreemd vermogen – lening
Eigendomsrechten	0
<b>Totaal</b>	<b>X Totaal</b>

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Op de exploitatierekening van de bfi verschijnen vervolgens ontvangen royaltybetalingen van de groepsmaatschappij in land O, als vergoeding en betalingen van 2,9 aan het moederbedrijf in land Lbj. In termen van inkomsten en uitgaven ziet de bfi dus 3 aan royalty-inkomsten uit het land O en 2,9 aan uitgaven naar land Lbj (Tabel 2.4).

**Tabel 2.4 Inkomsten en uitgaven van de Nederlandse bfi - royalty constructie**

<b>Inkomsten</b>	<b>Uitgaven</b>
Ontvangen rente	Betaalde rente
Ontvangen royalty's land O	3 Betaalde royalty's land Lbj
Ontvangen dividend	Betaalde dividenden
Overige inkomsten	Overig uitgaven
<b>Totaal</b>	<b>3+Y Totaal</b>

Bron: SEO Economisch Onderzoek

Ten aanzien van dit royalty voorbeeld kan dus verwacht worden dat:

1. de omvang van totale inkomende en uitgaande royaltybetalingen – ongeacht de herkomst en bestemming - van vergelijkbare omvang zijn - Tabel 3.2 in hoofdstuk 3
2. er geen direct aanwijsbare relatie is tussen de omvang van fiscaal relevante royaltystromen naar lbj landen en het aandeel in het balanstotaal van de lbj landen – zie Tabel 3.3 versus Tabel 3.4 in hoofdstuk 3
3. dat de stroom inkomende royalty's uit lbj klein is ten opzichte van de uitgaande royalty's naar lbj; het fiscale voordeel ontstaat immers doordat de bestemming van de inkomensstroom een laagbelastende jurisdictie is, en de Nederlandse bfi gebruikt wordt om inkomensstromen uit andere (EU-)landen door te geven aan het bedrijf in de lbj (tabel 3.4 in hoofdstuk 3)



## 3 Balans, inkomsten en uitgaven van bfi's

*De balansen van bfi's zijn aanzienlijk: bijna € 4.500 miljard in 2016. De bijbehorende inkomsten en uitgaven bedroegen dat jaar meer dan € 190 miljard. De uitgaande stromen (dividend, rente en royalty) naar lbj's zijn in de steekproef gegroeid van 5 procent in 2004 naar 21 procent van de totale fiscaal relevante uitgaven in 2016 (€ 18 miljard). De samenstelling van de stroom fiscaal relevante uitgaven naar lbj's in de steekproef is afwijkend en bestaat voor 85 procent uit royalty's. Bij bfi's met minimaal één uitgaande stroom naar lbj's zijn de uitgaven naar lbj's twee derde van de fiscaal relevante uitgaven.*

Dit hoofdstuk biedt een overzicht van de beschikbare cijfers en feiten over de balansen, inkomens en uitgaven van bfi's. Bfi's zijn gedefinieerd conform de nieuwe definitie van DNB (zie hoofdstuk 2). Bijlage D bevat volledigheidshalve dezelfde reeksen voor de oude definitie. Deze reeksen kunnen het best vergeleken worden met de macroleeksen van DNB (Bijlage C), die vooralsnog op basis van de oude definitie zijn gebaseerd.

Dit hoofdstuk presenteert gegevens uit twee bronnen:

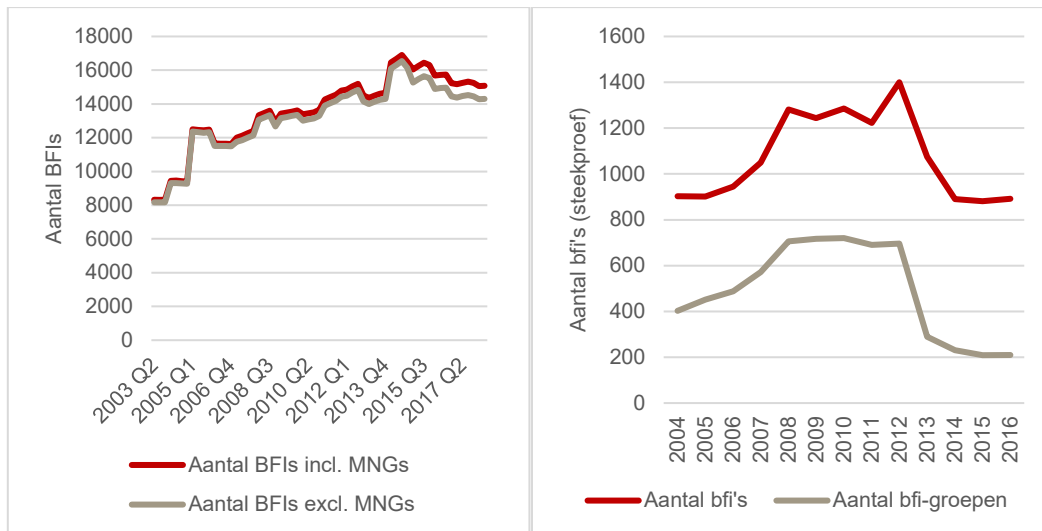
- reeksen die in het kader van dit onderzoek ontleend zijn aan DNB microdata over bfi's; en
- macroleeksen die door DNB gepubliceerd worden over de totale populatie van bfi's.

Voor een algemene beschouwing van de verschillen tussen deze twee bronnen zie Hoofdstuk 2 en paragraaf 3.5. Waar relevant duiden wij eventuele verschillen tussen deze bronnen.

### 3.1 Aantal bfi's

Volgens DNB telde Nederland ongeveer 15.000 bfi's, inclusief mng's, en ruim 14.000 bfi's, exclusief mng's, in het tweede kwartaal van 2018. Sinds 2003 blijkt het aantal bfi's een flinke groei te hebben doorgemaakt van ongeveer 8.300 in het tweede kwartaal van 2003 tot een hoogtepunt van 16.900 eind 2014 en 15.000 op dit moment. De steekproef heeft maar op een deel van deze bfi's betrekking. Per jaar worden niet meer dan 1.400 bfi's in de steekproef opgenomen. Ondanks dit geringe aantal, beslaan deze bfi's ruim 60 procent van de balans en de inkomsten en 52 procent van de uitgaven van de in Nederland gevestigde bfi's (zie ook paragraaf 3.5).

**Figuur 3.1** Nederland telt ongeveer 15.000 bfi's in het tweede kwartaal van 2018 waarvan ongeveer 10 procent in de steekproef zit



Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van DNB (links) en DNB Microdata (rechts).

Het aantal bfi's in de steekproef is geen constante fractie van het totale aantal bfi's. Dit wordt duidelijk als we de populatie bfi's vergelijken met de steekproef vanaf 2012. Terwijl het aantal bfi's licht afneemt, krimpt de steekproef behoorlijk (Figuur 3.1, rechts). Dit is het gevolg van aanpassingen in de steekproefmethodiek van DNB. Bfi's opereren niet altijd geheel zelfstandig. Soms maken ze deel uit van een groep bfi's die bestaan uit dezelfde buitenlandse groepsmaatschappij en ook als zodanig opereren. Hier zijn geen populatiecijfers over bekend. In de steekproef zien we jaarlijks enkele honderden bfi-groepen.

Voor de balans en inkomsten en uitgaven van bfi's zijn twee databronnen beschikbaar: de macrostatistieken van DNB (oude definitie) en de DNB microdata steekproef (nieuwe definitie). De macrostatistieken voor de balans zijn compleet en verdienen dus de voorkeur boven de steekproef als het om de totale balansomvang van bfi's gaat. We presenteren de balans en inkomsten en uitgaven op basis van de steekproef omdat deze consistent zijn met de statistieken later in dit hoofdstuk. Daarnaast laten we macrototalen zien voor de gehele populatie, beschikbaar in meer detail in Bijlage C.

## 3.2 Balans

Tabel 3.1 laat de balansen van bfi's in de steekproef zien. Deze (steekproef)balansen zijn tussen 2004 en 2016 meer dan verdubbeld van ongeveer €1.000 miljard naar ongeveer €2.300 miljard. Door statistische onnauwkeurigheden tellen de activa en passiva niet precies op. De jaarlijkse verschillen bedragen tussen de 1 procent en 5 procent van de passiva. Aan de activakant zijn deelnemingen de voornaamste balanspost. Elk jaar beslaan zij tussen de 50 en 60 procent van het totaal aan buitenlandse activa. Het restant van de activa bestaat voornamelijk uit vorderingen en overige activa zoals eigendomsrechten. Effecten zijn nooit meer dan 5 procent van de balans.

Ook aan de passivakant van het steekproefbestand vormen deelnemingen het leeuwendeel van de balans (tussen de 45 en 59 procent van het totaal). Anders dan aan de activakant spelen effecten voor de passiva een veel grotere rol en nemen afhankelijk van het jaar ongeveer 17 tot 28 procent

van het totaal voor hun rekening. Dit verschil wordt verklaard doordat een deel van de bfi's fungeert als concernfinancieringsmaatschappij. Deze bfi's geven obligaties uit en lenen deze middelen door aan groepsmaatschappijen in voornamelijk Europese landen. Het belang van vreemd vermogen in het steekproefbestand is iets groter dan van effecten, maar kleiner dan dat van deelnemingen.

**Tabel 3.1 Balansen van bfi's (steekproef, miljarden euro's), en macrototalen balans**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Activa</b>													
Deelneming	528	663	81	877	1.011	1.034	1.174	1.339	1.393	1.363	1.241	1.297	1.350
Effecten	5	18	36	91	63	84	76	65	73	87	90	85	92
Vordering en overig	462	540	566	812	830	754	783	812	925	809	801	782	807
<b>Totaal</b>	<b>995</b>	<b>1.221</b>	<b>1.383</b>	<b>1.780</b>	<b>1.904</b>	<b>1.872</b>	<b>2.033</b>	<b>2.216</b>	<b>2.391</b>	<b>2.259</b>	<b>2.132</b>	<b>2.164</b>	<b>2.249</b>
<i>Buitenlandse activa</i>	1.686	2.044	2.509	2.637	2.734	2.914	3.197	3.403	3.632	3.832	3.962	4.115	4.320
<b>Passiva</b>													
Deelneming	477	568	690	836	962	968	1.152	1.358	1.433	1.302	1.200	1.299	1.301
Effecten	282	301	340	424	403	439	395	391	407	399	482	417	461
Vreemd vermogen	254	373	371	551	585	514	591	573	598	532	531	565	597
<b>Totaal</b>	<b>1.014</b>	<b>1.242</b>	<b>1.401</b>	<b>1.811</b>	<b>1.949</b>	<b>1.921</b>	<b>2.138</b>	<b>2.321</b>	<b>2.439</b>	<b>2.234</b>	<b>2.213</b>	<b>2.281</b>	<b>2.359</b>
<i>Buitenlandse passiva</i>	1.520	1.706	2.066	2.544	2.674	2.775	2.954	3.238	3.446	3.673	3.899	4.067	4.220

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van DNB Microdata. Macrototalen voor buitenlandse activa ontleend aan DNB (oude definitie incl. mng's). Zie ook Bijlage C.

De steekproef dekt zoals aangegeven een deel van het balanstotaal. In de Tabel 3.1 zijn ter vergelijking de buitenlandse activa die DNB rapporteert ook opgenomen (zie regels macrototaal). Los van het verschil tussen steekproef en totale populatie wordt het verschil veroorzaakt door de oude (buitenlandse activa) versus nieuwe definitie (totaal steekproef). De steekproef bevat jaarlijks ongeveer 50 tot 70 procent van de totale activa van de bfi's. Het verloop van dit aandeel volgt ongeveer het verloop van het aantal bfi's in de steekproef. De balanstotalen in de steekproef laten over de gehele periode een minder sterke groei zien dan de macrototalen. Dit is mede het gevolg van de aanpassing van de steekproefmethodiek, die leidt tot een kleine dip in de balanstotalen in de steekproef in de jaren 2013-2015, terwijl de macrototalen in die jaren doorgroeien (zie Figuur 3.1).

### 3.3 Inkomsten en uitgaven

De activa en passiva op de balans verdienen inkomen en vereisen uitgaven. Tabel 3.2 laat inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's van Nederlandse bfi's in de steekproef zien. Dit zijn de fiscaal relevante inkomsten en uitgaven van de bfi's in de steekproef. De tabel laat zien dat de fiscaal relevante stromen inderdaad aanzienlijk kleiner zijn dan de balansposities in deelnemingen en vreemd vermogen, zoals uiteengezet in paragraaf 2.3.

De fiscaal relevante stromen in het steekproefbestand laten vanaf 2004 een groei met een factor (van ruim) twee zien. Dat spoort globaal met de ontwikkeling van de balansen in de steekproef, maar de fiscaal relevante stromen zijn wel volatieler. Vanaf 2012/2013 is er sprake van een stagnatie van de fiscaal relevante stromen, zowel inkomsten als uitgaven. Deze stagnatie valt samen met de lichte daling van de balansen in steekproef en zou kunnen samenhangen met de gewijzigde opzet. Deze krimp is namelijk niet terug te zien in de macrototalen (onderste regels bij activa en passiva) voor inkomsten en uitgaven. Ook voor de macrototalen van inkomsten en uitgaven geldt dat zij volatieler zijn dan de balansen, maar grosso modo de groei van het balanstotaal met ongeveer een factor tweeënhalft volgen.

**Tabel 3.2** Inkomsten en uitgaven van bfi's (steekproef, miljarden euro's)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Inkomsten</b>													
Dividend	23	32	47	50	42	51	72	67	62	74	62	42	61
Rente	18	18	20	29	35	30	21	24	25	21	21	20	19
Royalty's	4	4	4	6	9	9	13	17	18	19	24	25	23
<b>Totaal fiscaal relevante stromen</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>72</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>90</b>	<b>107</b>	<b>107</b>	<b>105</b>	<b>114</b>	<b>107</b>	<b>87</b>	<b>104</b>
<i>Totaal inkomsten macro</i>	70	86	92	139	129	124	157	161	153	162	195	181	196
<b>Uitgaven</b>													
Dividend	16	47	20	40	40	40	52	45	59	45	57	34	39
Rente	18	20	25	30	35	30	23	24	25	21	19	17	18
Royalty's	4	3	3	5	7	9	11	13	14	15	27	28	25
<b>Totaal fiscaal relevante stromen</b>	<b>38</b>	<b>71</b>	<b>48</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>80</b>	<b>86</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>80</b>	<b>103</b>	<b>79</b>	<b>82</b>
<i>Totaal uitgaven macro</i>	72	87	93	139	128	124	159	163	157	167	201	187	199

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. Macrototalen ontleend aan DNB (oude definitie incl. mng's). Zie ook de toelichting in Bijlage C.

In de steekproef is het totaal van de inkomende stromen in de regel hoger dan dat van de uitgaven. Voor rente en royalty's geldt dat de inkomende en uitgaande stromen in de steekproef ongeveer even groot zijn, zoals ook verwacht (zie paragraaf 2.3). Het verschil ontstaat vooral bij dividenden. Het verschil tussen fiscaal relevante inkomsten en uitgaven zien we niet terug in de macrototalen voor de gehele populatie bfi's (laatste regels in de tabel). Dit impliceert dat de grotere bfi's dus minder uitgaven doen ten opzichte van hun inkomsten dan de kleinere bfi's die niet in de steekproef zitten. De oorzaak is dat een aantal (voornamelijk Amerikaanse) bfi's ontvangen dividenden niet doorgeeft aan de moeder maar herinvesteert in groepsmaatschappijen. Deze geaccumuleerde winsten worden, althans tot de belastingherziening in 2018, niet gerepatrieerd naar de VS. Dit gedrag is beter zichtbaar in de steekproef, omdat deze (relatief grote) bfi's in Amerikaans eigendom daar relatief vaak in voorkomen.

Het aandeel van de royalty's in het totaal van de fiscaal relevante stromen maakt een forse groei door, van circa 10 procent in 2004 naar 22 procent (inkomsten) en 30 procent (uitgaven) in 2016.

Wereldwijd is de groei van royalty's en licentie-vergoedingen ongeveer vijf keer zo groot als die van goederen en directe buitenlandse investeringen. Dit weerspiegelt hoe wereldwijde productie verschuift van fysieke grensoverschrijdende productie naar immateriële *value chains* (UNCTAD, 2018). Ook de dividendstroom groeit flink in deze periode, waarbij deze groei sinds 2012 stagneert, evenals die van de deelnemingen op de balans (zie Tabel 3.1). De inkomsten en uitgaven aan rente groeien niet over de gehele periode, maar fluctueren wel: deze nemen sterk toe in de periode 2005-2008, door verkorting van de looptijd van veel leningen, waardoor het aandeel concernleningen en bankleningen in de bruto transacties sterk toeneemt (zie kader in hoofdstuk 2). Na 2008, als looptijden weer verlengd worden en het aandeel van de leningen in de bruto transacties daalt, dalen ook uitgaven en inkomsten aan rente sterk.

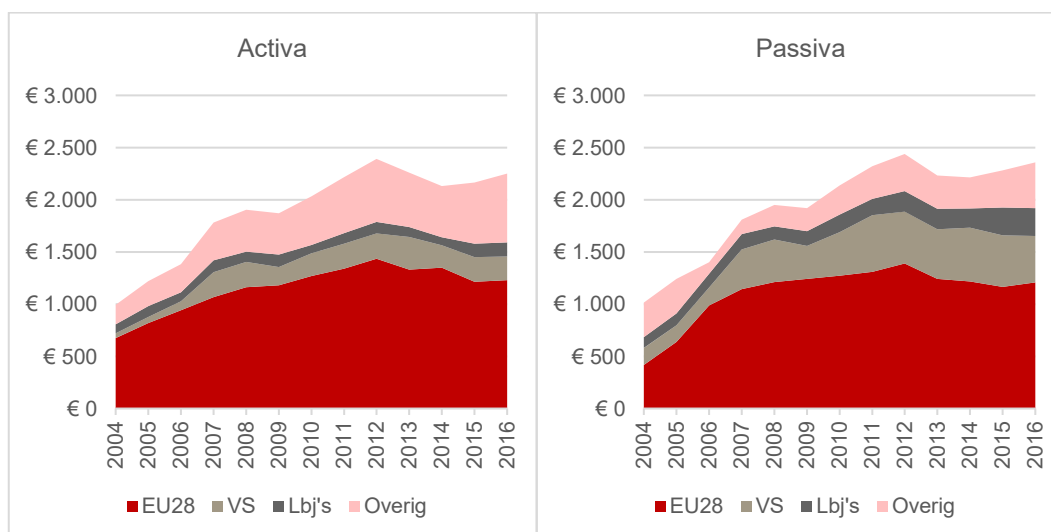
### 3.4 Regio's en laagbelastende jurisdicties

Balansposities en inkomsten en uitgaven hebben landen van herkomst en van bestemming. Op basis van de DNB-steekproef kunnen we inkomsten uit en uitgaven naar regio's in kaart brengen. De steekproef is minder geschikt om de macrototalen in beeld te brengen, maar kan wel gebruikt worden om de activa en passiva op de balans en de inkomsten en uitgaven te splitsen naar geografische herkomst en bestemming. De VS is apart opgenomen, omdat het een belangrijke herkomst en bestemming van investeringen is en omdat het om die reden interessant is om na te kunnen gaan in hoeverre de belastingwijzigingen daar gevolgen hebben voor de balans en inkomensstromen van en naar de VS.

#### Balansen naar regio

Figuur 3.2 geeft een overzicht van de balanstotalen in de steekproef gesplitst naar regio, Tabel 3.3 geeft een overzicht van de onderliggende data. De macrototalen voor de balansen van de gehele populatie zijn weergegeven in Tabel 3.1 en in Bijlage C.

Figuur 3.2 Balans van bfi's (steekproef, miljarden euro's) naar regio



Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata.

Figuur 3.2 laat zien dat de EU-28 zowel aan de activa- als aan de passivakant van de balans structureel meer dan de helft van het balanstotaal van alle bfi's voor haar rekening neemt - in 2016 respectievelijk 55 en 51 procent. De rol van de VS is groter aan de passivakant (12-23 procent) dan

aan de activakant (5-14 procent). Aan beide kanten van de balans is het aandeel van de VS sinds 2004 gegroeid.

Het aandeel van de lbj's in het balanstotaal is beperkt. Het aandeel van lbj's aan de passivakant is groter dan aan de activakant. Dat komt overeen met het gebruik van Nederlandse bfi's met deelnemingen en leningen van vennootschappen in lbj's op de passivakant van de balans (zie paragraaf 2.3). In 2016 waren lbj's goed voor 6 procent van de activa en 11 procent van de passiva. Trendmatig is er geen sprake van een duidelijke groei van de aandelen van lbj's in de balans. Aan de activakant was het relatieve aandeel van lbj's in het totaal in 2004 het grootst (9 procent) van alle jaren in de steekproef. De jaren daarna laten fluctuaties op een lager niveau zien, ondanks dat de absolute omvang is toegenomen. Aan de passivakant stijgt het aandeel van lbj's in de steekproef van 10 procent in 2004 naar 11 procent in 2016. Op basis van de balansen is dus geen sterke toename van het relatieve aandeel van investeringen in en vanuit lbj's zichtbaar.

**Tabel 3.3 Balans van bfi's (steekproef, miljarden euro's), uitzettingen naar regio**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Activa</b>													
EU-28	675	818	940	1.067	1.163	1.181	1.268	1.339	1.435	1.331	1.350	1.215	1.230
VS	45	60	86	239	243	175	218	242	243	314	214	235	228
Lbj's	86	103	88	115	98	120	79	100	110	93	79	129	134
Overig	188	239	269	359	401	396	467	536	604	521	490	584	658
<i>Totaal</i>	<i>995</i>	<i>1.221</i>	<i>1.383</i>	<i>1.780</i>	<i>1.904</i>	<i>1.872</i>	<i>2.033</i>	<i>2.216</i>	<i>2.391</i>	<i>2.259</i>	<i>2.132</i>	<i>2.164</i>	<i>2.249</i>
<b>Passiva</b>													
EU-28	418	637	986	1.144	1.212	1.241	1.274	1.311	1.390	1.241	1.217	1.166	1.207
VS	163	162	174	380	407	318	416	541	498	476	515	492	445
Lbj's	103	113	132	147	126	139	167	157	196	195	186	269	268
Overig	330	330	109	140	204	223	281	312	355	321	294	355	438
<i>Totaal</i>	<i>1.014</i>	<i>1.242</i>	<i>1.401</i>	<i>1.811</i>	<i>1.949</i>	<i>1.921</i>	<i>2.138</i>	<i>2.321</i>	<i>2.439</i>	<i>2.234</i>	<i>2.213</i>	<i>2.281</i>	<i>2.359</i>

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. Totale activa bestaan uit deelnemingen, effecten, vorderingen en overig. Totale passiva bestaan uit deelnemingen, effecten en vreemd vermogen.

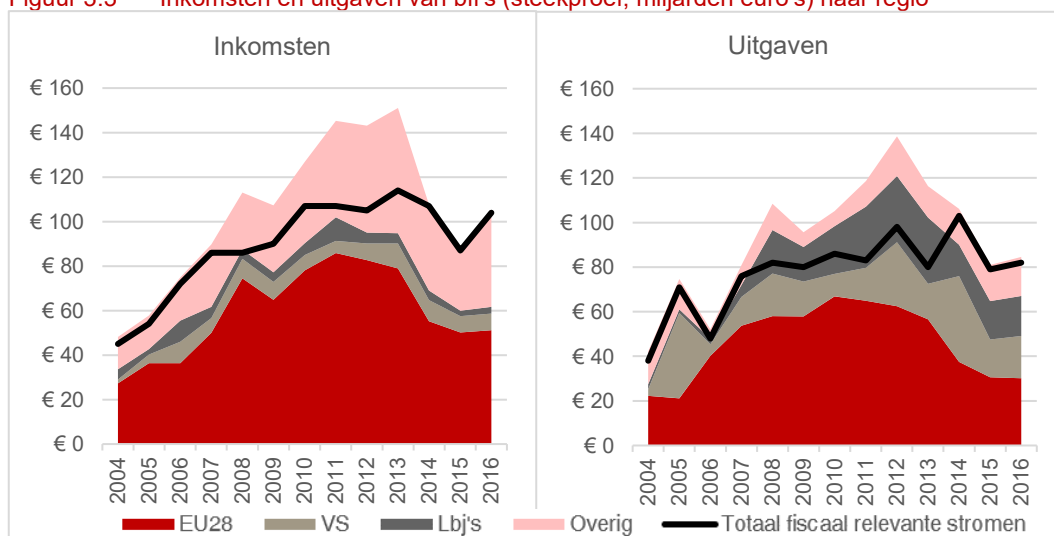
### Inkomsten en uitgaven naar regio

Figuur 3.3 laat de inkomsten en uitgaven van de bfi's in de steekproef gesplitst naar geografische herkomst en bestemming zien. Aan de inkomstenkant komen de meeste inkomsten uit de EU-28 of jurisdicties anders dan de VS en lbj's (overig). De EU-28 neemt jaarlijks tussen de 50 en 60 procent van de inkomsten voor hun rekening en deze overige jurisdicties tussen de 30 en 40 procent. De inkomsten uit de VS en lbj's zijn betrekkelijk klein. Dat correspondeert met het relatief kleine aandeel van de VS en lbj's in de activazijde van de balans. Het verloop van de inkomsten en uitgaven in de tijd wordt vertekend doordat in onderstaande figuur ook de overige (niet fiscaal relevante) uitgaven zijn meegenomen. Deze zijn in de meeste jaren beperkt, maar in de periode 2010-2013 hoog.<sup>5</sup> De fiscaal relevante stroom blijft in deze periode redelijk stabiel. Over de gehele

<sup>5</sup> Waarschijnlijk heeft dit een statistische oorzaak: een rapporteur met hoge overige kosten valt na deze periode uit de steekproef of is anders gaan rapporteren.

periode bezien is er een trendmatig toename van de fiscaal relevante ontvangsten en uitgaven (de dikke zwarte lijn in de figuur), zie ook Tabel 3.2.

**Figuur 3.3** Inkomsten en uitgaven van bfi's (steekproef, miljarden euro's) naar regio



Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. De fiscaal relevante stromen zijn het totaal van inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's. Het totaal van inkomsten en uitgaven naar regio's is in sommige jaren hoger omdat deze ook de overige (niet-fiscaal relevante) uitgaven bevatten om het onthullingsrisico te beperken.

Ook het verloop van de totale uitgaven wordt in 2010-2013 vertekend doordat in deze cijfers de overige uitgaven zijn meegenomen. Aan de uitgavenkant legt de EU-28 eveneens fors gewicht in de schaal (30 tot 60 procent van het totaal). Het deel van de uitgaven dat naar de overige jurisdicties gaat is aanzienlijk kleiner. In plaats daarvan zijn uitgaven naar de VS over de gehele periode en naar lbj's in de laatste vijf jaar aanzienlijk, en beide nemen ook toe. In 2016 waren de uitgaven naar de VS 22 procent van de totale uitgaven en die naar lbj 21 procent. Dit bevestigt het beeld van een relatief grote inkomstenstroom naar Nederlandse bfi's uit de EU-28 en overige jurisdicties, die deels doorstroomt naar lbj's en de VS. Het aandeel van de ontvangsten uit lbj's is fors kleiner dan het aandeel van de uitgaven naar lbj's (5 vs. 21 procent), wat logisch is geredeneerd vanuit de voorbeelden van constructies die zijn besproken in paragraaf 2.3. Hier past wel de nuancering dat de uitgaven naar lbj's als aandeel van het totaal niet meer dan een vijfde van alle uitgaven bedragen.

Tabel 3.4 Inkomsten en uitgaven van bfi's (steekproef, miljarden euro's) naar regio

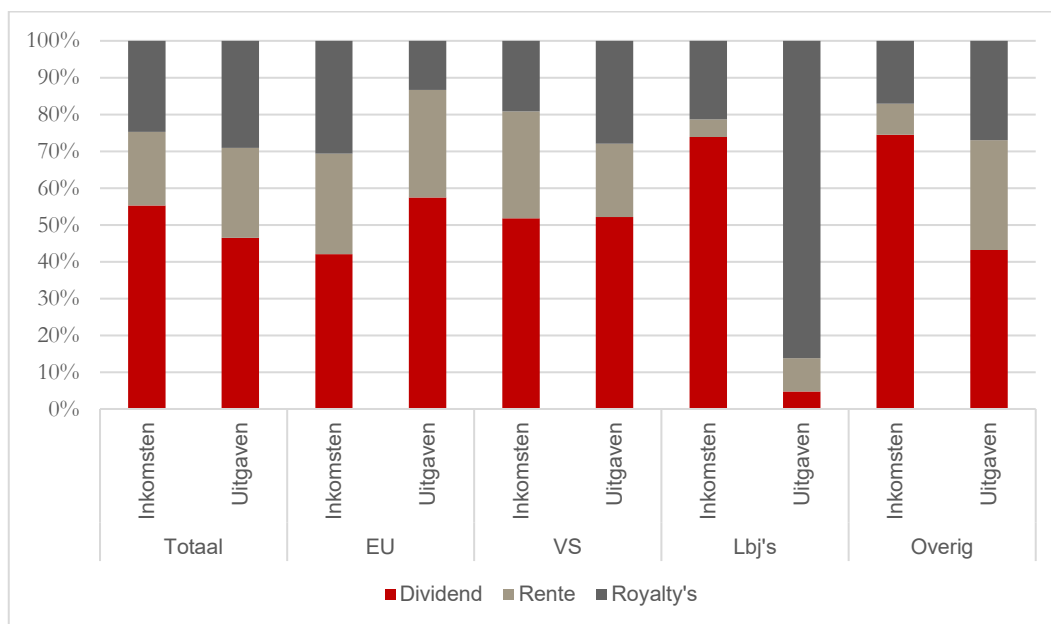
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Inkomsten</b>													
EU-28	27	36	36	50	74	65	78	86	83	79	55	50	51
VS	2	4	10	7	9	8	7	5	7	11	10	7	8
Lbj's	5	2	9	5	4	4	5	11	5	5	4	2	3
Overig	15	15	19	28	26	30	37	43	48	56	39	28	43
<b>Totaal*</b>	<b>48</b>	<b>58</b>	<b>75</b>	<b>90</b>	<b>113</b>	<b>107</b>	<b>127</b>	<b>145</b>	<b>143</b>	<b>151</b>	<b>108</b>	<b>88</b>	<b>105</b>
wv fiscaal relevant	45	54	72	86	86	90	107	107	105	114	107	87	104
<b>Uitgaven</b>													
EU-28	22	21	40	54	58	58	67	65	63	57	37	31	30
VS	3	38	5	13	19	16	10	15	29	16	39	17	19
Lbj's	2	1	3	5	19	16	21	27	30	30	14	17	18
Overig	15	14	4	9	12	7	7	11	18	14	16	16	18
<b>Totaal*</b>	<b>42</b>	<b>75</b>	<b>52</b>	<b>81</b>	<b>108</b>	<b>96</b>	<b>105</b>	<b>119</b>	<b>139</b>	<b>116</b>	<b>106</b>	<b>81</b>	<b>85</b>
wv fiscaal relevant	38	71	48	76	82	80	86	83	98	80	103	79	82

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. \* Deze totalen zijn hoger dan het totaal van de fiscaal relevante stromen omdat in deze tabel ook de (niet fiscaal relevante) overige uitgaven zijn meegenomen om het onthullingsrisico te beperken.

Los van de ontwikkeling van de fiscaal relevante stromen naar lbj's en het relatieve aandeel in het totaal, is dus ook de samenstelling van de stromen relevant. De samenstelling van de stromen verdeeld naar herkomst en bestemming is afwijkend tussen verschillende regio's. Figuur 3.4 laat de gemiddelde verdeling van de fiscaal relevante stromen over de periode 2004-2016 zien. In het totaal (over alle regio's) is het aandeel dividend in de ontvangsten iets meer dan circa 55 procent. Het aandeel van royalty's in die stroom is ongeveer 25 procent. Voor het totaal van de uitgaven geldt dat dividenden wat lager liggen (circa 45 procent) en royalty's wat hoger op 30 procent. Voor de EU-28 is het net andersom, en voor de VS is de samenstelling van inkomsten en uitgaven ongeveer gelijk, met een aandeel van dividend van net iets meer dan 50 procent. Voor de lbj's is het beeld anders. Ongeveer drie kwart van de ontvangsten uit lbj's is dividend en ruim 85 procent van de uitgaven naar lbj's bestaat uit royalty's. Deze zijn geconcentreerd bij een relatief beperkt aantal bfi's. Dit illustreert de functie van Nederland als spil in het doorgeven van royalty's uit de EU-28 naar lbj's – zie ook het voorbeeld in paragraaf 2.3. Voor de overige landen is vooral het verschil tussen rente (8 procent) als aandeel van de totale ontvangsten en als aandeel van de totale uitgaven (30 procent) opvallend. Ook hier zijn dividenden een relatief groot deel van de ontvangsten en een aanzienlijk kleiner deel van de uitgaven.



Figuur 3.4 Samenstelling inkomsten en uitgaven van bfi's per regio (steekproef), 2004-2016



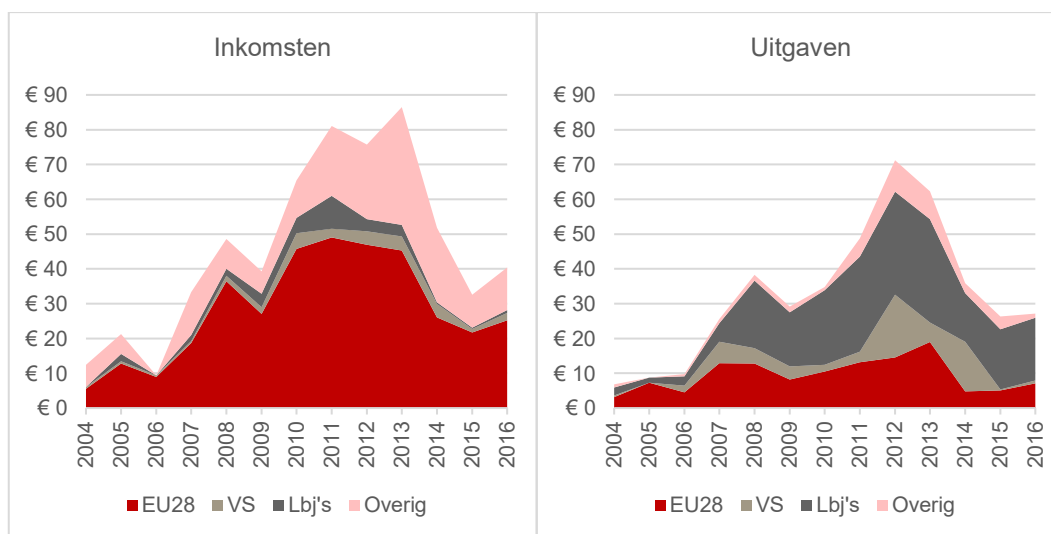
Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata

Daar waar het aandeel van lbj's aan de passivazijde van de balans relatief stabiel is (Tabel 3.3), is het aandeel in de uitgaande fiscaal relevante stroom (Tabel 3.4) flink toegenomen. De verklaring hiervoor zit in de veranderende samenstelling van de fiscaal relevante stroom. Zoals uit Tabel 3.2 bleek, is het aandeel van royalty's in de uitgaande stromen flink toegenomen. De uitgaven aan royalty's vormen tegelijk een belangrijk deel van de totale uitgaven naar lbj's - Figuur 3.4. Het intellectueel eigendom waarover de royalty's betaald worden staat echter niet op de balans van de Nederlandse bfi's (zie paragraaf 2.3). Dat verklaart waarom we op de balans geen substantiële toename zien van het aandeel van lbj's aan de passivazijde, maar wel een toename van het aandeel van de lbj's in de fiscaal relevante uitgaven: dit is het gevolg van het toenemend belang van royalty's in de fiscaal relevante stromen, specifiek naar lbj's.

### Bfi's met uitgaven naar lbj's

Om scherper zicht te krijgen op de bfi's met fiscaal relevante stromen naar lbj's, zoomen we in op de groep bfi's die in een jaar uitgaven hebben naar lbj's. Van de bfi's die in een bepaald jaar uitgaven naar lbj's hebben (deze kunnen van jaar tot jaar verschillen), wordt bekeken wat de herkomst van de inkomsten in dat jaar was en wat de geografische verdeling van alle uitgaven was. Hiermee selecteren we bfi's waarvan zeker is dat ze fiscaal relevante uitgaven naar lbj's hebben om te zien of de geografische verdeling van inkomsten en uitgaven afwijkt van die in Figuur 3.3. Figuur 3.5 laat het resultaat van deze analyse zien.

**Figuur 3.5** Inkomsten en uitgaven van bfi's met uitgaven naar lbj's (steekproef, miljarden euro's) naar regio



Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. Het totaal van inkomsten en uitgaven naar regio's bevat ook de overige (niet-fiscaal relevante) uitgaven om het onthullingsrisico te beperken.

De verdeling van de inkomsten van deze subgroep lijkt sterk op de verdeling van de hele steekproef. De meerderheid van de inkomsten komt uit de EU-28, gevolgd door overige landen. De bijdrage van de VS is beperkt en instroom uit lbj's is vrijwel afwezig. De geografische verdeling van de uitgaven van deze subgroep wijkt echter behoorlijk af van die van de hele steekproef. Er is sprake van een relatief klein aandeel van de EU-28, de groep overige landen en de VS, en een relatief groot aandeel (ongeveer twee derde in 2016) van lbj's. Vooral in de laatste steekproefjaren zijn de uitgaven naar lbj's dominant. Dit suggereert dat als een bfi fiscaal relevante uitgaven aan rente, dividend en royalty's doet naar een lbj, dit ook meteen een relatief groot deel van alle uitgaven van deze bfi is.

**Tabel 3.5** Inkomsten en uitgaven van bfi's met uitgaven naar lbj's (steekproef, miljarden euro's) naar regio

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Inkomsten</b>													
EU-28	6	13	9	19	36	27	46	49	47	45	26	22	25
VS	0	1	0	1	2	2	4	3	4	4	4	1	2
Lbj's	0	2	o*	2	2	4	4	9	4	3	1	0	1
Overig	6	6	o*	12	9	6	11	20	21	34	21	9	12
Totaal*	12	21	9	33	49	39	65	81	76	86	52	33	40
<b>Uitgaven</b>													
EU-28	3	7	5	13	13	8	10	13	15	19	5	5	7
VS	0	o*	2	6	4	4	2	3	18	6	14	0	1
Lbj's	2	1	3	5	19	16	21	27	30	30	14	17	18
Overig	1	o*	1	1	2	2	1	5	9	8	3	4	1
Totaal*	7	9	10	26	38	29	35	49	71	62	36	26	27

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. o\* betekent 'onderdrukt' i.v.m. onthullingsregels DNB. \* In deze totalen ook de (niet fiscaal relevante) overige uitgaven meegenomen om het onthullingsrisico te beperken. Dit kan de fiscaal relevante stroom in 2010-2013 opwaarts vertekenen.

## 3.5 Verschillen met andere bronnen

De data in het onderzoeksbestand verschillen van een aantal andere bronnen.

### Internationale investeringspositie en betalingsbalans

De data over bfi's worden verzameld in het kader van het opstellen van statistieken over de internationale investeringspositie en betalingsbalans. Deze statistieken betreffen echter een bredere populatie dan alleen de bfi's. De betalingsbalansstatistieken verschillen daarmee van de in dit rapport gepresenteerde cijfers over bfi's. In een aantal gevallen rapporteert DNB cijfers specifiek voor bfi's in de tabellen met internationale investeringspositie en betalingsbalans gegevens. Ook deze verschillen met de cijfers in dit rapport (zie hieronder).<sup>6</sup>

### DNB

DNB publiceert gegevens over de bfi's in Nederland. Specifiek voor bfi's gaat het om drie tabellen, namelijk de

- Balans bijzondere financiële instellingen;
- Betalingsbalans bijzondere financiële instellingen; en
- Geografie directe investeringen bfi's.

Statistieken uit deze bronnen komen niet overeen met de gegevens in dit rapport. De voornaamste reden hiervoor is dat DNB rapporteert over de gehele populatie, terwijl dit rapport gebruik maakt van de steekproefdata. Onderstaande tabel geeft de totalen van de balans en de inkomsten en uitgaven aan rente, dividend en royalty's in 2017, zowel voor het totaal als voor lbj's. De tabel laat zien dat de steekproef voor het totaal van balans en inkomensstromen ongeveer 60 procent van de totale populatie afdekt. Voor de inkomensstromen uit lbj's geldt echter dat de steekproef slechts 21 procent afdekt, terwijl dat voor de uitgaande stromen 87 procent is. Dit verschil wordt verklaard door de onderliggende stromen. Voor de onderliggende inkomensstromen (niet in de tabel) geldt dat ontvangen en betaalde royalty's vrijwel geheel in de steekproef zitten, omdat deze zeer geconcentreerd zijn bij enkele bfi's. Voor rente en dividend geldt juist dat de steekproef een minder dan evenredig aandeel afdekt, omdat eenmalige superdividenden in de rapportage voor overige bfi's (niet in de steekproef) niet gecorrigeerd worden en in de steekproef wel.<sup>7</sup> Het verschil in dekking van de steekproef tussen inkomende en uitgaande stromen van en naar lbj's is het gevolg van een verschil in samenstelling van die stroom: dividend is de belangrijkste component van de ontvangsten uit lbj's en daar is de onderschatting in de steekproef relatief groot (superdividend). Aan de andere kant zijn royalty's goed gedekt door de steekproef (concentratie) en die vormen een belangrijke component van de uitgaven naar lbj's. Bijgevolg is de dekking van de steekproef voor de uitgaande stroom naar lbj's aanzienlijk groter, en maken royalty's daar een relatief groot deel van uit (zie ook vorige paragraaf).

<sup>6</sup> Nota bene: dit geldt grosso modo ook voor de data van de OESO en/of IMF. DNB is in veel gevallen de leverancier van de data die door OESO en/of IMF gebruikt worden. Deze instituten voeren soms nog aanpassingen door in de aangeleverde data met het oog op internationale harmonisatie. Statistieken van OESO en IMF kunnen dus afwijken van die van DNB, en die wijken weer af van de totalen op basis van de microdata. Uiteindelijk zijn al deze statistieken wel gebaseerd op deze microdata.

<sup>7</sup> Een superdividend is een eenmalig dividend dat bij te grote kasreserves wordt uitgekeerd.

**Tabel 3.6 Dekking steekproef bfi's als percentage totale populatie, 2017**

<b>Inkomensstromen</b>	<b>Ontvangen</b>	<b>Betaald</b>
Totaal alle landen	60	52
waarvan lbj's	21	87
<b>Balans</b>	<b>Activa</b>	<b>Passiva</b>
Balans buitenland	61	62
waarvan lbj's	62	66

Bron: DNB

#### *Balans*

DNB publiceert de macrototalen voor de gehele populatie van de balansen van bfi's. Zij splitst de balansposten soms uit naar posten die op Nederland betrekking hebben en posten die op het buitenland betrekking hebben. De som hiervan is de 'wereld'. DNB doet dit echter niet voor alle balansposten en rapporteert voor de meeste balansposten op het niveau van de 'wereld'. Dit onderzoek rapporteert daarentegen exclusief over het buitenland. Ook publiceert DNB inclusief mng's en zijn de tabellen in dit rapport exclusief mng's. De verschillen tussen de balanstotalen in de steekproef en de macrototalen zijn weergegeven in de tabellen in de vorige paragrafen.

#### *Inkomsten/ uitgaven*

DNB publiceert de gehele betalingsbalans van bfi's. Het steekproefbestand bevat enkel de boekingen op de inkomensrekening, en niet op de kapitaal- en financiële rekeningen. De verschillen tussen de inkomsten en uitgaven in de steekproef en de macrototalen zijn weergegeven in de tabellen in de vorige paragrafen.

#### *Geografie*

DNB publiceert een uitsplitsing van de balans van de bfi's naar regio. Lbj's worden in deze uitsplitsing niet separaat benoemd. De uitsplitsing kijkt wel naar 'offshore financial centers'. Dit is een breder begrip dan lbj's, Bijlage B geeft ook de lijst OFC's. Hiernaast heeft de geografische uitsplitsing van DNB enkel betrekking op directe investeringen (deelnemingen en vreemd vermogen) en dus niet op bijvoorbeeld effecten. DNB publiceert geen uitsplitsing van de inkomsten- en uitgavenstatistieken.

#### **SEO (2013)**

SEO (2013) bevat ook cijfers over de balans en inkomsten en uitgaven van bfi's. Deze verschillen echter van de cijfers gepubliceerd hier. Dit heeft een aantal redenen.

SEO (2013) bevat een aantal tabellen op basis van zowel de steekproef als voor de overige bfi's. Dit is hier niet het geval. Verder hebben sinds publicatie van SEO (2013) bij DNB een aantal veranderingen plaatsgevonden in de dataverzameling. Zo is aansluiting gezocht bij de nieuwe BPM6. De brondata in SEO (2013) zijn verzameld volgens de BPM5. Hoewel deze standaarden op elkaar lijken, zijn zij niet identiek. Dit zorgt voor verschillen. Hiernaast is hierboven reeds gememoreerd aan het feit dat DNB sindsdien een aantal bfi's als nfi's is gaan classificeren. Ook dit zorgt voor verschillen. Ten slotte zijn ten opzichte van SEO (2013) een aantal balansposten en inkomsten en uitgaven anders gedefinieerd. Ook dit zorgt voor verschillen.

## 4 Vervolgonderzoek

*De beschikbare microdata vormen een goede basis om tot een effectmeting van de bronbelasting te komen. Er zijn wel aandachtspunten. Afhankelijk van de consistentie en vergelijkbaarheid van data in de tijd lijkt een effectmeting na invoering van de bronbelasting mogelijk.*

### 4.1 Data

#### Beperkingen

Het huidige onderzoeksbestand en de nulmeting hebben een aantal beperkingen. Dit maakt een effectmeting van een bronbelasting op basis van deze gegevens uitdagend. Het is daarom belangrijk om verbetermogelijkheden te verkennen voordat een effectmeting wordt uitgevoerd. Omdat de bronbelasting pas in 2020/2021 wordt ingevoerd is er tijd voor een dergelijke verkenning.

Een eerste beperking is dat het huidige onderzoeksbestand een steekproefbestand is. Hierdoor zijn de statistieken die gebaseerd zijn op dit bestand per definitie onderschattingen. Mogelijk zou de steekproef 'bijgeschat' kunnen worden om tot populatieschattingen te komen. Hiervoor zijn echter weegfactoren nodig die vooralsnog niet beschikbaar zijn. Een mogelijke oplossing is het feit dat DNB vanaf dit jaar ook voor de overige bfi's informatie verzamelt over de geografische herkomst en bestemming van transacties en balansposten. Vanaf 2018 is het dus mogelijk om voor de gehele populatie van bfi's de balans en inkomsten en uitgaven aan dividend, rente en royalty's te splitsen naar geografische herkomst en bestemming. Dat lost een aantal problemen op, omdat er dan een integrale waarneming is en de fiscaal relevante stromen niet meer bepaald worden door (toevallige) fluctuaties van bfi's die het ene jaar wel en het andere jaar niet in de steekproef zitten. Het creëert echter ook weer nieuwe uitdagingen. Voor een effectmeting is een consistente tijdreeks van een aantal jaren nodig (zie volgende paragraaf). Voor de integrale populatie is er vanaf 2018 een geografische splitsing mogelijk, maar niet voor eerdere jaren. Dit betekent dat er slechts drie jaren met integrale waarnemingen beschikbaar zijn voordat in 2021 de bronbelasting wordt ingevoerd. Dat is een korte periode voor een analyse waarin een effectmeting plaatsvindt op basis van een situatie voor invoering van de bronbelasting en na invoering (*difference*), en waarbij deze verandering wordt bekeken voor een groep die wel en niet door de nieuwe belasting wordt beïnvloed (*difference-in-difference*). Mogelijk is dit op te lossen door voor de overige bfi's geografische herkomst en bestemming in eerdere jaren te imputeren, maar dit leidt mogelijk tot een vertekening van de effectmeting.

Een tweede beperking van het steekproefbestand is dat de steekproef jaar-op-jaar niet hetzelfde is. Hierdoor is niet volledig uit te sluiten dat geobserveerde jaar-op-jaar fluctuaties in bijvoorbeeld dividendstromen niet het gevolg zijn van de samenstelling van de steekproef.

Een derde beperking is dat bepaalde kruisingen en/of selecties in het steekproefbestand onthullingsgevaar opleveren (te weinig observaties of dominantie van enkele observaties in sommaties). Hierdoor kan in veel gevallen slechts op een relatief hoog aggregatieniveau gerapporteerd worden. Dit wordt vooral duidelijk indien gekeken wordt naar lbj's. Dit is een kleine groep landen waar slechts beperkt direct gelden naar toe stromen. Om deze reden kunnen voor deze groep slechts totale inkomsten en uitgaven gerapporteerd worden (een deel van de minder geaggregeerde uitsplitsingen zou namelijk niet door de DNB-onthullingstoets komen). Deze beperking heeft ook een reële interpretatie. Het feit dat bepaalde reeksen niet gerapporteerd kunnen worden, omdat zij

dominante observaties bevatten, betekent dat in sommige jaren sommige bfi's of transacties veel gewicht in de schaal leggen.

Ten slotte wordt het 'tegenpartijland' gemeten op directe basis: het land waar het geld naar toe gaat is het tegenpartijland. Dit wil echter niet betekenen dat het geld daar ook eindigt. In plaats daarvan stroomt het vanuit dat land weer door naar een of meerdere landen om zo uiteindelijk uit te komen in het *ultimate beneficial owner*-land (ubo). De data zijn niet compleet met betrekking tot ubo's.

### Oplossingsrichtingen

Een effectmeting vereist dat vergelijkbare data op verschillende momenten in de tijd beschikbaar zijn. Aan deze eis kan op verschillende manieren invulling geven worden.

In een minimale variant wordt de steekproef 'vastgezet'. Dit houdt in dat bfi's die in de nulmeting in de steekproef zitten ook na invoering van het beleid in de steekproef zitten. Op deze manier is er geen twijfel over welk deel van de verandering tussen effect- en nulmeting volgt uit toevallige veranderingen in de steekproef.

Idealiter wordt het onderzoek echter uitgevoerd op een integraal bestand van de totale populatie en niet op basis van een steekproef. Het feit dat DNB in de periode 2018-2020 de gehele populatie meet (inclusief de splitsing van stromen naar geografie) vergroot de mogelijkheden. Dit maakt het ook mogelijk om een gebalanceerd panel samen te stellen (een panel met de bfi's die op ieder moment in de tijd geobserveerd worden), waardoor ruis als gevolg van heterogeniteit (verschillende bfi's die op verschillende momenten worden geobserveerd) wordt beperkt. Dit heeft een aantal voordelen:

- op basis van een populatiebestand zijn statistieken geen onderschatting;
- er is geen twijfel over de gevolgen van jaar-op-jaar veranderingen in de steekproef voor de meting; en
- mogelijk kan op een lager aggregatieniveau gerapporteerd worden omdat het aantal observaties in het onderzoeksbestand toeneemt en/of de relatieve bijdrage van dominante observaties afneemt.

## 4.2 Meettechniek en econometrie

Op basis van een integraal bestand is het mogelijk een effectmeting uit te voeren van het beleids-effect van een bronbelasting met behulp van een *difference-in-difference* analyse. In zo'n analyse worden een behandelgroep en een controlegroep vergeleken voor en na de invoering van nieuw beleid. Onder de aanname dat de ontwikkeling van de controlegroep na invoering van het nieuwe beleid vergelijkbaar is met de ontwikkeling van deze groep voor de ontwikkeling van het nieuwe beleid en de aanname dat de trend in variabelen die kenmerkend zijn voor (de uitkomsten) van de behandel- en controlegroep voorafgaand aan het nieuwe beleid gelijk zijn, kunnen uitkomsten voor de behandelgroep vergeleken worden met die voor de controlegroep.

Een mogelijke controlegroep is de groep die net niet door de invoering van het nieuwe beleid geraakt wordt en in veel opzichten gelijk is aan de groep die net wel wordt beïnvloed door de bronbelasting. Voor de bronbelasting kunnen we een onderscheid maken tussen bfi's met uitgaven aan dividend, rente en royalty's naar lbj's die geraakt worden door de bronbelasting, en bfi's met uitgaven aan dividend, rente en royalty's naar jurisdicties met lage Vpb-tarieven die (net) niet geraakt worden door de bronbelasting. Op die manier moet een voldoende grote groep jurisdicties

worden bepaald met een Vpb-tarief dat net boven de grens voor de definitie van lbj's ligt. De kritische grens voor lbj's ligt nu op een tarief van 7 procent of lager (zie bijlage B). De controlegroep zou kunnen bestaan uit jurisdicties met een tarief tussen de 7 en 15 procent, dat wil zeggen landen met lage Vpb-tarieven die net niet geraakt worden door de bronbelasting. Door uitgaven aan dividenden, rente en royalty's naar deze groep landen voor en na de introductie van de bronbelasting te vergelijken met die naar de groep lbj's voor en na introductie van de bronbelasting kan een schatting verkregen worden van het effect van introductie van de bronbelasting – onder de aanname dat alle andere veranderingen die zich hebben voorgedaan op het moment van de introductie van de bronbelasting een vergelijkbaar effect hebben gehad op de uitgaven naar beide groepen landen. Op deze manier is een effectmeting mogelijk. Aangezien het aannemelijk is dat in het verlengde van de fiscaal relevante stromen ook de balansen naar lbj's zullen dalen, evenals het aantal bfi's dat uitgaven of ontvangsten heeft van dividend, rente en royalty's van en naar lbj's, zou ook onderzocht kunnen worden of er een effect is op deze indicatoren.

Er kan mogelijk gebruik worden gemaakt van meer variatie. In de eerste plaats moet vanaf 2017 rekening worden gehouden met mogelijke anticipatie-effecten. Als die zich hebben voorgedaan is dat te toetsen met dezelfde techniek; het is belangrijk om voor die effecten te corrigeren omdat het beleidseffect anders mogelijk wordt overschat (als bfi's in anticipatie op de bronbelasting juist meer transacties via lbj's hebben gedaan dan zij zonder aankondiging van introductie van de bronbelasting zouden hebben gedaan) of onderschat (als zij in anticipatie al eerder hun activiteiten in lbj's afbouwen of verleggen). Naar wij begrijpen wordt de bronbelasting op dividend in 2020 geïntroduceerd, en die op rente en royalty's in 2021. Dat biedt een extra mogelijkheid voor de econometrische toetsing, omdat er variatie is in het moment van de behandeling: voor dividenden zou (los van anticipatie) een effect vanaf 2020 zichtbaar moeten worden en voor rente en royalty pas vanaf 2021. Bovendien is het denkbaar dat er een verschuiving tussen deelnemingen en leningen optreedt van 2020 op 2021. Ten slotte is het denkbaar dat in de loop van de tijd de landen op de lijst lbj's veranderen, bijvoorbeeld omdat zij hun Vpb-tarieven verhogen of belastingverdragen aanpassen. Ook dit levert extra variatie op die mogelijk gebruikt kan worden om een effectmeting uit te voeren.





## Literatuur

Algemene Rekenkamer (2014), *Belastingontwijking, een verdiepend onderzoek naar belastingontwijking in relatie tot fiscale regels en het verdragenetwerk*, Den Haag.

DNB (2007), *Rapportagevoorschriften betalingsbalansrapportages 2003 (RV 2003)*.

Gravelle, J.G., (2015), *Tax Havens: International Tax Avoidance and Evasion*, Congressional Research Service: Washington D.C., the United States.

Kamerstukken II (2018), Brief van de staatssecretaris van Financiën over de aanpak belastingontwijking en ontduiking, 23-2-2018

Kerste, M., B. Baarsma, J. Weda, N. Rosenboom & W. Rougoor (SEO), & P. Risseeuw (Periscoop) (2013), *Uit de schaduw van het bankwezen; Feiten en cijfers over bijzondere financiële instellingen en het schadumbankwezen*. SEO-rapport 2013/31. Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Unctad (2018), *World Investment Report 2018*, United Nations, New York and Geneva.



## Bijlage A Definities en begrippenkader

### Definitie Bfi's

De Rapportagevoorschriften betalingsbalansrapportages 2003 definieert bfi's als:

*ondernemingen of instellingen, ongeacht de rechtsvorm, welke ingezetenen zijn en waarin niet-ingezetenen, direct of indirect, via aandelenkapitaal of anderszins deelnemen of invloed uitoefenen en die tot doel hebben en/of zich in belangrijke mate bezighouden met het, al dan niet in combinatie met andere binnenlandse groepsmaatschappijen:*

- 1. hoofdzakelijk in het buitenland aanhouden van activa en passiva en/of;*
- 2. doorgeven van omzet bestaande uit in het buitenland verkregen royalty- en licentieopbrengsten aan buitenlandse groepsmaatschappijen en/of;*
- 3. het genereren van omzet en kosten die hoofdzakelijk afkomstig zijn uit herfacturering van en naar buitenlandse groepsmaatschappijen.*

Opgemerkt moet verder dat de afbakening van de bfi's door in 2018 is veranderd; deze aanpassing kan ook voor eerder jaren worden toegepast op de beschikbare data, zodat een consistente reeks resulteert voor 2004-2016. Onlangs is duidelijk geworden dat een aantal entiteiten (holdings met meer dan 5 werknemers die ook dienstverlening verzorgen aan groepsmaatschappijen) op basis van een nieuwe Europese richtlijn (ESA 2010) geherclassificeerd gaat worden als 'niet-financiële onderneming' (nfi) waar zij voorheen geclassificeerd waren als bfi. Operationeel worden deze entiteiten geherclassificeerd omdat zij meer dan 5 werknemers hebben.

### Investeringspositie en betalingsbalans

De internationale rekening van de nationale rekeningen bestaat uit de internationale investeringspositie (IIP), de betalingsbalans (BB) en de accumulatie rekening (AR).

De IIP is een momentopname die de waarde van de financiële vorderingen en verplichtingen van een land op het buitenland laat zien. Een positieve netto-vordering betekent dat de financiële claims op het buitenland de verplichtingen naar het buitenland overstijgen. In de systematiek is er jaarlijks sprake van een nationale 'beginbalans' en 'eindbalans'. De IIP is onderdeel van deze nationale balans (het andere deel zijn niet-financiële vorderingen en verplichtingen).

De BB laat de transacties zien tussen binnen- en buitenland over een bepaalde periode. De BB heeft een aantal subrekeningen, namelijk de lopende rekening, de kapitaalrekening en de financiële rekening. De lopende rekening bestaat op haar beurt weer uit de handelsrekening, de inkomensrekening en de inkomensoverdrachtenrekening. De handelsrekening laat de waarde van transacties in goederen en diensten zien. De inkomensrekening laat de vergoedingen zien voor het gebruik van productiefactoren (loon, rente, dividend, winst, et cetera). De inkomensoverdrachtenrekening laat transacties zien zonder directe tegenprestatie zoals ontwikkelingshulp. De kapitaalrekening laat de waarde van transacties zien die betrekking hebben op niet-geproduceerde, niet-financiële activa zoals patenten. De financiële rekening laat de waarde van financiële transacties zien, bijvoorbeeld

directe investeringen of portfoliobeleggingen. De BB is een sluitende rekening waarbij de som van de lopende- en kapitaalrekeningen gelijk is aan de (netto) financiële rekening.

**Tabel A.1 Illustratie mutatie internationale investeringspositie**

<b>Beginbalans</b>	⇒	<b>Accumulatierekening</b>	⇒	<b>Eindbalans</b>
Financiële vorderingen en verplichtingen		Kapitaalrekening Financiële rekening Overige financiële mutaties		Financiële vorderingen en verplichtingen
Niet-financiële vorderingen en verplichtingen		Niet-financiële mutaties		Niet-financiële vorderingen en verplichtingen

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van BPM6.

De veranderingen tussen de begin- en eindbalans worden weergegeven in de AR. De AR is opgebouwd uit de kapitaal- en financiële rekeningen van de BB, aangevuld met mutaties die niet het gevolg zijn van stromen in de BB zoals (valuta)herwaarderingen.

De activa op de balans worden productief ingezet en verdienen (dus) inkomen. Andersom moet voor de passiva op de balans een vergoeding betaald worden. Deze stromen van inkomsten en uitgaven worden bijgehouden op de inkomstenrekening. Dit illustreert ook de samenhang tussen de BB en de IIP. Indien in een jaar meer verdiend wordt dan uitgegeven ontstaat een netto (financiële) vordering die geboekt wordt op de financiële rekening. De balans neemt daarmee ook toe.

Tabel A.2 Illustratie samenhang betalingsbalans en investeringspositie

<b>Betalingsbalans</b>			
	<b>Credit</b>	<b>Debet</b>	<b>Balans</b>
Lopende rekening			
Goederenrekening			
Inkomensrekening	10	5	5
Inkomensoverdrachtenrekening			
Kapitaalrekening			0
Lopende- en kapitaalrekening			5
	<b>Netto verwerving activa</b>	<b>Netto verwerving passiva</b>	<b>Balans</b>
Financiële rekening			
Verandering activa/passiva	5	0	5
Netto financiële rekening			5
Netto betalingsbalans			0
<b>Investeringspositie</b>			
	<b>Beginbalans</b>	<b>Transactie</b>	<b>Eindbalans</b>
Netto investeringspositie	100	5	105

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

De relatie tussen de BB en IIP bestaat in netto termen in de zin dat de financiële rekening in netto termen is.<sup>8</sup> Dit houdt in dat alle debets van bepaalde activa of passiva verrekend worden tegen alle credits van dat activa of passiva. Verkopen van eigen vermogen worden dus netto genomen van aankopen en uitgegeven leningen worden netto genomen van leningen die terugbetaald worden. Boekhoudkundig is dit zinnig vanwege bijvoorbeeld de tegenboeking op de inkomensrekening. Tegenover een aan- en verkoop van een bepaald soort activa voor hetzelfde bedrag staat immers geen inkomen. Ook buiten deze boekhoudkundige reden is het netto begrip relevanter dan het bruto begrip. Een lening die doorgerold wordt resulteert in twee bruto transacties ter waarde van de hoofdsom (zie box 2.1). Praktisch verandert er echter niks: de lening blijft immers gehandhaafd tegen dezelfde waarde (hoofdsom) en genereert ook hetzelfde inkomen (rente). Fiscaal is het bruto begrip eveneens niet waardevol. Belasting wordt immers geheven over de aan een transactie gerelateerde inkomstenstroom, en niet over de waarde van die transactie. In deze rapportage worden de bruto transacties daarom verder buiten beschouwing gelaten.

### Structuur van het onderzoeksbestand

Dit onderzoek maakt gebruik van de DNB-steekproefdata over de balans en inkomsten en uitgaven van bfi's. Het is niet mogelijk de volledige populatie van bfi's te analyseren omdat voor de niet-steekproef bfi's de derde landen waar balansposten of inkomsten en uitgaven betrekking op hebben

<sup>8</sup> Volledigheidshalve: de lopende- en kapitaalrekeningen zijn bruto.

niet bekend zijn. De steekproefdata bevat een complete balans en een complete staat van inkomsten en uitgaven. Hiernaast bevat het bestand geanonimiseerde *identifiers* voor de individuele bfi's en bfi-groepen, een indicator voor het rapportageprofiel en een kolom met de landen waarop balansposten of inkomsten/uitgaven betrekking hebben. Het bestand bevat betrouwbare data voor de periode 2004-2016.

### Balans

De balansdata van DNB bevat een begin- en een eindstand. Het verschil tussen deze standen zit in de netto-transactie. De netto-transactie kan worden uitgesplitst in een wisselkoersmutatie, prijsmutatie en overige mutaties.

De balansdata bestaat uit zeven passivaposten en twaalf activaposten. Met het oog op helderheid (en de onthullingsregels van DNB) vatten we deze posten in het vervolg samen. Aan de passivakant onderkennen we deelnemingen, effecten en vreemd vermogen. Aan de activakant onderscheiden we deelnemingen, effecten, vreemd vermogen, eigendomsrechten en overige activa.

**Tabel A.3**    **Overzicht balansgegevens**

Soort balanspost	Balanspost in onderzoeksbestand DNB	Opmerkingen
<b>Passiva</b>		
Deelneming	Deelnemingen in BFI >= 10%	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Deelneming	Deelnemingen in BFI < 10%	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Deelneming	Deelnemingen in BFI van dochters	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Effecten	Overige uitgegeven aandelen	Verhandelbare rechten anders dan deelnemingen of vreemd vermogen
Effecten	Uitgegeven effecten niet zijnde aandelen	Verhandelbare rechten anders dan deelnemingen of vreemd vermogen
Effecten	Derivaten	Verhandelbare rechten anders dan deelnemingen of vreemd vermogen
Vreemd vermogen	Vreemd vermogen	Leningen, overige schuldvormen en overig financieel verkeer.
<b>Activa</b>		
Deelnemingen	Deelnemingen van BFI >= 10%	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Deelnemingen	Deelnemingen van BFI < 10%	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Deelnemingen	Deelnemingen van BFI in moeder	Directe investeringen tussen ondernemingen met een directe investeringsrelatie
Effecten	Overige beleggingen in aandelen	Verhandelbare rechten anders dan deelnemingen, vreemd vermogen, eigendomsrechten of overig
Effecten	Derivaten, activa	Verhandelbare rechten anders dan deelnemingen, vreemd vermogen, eigendomsrechten of overig

Vreemd vermogen	Vorderingen	Schuldpapier, overig financieel verkeer, leningen en overige schuldvormen.
Eigendomsrechten	Eigendomsrechten	Franchises/handelsmerken, software, R&D, audiovisueel en artistiek.
Overig	Goodwill	Goodwill die van derden is verkregen.
Overig	Concessies en vergunningen	Bijvoorbeeld gerelateerd aan de exploitatie van natuurlijke grondstoffen
Overig	Overige immateriële activa	Bijvoorbeeld activering van kosten verbonden aan de uitgifte van aandelen.
Overig	Bedrijfsmiddelen	Materiele vaste activa ten behoeve van de bedrijfsuitvoering.
Overig	Onroerend goed	

Bron: SEO Economisch Onderzoek.

### Inkomsten en uitgaven

De inkomsten en uitgavenstaten in het onderzoeksbestand bestaan uit negen verschillende inkomstenposten, en tien verschillende uitgaven. Met het oog op de helderheid en de onthullingsregels van DNB groeperen we in het vervolg de inkomsten in dividend, rente, royalty's en overig. Dit doen we ook aan de uitgavenkant.

**Tabel A.4**    **Overzicht inkomensrekeninggegevens**

Soort inkomst /uitgave	Inkomst/uitgave in onderzoeksbestand DNB	Opmerking
<b>Inkomsten</b>		
Dividend	Ontvangen dividend van deelnemingen >+10%	
Dividend	Ontvangen dividend van deelnemingen < 10%	
Dividend	Ontvangen dividend van deelnemingen in moeder	
Dividend	Exploitatieresultaat onroerend goed	
Dividend	Ontvangen dividend beursgenoteerde aandelen	
Rente	Ontvangen rente aangehouden effecten	
Rente	Ontvangen rente vorderingen	Leningen, overige schuldvormen en overig financieel verkeer.
Royalty's	Ontvangen vergoedingen voor eigendomsrechten	
Overig	Overige opbrengsten	
<b>Uitgaven</b>		
Dividend	Betaald dividend aan deelnemingen in BFI >= 10%	

Dividend	Betaald dividend aan deelnemingen in BFI < 10%	
Dividend	Betaald dividend aan deelnemingen in BFI van dochters	
Dividend	Betaald dividend overige aandeelhouders	
Rente	Betaalde rente op uitgegeven effecten	
Rente	Betaalde rente op overige schulden	Leningen, overige schuldvormen en overig financieel verkeer.
Royalty's	Betaalde vergoedingen voor eigendomsrechten	Gebruiks- en reproductierechten.
Overig	Overige kosten	
Overig	Ingehouden dividendbelasting	
Overig	Betaalde VPB	

---

Bron: SEO Economisch Onderzoek.



## Bijlage B Afbakening laagbelastende jurisdicties

*Laagbelastende jurisdicties* worden in dit onderzoek gedefinieerd als (1) een staat die lichamen niet of naar een tarief van minder dan 7% onderwerpt aan een belasting naar de winst of (2) een staat die is opgenomen op de EU-lijst van niet-coöperatieve rechtsgebieden voor belastingdoeleinden. Tabel B.1 geeft de jurisdicties die het betreft. Er bestaan in de literatuur verschillende afbakeningen van *laagbelastende jurisdicties*, zie bijvoorbeeld de lijst in Gravelle (2015) die 50 jurisdicties bevat. Daarnaast zijn de landen opgenomen die door DNB als Offshore Financial Centers (OFCs) worden geclassificeerd (zie ook tabel C.2).

**Tabel B.1 Afbakening laagbelastende jurisdicties gehanteerd in dit onderzoek**

<b>Laagbelastende juridicties</b>	<b>OFCs (DNB)</b>
Amerikaans Samoa	Andorra
Amerikaanse Maagdeneilanden	Antigua and Barbuda
Anguilla	Anguilla
Bahama's	Netherlands Antilles
Bahrein	Aruba
Bermuda	Barbados
Britse Maagdeneilanden	Bahrain
Caymaneilanden	Bermuda
Guam	BES islands
Guernsey	Bahamas
Man	Belize
Jersey	Cook Islands
Koeweit	Curaçao
Namibië	Dominica
Palau	Grenada
Qatar	Guernsey
Samoa	Gibraltar
Saudi-Arabië	Hong Kong
Trinidad en Tobago	Isle of Man
Turks- en Caicoseilanden	Jersey
Verenigde Arabische Emiraten	Saint Kitts and Nevis
Vanuatu	Cayman Islands
	Lebanon
	Saint Lucia
	Liechtenstein
	Liberia
	Marshall Islands

---

Montserrat  
Mauritius  
Nauru  
Niue  
Panama  
Philippines  
Seychelles  
Singapore  
Saint Martin (Dutch part)  
Turks and Caicos Islands  
Saint Vincent and the Grenadines  
Virgin Islands, British  
Virgin Islands, U.S.  
Vanuatu  
Samoa  
Former Panama Canal zone

---

Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van opgave Ministerie van Financiën en DNB

## Bijlage C Macrototalen DNB

Tabel C.1 Balans bfi's (totale populatie, DNB, miljarden euro's)

Periode	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Activa</b>														
Deelnemingen	848	962	1.215	1.371	1.520	1.640	1.746	1.985	2.067	2.251	2.365	2.520	2.649	2.843
Effecten	46	64	76	138	117	139	132	126	134	137	155	141	151	123
Vreemd vermogen	608	660	752	1.000	1.000	955	1.035	1.086	1.203	1.244	1.311	1.301	1.316	1.355
Overig	9	9	9	19	18	19	17	17	18	17	17	48	48	48
<i>Totaal</i>	<i>1.511</i>	<i>1.695</i>	<i>2.053</i>	<i>2.528</i>	<i>2.654</i>	<i>2.753</i>	<i>2.932</i>	<i>3.214</i>	<i>3.421</i>	<i>3.649</i>	<i>3.848</i>	<i>4.010</i>	<i>4.164</i>	<i>4.368</i>
<i>Buitenlandse activa</i>		<i>1.686</i>	<i>2.044</i>	<i>2.509</i>	<i>2.637</i>	<i>2.734</i>	<i>2.914</i>	<i>3.197</i>	<i>3.403</i>	<i>3.632</i>	<i>3.832</i>	<i>3.962</i>	<i>4.115</i>	<i>4.320</i>
<b>Passiva</b>														
Deelnemingen	686	783	1.060	1.293	1.422	1.507	1.606	1.875	2.030	2.137	2.244	2.352	2.467	2.639
Effecten	353	361	411	453	449	506	531	514	551	549	605	603	642	597
Vreemd vermogen	480	563	595	798	802	762	817	850	864	986	1.050	1.112	1.111	1.198
<i>Totaal</i>	<i>1.520</i>	<i>1.706</i>	<i>2.066</i>	<i>2.544</i>	<i>2.674</i>	<i>2.775</i>	<i>2.954</i>	<i>3.238</i>	<i>3.446</i>	<i>3.673</i>	<i>3.899</i>	<i>4.067</i>	<i>4.220</i>	<i>4.434</i>
<i>Buitenlandse passiva</i>		<i>1.520</i>	<i>1.706</i>	<i>2.066</i>	<i>2.544</i>	<i>2.674</i>	<i>2.775</i>	<i>2.954</i>	<i>3.238</i>	<i>3.446</i>	<i>3.673</i>	<i>3.899</i>	<i>4.067</i>	<i>4.220</i>

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB *Tabel 15.1*. Deelnemingen is de som van kapitaaldeelnemingen en onroerend goed. Effecten is de som van effecten en financiële derivaten. Vreemd vermogen is de som van leningen binnen en buiten concernverband. Overige activa zijn immateriële niet financiële activa. Het totaal is de som van de voorgaande rijen. Dit is anders dan de totale buitenlandse activa c.q. passiva omdat DNB niet per balanspost de Nederlandse en buitenlandse balansposten afzonderlijk rapporteert.

Tabel C.2 Balans directe investeringen bfi's (totale populatie, DNB, miljarden euro's) naar regio

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Directe investeringen in het buitenland</b>													
Europa	875	970	1.227	1.278	1.392	1.435	1.553	1.663	1.744	1.858	2.019	1.942	1.985
VS	78	81	124	297	292	274	288	333	365	464	355	405	421
Ofc's	125	147	132	184	178	199	144	214	215	212	229	343	382
Overig	297	342	393	479	508	525	642	726	815	825	914	997	1.038
<i>Totaal</i>	<i>1.375</i>	<i>1.541</i>	<i>1.876</i>	<i>2.238</i>	<i>2.370</i>	<i>2.433</i>	<i>2.627</i>	<i>2.936</i>	<i>3.139</i>	<i>3.359</i>	<i>3.517</i>	<i>3.687</i>	<i>3.826</i>
<b>Directe investeringen in Nederland</b>													
Europa	633	788	958	1.104	1.199	1.268	1.260	1.323	1.466	1.549	1.624	1.587	1.673
VS	220	199	214	440	458	375	449	610	553	571	640	689	627
Ofc's	166	168	204	233	206	211	263	278	308	337	369	493	467
Overig	80	109	150	183	237	270	309	358	425	480	471	527	654
<i>Totaal</i>	<i>1.098</i>	<i>1.265</i>	<i>1.527</i>	<i>1.959</i>	<i>2.100</i>	<i>2.123</i>	<i>2.281</i>	<i>2.570</i>	<i>2.751</i>	<i>2.937</i>	<i>3.103</i>	<i>3.296</i>	<i>3.420</i>
<b>Saldo</b>													
<i>Totaal</i>	<i>277</i>	<i>277</i>	<i>349</i>	<i>279</i>	<i>270</i>	<i>310</i>	<i>346</i>	<i>366</i>	<i>388</i>	<i>422</i>	<i>414</i>	<i>391</i>	<i>406</i>

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB *Tabel 15.3*. Ofc's zijn *offshore financial centers*, zie *bijlage B*. Directe investeringen zijn deelnemingen en vreemd vermogen. Hierdoor ontstaan verschillen met tabel C.1. Daarbij zitten in de categorie ofc's een aantal landen die ook tot Europa gerekend worden. Ook hierdoor ontstaan verschillen met tabel C.1.

Tabel C.3 Inkomsten en uitgaven van bfi's (totale populatie, DNB, miljarden euro's)

Primaire inkomens \ Periode	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ontvangsten</b>													
Inkomen uit kapitaaldeelnames in het buitenland	40	54	57	90	72	71	109	104	97	104	127	109	128
Ontvangen rente binnen concernverband	19	20	22	32	35	32	25	29	32	31	36	38	32
Inkomen uit buitenlandse effecten	1	1	1	1	2	2	2	3	2	4	2	2	1
Inkomen uit overige financiële vorderingen op het buitenland	2	2	2	4	5	4	3	5	2	3	3	3	2
Uitvoer diensten (royalty's)	9	10	10	13	15	15	18	21	20	21	27	30	33
<i>Totaal inkomen</i>	<i>70</i>	<i>86</i>	<i>92</i>	<i>139</i>	<i>129</i>	<i>124</i>	<i>157</i>	<i>161</i>	<i>153</i>	<i>162</i>	<i>195</i>	<i>181</i>	<i>196</i>
<b>Uitgaven</b>													
Inkomen uit kapitaaldeelnames door het buitenland	40	53	52	89	70	71	107	103	99	108	133	116	132
Betaalde rente binnen concernverband	8	11	15	18	24	19	13	14	15	16	18	20	16
Inkomen uit Nederlandse effecten	14	11	13	16	15	17	18	22	21	20	18	17	15
Inkomen uit overige financiële verplichtingen aan het buitenland	2	3	4	4	5	4	4	5	2	3	5	5	4
Invoer diensten (royalty's)	8	9	9	11	14	14	17	19	19	20	26	29	31
<i>Totaal uitgaven</i>	<i>72</i>	<i>87</i>	<i>93</i>	<i>139</i>	<i>128</i>	<i>124</i>	<i>159</i>	<i>163</i>	<i>157</i>	<i>167</i>	<i>201</i>	<i>187</i>	<i>199</i>

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB *Tabel 15.2*. Alle posten exclusief uitvoer en invoer van diensten vallen onder primaire inkomens. Uitvoer en invoer van diensten vallen onder de dienstenrekening.



## Bijlage D Inkomsten en uitgaven oude definitie bfi's (inclusief mng's)

Tabel D.1 Inkomsten en uitgaven van bfi's (steekproef, miljarden euro's) naar regio, inclusief mng's

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Inkomsten</b>													
EU-28	32	41	45	73	91	80	92	101	94	87	62	57	60
VS	2	5	11	8	10	9	8	6	9	17	15	12	9
Lbj's	5	3	10	5	5	5	7	12	6	7	6	3	3
Overig	18	21	26	37	35	39	50	57	64	75	54	45	58
Totaal	57	70	91	123	141	132	156	176	173	186	137	117	131
<b>Uitgaven</b>													
EU-28	26	26	47	63	73	69	86	80	79	70	47	42	43
VS	5	40	5	14	20	17	11	16	30	18	40	20	20
Lbj's	2	2	4	6	21	17	23	28	31	31	15	17	19
Overig	16	14	5	10	15	10	8	13	20	17	19	19	20
Totaal	48	82	61	93	129	113	128	137	161	136	121	99	101

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata.

Tabel D.2 Inkomsten en uitgaven van bfi's met uitgaven naar lbj's (steekproef, miljarden euro's) incl. mng's

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Inkomsten</b>													
EU-28	7	16	13	24	41	34	53	55	51	48	29	24	28
VS	1	1	1	1	2	2	5	3	4	7	4	1	2
Lbj's	0	2	o*	2	2	4	6	10	4	5	2	1	1
Overig	7	8	o*	15	14	11	16	26	28	41	28	18	20
Totaal	14	27	13	43	59	52	79	95	87	101	63	43	51
<b>Uitgaven</b>													
EU-28	3	10	9	15	19	14	18	15	16	20	5	7	8
VS	2	o*	2	7	6	5	3	3	18	6	14	1	1
Lbj's	2	2	4	6	21	17	23	28	31	31	15	17	19
Overig	1	o*	1	3	4	4	2	6	10	9	3	6	2
Totaal	9	12	16	30	50	40	45	53	75	67	38	30	31

Bron: SEO Economisch Onderzoek o.b.v. DNB Microdata. o\* betekent 'onderdrukt' i.v.m. onthullingsregels DNB.



## Bijlage E Begeleidingscommissie

Rocus van Opstal (voorzitter), Ministerie van Financiën  
Luuk Bosch, Ministerie van Financiën  
Krista Bruns, Ministerie van Financiën  
Krit Carlier, De Nederlandsche Bank  
Norbert Fuhler, Ministerie van Economische Zaken en Klimaat  
Michiel van Goor, Ministerie van Financiën  
Theodoor de Jong, Ministerie van Financiën  
Erik Kranendonk, Ministerie van Financiën  
Arjan Lejour, Centraal Planbureau  
Jan Möhlmann, Centraal Planbureau  
Pieterbas Plasman, Ministerie van Financiën  
Maarten van 't Riet, Centraal Planbureau  
Aart Roelofsen, Ministerie van Financiën  
Jelle Tjerkstra, Ministerie van Financiën  
Daan Vreeman, Ministerie van Financiën