

**ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM**

**NADRUK VERBODEN**

**Erasmus School of Economics**

**Bachelorscriptie**

**Geldleningen herkwalficeren aan de hand van credit ratings en de OECD Guidelines: feit of fictie?**

**Naam : Tim Bogaarts**

**Examenummer : 356515**

**Begeleider : Drs. M. Nieuweboer**

**Plaats : Rotterdam**

**Datum : 17 juni 2014**

## Inhoudsopgave

<b>INLEIDING</b> .....	<b>2</b>
<b>HET ARM'S LENGTH BEGINSEL</b> .....	<b>4</b>
<i>ART 8B WET VPB 1969: MVT EN KAMERSTUKKEN</i> .....	5
<i>OESO-RICHTLIJNEN: HET 'ARM'S LENGTH BEGINSEL'</i> .....	6
<b>DE 'ONZAKELIJKE LENING'</b> .....	<b>7</b>
<b>CREDIT RATING EN 'INVESTMENT GRADE'</b> .....	<b>10</b>
<b>HET BESLUIT VERREKENPRIJZEN VAN 14 NOVEMBER 2013 NR. IFZ 2013/184M</b> .....	<b>14</b>
PARAGRAAF 2 VAN HET BESLUIT: TOEPASSING VAN HET ARM'S LENGTH BEGINSEL .....	14
PARAGRAAF 12 VAN HET BESLUIT: FINANCIERINGSTRANSACTIES .....	15
<i>(i) De OESO richtlijnen</i> .....	15
<i>(ii) Het tweezijdig perspectief</i> .....	17
<i>(iii) Nederlandse jurisprudentie</i> .....	21
<b>CONCLUSIE</b> .....	<b>22</b>
<b>BIJLAGE</b> .....	<b>24</b>

## Inleiding

In het Besluit verrekenprijzen<sup>1</sup> van 14 november jl (hierna: Besluit verrekenprijzen) bespreekt de Staatssecretaris in paragraaf 12 zijn zienswijze om de zakelijkheid van een lening tussen gelieerde vennootschappen te bepalen. De zakelijkheid van een lening is belangrijk want op grond van de Nederlandse Wet VPB 1969 moeten gelieerde vennootschappen onderling zakelijk handelen (art 8 Wet VPB 1969 juncto art 3.8 Wet IB 2001 en nog explicieter art 8b Wet VPB 1969). Voor de fiscale winstberekening moet altijd uitgegaan worden van ‘at arm’s length’ bepaalde rente en overige voorwaarden, zoals o.a. bepaald in de “25 november arresten”<sup>2</sup>.

In deze arresten heeft de Hoge Raad bepaald dat de rente op basis van art 8b Wet VPB 1969 moet worden vastgesteld als de rente die “een onafhankelijke derde zou eisen onder overigens vergelijkbare voorwaarden en omstandigheden”<sup>3</sup>. Het past niet bij het karakter van wat partijen overeengekomen zijn, dat de geldlening in wezen winstdelend wordt. Indien er, met inachtneming van het voorgaande, geen rente kan worden bepaald waaronder een onafhankelijke derde bereid zou zijn geweest om deze geldlening te verstrekken, moet worden verondersteld dat bij die verstrekking een debiteurenrisico gelopen wordt die een onafhankelijke derde niet zou hebben genomen. De vennootschap wordt dan geacht dit risico in zijn hoedanigheid als aandeelhouder te hebben aanvaard, met als bedoeling de met haar gelieerde vennootschap te dienen. Vanuit deze gedachte is een afwaardering op deze lening niet aftrekbaar van de Nederlandse fiscale winst. Het debiteurenrisico staat centraal bij de zakelijkheidsbepaling van een geldlening.

De Staatssecretaris stelt in het Besluit verrekenprijzen dat een ongelieerde schuldeiser zijn risico’s wil beperken en hierdoor bij voorkeur een lening zal verstrekken aan een vennootschap waarvan de credit rating na het aangaan van de financieringstransactie niet beneden een bepaald niveau zakt.<sup>4</sup> Hij stelt hierbij dat een credit rating een weerspiegeling is van de kredietwaardigheid van een vennootschap en dus het debiteurenrisico dat een investeerder loopt op de financiering. Ook stelt de Staatssecretaris dat indien de geldlening met een renteaanpassing niet ‘at arm’s length’ te maken is, dat het conform de OESO-richtlijnen (par. 1.65) in extreme gevallen waarin zelfs na aanpassing van de voorwaarden de lening niet arm’s length is, er een herkwalificatie van (een deel van)<sup>5</sup> de

---

<sup>1</sup> Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 14 november 2013, nr. IFZ 2013/184M.

<sup>2</sup> Hoge Raad 25-11-2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37 (concl. A-G Wattel; m.nt. Albert).

<sup>3</sup> Met zoveel woorden stelt de Hoge Raad dat aan de voorwaarden en gestelde zekerheden niets veranderd mag worden bij het bepalen van die rente.

<sup>4</sup> Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 14 november 2013, nr. IFZ 2013/184M, p. 28.

<sup>5</sup> De Hoge Raad deelt de mening van de Staatssecretaris uitdrukkelijk niet en acht het niet mogelijk dat een lening in delen gezien kan worden (Hoge Raad 25-11-2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37 (concl. A-G Wattel; m.nt. Albert)).

lening moet plaatsvinden. Hierna kan voor het resterende deel van de lening een at arm's length rente vastgesteld worden.

Wat ik hieruit opmaak is dat de Staatssecretaris de toets of een lening zakelijk dan wel onzakelijk is, niet wil laten afhangen van de eventuele winstdelende rente, maar van de kredietwaardigheid van een vennootschap. Hierbij gebruikt de Staatssecretaris de credit rating als middel om de kredietwaardigheid te meten. De Staatssecretaris stelt dat het nog "investment grade"<sup>6</sup> zijn van een vennootschap na verstrekking van de geldlening bepalend is.<sup>7</sup> De credit rating wordt o.a. bepaald door de rentedekking<sup>8</sup> en de verhouding vreemd/eigen vermogen. Hij laat hierbij wel de bewijsmogelijkheid open dat als een lening aan een vennootschap verstrekt wordt die niet "investment grade" is, partijen aannemelijk moeten maken dat er sprake is van een onder arm's length overeengekomen overeenkomst. Hiermee lijkt de Staatssecretaris in te spelen op in de praktijk spelende problematiek: transfer-pricingaspecten van financiële transacties binnen een groep leiden steeds vaker tot discussies met de belastingdienst vanwege het (hoge) subjectieve karakter in de beoordeling en vergelijking van de lening met vergelijkbare leningen die niet altijd dezelfde specifieke voorwaarden hebben.<sup>9</sup>

Op het moment dat de OESO-richtlijn gecombineerd gaat worden met de creditratings volgt dat er in feite (een deel van) een lening gezien moet worden (in het uiterste geval) als eigen vermogen op basis van het gelopen risico, volgens de redenering van de Staatssecretaris in zijn besluit.<sup>10</sup> Bijvoorbeeld in de constructie dat een vennootschap voor 99% gefinancierd is met vreemd vermogen. Door deze financieringsstructuur zal de credit rating lager zijn en de indruk gewekt worden dat de lening een hoog risico draagt en zal een herkwalificatie volgen vanwege het extreem hoge risico gebaseerd op de lage creditrating. Deze herkwalificatie van een lening naar eigen vermogen lijkt eerder plaats te kunnen vinden dan de feiten en omstandigheden die de Hoge Raad in het Unilever-arrest<sup>11</sup> heeft doen overgaan tot een herkwalificatie. In het Unilever-arrest was het de belastingplichtige aanstonds duidelijk dat hij de lening niet of niet geheel terugbetaald zou krijgen op basis van de feiten en omstandigheden waarin de lening verstrekt werd. Tevens zou, aldus de Hoge Raad in het recent bankensyndicaat-arrest, een herkwalificatie op basis van risico leiden tot

---

<sup>6</sup> Bij Standards & Poor de credit ratings van AAA tot BBB-, Moody's hanteert Aaa tot Bbb.

<sup>7</sup> Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 14 november 2013, nr. IFZ 2013/184M, p. 28.

<sup>8</sup> Operationele winst gedeeld door de rentelast.

<sup>9</sup> van der Breggen, Moelands, & Wayuni, 2014.

<sup>10</sup> In de literatuur wordt het hebben van een minimaal eigen vermogen ook wel de "leer van het stamkapitaal" genoemd (Van der Geld, 2013).

<sup>11</sup> Hoge Raad, 27-01-1988, nr 23 919, (Unilever-arrest), BNB 1988/217 (m.nt. Slot).

rechtsonzekerheid waar de grens ligt tussen het verlenen van risicodragend kapitaal en het verstrekken van een geldlening.<sup>12</sup>

De uitleg van de wet en (voornamelijk) jurisprudentie aan de hand van creditratings door de Staatssecretaris lijkt niet in lijn te zijn met de criteria die de Hoge Raad over dit onderwerp heeft aangelegd. **Leidt de zakelijkheidstoets van de geldlening aan de hand van credit ratings, zoals geformuleerd door de Staatssecretaris in zijn Besluit nr. IFZ 2013/184M en in de OECD Guidelines, tot een (gedeeltelijke) herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen?** Om de vraag te kunnen beantwoorden wordt als eerste de begripsbepaling uiteengezet. Hier zal aandacht zijn voor de begrippen “arm’s length beginsel” en “onzakelijke lening” (waarbij tevens de gevallen waarin de jurisprudentie op herkwalificatie van de geldlening naar eigen vermogen ziet). Ook is er aandacht voor het begrip “creditrating” en de daaraan gelinkte “investment grade”. Hierna zal de relatie tussen de verschillende begrippen gelegd worden waarbij het besluit van de Staatssecretaris als leidraad dient.

Het arm’s length beginsel

Het arm’s length beginsel is in Nederland in 2002 gecodificeerd in art 8b Wet VPB 1969.<sup>13</sup> Artikel 8b Wet VPB 1969 luidt: *“Indien een lichaam, onmiddellijk of middellijk, deelneemt aan de leiding van of het toezicht op, dan wel in het kapitaal van een ander lichaam en tussen deze lichamen ter zake van hun onderlinge rechtsverhoudingen voorwaarden worden overeengekomen of opgelegd (verrekenprijzen) die afwijken van voorwaarden die in het economische verkeer door onafhankelijke partijen zouden zijn overeengekomen, wordt de winst van die lichamen bepaald alsof die laatstbedoelde voorwaarden zouden zijn overeengekomen.”*

Toepassing van dit artikel heeft tot gevolg dat indien gelieerde lichamen<sup>14</sup> bij hun onderlinge rechtsverhoudingen voorwaarden overeenkomen of opgelegd krijgen (verrekenprijzen) die afwijken van voorwaarden die onafhankelijke partijen zouden overeengekomen zijn de winst van de gelieerde lichamen wordt vastgesteld met behulp van de voorwaarden die onafhankelijke partijen zouden zijn overeengekomen. Met andere woorden: de fiscale winst ter zake van onderlinge overeenkomsten wordt vastgesteld alsof de lichamen onafhankelijke partijen zijn.

Deze winstcorrectie was in 2002 niet nieuw voor het Nederlandse winstbegrip; die volgde al uit de Nederlandse totaalwinst-gedachte verwoord in art 8 Wet VPB 1969 juncto art 3.8 Wet IB 2001. Deze luidt: *“Winst uit een onderneming (winst) is het bedrag van de gezamenlijke voordelen die, onder*

---

<sup>12</sup> Hoge Raad, 07-02-2014, nr. 12/04640, (BNB 2014/80) (m.nt.De Vries).

<sup>13</sup> Kamerstukken II 2001/02, 28 034, nr. 1, p. 5.

<sup>14</sup> Van gelieerde lichamen is volgens art 8b VPB 1969 sprake indien een lichaam onmiddellijk of middellijk deelneemt aan de leiding van of het toezicht op, dan wel in het kapitaal van een ander lichaam .

welke naam en in welke vorm ook, worden verkregen uit een onderneming". Onder deze totaalwinst-gedachte is winst de toename van waarde door ondernemen gedurende het bestaan van die onderneming en er is geen sprake van winst voor zover die door aandeelhouders-invloeden ontstaat.<sup>15</sup> Van het principe dat de winst in feite ontstaat moet worden van aandeelhoudersinvloeden is met name het Zweedse grootmoederarrest<sup>16</sup> een bekend voorbeeld. Hier werd het niet berekenen van rente op een geldlening als een voordeel uit hoofde van aandeelhouderschap gezien. Gevolg was dat het lichaam in kwestie de zakelijke rente alsnog in aftrek mocht brengen van de Nederlandse fiscale winst.

Het resultaat van de toepassing van het arm's length beginsel is dat de transactie onder zodanige voorwaarden gaat dat deze vergelijkbaar is met eenzelfde transactie uitgevoerd door twee onafhankelijke partijen. Er zijn verschillende methoden ter bepaling van de at arm's length prijs. Eén van de mogelijkheden is de 'Comparable Uncontrolled Price' (CUP).<sup>17</sup> Bij deze methode gaat men op zoek naar een volledig vergelijkbare transactie tussen onafhankelijke ondernemingen. Indien er geen volledig vergelijkbare transactie bestaat wordt de meest vergelijkbare transactie als uitgangspunt genomen en de verschillen tussen deze transactie en de transactie tussen de gelieerde ondernemingen gewaardeerd. Hieruit volgt een 'at arm's length' verrekenprijs.

#### *Art 8b Wet VPB 1969: MvT en kamerstukken*

In de Memorie van Toelichting heeft de Staatssecretaris gezegd dat de OESO-richtlijnen doorwerken in de Nederlandse rechtspraak door met de formulering van art 8b Wet VPB 1969 aansluiting te zoeken bij art 9 OESO-modelverdrag. In de latere behandeling is duidelijkheid verschaft over wat wordt bedoeld met 'doorwerken': "Voor de uitleg van het nieuwe artikel 8b zal naar verwachting de rechter dan ook mede acht slaan op hetgeen in OESO-verband rond deze problematiek is overeen gekomen. De vastleggingen in OESO-verband zijn in deze vergelijkbaar met opvattingen van gezaghebbende schrijvers en conclusies van advocaten-generaal bij de Hoge Raad. Op dit soort doorwerkingen is gedoeld in de Memorie van Toelichting [onderstreping, TB]." Door de verwachting uit te spreken dat de rechter mede acht zal slaan op de OESO-richtlijnen en de vastleggingen in OESO-verband vergelijkbaar zijn met opvattingen van gezaghebbende schrijvers en A-G's lijkt mij duidelijk dat met de codificering van het arm's length gedachtegoed geen directe doorwerking van de OESO-richtlijnen in de Nederlandse rechtspraak is beoogd.

---

<sup>15</sup> Kanttekening hierbij is dat partijen zich bewust moeten zijn van de bevoordeling; volgens de Staatssecretaris is van gelieerdheid sprake indien er voldoende zeggenschap uitgeoefend kan worden (Kamerstukken II 2001/02. 28 034, nr. 5, p. 33-34).

<sup>16</sup> Hoge Raad 31 mei 1978, nr. 18 230, (Zweedse grootmoederarrest), BNB 1978/252 (m.nt Hofstra).

<sup>17</sup> I.J.J. Burgers et al, 2013, p. 323.

Naar aanleiding van vragen in de Eerste Kamer is toelichting gegeven over de term voorwaarden gebruikt in art 8b Wet VPB 1969<sup>18</sup>: de leden van de CDA fractie concluderen dat wat betreft de term “voorwaarden” niet van belang is of niet-gelieerde partijen vergelijkbare contracten zouden zijn overeengekomen zijn, maar of de vergoeding voor de gelopen risico’s en verrichte functies zakelijk zijn. De staatssecretaris beaamt dit maar maakt een nuancering voor de situatie waarin de contractuele voorwaarden niet in overeenstemming zijn met de economische realiteit of in gevallen waarin de risico’s niet los kunnen worden gezien van bepaalde functies en deze risico’s en functies in gelieerde verhoudingen aan verschillende partijen zijn toebedeeld.<sup>19</sup>

*OESO-richtlijnen: het ‘arm’s length beginsel’*

In het verrekenprijzen-besluit heeft de Staatssecretaris in zijn hoedanigheid als uitvoerder de OESO-richtlijnen (versie 2010) als een passende uitleg van het arm’s length beginsel aangewezen.

In de OESO-richtlijnen is het startpunt voor de toepassing van het arm’s length beginsel het uitvoeren van een vergelijkbaarheids-analyse (sectie D1.2 e.v.). In deze analyse worden factoren van invloed meegenomen zoals de karakteristieken, de gebruikte assets, het bij de transactie gelopen risico, de contractuele voorwaarden en de economische- en bedrijfsomstandigheden. Deze vijf factoren moeten worden meegenomen in de vergelijkbaarheids-analyse om, volgens paragraaf 1.36, de materiële verschillen van de vergeleken transacties of partijen die de transactie aangaan te bepalen. Deze analyse is nodig om de graad van vergelijkbaarheid te bepalen om vervolgens de at arm’s length condities van de aangegane overeenkomst vast te stellen.

In paragraaf 1.65 noemt de OESO twee uitzonderlijke omstandigheden waarin het niet onredelijk is om de gekozen contractuele voorwaarden van een belastingplichtige te negeren. De eerste omstandigheid is wanneer de voorwaarden afwijken van de economische werkelijkheid. Een voorbeeld hierbij is het financieren van een gelieerde vennootschap middels een geldlening waar je at arm’s length handelend gezien de economische omstandigheden van de inlener de investering anders vorm zou geven. In deze gevallen staat paragraaf 1.65 herkwalficatie toe. De tweede omstandigheid is wanneer de gekozen voorwaarden en de realiteit overeenkomen maar de transactie in zijn totaliteit afwijkt van wat onafhankelijke vennootschappen commercieel handelend hadden zouden hebben bedongen.

In beide genoemde omstandigheden kan de werkelijke reden van de transactie het ontwijken of minimaliseren van belastingen zijn; onder deze voorwendselen zou de transactie in zijn totaliteit

---

<sup>18</sup> Brief van de Staatssecretaris van Financiën 21 december 2001, nr AFP 2001/933, V-N 2002/2.19.

<sup>19</sup> Met functies is bedoeld de bedrijfsvoering van een vennootschap en met risico het bij die bedrijfsvoering gelopen risico.

tussen onafhankelijke partijen niet plaatsvinden en biedt het arm's length beginsel volgens de OESO een mogelijkheid om de voorwaarden te corrigeren.<sup>20</sup>

#### De 'onzakelijke lening'

Uit het winstbegrip volgt dat bij de fiscale winstbepaling de winst gezuiverd moet worden van aandeelhouders-invloeden. Bij het verstrekken van een geldlening moet beoordeeld worden of deze zakelijk is. Indien de geldlening onzakelijk is kan dat gevolgen hebben voor de winstbepaling.

Op 25 november 2011 heeft de Hoge Raad drie belangrijke arresten over de onzakelijke lening gewezen. Uit het basisarrest BNB 2012/37 (NTFR 2011/2722)<sup>21</sup> volgt een duidelijk stappenplan hoe te beoordelen of een afwaarderingsverlies ten onrechte in aftrek is gebracht. In dit arrest ging het om X BV (belanghebbende) die op 30 december 1999 A BV. oprichtte die vanaf de oprichting gevoegd in een fiscale eenheid met belanghebbende. Ook is op 30 december 1999 een effectenportefeuille verkocht en geleverd door belanghebbende aan A BV. Ter zake van de verkoop heeft een boeking plaatsgevonden in de rekening-courantverhouding tussen belanghebbende en A BV ten bedrage van (afgerond) €5.300.000. De verschuldigde rente bedroeg 5 procent. Op 31 december 1999 is de fiscale eenheid beëindigd. A BV is de renten over de jaren 2000 en 2001 schuldig gebleven.

In februari 2001 is de rekening-courantschuld omgezet in een geldlening met een termijn van 10 jaar en een rentepercentage van 5 procent. Belanghebbende heeft een pandrecht op eerste vordering op alle door A BV gehouden effecten.

Op 20 december 2001 is zowel van belanghebbende als van A BV de feitelijke leiding verplaatst naar de Nederlandse Antillen. Het eigen vermogen van A BV bedroeg toen negatief (afgerond) €1.200.000. Belanghebbende heeft tot het jaar 2000 de vordering nominaal gewaardeerd en in 2001 afgewaardeerd met €1.200.000 vanwege het negatieve vermogen van A BV.

In het geschil was of de Inspecteur de aftrek terecht heeft geweigerd. Het Gerechtshof Arnhem<sup>22</sup> oordeelde dat de geldverstrekking van belanghebbende aan A BV elke zakelijkheid ontbeert omdat ten tijde van de overdracht van de effecten A BV geen winst genererende activiteiten bezat en over geen ander vermogen bezat dan de op het aandelen gestorte kapitaal. Ook zijn er geen zekerheden gesteld ten tijde van de overdracht en is er geen aflossingsschema. De inkomsten uit de effecten blijken onvoldoende om de rente te betalen; de rente over de jaren 2000 en 2001 zijn schuldig gebleven. Deze rente kan alleen voldaan worden door de verkoop van effecten waarmee A BV haar

---

<sup>20</sup> Paragraaf 1.66 OESO-Richtlijnen.

<sup>21</sup> Hoge Raad 25-11-2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37 (NTFR 2011/2722 ) (concl. A-G Wattel; m.nt. Albert).

<sup>22</sup> Gerechtshof Arnhem 19 november 2008, nr 08/00035.



inkomstenbron uitholt. Aangezien A BV over geen andere inkomsten dan de effecten beschikt zal zij effecten moeten verkopen om aan haar verplichtingen te voldoen. Omdat zij hiermee haar inkomstenbron uitholt is dit niet wenselijk. De verplichtingen kunnen dus alleen voldaan worden met een koersstijging van de effecten. Aangezien beurskoersen kunnen stijgen en dalen zal een zakelijk handelende geldverstrekker niet accepteren dat de rentebetaling en aflossing alleen gewaarborgd is bij stijging van de koers.

Na de omzetting van de rekening-courant naar een geldlening is er een 'zekerheid' gesteld op de effecten. Nog steeds is volgens het hof geen sprake van extra zekerheid aangezien A BV's capaciteit om af te lossen nog altijd afhankelijk is van de waardeontwikkeling van de effecten. Naar het oordeel van het Hof heeft belanghebbende dan ook een geldlening verstrekt onder zodanige voorwaarden en omstandigheden aan A BV dat zij daarmee een debiteurenrisico op zich heeft genomen dat een onafhankelijke derde niet zou hebben geaccepteerd. Dit debiteurenrisico heeft belanghebbende als aandeelhouder van A BV willen aanvaarden. De geldverstrekking is daarom niet aan te merken als een zakelijke lening (en is de afwaardering niet aftrekbaar van de winst van belanghebbende).

Kort samengevat komt het oordeel van het Hof erop neer dat:

- 1) Een afwaarderingsverlies op een onzakelijke lening niet aftrekbaar is.
- 2) De verstrekte lening van belanghebbende aan A BV is onzakelijk.
- 3) Het afwaarderingsverlies is hierdoor niet aftrekbaar.

In BNB 2012/37 stelt de Hoge Raad voorop dat voor de fiscale kwalificatie van een geldlening in beginsel de civielrechtelijke vorm beslissend is. Op deze regel zijn drie uitzonderingen (bevestiging van BNB 1988/217):

- 1) Indien alleen naar de schijn sprake is van een lening, terwijl partijen in werkelijkheid hebben beoogd een kapitaalverstrekking tot stand te brengen (in de literatuur bekend als de schijnlening)
- 2) Indien de lening is verstrekt onder zodanige voorwaarden dat de schuldeiser met het door hem uitgeleende bedrag in zekere mate deel heeft in die onderneming van de schuldenaar (in de literatuur bekend als de deelnemerschapslening).
- 3) Ingeval – kort gezegd – de geldlening is verstrekt onder zodanige omstandigheden dat aan de uit die lening voortvloeiende vordering, naar de uitlener reeds aanstonds duidelijk moet zijn geweest, voor het geheel of voor een gedeelte geen waarde toekomt omdat het door hem ter leen verstrekte bedrag niet of niet ten volle zal kunnen worden terugbetaald (in de literatuur bekend als de bodemloze put lening).

Hieraan voegt de Hoge Raad toe dat het niet in het wettelijke systeem past om bij de verstrekking van een geldlening en zich niet één van de bovenstaande drie uitzondering voordoet, voor de fiscale winstberekening niettemin ervan uit te gaan dat eigen vermogen is verstrekt.

Voor de fiscale winstberekening moet uitgegaan worden van een arm's length rente, aldus de Hoge Raad in BNB 2012/37. Ingeval bij een geldlening tussen gelieerde partijen de rente niet at arm's length is vastgesteld zal voor de fiscale winstberekening van een rente uitgegaan moeten worden die wel aan dit criterium voldoet. Bij het vaststellen van de rente moet worden uitgegaan van wat partijen zijn overeengekomen. Hierbij past het niet bij het karakter van wat partijen overeengekomen zijn dat de geldlening in wezen winstdelend wordt. Indien er met inachtneming van het voorgaande geen rente kan worden bepaald waaronder een onafhankelijke derde bereid zou zijn geweest om deze geldlening te verstrekken moet worden verondersteld dat bij die verstrekking een debiteurenrisico gelopen wordt die een onafhankelijke derde niet zou hebben genomen. De vennootschap wordt dan geacht dit risico in zijn hoedanigheid als aandeelhouder te hebben aanvaard met als bedoeling de met haar gelieerde vennootschap te dienen met het verstrekken van een onzakelijke lening. Vanuit deze gedachte is een afwaardering op deze lening niet aftrekbaar van de Nederlandse fiscale winst. Het in de kapitaalsfeer liggende debiteurenrisico heeft mede betrekking op het risico dat de rente over de geldlening niet wordt betaald.

Uit het bovenstaande blijkt dat de opvatting van het Hof dat de geldlening alle zakelijkheid ontbeert geen onjuiste opvatting is. De Hoge Raad verklaart het beroep in cassatie dan ook ongegrond.

In BNB 2012/37 haalt de Hoge Raad nog twee andere belangrijke punten aan. (i) Voor de geldlening als geheel moet worden beoordeeld worden of sprake is van een onzakelijke lening. Uitgangspunt voor de fiscale winstberekening vormt hetgeen partijen zijn overeengekomen en bij één overeenkomst is er sprake van één debiteurenrisico. Hieruit leid ik af dat de Hoge Raad het onwenselijk acht om een lening te splitsen in een zakelijk en een onzakelijk deel. In gelijke zin Nieuweboer in NTFR 2011/2722. (ii) Of er sprake is van een onzakelijke lening moet worden beoordeeld op het moment van het aangaan van de lening maar ook gedurende de looptijd kan een lening onzakelijk worden. Een lening kan alsnog onzakelijk worden indien de crediteur onzakelijk handelt. Nieuweboer noemt hierbij het onbenut laten van verhaalsmogelijkheden en het verlengen van termijnen. Nieuweboer neemt in NTFR 2011/2722 ook aan dat het omgekeerde ook mogelijk is: een initieel onzakelijke lening kan alsnog zakelijk worden als de schuldeiser handelingen verricht waardoor zijn risico vermindert en beprijsbaar wordt.

Het stappenplan om te bepalen of een afwaarderingsverlies ten onrechte in aftrek is gebracht volgt uit het arrest:

- 1) Is er civielrechtelijk sprake van een geldlening?
- 2) Is er fiscaalrechtelijk sprake van een geldlening?  
(Doet zich niet één van de drie uitzonderingen voor zoals o.a. geformuleerd in het Unilever-arrest<sup>23</sup>)
- 3) Is het motief van het verstrekken van de geldlening zakelijk?
- 4) Is er een at arm's length rente te bepalen?

Indien de antwoorden op bovenstaande vragen positief zijn, dan is het afwaarderingsverlies terecht in aftrek gebracht en is de lening geen onzakelijke lening.

Aan het stappenplan kan een vijfde stap worden toegevoegd vanwege het element 'bijzondere omstandigheden'; deze omstandigheden kunnen ervoor zorgen dat een lening die als onzakelijk zou kwalificeren op basis van BNB 2012/37, toch als zakelijke lening kwalificeert omdat een onafhankelijke derde die zich in eenzelfde situatie bevindt, hetzelfde zou hebben kunnen handelen.<sup>24</sup> Zie Hoge Raad 1 maart 2013, nr. 11/01985, BNB 2013/109; Hoge Raad 1 maart 2013, nr. 12/03088, BNB 2013/148 en Hoge Raad 15 maart 2013, nr. 11/02248, BNB 2013/149.

In o.a. BNB 2013/170<sup>25</sup> is de uitleg van de term 'onzakelijke lening' weergegeven, en in deze scriptie zal ik deze als definitie hanteren: *"De Hoge Raad stelt voorop dat van een onzakelijke lening sprake is, wanneer een aandeelhouder van een vennootschap aan die vennootschap een geldlening verstrekt en daarbij een debiteurenrisico aanvaardt dat een derde, niet zijnde aandeelhouder van die vennootschap, niet zou hebben aanvaard, ook niet voor een hogere rente (zie HR 25 november 2011, nr. 08/05323, LJN BN3442, BNB 2012/37, rechtsoverwegingen 3.3.2 en 3.3.3)."*

Credit rating en 'investment grade'

*"The debt-rating agency is in this sense a solution to the classic 'market for lemons' problem. In principle, given the prospect of fraud and default, an issuer will be forced to pay the interest rate applicable to the average quality issuer unless it can credibly signal its superior credit to the market. (...) Such a market and inefficient average cost pricing typically arise when the individual competitor cannot credibly distinguish its product from the herd of similar products."<sup>26</sup>*

Het 'market for lemons' probleem is een bekende theorie, geschreven door Akerlof in 1970.<sup>27</sup> Het probleem is aan de hand van de tweedehands automarkt verduidelijkt. Op de automarkt zijn auto's

<sup>23</sup> Hoge Raad, 27-01-1988, nr 23 919, (Unilever-arrest), BNB 1988/217 (m.nt. Slot).

<sup>24</sup> J.P. Linders, K. Koot LL.M., 'De afwaardering van (onzakelijke) leningen, de bomen en het bos', *WFR* 2013/1530.

<sup>25</sup> Hoge Raad 03-05-2013, nr. 11/03249, BNB 2013/170 (concl. A-G Wattel; m.nt. Albert).

<sup>26</sup> Coffee, 2006, p. 309, n. 20.

<sup>27</sup> G. Akerlof, 1970.

met verschillende kwaliteiten verkrijgbaar. Voor het gemak neem ik aan dat er twee verschillende soorten auto's te koop staan: auto's met een goede en een slechte kwaliteit. Alleen de verkoper weet een inschatting te maken van de kwaliteit van de auto, omdat hij de auto gebruikt heeft. Er is dus een informatie asymmetrie op de markt tussen koper en verkoper. De koper weet niet wat de kwaliteit van de aangeboden auto is, terwijl de verkoper een prijs zal vragen die gerelateerd is aan de kwaliteit van de auto. Doordat de kopers de kwaliteit niet weten zal een auto, ongeacht de kwaliteit, verkocht worden voor dezelfde gemiddelde prijs. Zolang de gemiddelde prijs op de markt boven de waarde van zijn auto ligt, zal een verkoper bereid zijn om zijn auto te verkopen. Hieruit volgt dat de gemiddelde kwaliteit op de markt zal dalen doordat verkopers van een auto met een hogere waarde de auto niet zullen willen verkopen voor die marktprijs. Doordat hierdoor de gemiddelde kwaliteit op de markt daalt, zal dat een prijsdaling tot gevolg hebben. Deze prijsdaling heeft tot gevolg dat de aangeboden kwaliteit wederom zal dalen en de markt in feite in een neerwaartse kwaliteitsspiraal terecht komt. De auto's met een slechte kwaliteit drijven hier de auto's met een goede kwaliteit van de markt. Dit is het gevolg van het feit dat kopers niet kunnen inschatten wat de kwaliteit is van de auto's die te koop aangeboden worden. Het is een gevolg van de informatie asymmetrie op deze markt.

Indien de koper (of verkoper) een hulpmiddel tot zijn beschikking krijgt waarmee meer informatie over de kwaliteit van de auto inzichtelijk gemaakt wordt voor beiden partijen, kan de informatie asymmetrie tussen koper en verkoper verminderd worden. Hierdoor krijgen auto's met een goede kwaliteit de prijs die ze, gerelateerd aan de kwaliteit, waard zijn en worden ze niet langer van de markt gedreven doordat de gemiddelde prijs ook voor hun geldt. Op de automarkt zou bij hulpmiddelen gedacht kunnen worden aan een (eigen) kwaliteitsonderzoek naar de auto, maar ook kan gedacht worden aan het aanbieden van garantie door de verkoper. De verkoper gebruikt de feiten dat hij garantie aanbiedt en de kopers de mogelijkheid geeft om de auto te onderzoeken als een instrument om een signaal af te geven over de kwaliteit van zijn aanbod. Hiermee onderscheidt hij zich van andere verkopers en verkleint hij de informatie asymmetrie op de markt.

Op de financiële markt bij het aantrekken van vreemd vermogen is eenzelfde informatie asymmetrie aanwezig. Schuldeisers wensen een geldlening te verstrekken waarbij ze een bepaald maximumniveau aan debiteurenrisico aanvaardbaar vinden, waar inleners een geldlening wensen aan te trekken. Om een signaal aan de markt te geven van zijn kredietwaardigheid is het voor inleners mogelijk om een credit rating aan te vragen. Zeker in de gevallen waarin internationale structuren en verschillende markten met marktrisico's spelen helpt een credit rating om risico's terug te brengen tot begrijpbare proporties. Een credit rating is in dat opzicht een goed instrument om een eerste inschatting te maken van de kredietwaardigheid van een inlener en kan aanleiding

geven tot een verder onderzoek of het debiteurenrisico aanvaardbaar is voor de verstrekking van een geldlening.

Credit ratings hebben geen eenduidige definitie; om een indruk te geven van de gehanteerde definities:

- De door de Europese Commissie geformuleerde definitie: *“The likelihood that an issuer will default either on its financial obligations generally (issuer rating) or on a particular debt or fixed income security (instrument rating).”*<sup>28</sup>
- Fitch: *“credit ratings provide an opinion on the relative ability of an entity to meet financial commitments, such as interest, preferred dividends, repayment of principal, insurance claims or counterparty obligations, Credit ratings are used by investors as indications of the likelihood of receiving the money owed to them in accordance with the terms on which they invested.”*<sup>29</sup>
- Moody’s: *“Long-term ratings are assigned to issuers or obligations with an original maturity of one year or more and reflect both on the likelihood of a default on contractually promised payments and the expected financial loss suffered in the event of default.”*<sup>30</sup>
- Standard & Poor’s: *“Credit ratings are opinions about credit risk. Standard & Poor’s ratings express the agency’s opinion about the ability and willingness of an issuer, (...), to meet its financial obligations in full and on time. Credit ratings can also speak to the credit quality of an individual debt issue, (...), and the relative likelihood that the issue may default.”*<sup>31</sup>

Uit de definities volgt dat een credit rating de relatieve kans uitdrukt dat een investeerder de overeenkomst die hij sluit met een partij volledig nageleefd ziet worden. In andere woorden, credit ratings geven de kredietwaardigheid van een partij/vennootschap weer.

De hiervoor genoemde credit rating agencies herkennen en erkennen ieder ook de beperkingen die ze hebben omtrent credit ratings en hun voorspellende waarde. Standard & Poor’s merkt op dat credit ratings een opinie van het relatieve kredietrisico is en geen investeringsadviezen zijn.<sup>32</sup> Uit de constatering dat het hun opinie is volgt dat credit ratings geen zuivere voorspellingswaarde hebben over toekomstig (krediet)risico noch voorspellen ze faillissementen (zie ook: de opmerking van Fitch

---

<sup>28</sup> European Union: European Commission, *Communication from the Commission on Credit Rating Agencies*, 23 December 2005, COM(2005/11990).

<sup>29</sup> FitchRatings, 2014, p. 6.

<sup>30</sup> Moody's, 2014.

<sup>31</sup> Standard & Poor's, *Understanding Ratings*, p. 3.

<sup>32</sup> Standard & Poor's, *Understanding Ratings*, p. 3.

*“as opinions on relative ranking of vulnerability to default, do not imply or convey a specific statistical probability of default.”<sup>33</sup>).*

Uit de verschillende definities van credit ratings en de hierboven geformuleerde beperkingen merk ik op dat credit ratings altijd relatief gezien moet worden ten opzichte van alle beschikbare credit ratings.<sup>34</sup> Met andere woorden, de credit rating van één vennootschap geeft deze vennootschap een waardering van de kredietwaardigheid ten opzichte van andere gewaardeerde vennootschappen.

Ook volgt dat de kredietwaardigheid van belang is. Kredietwaardigheid is een belangrijk begrip in de relatie tussen een debiteur en crediteur. Bij het afsluiten van een geldlening neemt de crediteur aan dat de debiteur voldoende kredietwaardig is om zijn verplichtingen na te komen. Het gelopen debiteurenrisico moet acceptabel zijn anders zou de crediteur niet bereid zijn om een geldlening te verschaffen. Bij het begrip kredietwaardigheid zijn twee thema's relevant: de bedrijfsrisico's en de financiële risico's van de onderneming.<sup>35</sup> Bij bedrijfsrisico's moet men denken aan markt- en branche gerelateerde risico's, de concurrentiepositie en het ondernemingsbeleid (in samenhang met risicomanagement, contractmanagement en internal controls). Bij financiële risico's wordt de financiële administratie doorgelicht teneinde de waarde van een onderneming te bepalen die correspondeert met de kredietwaardigheid.<sup>36</sup> Moody's noemt bijvoorbeeld de leverage<sup>37</sup> en de toegang tot liquiditeiten als een fundamenteel onderdeel van hun methode om credit ratings vast te stellen.<sup>38</sup>

Credit rating agencies zullen de kredietwaardigheid moeten bepalen met de bij hun bekende informatie die publiekelijk bekend is of aangedragen is door de aanvrager/vennootschap die een rating wenst te ontvangen.<sup>39</sup> Zij zullen logischerwijs niet over alle informatie en kennis over de onderneming beschikken als 'outsider'. Door het baseren van de credit rating op zowel de interne als de externe beschikbare informatie verkleinen ze de informatie asymmetrie op de markt en hebben ze de combinerende factoren die de kredietwaardigheid van een onderneming weergeven en voorspellen teruggebracht tot begrijpelijke proporties.<sup>40</sup> Deze rating weerspiegelt als ware het

---

<sup>33</sup> FitchRatings, 2014, p. 4.

<sup>34</sup> Zie ook: Ondernemingsrecht 2008, 181.

<sup>35</sup> Wiggers, 2005; Standard & Poor's, Understanding Ratings, p. 12.

<sup>36</sup> Standard & Poor's, Understanding Ratings, p. 12.

<sup>37</sup> De leverage van een onderneming is de verhouding van het vreemd vermogen ten opzichte van het totaal vermogen. Dit verhoudingsgetal brengt het financieel risico van de onderneming tot uitdrukking waarbij naarmate de leverage toeneemt er een hoger risico aanwezig wordt geacht en crediteuren een hogere rente zullen willen bedingen (Klaassen, Hoogendoorn, & Vergoossen, 2007).

<sup>38</sup> Moody's, 2014, p. 41.

<sup>39</sup> Standard & Poor's, Understanding Ratings, p. 12.

<sup>40</sup> Deb et al., 2011, p. 3.

gelopen relatieve debiteurenrisico op dat moment en de opinie van de rating agency over toekomstig risico.

Credit ratings worden uitgedrukt in een combinatie van letters. Figuur 1<sup>41</sup> toont de gehanteerde credit ratings door Standard & Poor's en wanneer een vennootschap in de door hun gehanteerde schaal investment grade is. Standard & Poor's hanteert AAA als hoogst mogelijke rating en kredietwaardigheid en D als laagst mogelijke rating.<sup>42</sup> Een vennootschap wordt als investment grade gezien als deze een rating heeft van BBB- tot AAA; de ratings bevinden zich (relatief gezien) tot de beste ratings.<sup>43</sup>

In deze scriptie zal ik de volgende definitie van een credit rating hanteren: een credit rating is een relatieve indicatie van de kredietwaardigheid van een vennootschap ten opzichte van andere vennootschappen, waarbij naarmate de rating toeneemt er een hogere kredietwaardigheid aanwezig wordt geacht en hieruit volgend een (relatief) kleinere waarschijnlijkheid dat deze vennootschap niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen (het debiteurenrisico).

Het Besluit verrekenprijzen van 14 november 2013 nr. IFZ 2013/184M

In dit hoofdstuk zal ik het Besluit verrekenprijzen van de Staatssecretaris behandelen op de punten met betrekking op geldleningen en waar nodig voorzien van opmerkingen. Al in de aanhef geeft de Staatssecretaris aan dat de OESO-richtlijnen van toepassing zijn op artikel 8b Wet VPB 1969:

*“Omdat de OESO-richtlijnen een internationaal geaccepteerde invulling geven aan het arm's length beginsel zie ik de OESO-richtlijnen als een passende uitleg en verduidelijking van het in artikel 8b Wet VPB 1969 omschreven beginsel. In dit besluit wordt nadere invulling gegeven aan het arm's length beginsel. Het richt zich met name op aspecten waar de OESO-richtlijnen ruimte laten voor een eigen invulling of waar sprake is van onduidelijkheid.”<sup>44</sup>*

Voorts geeft paragraaf 1.3 dat de bepaling van verrekenprijzen geen exacte wetenschap is, zoals ook vermeld in de OESO-richtlijnen. Op grond daarvan wordt van de belastingplichtige geen onrealistische nauwkeurigheid verwacht met betrekking tot de vaststelling van verrekenprijzen. De Nederlandse Belastingdienst krijgt de opdracht om flexibel te zijn in dit opzicht. Zekerheid over de toepassing van het arm's length beginsel kan worden verkregen door middel van het maken van afspraken vooraf met de Belastingdienst.

Paragraaf 2 van het Besluit: Toepassing van het arm's length beginsel

---

<sup>41</sup> Standard & Poor's, Standard & Poor's | About Credit Ratings, 2014.

<sup>42</sup> Standard & Poor's, Understanding Ratings, p. 10; Voor de aanduiding gehanteerd door Moody's en Fitch verwijs ik u naar respectievelijk [www.moodys.com](http://www.moodys.com) en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

<sup>43</sup> Standard & Poor's, Understanding Ratings, p. 10.

<sup>44</sup> Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 14 november 2013, nr. IFZ 2013/184M

Zowel uit de tekstuele volgorde als uit de opmerking van de Staatssecretaris blijkt dat de Staatssecretaris aanneemt dat de OESO-richtlijnen rechtstreeks werking hebben in de Nederlandse rechtspraak. De tekst suggereert dat in eerste instantie gekeken moet worden naar de betekenis in artikel 9 van het OESO Modelverdrag waarvan artikel 8b Wet VPB 1969 een codificatie is voor de betekenis van het arm's length beginsel.

De toepassing van het arm's length beginsel moet leiden tot gelijke fiscale winst tussen gelieerde en niet-gelieerde partijen die handelen in vergelijkbare omstandigheden met vergelijkbare transacties. Dit uitgangspunt is niets nieuws; dit is vergelijkbaar met de totaalwinstgedachte (art 8 Wet VPB 1969 juncto art 3.8 Wet IB 2001). Uit de totaalwinstgedachte volgt dat de winst gezuiverd moet worden van andere invloeden dan de winst uit ondernemen; ook bij transacties in gelieerd verband. Zie o.a. BNB 1978/252, BNB 2012/37 en BNB 2013/170. Het verschil tussen de totaalwinstgedachte en het arm's length beginsel is het ontbreken van een dubbele bewustheidsis van de bevoordeling bij de laatst genoemde; het gelieerd zijn is voldoende om van toepassing te zijn.

#### Paragraaf 12 van het Besluit: Financieringstransacties

Paragraaf 12 behandelt het standpunt van de Staatssecretaris hoe dient om te worden gegaan met financieringstransacties. De paragraaf is in drie sub paragrafen onderverdeeld: (i) De OESO-richtlijnen (ii) het tweezijdige perspectief waar de overwegingen omtrent het aangaan van een geldlening door de schuldeiser uiteen gezet wordt en (iii) de Nederlandse jurisprudentie.

##### *(i) De OESO richtlijnen*

De Staatssecretaris behandelt stapsgewijs de afhandeling van een geldlening volgens de OESO-richtlijnen. Het startpunt is de toepassing van het arm's length beginsel: er wordt beoordeeld of de voorwaarden waaronder de geldlening tot stand is gekomen overeenkomen met de voorwaarden die onafhankelijke partijen zouden bedingen bij het aangaan van een soortgelijke transactie. Indien de voorwaarden afwijken van wat derden zouden bedingen dan dienen de gevolgen van de aangegane overeenkomst te worden gecorrigeerd voor de fiscale winstbepaling. In eerste instantie bestaat de correctie uit alleen een prijsaanpassing, om met overigens dezelfde voorwaarden een onafhankelijke derde te vinden die bereid zou zijn om de geldlening te verstrekken. Pas in tweede instantie, wanneer de prijsaanpassing geen at arm's length uitkomst oplevert, mogen de andere voorwaarden gecorrigeerd worden om tot een at arm's length uitkomst te komen van de geldlening. Bij de correctie van de voorwaarden zou gedacht kunnen worden aan de elementen die belangrijk zijn in de functionele analyse van de overeenkomst: zoals de risico-allocatie en de contractuele voorwaarden. Hieronder valt bijvoorbeeld het niet bedingen van (voldoende) zekerheden. In dit geval kunnen de voorwaarden van de overeenkomst gewijzigd worden indien een aanpassing van de



bedongen rente niet voldoende is om een at arm's length overeenkomst te bereiken. Ingeval er geen zekerheden bedongen zijn neemt de schuldeiser een hoger debiteurenrisico op zich wat zich uit op het moment dat er niet meer aan de verplichtingen voldaan kan worden door de debiteur. Op dat moment staat de schuldeiser naar mijn mening (fictief) garant voor zijn eigen lening en zou hier een at arm's length vergoeding voor moeten ontvangen.

Voorts bieden de OESO-Richtlijnen de mogelijkheid om geldleningen die niet met een prijs en/of voorwaarden aanpassing at arm's length te maken zijn in extreme gevallen te negeren/herkwalificeren. Volgens de Staatssecretaris kan na het negeren/herkwalificeren van (een deel van) de geldlening voor het resterende deel van de geldlening een at arm's length rentepercentage vastgesteld worden.

Het moge duidelijk zijn dat de Staatssecretaris van mening is dat de OESO-richtlijnen zoals ze in 2010 geformuleerd zijn van toepassing zijn. Al eerder in deze scriptie heb ik de OESO-richtlijnen en de invoering van artikel 8b Wet VPB 1969 in Nederland behandeld waar ik opmerkte dat in de MvT bij de invoering van artikel 8b Wet VPB 1969 staat dat *“wordt bevestigd dat het arm's length beginsel zoals dat is neergelegd in artikel 9 van het OESO modelverdrag van toepassing is in Nederland.”* en *“hiermee is tevens beoogd dat de invulling die in de OESO-richtlijnen wordt gegeven aan het artikel 9 van het OESO modelverdrag doorwerkt in de Nederlandse rechtspraktijk.”* In een latere nota werd het begrip doorwerken verzacht door te vermelden dat de verwachting is dat rechters *mede acht slaan op* de OESO-richtlijnen en dat de opvattingen van gezaghebbende schrijvers en A-G's *in overeenstemming zijn met* de OESO-richtlijnen. De Staatssecretaris komt op die uitspraak terug met het Besluit verrekenprijzen door te stellen dat de OESO-richtlijnen rechtstreeks van toepassing zijn.

Naar mijn mening is de opvatting van de Staatssecretaris, dat de OESO-richtlijnen rechtstreeks van toepassing zijn, onjuist. In de behandeling van artikel 8b Wet VPB 1969 is de Staatssecretaris duidelijk geweest hoe het artikel uitgelegd dient te worden: rechters worden verwacht *mede acht slaan op* wat er in OESO-verband vastgelegd wordt. De Hoge Raad, als hoogste rechter, dient het arm's length beginsel in Nederlandse context uit te leggen. Hierbij wordt verwacht dat ze *mede acht slaan op* de OESO-richtlijnen. In overeenstemmende zin Marres in WFR 2012/142.

De Hoge Raad<sup>45</sup> heeft zich in BNB 2002/343 uitgelaten over de uitvoering van het arm's length beginsel in Nederlandse nationale context: *“Nederland maakt van deze bevoegdheid [om het arm's length beginsel toe te passen, TB] gebruik binnen het kader van art 7 van de Wet IB 1964 (thans: art 3.8 Wet IB 2001) (...).”* Deze uitspraak van de Hoge Raad sluit aan bij mijn eerdere constatering dat het arm's length beginsel al van toepassing was onder de totaalwinstgedachte. Zo zijn Sporken en

---

<sup>45</sup> Hoge Raad 28-06-2002, nr. 36 446, BNB 2002/343 (concl. A-G Wattel; m. nt. Meussen).

Den Besten van mening dat een wetwijziging noodzakelijk is om de jurisprudentie en artikel 8b Wet VPB 1969 op elkaar aan te laten sluiten mocht de Belastingdienst via artikel 8b Wet VPB 1969 een lening willen herkwalficeren zonder daarbij de rechtszekerheid te schaden.<sup>46</sup> Dit volgens hen vanwege het limitatief opsommen van de drie mogelijkheden waarin het volgens de Hoge Raad binnen “het huidige wettelijke systeem past” om te herkwalficeren naar kapitaal. Van der Breggen beargumenteert in WFR 2006/737 dat de OESO-richtlijnen een directe doorwerking hebben en de invloed van de jurisprudentie op het artikel 8b Wet VPB 1969 gering is aangezien de jurisprudentie dateert van voor de invoering in 2002.<sup>47</sup>

*(ii) Het tweezijdig perspectief*

In het tweede onderdeel van paragraaf 12 wordt het tweezijdige perspectief behandeld. Allereerst komt het perspectief van de schuldeiser ter sprake. De Staatssecretaris stelt dat een ongelieerde schuldeiser zijn risico's zoveel mogelijk zal willen beperken. *“Hij zal het aangaan van de lening doorgaans laten afhangen van de vraag of de ongelieerde inlener de lening en de daarover berekende rente zal kunnen (terug)betalen.”*<sup>48</sup> Dit lijkt mij een juiste opvatting. Als voor een ongelieerde schuldeiser aanstonds duidelijk is dat de lening niet, of niet ten volle, zal worden terugbetaald zal hij de lening niet willen verstrekken. De Staatssecretaris stelt vervolgens dat een ongelieerde schuldeiser eerder een geldlening zal verstrekken aan een ongelieerde partij waarvan de kredietwaardigheid, na het aangaan van de geldlening, niet beneden een bepaald niveau zakt. Als indicatie van de kredietwaardigheid en als niveau hanteert de Staatssecretaris respectievelijk credit ratings en ‘investment grade’. Als een vennootschap niet investment grade is, is de kans dat zij rente en aflossing niet kunnen betalen (debiteurenrisico) te groot. Om deze reden zou een ongelieerde partij het prefereren om een geldlening te verstrekken aan een vennootschap die de investment grade status wel bezit. Daarom moet wanneer een geldlening verstrekt wordt aan een gelieerde vennootschap aannemelijk gemaakt worden dat de overeenkomst at arm's length is, indien de credit rating na verstrekking beneden investment grade (rating < BBB-) zakt.

Ik stel voorop dat credit ratings geen absolute kansen zijn dat een vennootschap op enig moment niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Correct zou zijn dat de kans dat een vennootschap zijn verplichtingen niet meer kan voldoen groter is bij een vennootschap die niet investment grade is dan bij een vennootschap die een dergelijke status wel bezit. Met andere woorden, de kredietwaardigheid van een investment grade vennootschap is relatief beter.

---

<sup>46</sup> C.J.E.A. Sporken, P.C. den Besten, ‘Weg met de wet, transfer pricing is alles?’, WFR 2010/928.

<sup>47</sup> M.E.P. van der Breggen, ‘Transfer-pricingaspecten binnen de groep: een nadere beschouwing’, WFR 2006/737.

<sup>48</sup> Besluit van de Staatssecretaris van Financiën van 14 november 2013, nr. IFZ 2013/184M, p. 28.

Om het perspectief van de geldlening tweezijdig te behandelen vervolgt de Staatssecretaris in het Besluit verrekenprijzen met het perspectief van de inlener. Hij stelt dat de ongelieerde inlener ernaar zal streven om de vermogenskosten te minimaliseren. Het aanwezige eigen vermogen ten opzichte van de omvang van het vreemd vermogen speelt een belangrijke rol bij de hoogte van de vermogenskosten. Vanwege de aftrekbaarheid van de rentekosten is het enerzijds voordelig om vreemd vermogen aan te trekken en daarmee het rendement op eigen vermogen te laten toenemen.<sup>49</sup> Anderzijds nemen de additionele kosten toe naar mate de omvang van het vreemd vermogen toeneemt. Er zal een hogere rente bedongen door de schuldeiser en daarnaast een hoger rendement geëist worden door eigen vermogen verschaffers.

De Staatssecretaris komt hier terug op de kredietwaardigheid van de vennootschap. Hij stelt dat een ongelieerde inlener in het algemeen geen leningstransactie zal aangaan waardoor zijn credit rating beneden BBB- daalt. Door het verliezen van de investment grade status zou betekenen dat niet, of slechts tegen zeer hoge kosten vreemd vermogen kan worden aangetrokken. Daarnaast kunnen calamiteiten niet worden opgevangen en zou het faillissementsrisico te hoog worden. Om deze redenen zou een gelieerde inlenende vennootschap aannemelijk moeten maken dat bij een dergelijke transactie deze onder arm's length voorwaarden plaatsvindt.

De keuze van de Staatssecretaris voor de zakelijkheidsgrens bij de investment grade status (rating BBB-) is niet vreemd. Vennootschappen met een dergelijke status behoren tot de beste van de markt. Veel banken, financiële instellingen en institutionele beleggers zijn beperkt in hun beleggingen tot ondernemingen die een bepaalde minimum rating hebben, namelijk ten minste investment grade, van een erkende credit rating agency.<sup>50</sup> Daarnaast moeten banken volgens het Basel 3 akkoord een bepaald minimum kapitaal aanhouden gebaseerd op het gelopen debiteurenrisico van een geldverstrekking.<sup>51</sup> Dit minimum kapitaal is in de gestandaardiseerde methode afhankelijk van credit ratings, waarbij naarmate de rating afneemt de risico factor toeneemt. Naargelang de risico factor toeneemt, wordt het vereiste minimum kapitaal groter. De risico factor die in aanmerking genomen moet worden passeert de 100 procent bij rating BBB-; bij de investment grade grens.<sup>52</sup> De investment grade grens is bepaald voor banken en andere

---

<sup>49</sup> Het rendement op eigen vermogen neemt toe doordat de gemiddelde kostenvoet daalt en hierdoor meer winst overblijft om uit te keren aan eigen vermogen verschaffers. Vreemd vermogen verschaffers zullen een lager rendement eisen dan de eigen vermogen verschaffers waardoor deze de gemiddelde kostenvoet doen dalen.

<sup>50</sup> D. Coskun LL.M., 'Toezicht op Credit Rating Agencies. De rol van CRAs bij financieringsbeslissingen', *Ondernemingsrecht* 2008/181.

<sup>51</sup> Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version, 2014.

<sup>52</sup> Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version, 2014, p. 23.

institutionele beleggers om “verantwoorder” te beleggen.<sup>53</sup> Voor ‘onafhankelijke’ beleggers geldt deze grens niet, zij kunnen besluiten om aan speculative grade vennootschappen een geldlening te verstrekken. Voor de fiscale zakelijkheid van een geldlening is dat laatste van belang. Het debiteurenrisico dat een onafhankelijke derde zou aanvaarden staat centraal.

Volgens de Hoge Raad in BNB 2012/37 is de rente die een onafhankelijke derde zou eisen bij de financieringstransactie een indicatie van het karakter van de overeenkomst. Om het karakter van hetgeen partijen overeengekomen zijn niet aan te tasten moet een onafhankelijke derde niet alleen bereid zijn om de geldlening te verstrekken, ook mag hij geen in wezen winstdelende rente eisen. Indien het karakter van de overeenkomst aangetast wordt, is er volgens BNB 2012/37 een debiteurenrisico aanwezig dat een onafhankelijke derde niet had genomen. De kern is dat de aanvaarding van dat debiteurenrisico ligt in de aandeelhoudersrelatie, hierdoor is een dergelijke lening onzakelijk. Als een credit rating op deze wijze het karakter van de geldlening kan bepalen, is de zakelijkheidstoets uitgevoerd met een credit rating in overeenstemming met de jurisprudentie.

Uit de definities van credit ratings volgt dat ze de relatieve kredietwaardigheid van een vennootschap aangeven, maar deze niet beprijsen.<sup>54</sup> De geldmarkt in zijn totaliteit bepaalt de prijs, hierdoor leiden rente en ratings ieder hun eigen leven.<sup>55</sup> Bij factoren van invloed op de prijs van de transactie kan – naast kredietwaardigheid van de inlener – gedacht worden aan handlingkosten, de looptijd, gestelde zekerheden en eventueel gelopen valutarisico.<sup>56</sup> Voor de vergelijkbaarheidsanalyse onder het arm’s length beginsel moeten deze factoren, naast de kredietwaardigheid, meegenomen worden bij het bepalen van de arm’s length prijs. De kredietwaardigheid (credit rating) van de inlener is dus belangrijk, maar niet volledig prijsbepalend. Zo zijn de overeengekomen voorwaarden ook belangrijk bij het bepalen van de prijs. Als er bijvoorbeeld meer zekerheden overeengekomen worden, wordt de kans groter dat een onafhankelijke derde geen in wezen winstdelende rente zal eisen.<sup>57</sup> Met alléén een credit rating van de vennootschap is het dus niet te bepalen wanneer een onafhankelijke derde een in wezen winstdelende rente zou eisen bij een financieringstransactie.

In het Besluit neemt de Staatssecretaris het standpunt in dat een onafhankelijke derde geen geldlening zal aangaan waardoor zijn rating afgewaardeerd wordt naar speculative grade. Met andere woorden, op een zeker moment zal een onafhankelijke derde kiezen voor een andere financieringsvorm dan vreemd vermogen. Met toepassing van het arm’s length beginsel zou dit kunnen leiden tot herkwalificatie van vreemd- naar eigen vermogen. Maas en Vermeulen merken

---

<sup>53</sup> Zie ook het Basel 3 akkoord.

<sup>54</sup> In overeenstemmende zin: Langohr & Langohr, 2008, p. 82.

<sup>55</sup> Langohr & Langohr, 2008, p. 83.

<sup>56</sup> J.T. van Egdome, 2011, p. 213.

<sup>57</sup> O.C.R. Marres, ‘De onzakelijke lening in de vennootschapsbelasting’, *WFR* 2012/142.

niet alleen op dat het arm's length beginsel in OESO-verband enige steun biedt voor deze opvatting, maar ook dat herkwalificatie mogelijk is omdat de OESO aanneemt dat het karakter van de transactie beïnvloed kan zijn door de gelieerde verhoudingen.<sup>58</sup> Indien het mogelijk is om op basis van onderkapitalisatie te herkwalificeren naar eigen vermogen, wordt bewerkstelligd dat een vennootschap een stamkapitaal heeft. Dit standpunt van de Staatssecretaris vindt geen steun in de jurisprudentie. De leer van het stamkapitaal heeft de Hoge Raad afgewezen in HR 18 mei 1949, B. 8648. De afwijzing van de leer van het stamkapitaal volgt mijns inziens ook uit de opmerking van de Hoge Raad dat de belastingplichtige een vrijheid in zijn keuze van financiering heeft. Zie ook Hoge Raad, 07-02-2014, nr. 12/04640, (BNB 2014/80). Maas en Vermeulen merken op dat de afwijzing ook volgt uit de gedachtegang van de Hoge Raad. De Hoge Raad stelt in o.a. BNB 2012/37 dat bij verrekenprijzen-correcties het karakter van wat partijen overeengekomen zijn niet mag worden aangetast. Ook moet behoudens het rentepercentage uitgegaan worden van wat partijen overeengekomen zijn. Deze gedachtegang van de Hoge Raad suggereert dat de onderkapitalisatiegraad hoogstens een factor kan zijn bij de beoordeling van het rentepercentage bij de financieringstransactie en geen grond voor herkwalificatie onder het arm's length beginsel is in Nederland.<sup>59</sup> Onderkapitalisatie, aangegeven door een bepaalde minimale credit rating, leidt mijns inziens dan ook niet tot herkwalificatie van vreemd vermogen naar eigen vermogen.

Mocht (in extreme gevallen) herkwalificatie van vermogen op basis van credit ratings plaatsvinden, dan leidt dat tot rechtsonzekerheid over waar de grens tussen eigen- en vreemd vermogen ligt. In BNB 2014/80 was sprake van een kapitaalsverstrekking, maar het risico dat dit kapitaal daadwerkelijk zou worden aangesproken was verwaarloosbaar. De vraag was of deze kapitaalsverstrekking geherkwalificeerd kon worden naar een geldlening op basis van het gelopen risico. De Hoge Raad heeft overwogen dat *“een uitzondering op de hoofdregel afhankelijk van de mate van risico zou tot rechtsonzekerheid leiden over de vraag waar bij naamloze en besloten vennootschappen de grens moet worden getrokken tussen het verstrekken van risicodragend kapitaal en het verstrekken van een geldlening”*<sup>60</sup>. Deze overweging is naar mijn mening ook toepasbaar op een geldlening en een eventuele herkwalificatie daarvan op basis van credit ratings, omdat de vraag *“wanneer is het risico dusdanig dat de geldlening tot het risicodragend vermogen van de vennootschap gaat behoren?”* gesteld kan worden. Dat is de vraag die de Hoge Raad lijkt te willen vermijden in het arrest om rechtsonzekerheid te voorkomen. De Hoge Raad maakt dan ook

---

<sup>58</sup> C. Maas, H. Vermeulen, 'Het karakter van geldverstrekkingen', *WFR* 2014/597.

<sup>59</sup> C. Maas, H. Vermeulen, 'Het karakter van geldverstrekkingen', *WFR* 2014/597.

<sup>60</sup> Hoge Raad, 07-02-2014, nr. 12/04640, (BNB 2014/80) (m.nt.De Vries).

geen uitzondering op de hoofdregel: in beginsel is de civielrechtelijke vorm van de verstrekking beslissend. In gelijke zin Maas en Vermeulen in WFR 2014/597.<sup>61</sup>

*(iii) Nederlandse jurisprudentie*

In het derde onderdeel van paragraaf 12 bespreekt de Staatssecretaris BNB 2012/37. De definitie van onzakelijke lening zoals de Staatssecretaris hem behandelt komt overeen met de gehanteerde definitie in deze scriptie. Het (genomen) debiteurenrisico staat centraal en indien een derde dit risico niet had genomen is het afwaarderingsverlies niet aftrekbaar.

De Staatssecretaris stelt dat voor de 'onzakelijke lening' een at arm's length rente vastgesteld dient te worden. Voor de fiscale winst moet uitgegaan worden van een arm's length rente die aftrekbaar is bij de inlener en rente belast bij de schuldeiser. Het verschil tussen de arm's length rente en de daadwerkelijk in rekening gebrachte rente bevindt zich in de kapitaalsfeer.

Ik onderscheid drie verschillende fiscale statussen van geldleningen (zie ook: Hoge Raad 25-11-2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37 (NTFR 2011/2722)):

- (i) Een zakelijke geldlening; deze behoeft geen at arm's length correctie.
- (ii) Een geldlening die (op grond van het arm's length beginsel) zakelijk gemaakt wordt met een (voor de fiscale winstberekening in aanmerking genomen) rentecorrectie. De hoogte van de rente wordt in overeenstemming met het arm's length beginsel vastgesteld: een onafhankelijke derde moet bereid zijn geweest de geldlening onder overigens dezelfde voorwaarden en omstandigheden te verstrekken.
- (iii) Een geldlening die niet zakelijk gemaakt kan worden met een rentecorrectie of alleen met een winstdelende rente. De 'onzakelijke lening', aldus de Hoge Raad in BNB 2012/37. Een onafhankelijke derde zou onder overigens dezelfde voorwaarden en omstandigheden niet bereid zijn geweest de geldlening te verstrekken, of bij het verstrekken een rente vragen die in wezen winstdelend is.

De door de Staatssecretaris in het Besluit verrekenprijzen voorgeschreven rentecorrectie na de zakelijkheidstoets is in overeenstemming met de jurisprudentie. De Staatssecretaris heeft de borgstellingsanalogie overgenomen uit de jurisprudentie. Dat geldt niet voor zijn opmerking over dat het verschil tussen de arm's length rente en de daadwerkelijk in rekening gebrachte rente. Op grond van het Zweedse grootmoederarrest<sup>62</sup> is het de arm's length rente die belastingplichtige in aanmerken moet nemen in de winstberekening.

---

<sup>61</sup> C. Maas, H. Vermeulen, 'Het karakter van geldverstrekkingen', WFR 2014/597.

<sup>62</sup> Hoge Raad 31 mei 1978, nr. 18 230, (Zweedse grootmoederarrest), BNB 1978/252 (m.nt Hofstra).

Bij de verdere bespreking van de Nederlandse jurisprudentie komen de momenten waarop de zakelijkheid van de geldverstrekking getoetst kan worden en de manier waarop de hoogte van de rente op een onzakelijke lening bepaald wordt ter sprake. Aangezien een onzakelijke lening geen rente correctie behoeft laat ik het Besluit verrekenprijzen op dat gebied onbesproken.

Volgens de Staatssecretaris kan de toetsing van de zakelijkheid zowel op het moment van verstrekken als gedurende de looptijd plaatsvinden. De Staatssecretaris stelt dat indien de credit rating van de inlenende gelieerde vennootschap zakt beneden BBB- zowel de schuldeiser als de inlenende vennootschap aannemelijk dient te maken dat de lening onder arm's length voorwaarden tot stand is gekomen.

Van toetsing gedurende de looptijd is alleen sprake bij bijzondere omstandigheden. Voor de zakelijkheidstoets is in beginsel de initiële overeenkomst van belang. Zie ook Hoge Raad 25-11-2011, nr. 08/05323, BNB 2012/37 (NTFR 2011/2722). De vraag is of de Staatssecretaris van mening is dat indien de inlener niet de investment grade status bezit op het moment van afwaardering, de geldlening ook als onzakelijk kwalificeert door zijn standpunt dat de toetsing ook gedurende de looptijd plaatsvindt. Dit zou betekenen dat afhankelijk van de credit rating, een lening al dan niet zakelijk is op een willekeurig moment gedurende de looptijd. Dit zou tevens kunnen betekenen dat gedurende de looptijd, bij een extreme afwaardering van de credit rating, er een herkwalificatie zou kunnen plaatsvinden. In overeenstemming met eerdere overwegingen over herkwalificatie op basis van credit ratings, leidt dit mijns inziens tot rechtsonzekerheid. Daarnaast is de voortdurende toetsing, behoudens bijzondere omstandigheden, niet in overeenstemming met de jurisprudentie.

## Conclusie

In het Besluit verrekenprijzen behandelt de Staatssecretaris de mogelijkheid om de zakelijkheidstoets van een geldlening op basis van credit ratings uit te voeren. Hij stelt dat de OESO-richtlijnen direct doorwerken in de Nederlandse rechtspraak. Dit in overeenstemming met Van der

Breggen in WFR 2006/737; Van der Breggen stelt dat de jurisprudentie aangaande het arm's length beginsel in Nederland dateerde van voor de invoering van artikel 8b Wet VPB 1969. Dit argument lijkt mij achterhaald gezien de belangrijke jurisprudentie – BNB 2008/191, BNB 2012/37 – ná publicatie van Van der Breggen. Daarnaast blijkt uit de Memorie van Toelichting en andere kamerstukken dat er geen directe doorwerking van de OESO-richtlijnen is beoogt bij de invoering van artikel 8b Wet VPB 1969. Op grond van de OESO-richtlijnen is het mijns inziens dus niet mogelijk om in de Nederlandse rechtspraak een geldlening van vreemd vermogen naar eigen vermogen te herkwalificeren.

Doordat de OESO-richtlijnen niet direct doorwerken in de Nederlandse rechtspraak blijft de jurisprudentie op het gebied van onzakelijke geldleningen leidend. De Hoge Raad heeft in het basisarrest BNB 2012/37 (NTFR 2011/2722) de onzakelijke geldlening uiteengezet. De Hoge Raad besliste dat voor de fiscale duiding van vreemd vermogen in beginsel de civielrechtelijke vorm beslissend is, tenzij een van de drie uitzonderingsgevallen zich voordoet (bevestiging van BNB 1988/217). Het debiteurenrisico van de geldlening in zijn geheel staat hierin centraal. Indien het debiteurenrisico dusdanig is dat het voor de belastingplichtige aanstonds duidelijk had moeten zijn dat de lening niet ten volle zal worden terugbetaald, mag de geldlening op grond van de jurisprudentie worden geherkwalificeerd.

Om op basis van een credit ratings te herkwalificeren, moet uit een credit rating blijken dat het aanstonds duidelijk is dat de lening niet, of niet ten volle zal worden terugbetaald. Uit de eigenschappen van een credit rating volgt dat zij dat niet kunnen aangeven. Credit ratings geven de relatieve kredietwaardigheid van een vennootschap. Ze zijn geen accurate voorspelling dat een vennootschap niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen, noch zijn ze in staat om het debiteurenrisico te beprijzen. Zie ook de opmerking van Fitch die dit benadrukt: *“as opinions on relative ranking of vulnerability to default, do not imply or convey a specific statistical probability of default.”*<sup>63</sup>. Uit een credit rating blijkt dus niet onomstotelijk dat het debiteurenrisico dusdanig is dat het aanstonds duidelijk is dat een geldlening niet, of niet ten volle zal worden terugbetaald. De zakelijkheidstoets van een geldlening aan de hand van credit ratings, zoals geformuleerd in het Besluit verrekenprijzen, kan dus niet tot een herkwalificatie van vreemd- naar eigen vermogen leiden.

Mocht de Staatssecretaris besluiten dat herkwalificatie van vermogen op basis van een credit rating toch mogelijk is, zal dat tot rechtsonzekerheid leiden over waar de grens tussen eigen- en vreemd vermogen ligt. De Hoge Raad overwoog in BNB 2014/80 dat de fiscale duiding van vermogen



---

<sup>63</sup> FitchRatings, 2014, p. 4.



afhankelijk maken van de mate van risico gelopen op dat vermogen tot rechtsonzekerheid leidt waar de grens tussen vreemd- en eigen vermogen zich bevindt. Mijn verwachting is dat de Hoge Raad in het belang van de rechtszekerheid de huidige toets op basis van deze overweging niet zal uitvoeren op basis van een credit rating. In beginsel blijft dus de civielrechtelijke vorm beslissend.

Bijlage

<b>Investment Grade</b> 	<b>'AAA'</b>	Extremely strong capacity to meet financial commitments. Highest rating
	<b>'AA'</b>	Very strong capacity to meet financial commitments
	<b>'A'</b>	Strong capacity to meet financial commitments, but somewhat susceptible to adverse economic conditions and changes in circumstances
	<b>'BBB'</b>	Adequate capacity to meet financial commitments, but more subject to adverse economic conditions
	<b>'BBB-'</b>	<i>Considered lowest investment grade by market participants</i>
<b>Speculative Grade</b> 	<b>'BB+'</b>	<i>Considered highest speculative grade by market participants</i>
	<b>'BB'</b>	Less vulnerable in the near-term but faces major ongoing uncertainties to adverse business, financial and economic conditions
	<b>'B'</b>	More vulnerable to adverse business, financial and economic conditions but currently has the capacity to meet financial commitments
	<b>'CCC'</b>	Currently vulnerable and dependent on favorable business, financial and economic conditions to meet financial commitments
	<b>'CC'</b>	Currently highly vulnerable
	<b>'C'</b>	A bankruptcy petition has been filed or similar action taken, but payments of financial commitments are continued
	<b>'D'</b>	Payment default on financial commitments
	<b>Ratings from 'AA' to 'CCC' may be modified by the addition of a plus (+) or minus (-) sign to show relative standing within the major rating categories.</b>	

*Figuur 1.* Overgenomen van Standard & Poor's. (2014, Mei 24). *Standard & Poor's | About Credit Ratings.* Opgehaald van Standard & Poor's | Americas:

[http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual\\_PrintGuide.html](http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual_PrintGuide.html)

- G. Akerlof, (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500
- Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version*. (2014, Juni 06). Opgehaald van Bank for International Settlements: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>
- M.E.P. van der Breggen, W. Moelands, D. Wayuni. (2014, 3 23). *Transfer pricing en intra-groep financiële transacties*. Opgehaald van Price waterhouse Coopers Nederland: <http://www.pwc.nl/nl/spotlight/assets/documents/9.transferpricing.pdf>
- M.E.P. van der Breggen (2006), 'Transfer-pricingaspecten binnen de groep: een nadere beschouwing', *Weekblad voor Fiscaalrecht*, 737.
- I.J.J. Burgers et al. (2013). *Wegwijs in het Internationaal en Europees belastingrecht* (7 ed.). Den Haag: Sdu uitgevers.
- J.C. Coffee, (2006) "Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance." Oxford, Oxford University Press.
- D. Coskun LL.M., (2008), 'Toezicht op Credit Rating Agencies. De rol van CRAs bij financieringsbeslissingen', *Ondernemingsrecht*, 181.
- P. Deb e.a., (2011). "Whither the Credit Ratings Industry." Bank of England. Financial Stability Paper No. 9.
- J. van Egdom. (2011). *Verrekenprijzen: de verdeling van de winst van een multinational*. Deventer: Kluwer.
- FitchRatings. (2014, 01). Opgehaald van Fitch Ratings - Global rating agency dedicated to providing value beyond the rating through objective and balanced credit opinions, research and data.: [https://www.fitchratings.com/web\\_content/ratings/fitch\\_ratings\\_definitions\\_and\\_scales.pdf](https://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf)
- J.A.G. Van der Geld. (2013). *Hoofdzaken vennootschapsbelasting*. Deventer: Kluwer.
- Klaassen, Hoogendoorn, & Vergoossen. (2007). *Externe verslaggeving*. Houten: Noordhoff Uitgevers Groningen.
- H.M. Langohr, P.T. Langohr. (2008). *The Rating Agencies and their Credit Ratings*. Chippenham: CPI Antony Rowe.
- J.P. Linders, K. Koot LL.M. (2013), 'De afwaardering van (onzakelijke) leningen, de bomen en het bos', *Weekblad voor Fiscaalrecht*, 1530.

- C. Maas, H. Vermeulen. (2014), 'Het karakter van geldverstrekkingen', *Weekblad voor Fiscaalrecht*, 597.
- O.C.R. Marres. (2012), 'De onzakelijke lening in de vennootschapsbelasting', *Weekblad voor Fiscaalrecht*, 142.
- Moody's. (2014, 04). Opgehaald van Moody's - credit ratings, research, tools and analysis for the global capital markets:  
[https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004)
- P. van Roy. (2005). *ECB: Publications*. Opgehaald van ECB: European Central Bank home page:  
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp517.pdf>
- C.J.E.A. Sporken, P.C. den Besten. (2010), 'Weg met de wet, transfer pricing is alles?', *Weekblad voor Fiscaalrecht*, 928.
- Standard & Poor's. (2014, Mei 24). *Standard & Poor's | About Credit Ratings*. Opgehaald van Standard & Poor's | Americas:  
[http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual\\_PrintGuide.html](http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/RatingsManual_PrintGuide.html)
- Standard & Poor's. (sd). *Understanding Ratings*. Opgeroepen op 05 01, 2014, van Standard & Poor's:  
[http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/SP\\_CreditRatingsGuide.pdf](http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/SP_CreditRatingsGuide.pdf)
- W. Wiggers. (2005). Kredietwaardigheid. *Ondernemingsrecht*, 31.