

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM  
Erasmus School of Economics

---

# ESG en Transfer Pricing: Toepassing op interne leningen

Een verkenning van duurzaamheidsontwikkelingen op financiële markten en rapportageverplichtingen en de gevolgen voor interne leningen.

Masterscriptie Fiscale Economie - Specialisatie Directe Belastingen

B.J.W. Paardekooper  
Studentnummer: 481497

---



**Erasmus University Rotterdam**

---

Begeleider: prof. dr. P. Kavelaars  
Tweede beoordelaar: dr. C.S.J. Jie-A-Joen

Datum definitieve versie: 24 september 2023

Woordenaantal: 28.291

---

*'The Earth is one, but the world is not'*  
– Brundtland-rapport –

## Voorwoord

Als afsluiting van mijn master Fiscale Economie aan de Erasmus Universiteit heb ik een scriptie geschreven over ESG en transfer pricing. In mijn ogen twee zeer relevante onderwerpen die de afgelopen jaren belangrijker zijn geworden, en welk belang ook niet af zal nemen. Zeker gezien de grote druk op ondernemingen om te verduurzamen en de doelen van de Europese Commissie. Dit vraagt om een omslag in financiering en het herstructureren van geldstromen naar duurzame projecten. Dit zal mijns inziens tevens van belang zijn voor belastingdoeleinden. In mijn scriptie onderzoek ik wat de gevolgen zijn van ESG op de totstandkoming van verrekenprijzen van interne leningen en doe ik een aanbeveling voor de OESO voor het updaten van de transfer pricing richtlijnen. Uit officiële bron kan ik zeggen dat het een onderwerp is wat door allerlei andere ontwikkelingen naar de achtergrond is geschoven, maar daarmee niet minder relevant is.

In het curriculum van de studie komen beide onderwerpen beperkt aan de orde. Het zijn daarmee wellicht niet voor de hand liggende thema's om een scriptie over te schrijven. Maar vanuit mijn eigen omgeving en brede interesse zag ik de scriptie als een mooie kans over beide onderwerpen meer uit te zoeken. Het schrijven ervoer ik dan ook met name als een leerzame periode waarin ik elke week iets nieuws tegenkwam.

Deze scriptie betekent het einde van mijn studententijd. Zes jaar geleden ben ik begonnen in Rotterdam, en na een studiewissel ben ik in 2018 met de bachelor Fiscale Economie begonnen. De eerste jaren heb ik mij vooral met andere zaken beziggehouden. Zo heb ik een mooie tijd gehad bij de studentenroeivereniging, waar ik bijna dagelijks was te vinden. Verder heb ik verschillende werkstudent schappen en stages gedaan, waar ik veel van heb opgestoken.

Ik wil graag mijn begeleider, Prof. Dr. P. Kavelaars bedanken voor zijn begeleiding tijdens het schrijven. Uw klare en snelle feedback hebben ervoor gezorgd dat ik deze scriptie redelijk vlot kon schrijven tijdens de zomer. Ook wil ik mijn vader bedanken voor de discussies die we over het onderwerp hebben gevoerd. In belangrijke mate heeft de scriptie vorm gekregen tijdens een wandeling over het strand vanuit ons geliefde Westkapelle. Tot slot gaat mijn dank uit naar mijn neef Jurre Moormann en collega's bij het transfer pricing team van PwC waarmee ik mijn ideeën uit kon wisselen en kon sparren over de uitwerking.

Ik zie de ontwikkelingen rondom het onderwerp de komende jaren graag tegemoet, voor nu veel leesplezier.



B.J.W. Paardekooper

Rotterdam, 24 september 2023

# Inhoudsopgave

<b>VOORWOORD</b> .....	<b>3</b>
<b>LIJST MET AFKORTINGEN</b> .....	<b>6</b>
<b>HOOFDSTUK 1: INLEIDING</b> .....	<b>7</b>
1.1 ALGEMEEN .....	7
1.2 TOETSINGSKADER.....	10
1.3 AFBAKENING .....	11
1.4 OPBOUW .....	11
<b>HOOFDSTUK 2: ESG</b> .....	<b>12</b>
2.1 INLEIDING .....	12
2.2 DE ACHTERGROND VAN ESG.....	12
2.2.1 <i>Shareholder-model versus stakeholder-model</i> .....	12
2.2.2 <i>Naar een duurzame economie</i> .....	14
2.2.3 <i>De duurzame onderneming</i> .....	15
2.3 NIET-FINANCIËLE RAPPORTAGE EN ESG .....	15
2.3.1 <i>Materialiteit</i> .....	16
2.3.2 <i>Wat te rapporteren</i> .....	18
2.3.4 <i>Vershil CSRD en de SEC en ISSB</i> .....	18
2.4 EEN UITSTAP NAAR FINANCIERING .....	19
2.4.1 <i>Vaststellen van rente</i> .....	19
2.5 ESG MEENEMEN BIJ HET AANGAAN VAN LENINGEN .....	21
2.5.1 <i>Soorten duurzame investeringen</i> .....	21
2.5.2 <i>De ESG-score</i> .....	22
2.5.3 <i>Invloed van de ESG-score op leningen</i> .....	24
2.6 DEELCONCLUSIE .....	25
<b>HOOFDSTUK 3: TRANSFER PRICING</b> .....	<b>26</b>
3.1 INTRODUCTIE .....	26
3.2 WAAROM TRANSFER PRICING?.....	26
3.3 HET ARM'S LENGTHPRINCIPE .....	27
3.3.1 <i>Gelieerdheid</i> .....	29
3.3.2 <i>Gevolg niet toepassen arm's lengthprincipe</i> .....	30
3.4 DE OESO RICHTLIJNEN .....	31
3.4.1 <i>Contractuele afspraken</i> .....	33
3.4.2 <i>Functionele analyse</i> .....	33
3.4.3 <i>Eigenschappen van de over te dragen eigendom of te verrichte diensten</i> .....	36
3.4.4 <i>Economische omstandigheden</i> .....	36
3.4.5 <i>Bedrijfsstrategieën</i> .....	36
3.4.6 <i>Verrekenprijsmethoden</i> .....	37
3.4.7 <i>Naar een arm's length rente</i> .....	38
3.6 DEELCONCLUSIE .....	41
<b>HOOFDSTUK 4: ESG-IMPLICATIES VOOR TRANSFER PRICING EN INTERNE ESG-LENINGEN</b> .....	<b>43</b>
4.1 INTRODUCTIE .....	43
4.2 ESG AT ARM'S LENGTH .....	43
4.3 ALGEMENE INVLOED VAN ESG OP TRANSFER PRICING .....	44
4.3 PROBLEMEN TEN AANZIEN VAN INTERNE LENINGEN.....	47
4.3.1 <i>Doorlenen ESG-lening</i> .....	47
4.3.2 <i>Creëren van interne ESG-lening</i> .....	48
4.3.3 <i>Verdeling van de greenium</i> .....	50
4.3.4 <i>Interne ESG-scores</i> .....	50
4.3.5 <i>Vaststellen van de rente op (ESG-)leningen</i> .....	51

4.4 AANKNOPINGSPUNTEN IN DE CSRD .....	52
4.5 EEN KADER VOOR INTERNE DUURZAME FINANCIERING .....	53
4.5.1 Verwerking in OESO-richtlijnen.....	55
4.6 DEELCONCLUSIE .....	55
<b>HOOFDSTUK 5: CONCLUSIE EN AANBEVELINGEN .....</b>	<b>57</b>
<b>LITERATUURLIJST.....</b>	<b>61</b>
KAMERSTUKKEN .....	66
RAPPORTEN .....	66
JURISPRUDENTIE.....	66
EU-WETGEVING .....	66
ONLINE-BRONNEN .....	67

## Lijst met afkortingen

BEPS	Base-Erosion and Profit Shifting
BMC	Business Model Canvas
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
CUP	Comparable Uncontrolled Price
EC	Europese Commissie
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESG	Environmental, Social and Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EU	Europese Unie
FTTP	Financiële Transactie Transfer Pricing
ICMA	International Capital Markets Association
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standard
IRO	Impact, risk, and opportunity
ISSB	International Sustainability Standards Board
ISO	Internationale Organisatie voor Standaardisatie
KPI	Key Performance Indicator
MDG	Millennium Development Goals
MNO	Multinationale Onderneming
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OESO-MV	OESO Model Verdrag inzake belasting naar inkomen en vermogen
ORA	Options Realistically Available
SDG	Sustainable Development Goals
SEC	Securities and Exchange Committee
TNMM	Transactional Net Margin Method
TPG	Transfer Pricing Guidelines 2022
VN	Verenigde Naties
Wet IB 2001	Wet Inkomstenbelasting 2001
Wet VpB 1969	Wet op de vennootschapsbelasting 1969

# Hoofdstuk 1: Inleiding

## 1.1 Algemeen

Al langere tijd wijzen verschillende organisaties en wetenschappers op de effecten van klimaatverandering en vervuilende industrieën.<sup>1</sup> Opwarming van de aarde boven de 1,5 graden Celsius heeft grote gevolgen voor de zeespiegel, gletsjers en leidt tot warmere oceanen. Daarnaast neemt de kans op en intensiteit van natuurrampen zoals hittegolven en zware regenval toe. Dit heeft negatieve gevolgen voor mens en natuur. De kosten van klimaatverandering wereldwijd over de komende 50 jaar zijn geschat op \$178 biljoen als niks wordt gedaan.<sup>2</sup> In 2015 hebben de landen van de Verenigde Naties (VN) afspraken gemaakt over doelen voor duurzame ontwikkeling (*Sustainable Development Goals*; SDG).<sup>3</sup> Deze zijn uitgewerkt in 17 punten om tot een duurzame toekomst te komen voor 2030. Organisaties en overheden zetten zich in om deze doelen te behalen en hebben daarvoor plannen opgezet. Om hierover te rapporteren wordt van milieu, maatschappij en governance (*Environment, Social and Governance*; ESG) factoren gebruik gemaakt. Middels ESG-rapportage kunnen ondernemingen cijfermatig laten zien wat voor activiteiten zij verrichten om duurzaam te ondernemen. Deze informatie kunnen kapitaalverstrekkers gebruiken om het risico van ESG-activiteiten van de onderneming in te schatten. Om op basis daarvan keuzes te maken over investeringen in of het verstrekken van leningen aan de onderneming.

In 2018 heeft de Europese Commissie (EC) met de Green Deal aangegeven het doel na te streven dat de Europese Unie (EU) koploper wordt met betrekking tot duurzaamheid.<sup>4</sup> De EU moet worden omgevormd tot: ‘een eerlijke en welvarende samenleving, met een moderne, hulpbronefficiënte en concurrerende economie, waar vanaf 2050 geen broeikasgassen meer worden uitgestoten en economische groei is losgekoppeld van het gebruik van hulpbronnen.’ Daarbij is aangegeven dat bij deze transitie het welzijn en de gezondheid van de burgers worden beschermd en dat de transitie rechtvaardig en inclusief is. Dit heeft ertoe geleid dat de EC met een richtlijn voor het rapporteren over duurzaamheidsinformatie is gekomen. Vooral vanwege de vraag vanuit beleggers is die opgekomen omdat een informatie kloof bestaat. Het is voor beleggers daarom moeilijk inschattingen te maken van de risico's binnen een onderneming. Vanaf 2024 worden grote ondernemingen daarom verplicht te melden over hun ESG-activiteiten. Hiervoor zijn de *Corporate Sustainability Reporting Standards* (CSRD) opgesteld.<sup>5</sup> Deze richtlijn geeft aan hoe en wat ondernemingen moeten rapporteren. Dit haalt discrepanties weg in verschillende rapportage methoden en verlaagt daarmee het risico op ‘greenwashing’; het beter voordoen van activiteiten dan dat zij daadwerkelijk zijn of het enkel doen van activiteiten om het imago hoog te houden.<sup>6</sup>

Naast dat economieën de komende jaren meer in gaan zetten op verduurzaming is de laatste jaren de wereldeconomie als maar groter geworden. Veel ondernemingen handelen over de grens en hebben daar activiteiten opgezet. Internationale handel van goederen en leveren van diensten is voor 2022 geschat op \$32 biljoen; \$25 biljoen betreft goederen en \$7 biljoen de diensten.<sup>7</sup> 10,7% van de goederen betreft handel in duurzame producten en de voorspelling is dat dit toe zal nemen. Toenemende wereldwijde handel en het gestegen aantal multinationals betekent dat de hoeveelheid interne transacties is toegenomen. Dit zijn transacties binnen hetzelfde concern. Dit maakt dat transfer pricing aan belang

---

<sup>1</sup> Hornsey en Fielding 2020.

<sup>2</sup> Deloitte 2022.

<sup>3</sup> VN 2015.

<sup>4</sup> COM(2019) 640 final.

<sup>5</sup> Richtlijn (EU) 2022/2464.

<sup>6</sup> ‘What is Greenwashing? How it works, examples, and statistics’, Investopedia.com.

<sup>7</sup> UNCTAD 2023.

heeft toegenomen; het tot stand komen van de juiste prijs in gelieerde verhoudingen. Door transfer pricing worden resultaten van entiteiten beïnvloed, dit kan door het realiseren van omzet of door het maken van kosten. In een multinationale groep (MNO) kan daardoor met de belastbare grondslag worden geschoven. Een kort voorbeeld licht dit toe. Stel dat een MNO actief is in twee verschillende landen met twee entiteiten. Land A heeft een laag belastingtarief en land B heeft een hoog belastingtarief. Als de entiteit in land A goederen verkoopt aan de entiteit in land B is het voor het concern aantrekkelijk om een prijs te vragen voor deze goederen die de totale belastingdruk verlaagd. Dit kan door een hoge prijs te vragen voor het goed. Hierdoor wordt de omzet, en daarmee de winst (bij gelijke kosten), bij de entiteit in land A hoger. Aan de andere kant wordt door een hoge prijs te vragen bij de entiteit in land B juist de winst lager doordat de kosten van de inkoop van de goederen is gestegen. Des te hoger het tariefverschil tussen de landen, des te hoger is het te behalen voordeel.<sup>8</sup> Het belastingvoordeel dat hier te behalen valt is alleen mogelijk omdat van een heffing per entiteit uit wordt gegaan, de zogenaamde *seperate entity approach*. Als men kijkt naar het concern als geheel zouden de interne transacties wegvallen, er is dan geen belastingvoordeel te behalen.

Het Tax Justice Network omschrijft transfer pricing daarom als een schadelijke praktijk waarbij kunstmatig hoge prijzen in rekening worden gebracht aan gelieerde partijen om grondslagen te verschuiven.<sup>9</sup> Dit is een interpretatie die transfer pricing in een kwaad daglicht plaatst, dit is wellicht niet altijd de doelstelling. Transfer pricing ziet op het tot stand komen van een prijs die twee gelieerde entiteiten overeenkomen voor de overdracht van goederen of het verrichten van diensten. Het tot stand komen van deze verrekenprijzen wordt aan de hand van het arm's lengthprincipe gedaan. Dit is het principe dat de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) heeft neergelegd in artikel 9 van het OESO model verdrag (OESO-MV), in de Nederlandse wet is dit gecodificeerd in artikel 8b Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet VpB 1969). Omdat het arm's lengthprincipe in de Nederlandse wet is vastgelegd is toepassing van het principe geen keuze, belastingplichtigen zijn hieraan gebonden. Het commentaar op artikel 9 geeft aan dat de Transfer Pricing Guidelines (TPG) internationaal geaccepteerd zijn om een arm's length verrekenprijs te bepalen. Deze guidelines worden als het belangrijkste aanknopingspunt om een verrekenprijs te bepalen gezien. De guidelines zijn geen wet maar zogeheten *soft law*. Zij hebben aldus geen verbindende kracht en zijn niet juridisch afdwingbaar, maar hebben wel een regulerende werking. Toepassing van het arm's lengthprincipe is daarentegen wel juridisch afdwingbaar, de TPG geven alleen aan hoe het beste tot een verrekenprijs kan worden gekomen. Het is dus mogelijk om op een andere manier tot een verrekenprijs te komen die niet is opgenomen in de TPG. Hierbij moet men duidelijk maken waarom van de TPG wordt afgeweken. Nederland kent naast de TPG van de OESO zelf ook een verrekenprijsbesluit.<sup>10</sup> In dit besluit geeft de Staatssecretaris van Financiën duidelijkheid over punten waar de TPG wellicht nog niet volledig in zijn. Daarbij geeft het besluit inzicht in de Nederlandse standpunten.<sup>11</sup> De TPG en het verrekenprijsbesluit zijn nog volop in ontwikkeling en worden regelmatig aangepast als dat nodig is. Nieuwe ontwikkelingen op markten en in de economie vragen om constante beoordeling of de TPG nog toereikend zijn. Zo zijn de TPG geïntroduceerd in 1995 en hebben daarna een aantal veranderingen ondergaan. De meest recente versie dateert uit 2022 en introduceert, onder andere, hoofdstuk 10 dat betrekking heeft op de verrekenprijs aspecten van financiële transacties.<sup>12</sup>

Op basis van het arm's lengthprincipe moeten verrekenprijzen tussen gelieerde entiteiten worden bepaald als ware geen sprake van een gelieerde verhouding. De gelieerde verhouding bestaat uit het

---

<sup>8</sup> Horst 1971.

<sup>9</sup> 'What is transfer pricing', taxjustice.net.

<sup>10</sup> Verrekenprijsbesluit 2022.

<sup>11</sup> Verrekenprijsbesluit 2022, par. 1.5.

<sup>12</sup> OESO Transfer Pricing Guidelines 2022, Hoofdstuk X.



direct of indirect deelnemen in het management van een entiteit. Feitelijke en contractuele verhoudingen bepalen of sprake is van een gelieerde verhouding. Er moet een dermate hoge mate van controle zijn om de interne prijzen te bepalen.

Het arm's lengthprincipe gaat uit van de eerdergenoemde *separate entity approach*. Hierbij worden entiteiten van een MNO als losstaand gezien, in plaats van de MNO zien als een samengenomen entiteit. Het arm's lengthprincipe ziet dus op de onderlinge transacties die tussen losse entiteiten tot stand komen. Hierbij zoekt men naar een prijs die tot vergelijkbare resultaten leidt als wanneer geen sprake is van een gelieerde verhouding. Daarvoor worden voorwaarden vergeleken die worden toegepast op gecontroleerde transacties met voorwaarden die in ongecontroleerde verhoudingen zouden zijn overeengekomen. Er moet dus worden gezocht naar vergelijkbare transacties om de verrekenprijs te bepalen.

De TPG geven aan dat er twee stappen zijn bij het maken van een vergelijkingsanalyse.<sup>13</sup> De eerste is het vaststellen van de relevante voorwaarden en economische factoren die invloed hebben op de financiële of commerciële relaties tussen gelieerde partijen; de tweede is een vergelijking maken van de voorwaarden en economische factoren met vergelijkbare transacties tussen niet-gelieerde partijen. Het is bij de vergelijking van belang een brede kennis te hebben van de activiteiten van de MNO die van invloed zijn op het presteren van de MNO. Ook is het van belang inzicht te hebben in de externe factoren die hier invloed op hebben. Er worden vijf economische relevante eigenschappen onderscheiden.<sup>14</sup>

De OESO schrijft een aantal methoden voor om tot een arm's length verrekenprijs te komen. Per transactie moet worden bekeken welke methode het beste toepasbaar is.<sup>15</sup> Een andere methode is mogelijk toepasbaar, in dat geval moet worden aangetoond dat geen van de andere methodes geschikt is om tot een arm's length verrekenprijs te komen.

Zoals aangegeven richten ondernemingen zich de komende jaren steeds meer op het ontplooiën van ESG-activiteiten. Onder ESG-activiteiten schaar ik voor deze scriptie alle acties die zien op het beter omgaan met, het mitigeren van en aangrijpen van ESG-IRO's. Dit brengt nieuwe uitdagingen en andere bedrijfsstructuren met zich wat zorgt voor nieuwe risico's en maakt deze inzichtelijk. Daarnaast kan ESG voor bepaalde ondernemingen tot waarde creatie leiden.<sup>16</sup> Doordat ESG invloed heeft op bedrijfsprocessen en waarde creatie komt de vraag op wat daarvan de transfer pricing aspecten zijn. Ondernemingen moeten een juiste inschatting maken van de ESG-activiteiten en een vergelijking maken om tot een arm's length verrekenprijs te komen van de interne ESG-activiteiten. De waarde die ESG met zich brengt moet immers correct tot uitdrukking komen bij de entiteiten binnen het concern; kosten en baten moeten neerslaan bij de juiste entiteit. Voor het verstrekken van kapitaal betekent dit het volgende. Als bijvoorbeeld door het ontplooiën van ESG-activiteiten kapitaalverstrekkers geneigd zijn om een lagere rente te vragen, dan wel hoger bedrag te willen verstrekken leidt dit tot een zogenoemde *greenium*; een groene premium.<sup>17</sup> ESG brengt immers andere risico's met zich die tot uitdrukking komen bij de leningsvoorwaarden. Als dit ten aanzien van derden werkt, is tevens de vraag of ook voor interne ESG-activiteiten bepaalde prijzen moeten worden gerekend, en daarmee of transfer pricing aspecten spelen.

---

<sup>13</sup> Art. 1.33 OESO TPG 2022.

<sup>14</sup> Art. 1.36 OESO TPG 2022.

<sup>15</sup> Art. 1.40 OESO TPG 2022.

<sup>16</sup> Fatemi, Glaum en Kaiser 2018.

<sup>17</sup> Hu, Zhong en Cao 2022.

Op dit moment geven de TPG nog geen invulling aan hoe om te gaan met ESG voor transfer pricing doeleinden. Gelet op het toenemende belang van zowel transfer pricing en ESG luidt de onderzoeksvraag die ik in deze scriptie ga behandelen als volgt:

*Wat zijn de transfer pricing aspecten van ESG en zijn aanpassingen nodig aan de OESO Transfer Pricing Guidelines om hier rekening mee te houden?*

Om tot een antwoord te komen van de gestelde onderzoeksvraag deel ik deze op in een drietal deelvragen die ik in afzonderlijke hoofdstukken behandel.

- *Wat is ESG en welke factoren spelen hierbij een rol?*

ESG omvat verschillende factoren die op een andere manier tot uitdrukking komen binnen de onderneming. Om de transfer pricing aspecten van ESG te onderzoeken is het van belang eerst een beeld te hebben van wat ESG inhoudt en wat de achtergrond is. Immers moet duidelijk zijn om wat voor transactie het gaat voor de te maken vergelijking op basis waarvan een verrekenprijs tot stand kan komen.

- *Hoe komen interne verrekenprijzen tot stand op basis van de TPG?*

De TPG geven best practices voor het tot stand komen van arm's length verrekenprijzen. Om de ESG-aspecten daarvan mee te nemen moet duidelijk zijn op welke manier een verrekenprijs tot stand komt en de te doorlopen stappen. Ook moet een beeld zijn van de verschillende methodes en wanneer die worden toegepast.

- *Hoe moeten verrekenprijzen rekening houden met ESG en zijn hier aanknopingspunten voor in de TPG of de CSRD?*

Als eenmaal duidelijk is wat ESG exact inhoudt en hoe verrekenprijzen tot stand komen kijk ik naar de verhouding tussen beide. Toerekening van ESG-waarde zal op enige manier aan entiteiten plaatsvinden middels een verrekenprijs. De TPG geven hier geen duidelijkheid over, evenwel kunnen aanknopingspunten al aanwezig zijn om rekening te houden met ESG. Ook de CSRD geeft mogelijk aanknopingspunten die kunnen helpen bij het bepalen van een arm's length verrekenprijs.

## 1.2 Toetsingskader

In de Nota Zicht op Wetgeving worden eisen aan wetgeving gesteld.<sup>18</sup> Uit deze nota ontleen ik het volgende toetsingskader voor deze scriptie. Toepassing van Transfer Pricing op ESG ga ik beoordelen aan de volgende criteria:

### *Doeltreffendheid<sup>19</sup>*

Doeltreffendheid gaat over de effectiviteit van wetgeving. Dit houdt in dat zij moet leiden tot de verwezenlijking van de beoogde doelstellingen. Anders gezegd is de vraag daarbij of X daadwerkelijk leidt tot Y. Voor verrekenprijstoepassingen moeten richtlijnen daadwerkelijk leiden tot een arm's length verrekenprijs.

---

<sup>18</sup> Kamerstukken II 1990/91, 22008, nr. 2.

<sup>19</sup> Kamerstukken II 1990/91, 22008, nr. 2, p. 25.

### *Doelmatigheid*<sup>20</sup>

Doelmatigheid gaat over de efficiëntie van wetgeving. Er mag geen ongunstige verhouding ontstaan tussen de baten en de lasten van wetgeving. Het bereiken van het doel moet tegen zo laag mogelijke maatschappelijke kosten.

### *Uitvoerbaarheid*<sup>21</sup>

Wetgeving moet uitvoerbaar zijn voor belastingplichtige en de belastingdienst. Onuitvoerbare wetgeving leidt tot een zogeheten dode letter, dit moet ten alle tijde voorkomen worden. Ook moet wetgeving geen conflicten opleveren of gevoelig zijn voor fraude.

## 1.3 Afbakening

In mijn scriptie beperk ik de analyse tot het vaststellen van verrekenprijzen voor financiële transacties. Ik beperk mij daarbij tot het verstrekken van leningen. Dit komt doordat de OESO in 2022 een nieuw hoofdstuk heeft toegevoegd voor de bepaling van interne verrekenprijzen van financiële transacties en het belang dat de EC hecht aan de ESG-rapportage voor kapitaalverstrekkers.

Ik ga alleen in op het belang voor de directe belastingen. Ik neem alleen winstbelastingen mee en behandel belastingen over toegevoegde waarde of andere indirecte belastingen niet. Douane- en Btw-gevolgen blijven aldus buiten beschouwing.

Arresten van de Hoge Raad en uitspraken van lagere rechters over de totstandkoming van verrekenprijzen zullen beperkt aan bod komen. Daarbij sluit ik ook toetsing aan het EU-recht uit. In het onderzoek maak ik gebruik van zowel de economische als de juridische literatuur die te vinden is over de onderwerpen. Ik ga geen empirisch onderzoek doen.

Tot slot besteed ik geen aandacht aan gevolgen voor pijler 1 en 2 en laat ik zogeheten *formula apportionment* winstverdeling systemen buiten beschouwing.

## 1.4 Opbouw

In hoofdstuk 2 behandel ik aan de hand van de CSRD en de achtergrond van ESG welke factoren van belang zijn bij de bepaling van risico's. Daarbij ga ik in op de mee te nemen onderdelen en in hoeverre deze bijdragen aan de ESG-score van een onderneming. Hier ga ik in op wanneer ESG waarde creëert binnen een onderneming. In dit hoofdstuk behandel ik tot slot de totstandkoming van leningen en welke factoren invloed hebben op de rente. Vervolgens ga ik in op het effect van ESG hierop.

In het derde hoofdstuk behandel ik de te volgen stappen om een arm's length verrekenprijs vast te stellen. Dit is van belang omdat duidelijk moet zijn welke factoren daarbij een rol spelen voordat geanalyseerd kan worden of ESG moet worden meegenomen. Dit doe ik aan de hand van de OESO TPG en literatuur.

Ik behandel in hoofdstuk 4 de transfer pricing implicaties van ESG en hoe de totstandkoming van de arm's length verrekenprijzen plaatsvindt voor dergelijke interne transacties. Ik behandel in hoeverre de OESO TPG handvatten biedt teneinde hiermee om te gaan of dat deze nog nodig zijn.

Tot slot geef ik een samenvatting van mijn bevindingen en een antwoord op de hoofdvraag. Ik sluit af met mijn aanbevelingen.

---

<sup>20</sup> *Kamerstukken II 1990/91, 22008, nr. 2, p. 25.*

<sup>21</sup> *Kamerstukken II 1990/91, 22008, nr. 2, p. 27.*

## Hoofdstuk 2: ESG

### 2.1 Inleiding

ESG heeft de laatste jaren aan belang gewonnen.<sup>22</sup> Dit heeft de EU vastgelegd en zij neemt stappen naar aanleiding van de Green Deal. Het doel is van de EU koploper te maken als duurzame economie. Onderdeel daarvan is het invoeren van de CSRD. Dit is een standaard die ondernemingen verplicht materiële ESG-factoren te rapporteren. Het is eerst van belang duidelijk te hebben waar ESG uit bestaat. De vraag die centraal staat in dit hoofdstuk luidt aldus: *Wat is ESG en welke factoren spelen hierbij een rol?* Om hierop een antwoord te vinden ga ik in dit hoofdstuk in op de achtergrond van ESG, wat hieronder valt en hoe van belang zijnde factoren worden bepaald. Vervolgens behandel ik de CSRD en hoe deze richting geeft aan het rapporteren van ESG-factoren. Tot slot behandel ik financiering van ondernemingen middels leningen en wat de invloed van ESG hierop is. Het doel van dit hoofdstuk is een algemeen beeld te krijgen van de invloed die ESG heeft op ondernemingen, leningen en de kredietwaardigheid. Daarbij behandel ik de economische literatuur, de CSRD en methodes van ratingbureaus.

### 2.2 De achtergrond van ESG

#### 2.2.1 Shareholder-model versus stakeholder-model

Zoals in hoofdstuk 1 naar voren is gekomen heeft de opwarming van de aarde grote gevolgen voor de leefbaarheid op aarde. Niks doen is geen optie. Dat andere gevolgen aan de activiteiten van ondernemingen zitten die niet direct terug te zien zijn in de bedrijfsresultaten en effect hebben op anderen worden externaliteiten genoemd. Dit heeft tot de ontwikkeling van het *stakeholder*-model geleid, als alternatief voor het *shareholder*-model. In het shareholder-model wordt ervan uitgegaan dat het doel van een onderneming of entiteit is het creëren van zoveel mogelijk waarde voor de aandeelhouders. Alle activiteiten van de onderneming zouden erop gericht moeten zijn zo hoog mogelijke winsten te behalen; dit is het enige doel van de onderneming.<sup>23</sup> Dit komt voort uit het kapitalistische gedachtengoed van individuele private eigendom. Dit gedachtengoed zou nodig zijn voor een efficiënte marktwerking.<sup>24</sup> De incorporatie van ondernemingen en de status van aandeelhouders als eigenaren van de entiteiten hebben ertoe geleid dat dit gedachtengoed doorwerkt naar de winsten van entiteiten.<sup>25</sup> In de vrije markt zou men alleen moeten streven naar winst voor aandeelhouders. Dit moet niet met de sociale functies van overheden en liefdadigheidsinstellingen worden verward. Hiermee rekening houden gaat volgens Friedman in tegen de vrije markt en is schadelijk voor haar grondvesten.<sup>26</sup> Een probleem binnen het shareholder-model is dat dagelijkse bezigheden binnen ondernemingen vaak door managers en directeuren worden uitgevoerd. Hier bemoeien de aandeelhouders zich minder mee. Hierdoor kan een mismatch ontstaan tussen de individuele belangen van managers en de belangen van de aandeelhouders.<sup>27</sup> Mensen zijn minder voorzichtig met geld van anderen dan hun eigen geld. Deze verhouding tussen de belangen van de aandeelhouders en managers laat zich omschrijven in het principaal-agent-probleem. Omdat de belangen van de agent (manager) niet altijd in lijn zijn met die van de principaal (aandeelhouder) is constante toezicht nodig op de agent. Deze controle kan lastig of duur worden voor de principaal om uit te voeren. Om dit probleem (gedeeltelijk) op te lossen worden contracten in het leven geroepen die de agent aan zijn taken houden. Deze contracten zien op zowel het gedrag van de agent en de te behalen doelen. Op die manier tracht men de gedragingen en belangen van

---

<sup>22</sup> Bain & Company 2022.

<sup>23</sup> Hayek 1969.

<sup>24</sup> Gamble en Kelly 2001.

<sup>25</sup> Gamble en Kelly 2001.

<sup>26</sup> Friedman 1962 en Friedman 1970.

<sup>27</sup> Smith 1776.

de agent en principaal op één lijn te brengen. Een manier van het meten van de prestaties van een onderneming is door te kijken naar de aandelenkoers van de onderneming; alle toekomstige winsten zouden hierin zijn verwerkt.<sup>28</sup> Om aan de doelstelling van de aandeelhouders tegemoet te komen zou men dus streven naar een zo hoog mogelijke aandelenkoers. In de literatuur wordt onderkend dat dit vaak alleen een beeld geeft van de prestaties op de korte termijn. Dit wordt vaak toch gezien als de enige maatstaf van de prestaties van de managers.<sup>29</sup> Daarom is enige kritiek op dit model. Het zou te veel uitgaan van het korte termijn-denken en managers pushen zich volledig daarop te focussen.<sup>30</sup>

In het stakeholder-model dat Freeman in 1984 heeft beschreven wordt juist van meerdere belanghebbende bij de onderneming uitgegaan. Hij beschrijft een verschuiving van ‘simpele’ productieondernemingen naar ondernemingen die met veel meer actoren te maken hebben. Zo zijn managers met meer dingen bezig dan enkel het op gang houden van de productie.<sup>31</sup> Hij beschrijft twee bronnen van turbulentie die impact hebben op de bedrijfsvoering; de interne en de externe veranderingen. De interne veranderingen passen binnen het bestaande systeem maar vragen om constante heroverweging van de doelen en het beleid in het licht van eisen van werknemers, eigenaren, klanten en toeleveranciers.<sup>32</sup> Externe verandering valt buiten datgeen wat bekend is voor de onderneming. Relaties zijn minder comfortabel wat een andere benadering vereist en het herzien van de manier van het management. De opkomst van nieuwe groepen en herstructureren van bestaande relaties vraagt aanpassingen op te nemen in de dagelijkse bezigheden.<sup>33</sup> Hierdoor zorgen externe veranderingen voor interne veranderingen: dit verlaagt de onzekerheid en het ongemak. De externe veranderingen komen voort uit de omgeving die een ‘stake’ ofwel een belang hebben bij het reilen en zeilen van de onderneming. Freeman introduceert daarom het stakeholdermodel om ondernemingen richting te geven in hoe ze moeten omgaan met bepaalde groepen en problemen.<sup>34</sup>

Uitgaan van een stakeholdermodel zorgt ervoor dat een onderneming niet alleen naar de belangen van de aandeelhouders kijkt. Managers zijn daardoor meer geneigd niet enkel naar de korte termijn resultaten te kijken. De belangen van stakeholders spelen namelijk vaak op de lange termijn. Uitgaan van het stakeholdermodel zorgt dus voor waarde op de lange termijn voor de stakeholders. Daarnaast leidt hiermee rekening houden tot meer waarde voor aandeelhouders. Ondernemingen die belang hechten aan het welzijn van hun werknemers zullen immers werknemers aantrekken die daar belang aan hechten en daardoor efficiënter gaan werken. Dit leidt tot betere financiële resultaten voor de onderneming. Aan de andere kant kunnen ondernemingen door rekening te houden met de gevolgen voor de omgeving, bijvoorbeeld bodemvervuiling, minder toekomstige kosten te verdragen krijgen. Dit ligt in het beperken van milieuschade, dan hoeft immers geen geld om het probleem op te lossen te worden uitgetrokken. Of de waarde ligt in minder kosten voor mogelijke rechtszaken, aangespannen door milieuactivisten tegen de onderneming. Deze kostenbeperking leidt tot hogere financiële waarde. Deze hiervoor omschreven invalshoek ziet het stakeholdermodel daarom als instrument om waarde te creëren voor een onderneming. Rekeninghouden met stakeholders is een manier voor ondernemingen om waarde te creëren.<sup>35</sup> De andere stroming – de normatieve – ziet het stakeholdermodel juist als een einddoel. Ondernemingen, als sociale entiteiten, zouden zich bewust moeten zijn van de sociale gevolgen van hun handelen. Het handelen moet daarom gericht zijn ten goede te komen aan stakeholders.

---

<sup>28</sup> Letza, Sun en Kirkbride 2004.

<sup>29</sup> Letza, Sun en Kirkbride 2004.

<sup>30</sup> Hayes en Abernathy 1980, zie ook Charkham 1994.

<sup>31</sup> Freeman 1984.

<sup>32</sup> Freeman 1984, p. 8.

<sup>33</sup> Freeman 1984, p. 13.

<sup>34</sup> Freeman 1984, p. 27.

<sup>35</sup> Letza, Sun en Kirkbride 2004.

### 2.2.2 Naar een duurzame economie

In 1987 legt de World Commission on Environment and Development met het stuk *Our Common Future*, beter bekend als het Brundtland-rapport, het fundament voor de SDG's.<sup>36</sup> In dit belangrijke rapport beschrijft de commissie verschillende toekomstige wereldwijde uitdagingen. Zo wijst de commissie op klimaatverandering, explosieve bevolkingsgroei, voedseltekorten en de toenemende vraag naar energie. Deze problemen ziet de commissie in samenhang. Meer mensen die allen te voorzien zijn van voedsel, die vraag hebben naar energie en die zijn blootgesteld aan de gevolgen van de opwarming van de aarde. Met name in de armste gebieden van de wereld zou de meeste groei gaan plaatsvinden, maar dat zou niet betekenen dat ontwikkelde landen zich niet aan hoeven te passen en de effecten niet gaan voelen. Daarnaast is de wereldeconomie toegenomen van \$13 biljoen<sup>37</sup> in de jaren 80 van de vorige eeuw tot meer dan \$100 biljoen<sup>38</sup> in 2022. Een dergelijke stijging van activiteiten heeft een enorme invloed op de omgeving aangezien in woonruimte, vervoer en industrieën wordt geïnvesteerd. Dit drijft de vraag op van ruwe materialen van de aarde. Zonder aanpassingen aan technologieën en (sociale) organisaties is het niet mogelijk een dergelijke groei en vraag te onderhouden. Op het moment dat het rapport werd geschreven ontstonden al spanningen tussen groepen door de impact op de omgeving. Verschillende groepen die in onleefbare gebieden zaten en steeds verder werden verdrongen is een van de voorbeelden waardoor spanningen met omliggende groepen kunnen ontstaan. Volgens de commissie zou de wereld instaat moeten zijn technologieën en organisaties te verbeteren en te managen om groei mogelijk te maken.<sup>39</sup> Exploitatie van middelen en investeringen zullen gericht moeten zijn op de huidige vraag en die van de toekomst. Het advies van de commissie Brundtland is daarom dat het rapport door de Verenigde Naties (VN) in een programma voor duurzame ontwikkeling wordt omgezet. Organisaties worden opgeroepen hier samen aan te werken en gezamenlijk de wereld klaar te maken voor een duurzame toekomst.

In 1992 zijn de VN daarom met een eerste versie van duurzame doelen gekomen.<sup>40</sup> In het zogeheten Agenda 21 plan hebben landen zich gecommitteerd gezamenlijk actie te ondernemen voor duurzame ontwikkeling.<sup>41</sup> Later is dit uitgewerkt in de Millennium Development Goals (MDG) voor 2015.<sup>42</sup> De MDG's omvatte acht doelstellingen teneinde tegen 2015 extreme armoede te verminderen. Vervolgens zijn deze doelstellingen in 2015 uitgebreid naar 17 SDG's met als doel verder gaan waar de MDG's zijn gebleven.<sup>43</sup> Zo wordt bij deze doelen verder gekeken dan alleen de problemen van de armste landen, maar ook naar mensenrechten en de omgeving. Iedere SDG is vervolgens opgedeeld in een aantal subdoelen waardoor er in totaal 169 targets zijn. Het onderverdelen geeft meer sturing en inzicht in de overkoepelende doelen. Daarbij houden ze rekening met de drie dimensies van duurzame ontwikkeling – de economische dimensie, de sociale dimensie en het milieu. De VN onderkent dat niet alle doelen voor ieder land even belangrijk zijn. Sommige landen zijn verder dan anderen in het realiseren van de doelen, maar elk land heeft eigen aan te pakken uitdagingen; landen zijn tevens vrij in hoe ze de problemen oplossen.<sup>44</sup> Ook heeft (nog) niet ieder land de capaciteit direct aan alle doelen te werken. Daarnaast geven de SDG's ondernemingen doelen om naar te handelen.

---

<sup>36</sup> Rapport Commissie-Brundtland 1987.

<sup>37</sup> Brundtland-rapport, p. 13.

<sup>38</sup> Cebr 2022.

<sup>39</sup> Brundtland-rapport, p. 16.

<sup>40</sup> VN 1993.

<sup>41</sup> VN 1992.

<sup>42</sup> VN 2000.

<sup>43</sup> VN 2015.

<sup>44</sup> VN 2015, p. 13.

### 2.2.3 De duurzame onderneming

Verduurzaming van een onderneming vereist rapportage en meetbare voortgang. Zonder rapportage en documentatie is het voor de onderneming namelijk onmogelijk inzicht te krijgen in haar eigen handelen. Ook voor de stakeholders en andere externen is van belang dat ze inzicht krijgen in hoe de onderneming handelt. Stakeholders kunnen elkaar namelijk beconcurreren of juist aanvullen.<sup>45</sup> Management moet zodanig handelen dat de meeste waarde wordt gecreëerd voor stakeholders met inachtneming van de verschillende dimensies van duurzaamheid zoals beschreven in de SDG's. Duurzame ontwikkeling voor ondernemingen wordt omschreven als het zodanig handelen dat huidige stakeholders in hun eisen worden voorzien, zonder afbreuk te doen aan de mogelijkheid in de eisen te voorzien van toekomstige stakeholders.<sup>46</sup> Om hierin te voorzien is het zaak dat ondernemingen te implementeren plannen en strategieën duidelijk hebben.

Eccles en Krzus opperen dat ondernemingen in een enkel rapport (One report) aangeven wat de financiële en niet-financiële informatie is.<sup>47</sup> Dit enkele rapport moet de verschillende stakeholders in staat stellen een beeld te krijgen van de voor hen relevante informatie. Het rapport zou de financiële en niet-financiële informatie van een onderneming moeten integreren en laten zien wat de onderlinge verhouding is. Dit betekent niet dat ondernemingen niet op andere manieren informatie naar stakeholders en de bredere samenleving kunnen doorspelen, maar tevens meer en gerichtere informatie kunnen verstrekken. Vanuit het perspectief van een aandeelhouder in het shareholder-model is het alleen van belang te weten wat de financiële resultaten zijn. Zij zouden alleen geïnteresseerd zijn in de winst van een onderneming, omdat daarmee hun eigen voordeel uit de onderneming zo hoog mogelijk is. In dat model is het voor ondernemingen alleen van belang hierover te rapporteren, want aandeelhouderswaarde creëren is het enige doel. Als naar een stakeholdermodel wordt gekeken, waarbij ondernemingen waarde creëren door met alle stakeholders rekening te houden ontstaat de noodzaak voor ondernemingen te rapporteren over meer dan alleen de financiële informatie. Alle stakeholders zullen immers inzicht willen in hoe de onderneming hun belangen behartigt.

## 2.3 Niet-financiële rapportage en ESG

In de voorafgaande paragrafen heb ik de achtergrond van duurzaamheid voor ondernemingen en de daaruit voortvloeiende rapportage eis van ondernemingen uitgewerkt. Ondernemingen kunnen over hun duurzaamheidsbeleid en resultaten rapporteren middels ESG-indicatoren. Zoals eerder aangegeven staat ESG voor *Environmental*, *Social* en *Governance*. Aangezien alle drie deze termen breed zijn is niet zonder meer duidelijk wat eronder valt en waarover een onderneming moet gaan rapporteren. De eerste component, environment, ziet met name op het milieu. De Oxford Dictionary definieert environment als: *'the natural world in which people, animals and plants live'*, en: *'the conditions in which a person, animal or plant lives or operates or in which an activity takes place.'* Dit kan tevens van toepassing zijn op ondernemingen. Het gaat om de natuurlijke omgeving waarin een onderneming opereert. Dit kan vanuit twee invalshoeken worden bekeken. De onderneming kan namelijk invloed hebben op de omgeving, door CO<sub>2</sub>-uitstoot of watervervuiling. Maar de omgeving kan ook van invloed zijn op de onderneming, de activiteiten van de onderneming worden beïnvloed *door* de omgeving. Extreme hitte of regenval kan resulteren in minder productiecapaciteit of gevaarlijk zijn voor toeleveringsketens. Ondernemingen hebben dus invloed *op* maar ondervinden ook invloed *van* hun omgeving. De 'E' vangt aldus twee heel verschillende milieuaspecten. Daarnaast heeft niet elke onderneming met dezelfde factoren te maken; elke onderneming opereert anders, op een andere plek en in verschillende sectoren. In het licht van duurzaamheid gaat het bij deze term om wat de onderneming doet om haar impact op de

---

<sup>45</sup> Eccles en Krzus 2010.

<sup>46</sup> Dyllick en Hockerts 2002.

<sup>47</sup> Eccles en Krzus 2010.

omgeving te verminderen en hoe zij bijdraagt aan een betere omgeving. Ook speelt mee hoe de onderneming de mogelijke gevolgen van de omgeving op haar activiteiten probeert te verminderen of weg te nemen.

De tweede term, *social*, omschrijft de Oxford Dictionary als volgt: *'connected with society and the way it is organized.'* Ten aanzien van een onderneming kan worden gedacht aan hoe de organisatie in de maatschappij staat en ervoor zorgt dat activiteiten rekening houden met maatschappelijke normen en waarden. Ondernemingen doen er goed aan ervoor te zorgen dat de activiteiten dusdanig plaatsvinden dat geen problemen ontstaan in de maatschappij. Het is zo dat wat in het ene land als maatschappelijk verantwoord wordt gezien, in het andere land onwenselijk is. Desondanks is het aan de onderneming ervoor te zorgen dat activiteiten volgens een set aan maatschappelijke waarden worden verricht. Gedacht kan worden aan het bieden van gelijke kansen binnen de organisatie, het voldoen aan veiligheidswetgeving in een land en geen gebruik maken van kinderarbeid.

Governance omschrijft de Oxford Dictionary als volgt: *'the activity of governing a country or controlling a company or an organization; the way in which a country is governed, or a company or institution is controlled.'* Hier blijkt uit de definitie van het woord al dat het de manier betreft waarop aan een onderneming leiding wordt gegeven. Het kan hierbij gaan om de manier waarop met risico's wordt omgegaan, wat de cultuur is binnen de organisatie of hoe met verschillende stakeholders wordt omgegaan. Uit onderzoek van Standard & Poor's blijkt dat ondernemingen die laag scoren op de manier waarop zij hun governance hebben ingericht, op de lange termijn gevoeliger zijn voor mismanagement en minder in staat zijn kansen te kapitaliseren.<sup>48</sup> Voor alle termen van ESG geldt dat deze per onderneming verschillen. Bijna geen twee ondernemingen hebben te maken met dezelfde factoren.

### 2.3.1 Materialiteit

Uit voorgaande blijkt dat ondernemingen nauwelijks met dezelfde ESG-factoren te maken hebben waarover zij kunnen rapporteren. Dit brengt een probleem met zich. Op enige manier moet worden bepaald welke factoren op een onderneming van toepassing zijn en of deze dermate relevant zijn dat erover wordt gerapporteerd. Zolang ondernemingen niet kunnen vaststellen welke factoren voor hen van belang zijn, blijft een te grote pool aan factoren over waarover ze kunnen rapporteren. Daardoor kan informatie niet meer accuraat worden of onbelangrijk zijn en stakeholders inhoudelijk geen nuttige informatie verschaffen.

In de financiële verslaggeving wordt daarom bij het opstellen van de jaarrekening nagedacht over hoe en welke informatie naar stakeholders wordt doorgespeeld. Hiervoor zijn richtlijnen gegeven. De International Accounting Standards Board (IASB) doet dit met de International Financial Reporting Standard (IFRS). Financiële informatie wordt geacht nuttig te zijn als deze voldoet aan een aantal voorwaarden. Zo moet de informatie relevant zijn en trouw worden weergegeven.<sup>49</sup> De nuttigheid van deze informatie kan worden vergroot als die vergelijkbaar, verifieerbaar, tijdig en begrijpelijk is.<sup>50</sup> Informatie is daarbij materieel wanneer: *'... omitting, misstating or obscuring it (de informatie, BP) could reasonably be expected to influence decisions that the primary users of general purpose financial reports ... make on the basis of those reports, which provide financial information about a specific reporting entity. In other words, materiality is an entity-specific aspect of relevance based on the nature or magnitude, or both, of the items to which the information relates in the context of an individual entity's financial report. Consequently, the Board cannot specify a uniform quantitative threshold for materiality*

---

<sup>48</sup> Bebchuk, Cohen en Ferrell 2004.

<sup>49</sup> Par. 2.4 Conceptual Framework for Financial Reporting.

<sup>50</sup> Par. 2.23 Conceptual Framework for Financial Reporting.



*or predetermine what could be material in a particular situation.*<sup>51</sup> Aldus is niet vooraf vast te stellen welke financiële informatie relevant is; dit verschilt van onderneming tot onderneming.

Voor het rapporteren over ESG is vanuit de EU in 2022 de CSRD gekomen.<sup>52</sup> Bepaalde ondernemingen worden verwacht om per 1-1-2024 over hun ESG-activiteiten te rapporteren op de manier die de EU voorschrijft. In eerste instantie gaat het alleen over MNO's die voldoen aan bepaalde eisen, hier worden later andere ondernemingen aan toegevoegd. Onder MNO's voor de CSRD vallen ondernemingen die een gemiddeld personeelsbestand hebben van 500 gedurende het jaar.<sup>53</sup> De CSRD breidt uit op de voorgaande Non-Financial Reporting Directive (NFRD) die aan bepaalde ondernemingen reeds richtlijnen oplegde om over niet-financiële informatie te rapporteren. Onder de CSRD wordt deze groep ondernemingen veel groter; zo worden middelgrote en kleine ondernemingen respectievelijk vanaf 2025 en 2026 verplicht te rapporteren over duurzaamheid in lijn met de CSRD.<sup>54</sup> De European Sustainability Reporting Standards (ESRS) geeft invulling aan de CSRD. Deze worden door de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) op dit moment uitgewerkt in 12 verschillende delen.<sup>55</sup> Elk van deze delen werkt uit hoe over bepaalde onderwerpen moet worden gerapporteerd. Ze zijn tot nu toe nog niet definitief, maar de verwachting is dat de ESRS'en die er nu liggen niet veel gaan veranderen. Dit zou voor ondernemingen onwerkbaar zijn, aangezien zij vanaf 2024 een rapportageverplichting hebben. Naast de EU hebben de Securities and Exchange Commission (SEC) en de International Sustainability Standards Board (ISSB) eigen duurzaamheidsrapportage richtlijnen gepubliceerd.<sup>56</sup> Deze behandel ik in deze scriptie niet uitgebreid omdat dit het onderwerp te buiten gaat. Ik maak evenwel een korte vergelijking tussen de CSRD en de richtlijnen van de SEC en ISSB.

Net als bij vaststelling van hetgeen in de financiële verslaggeving komt, moet bij de rapportage van ESG-factoren een materialiteitstoets worden uitgevoerd.<sup>57</sup> Van de mogelijk belangrijke factoren wordt een selectie gemaakt op basis van deze toets. In ESRS 1 omschrijft een dubbele materialiteitstoets. Aan de ene kant kijkt een onderneming naar wat de impact is van de onderneming op de omgeving; de impact materialiteit, of inside-out visie.<sup>58</sup> Aan de andere kant kijkt de onderneming naar de impact van de omgeving op de onderneming; de financiële materialiteit, of outside-in visie.<sup>59</sup> Als een of beide van de toetsen van een bepaalde ESG-factor als materieel gezien en moet erover worden gerapporteerd.<sup>60</sup> Ondernemingen beoordelen welke ESG gerelateerde impact, risico's en kansen (impacts, risks, and opportunities; IRO's) aanwezig zijn en wat daarvan de materialiteit is.<sup>61</sup> Op dit moment is er geen consensus wanneer van voldoende materialiteit sprake is. Ondernemingen moeten dit zelf beoordelen.

Voor negatieve impact bepalen de schaal, het domein en het onomkeerbare karakter van de impact de materialiteit voor onzekere impact, de materialiteit van zekere negatieve impact wordt aan de hand van de ernst van de impact bepaald. Materialiteit van zekere positieve impact wordt aan de hand van de schaal en het domein bepaald. Voor onzekere positieve impact bepalen de kans, de schaal en het domein de materialiteit.<sup>62</sup>

---

<sup>51</sup> Par 2.11 Conceptual Framework for Financial Reporting.

<sup>52</sup> Richtlijn (EU) 2022/2464.

<sup>53</sup> Richtlijn (EU) 2022/2464, par. 17.

<sup>54</sup> Richtlijn (EU) 2022/2464.

<sup>55</sup> EFRAG 2022.

<sup>56</sup> SEC 2022 en IFRS S1.

<sup>57</sup> ESRS 1, par. 3.

<sup>58</sup> ESRS 1, par. 3.4.

<sup>59</sup> ESRS 1, par. 3.5.

<sup>60</sup> ESRS 1, par. 3.2, onder 31.

<sup>61</sup> ESRS 1, par. 3.3.

<sup>62</sup> ESRS 1, par. 3.4.

Duurzame financiële materialiteit is een uitbreiding van het domein voor de vaststelling of informatie in de financiële verslaggeving wordt opgenomen. In eerste instantie is daar namelijk reeds een assessment van gedaan, maar ten aanzien van duurzaamheid vindt hierop een uitbreiding plaats. Voor financiële materialiteit wordt beoordeeld wat investeerders, uitleners of andere crediteuren van belang achten.<sup>63</sup> Zij beoordelen de kredietwaardigheid of winstgevendheid van een onderneming op basis van de verwachte kasstromen, ontwikkeling, kosten van kapitaal of toegang tot financiering. Bij de financiële materialiteit moet dus worden beoordeeld wat de financiële invloed is van ESG-factoren en de daaraan ontleende risico's en kansen. Beoordeling vindt plaats op de korte-, middellange- en lange termijn en geschiedt op basis van de kans en de omvang van de mogelijke financiële gevolgen.<sup>64</sup> Ondernemingen kunnen bij stakeholders nagaan welke ESG-factoren zij belangrijk achten en hoe groot ze de risico's inschatten om de materialiteit te bepalen.

### 2.3.2 Wat te rapporteren

In 12 delen geeft de EFRAG aan over welke ESG-onderwerpen ondernemingen moeten gaan rapporteren en op welke manier. De eerste twee delen gaan over algemene aspecten en geven toelichting voor toepassing van de andere delen. Vijf delen gaan over environment. Ieder van deze slaat op een ander aspect; de delen gaan over klimaatverandering, vervuiling, water en marine bronnen, biodiversiteit en ecosystemen, en materiaalgebruik en circulaire economie. Voor de sociale factoren zijn vier ESRS-richtlijnen opgesteld; de eigen werknemers, werknemers in de waardeketen, beïnvloedde gemeenschappen en consumenten en eindgebruikers. Governance heeft een enkele ESRS die ziet op het ondernemingsgedrag. Aangezien elk van deze ESRS-richtlijnen zeer uitgebreid is ga ik niet te inhoudelijk in op de onderwerpen die ze beslaan. Ik belicht een enkele hierna.

ESRS E1 geeft rapportageverplichtingen ten aanzien van klimaatverandering. Het doel is ondernemingen in lijn te brengen met het Parijs Akkoord om opwarming van de aarde te beperken tot 1,5 graden Celsius.<sup>65</sup> Een onderdeel hiervan is de uitstoot van broeikasgassen in de gehele waardeketen. Dit is opgedeeld in 3 'scopes'.<sup>66</sup> Scope 1 vangt de directe uitstoot van de onderneming zelf bij de productie, deze uitstoot wordt door het emissie handelssysteem van de EU gereguleerd.<sup>67</sup> Onder scope 2 valt de uitstoot die niet direct aan de productie van een onderneming is toe te schrijven; dit gaat bijvoorbeeld over de extern ingekochte energie.<sup>68</sup> Onder scope 3 valt de uitstoot die verder in de waardeketen wordt veroorzaakt.<sup>69</sup> Hierop hebben ondernemingen niet altijd veel invloed. Over de uitstoot die onder deze scopes vallen moeten ondernemingen duidelijk maken waar deze ontstaat, hoeveel dit is en hoe ze deze proberen weg te nemen. Daarnaast moet zijn aangegeven wat de 'intensiteit' is van de uitstoot, de uitstoot van broeikasgassen delen door de netto omzet geeft hiervan een indicatie.<sup>70</sup>

### 2.3.4 Verschil CSRD en de SEC en ISSB

Opmerkelijk is nog dat de rapportageverplichtingen van de SEC en ISSB degelijk verschillen van die van de EU. De CSRD richt zich namelijk tot *alle* stakeholders. De SEC en ISSB beperken ESG-rapportage juist tot hetgeen voor investeerders belangrijk is.<sup>71</sup> Zij gaan daarnaast uit van een enkelvoudige materialiteitstoets die alleen ziet op de outside-in visie: de financiële materialiteit. Dit zou

---

<sup>63</sup> ESRS 1, par. 3.5.

<sup>64</sup> ESRS 1, par. 3.5.

<sup>65</sup> ESRS E1, par 1.

<sup>66</sup> ESRS E1, par. 41.

<sup>67</sup> ESRS E1, par. 42.a.

<sup>68</sup> ESRS E1, par. 42.b.

<sup>69</sup> ESRS E1, par. 42.c.

<sup>70</sup> ESRS E1, par. 50 en 51.

<sup>71</sup> IFRS S1, par. 1.

voor investeerders het belangrijkst zijn. Verder beperken ze het aantal te rapporteren onderwerpen. De SEC vraagt enkel rapportage over klimaat gerelateerde onderwerpen.<sup>72</sup> Het sociale en de governance vallen volledig weg. De ISSB ziet wel op meer onderwerpen dan enkel klimaat gerelateerde thema's.<sup>73</sup>

## 2.4 Een uitstap naar financiering

Ondernemingen hebben grofweg de keuze uit twee middelen bij financiering. Dit kan aan de ene kant met eigen vermogen. Door het uitgeven van aandelen of het storten op aandelen. Daaronder vallen tevens de niet-uitgekeerde winsten, deze kunnen voor investeringen om nieuwe activiteiten te ontplooiën of huidige activiteiten uit te breiden worden aangewend. Daarnaast bieden aandelen bepaalde rechten aan aandeelhouders. Zo kunnen zij stemmen op de aandeelhoudersvergadering en hebben ze recht op winstuitkeringen in de vorm van dividend. In deze scriptie heb ik mij beperkt tot de financiering met vreemd vermogen; de behandeling van eigen vermogen komt derhalve niet verder aan de orde.

De tweede financieringsmogelijkheid voor een onderneming is met vreemd vermogen. Dit is vermogen dat niet van de onderneming zelf is, hieraan zit een terugbetalingsverplichting. Vreemd vermogen bestaat uit leningen die kortlopend of langlopend kunnen zijn. Kortlopende leningen staan uit gedurende enkele maanden tot een paar jaar en langlopende leningen kunnen voor meerdere jaren uitstaan. Voor de verstrekking van leningen vraagt de crediteur een rente van de debiteur; deze rente is vooraf afgesproken en geldt als een vergoeding voor het verstrekken van de lening. Tussen beide wordt afgesproken of de rente vast is, deze verandert gedurende de looptijd van de lening niet, of dat de rente variabel is, deze rente kan veranderen gedurende de looptijd. Dit onderscheid is niet zo zwart-wit, partijen kunnen verschillende overeenkomsten sluiten waarin is vastgelegd wat de exacte eisen zijn, zij hoeven zich niet strikt te houden aan dit onderscheid. Voornamelijk banken verstrekken leningen aan ondernemingen. Aandeelhouders kunnen die ook verstrekken, maar krijgen daar doorgaans geen aandelen voor terug. Naast leningen die met een enkele schuldeiser zijn afgesproken is het mogelijk obligaties te verstrekken. Obligaties zijn meestal vrij verhandelbaar en geven de obligatiehouder het recht op een coupon (rente) van de obligatie en de terugbetaling van het nominale bedrag.

### 2.4.1 Vaststellen van rente

Leningen bevatten meestal een terugbetalingsverplichting en een rente. Het is voor de verstrekker van belang dat hij zijn geld terugkrijgt en dat hij de rente op termijn ontvangt, anders gaat hij immers niet over tot het verstrekken van de lening. Om te bepalen of een potentiële verstrekker daadwerkelijk overgaat tot het verstrekken maakt hij daarom een inschatting van de kredietwaardigheid van de lener. Dit wordt ingevuld middels econometrische modellen die bepalen wat de kans is dat een onderneming in staat blijft zijn schulden na te komen. Deze modellen maken gebruik van verschillende parameters.

In de literatuur worden als startpunt en raamwerk voor vaststelling van het kredietrisico de *five C's* genoemd; dit omvat de *Capacity*, *Capital*, *Collateral*, *Condition* en *Character*.<sup>74</sup> Van deze componenten moet informatie worden verzameld en geanalyseerd. De *Capacity*, of capaciteit van een onderneming terug te betalen slaat op de financiële capaciteit van de onderneming. Dit gebeurt aan de hand van de financiële jaarverslagen. Daarbij worden financiële ratios bekeken om te bepalen hoe de onderneming ervoor staat. Zo kan naar de winstgevendheid, de leverage of de vrije kasstromen worden gekeken. *Capital*, of kapitaal, slaat op de hoeveelheid kapitaal dat aandeelhouders in de onderneming hebben zitten. Het geeft aan wat zij verliezen mocht de onderneming failliet gaan. De derde component, *Collateral*, of onderpand, is wat de schuldeiser ontvangt als de lener niet slaagt te voldoen aan haar verplichtingen. Primair zal zij namelijk cash terugbetalen, maar mocht de lener daar niet aan voldoen

---

<sup>72</sup> SEC 2022.

<sup>73</sup> IFRS S1, par. 11.

<sup>74</sup> Yhip en Alagheband 2020, p. 11.

dan is het mogelijk dat zij het onderpand overdraagt of verkoopt. Dit is voor de schuldeiser een manier om zekerheid te krijgen over het terugkrijgen van de lening. *Condition* of omstandigheden waarin de lening wordt verstrekt maken uit voor het kredietrisico. Externe factoren kunnen van invloed zijn op de mogelijkheid van de schuldenaar terug te betalen. Dit gaat om economische invloeden zoals inflatie of invloeden van de ondernemingssector waarin de schuldenaar actief is. Aan de andere kant hebben interne factoren invloed. Het ligt bijvoorbeeld aan waar de schuldenaar de lening voor gebruikt. Wanneer vastgoed wordt aangekocht is het makkelijker dit eventueel weer te verkopen teneinde aan de verplichtingen te voldoen. Leningen die voorzien in algemene levensbehoeften kunnen niet zomaar worden terugbetaald. Dit geld is immers uitgegeven en de gekochte goederen/diensten zijn niet door te verkopen. Tot slot, *Character* of het karakter van de schuldenaar heeft invloed op de kredietwaardigheid. Het kan gaan om de goede naam van schuldenaar omdat die meestal terugbetaalt. Of het gaat om een schuldenaar van een bepaalde klasse.

Verder wordt kredietrisico grofweg in vijf categorieën uitgesplitst. Deze staan niet los van elkaar maar zijn onderling verbonden.<sup>75</sup>

- Land en soevereiniteitsrisico: dit slaat op risico's die met het rechtsstelsel van de landen waar de onderneming actief is gepaard gaan. Hieronder vallen de politieke, financiële en economische condities in landen.
- Industrierisico: dit zijn risico's verbonden aan de industriële sector waar de onderneming in actief is.
- Bedrijfsrisico: dit slaat op de winstgevendheid door druk van competitie en marktaandeel.
- Managementrisico: hierbij gaat het om risico's die volgen uit de managementvoering en de strategie. Daaronder valt management dat niet in lijn is met de doelen van de onderneming of stakeholders.
- Financiële risico: dit is de belangrijkste factor en krijgt daarom het grootste gewicht. Hierbij gaat het om de financiële gesteldheid, dit wordt uit de financiële cijfers ontleend.

Ik heb nu een beeld geschetst van de aspecten waar bij bepaling van kredietrisico's rekening mee wordt gehouden. Als een geldverstrekker de optie heeft leningen te verstrekken aan twee verschillende ondernemingen met verschillende kredietrisico's, dan vraagt hij van de onderneming met het hoogste kredietrisico de hoogste rente, *ceteris paribus*.<sup>76</sup> Bij deze onderneming is het risico het grootst dat uitgeleende gelden niet terug worden betaald. Hiervoor vraagt hij een hogere vergoeding. Factoren als de looptijd en de vorm van de lening, of andere voorwaarden die op de lening van toepassing zijn en economische omstandigheden op het moment van afsluiten kunnen tevens van invloed zijn.

Voorgaande manier van de vaststelling van rente gaat uit van het kredietrisico. Lening verstrekkers kunnen daarnaast rente vaststellen op basis van een zogeheten *Cost-plus*-methode.<sup>77</sup> Daarbij gebruikt de verstrekker kosten die hij maakt als hij gelden ontvangt, de servicekosten, een toeslag voor het gelopen risico en een winstmarge. Deze optelling leidt ertoe dat de verstrekker een rente vraagt die zijn kosten dekt, rekening houdend met het gelopen risico en zorgt dat een deel winst overblijft. Nog een manier om rente te bepalen is door naar de markt te kijken. Banken concurreren elkaar, als een van hen een lagere rente vraagt dan de ander, dan zal die bank meer marktaandeel krijgen. De rente kan dus afhangen van wat andere doen, gegeven het risico van de lener.<sup>78</sup>

---

<sup>75</sup> Yhip en Alagheband 2020, p. 33.

<sup>76</sup> Yhip en Alagheband 2020, p. 22.

<sup>77</sup> Yhip en Alagheband 2020, p. 21.

<sup>78</sup> Yhip en Alagheband 2020, p. 22.

## 2.5 ESG meenemen bij het aangaan van leningen

### 2.5.1 Soorten duurzame investeringen

Op de markt voor duurzame lening producten is niet alleen het transactievolume gestegen, maar is ook het aantal verschillende soorten duurzame investeringsproducten toegenomen. Dit maakt dat het lastig is te zien wat bepaalde producten zijn en welke tegenwoordig op de markt zijn. Daarnaast hebben investeerders verschillende doelen met hun investeringen. De VN geeft met de Principles for Responsible Investment (PRI) een zestal principes die door investeerders kunnen worden gevolgd.<sup>79</sup> Investeerder committeren zich hieraan bij het uitzoeken van nieuwe investeringen. Een rapport van de Asset Allocation Working Group onderscheidt de volgende strategieën, van puur financieel tot filantropisch.<sup>80</sup>

**Financieel:** Nauwelijks of geen acht geven aan ESG-activiteiten. Alleen gericht op het behalen van competitief financieel rendement.

**Verantwoordelijk:** ESG-risico's zo ver mogelijk beperken om geen verlies te leiden.

**Duurzaam:** Actief ESG-kansen najagen om waarde te verhogen.

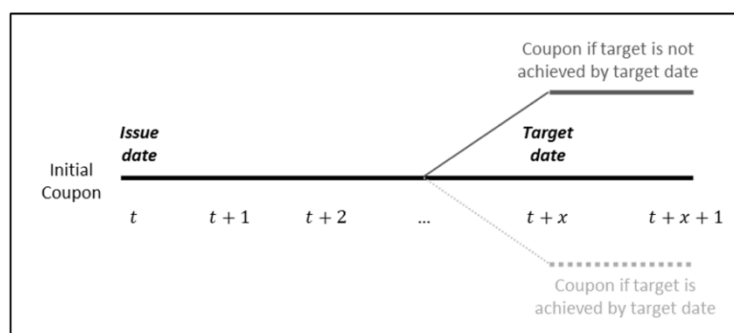
**Impact:** Het actief en meetbaar aanpakken van maatschappelijke problemen. Verder onder te verdelen van maatschappelijke problemen die wellicht een financieel voordeel bieden tot problemen die in beperkte mate financieel rendement geven.

**Alleen impact:** Het aanpakken van maatschappelijke problemen die op geen manier een financieel voordeel opleveren voor de investeerder.

Investeringen kunnen dus met verschillende achterliggende doelen worden gedaan. Hierbij is een spectrum waarop investeerders kunnen zitten voor de mate waarin zij met ESG rekening houden en wat de financiële gevolgen zijn.

Ten aanzien van leningen en obligaties onderscheidt de International Capital Market Association (ICMA) meerdere categorieën. Deze zijn onderverdeeld op basis van activiteiten waarvoor ze worden gebruikt door de uitgever van de obligaties. De ICMA onderscheidt de volgende categorieën.<sup>81</sup>

**Duurzaamheid-verbonden (DVO)**<sup>82</sup> Deze obligaties worden niet met een specifiek doel uitgegeven. Echter, de couponrente hangt af van de ESG-performance van de uitgevende onderneming. Het niet behalen van doelen zorgt ervoor dat de obligatieverstrekker tot een van tevoren vastgestelde hogere rente is gerechtigd. Onderstaande figuur illustreert dit mechanisme.



Figuur 1. Schematische weergave ontwikkeling coupon voor DVO's<sup>83</sup>

<sup>79</sup> 'What are the Principles for Responsible Investment?', unpri.org.

<sup>80</sup> Asset Allocation Working Group 2014.

<sup>81</sup> 'The Principles: Guidance on sustainable finance instruments', ICMA.com.

<sup>82</sup> ICMA SLB 2023.

<sup>83</sup> Kölbel en Lambillon 2022.

Deze obligaties kunnen aan bepaalde ondernemingen die minder geneigd zijn tot het implementeren van ESG-activiteiten een incentive bieden hier toch aan te gaan voldoen. Zij kunnen dan immers tegen een lagere rente leningen aangaan. De opbrengst van deze obligaties wordt niet gebruikt voor speciale ESG gerelateerde doeleinden, zij kunnen voor algemeen gebruik worden aangewend. De targets worden aan de hand van vooraf bepaalde *Key Performance Indicators* (KPI) bepaald en beoordeeld aan de hand van duurzaamheidsprestatietargets. Om de uitvoering en vertrouwen in deze producten te verhogen zijn een aantal stappen belangrijk om te doorlopen, dit zijn de selectie van de KPI's, afstemming van targets, eigenschappen, rapportage en verificatie. De ICMA geeft gedetailleerd waar deze stappen aan moeten voldoen.

**Sociaal**<sup>84</sup> Dit zijn obligaties die worden uitgegeven om specifieke sociale problemen aan te pakken. Opbrengsten worden exclusief gebruikt voor sociale projecten. Voor investeerders kan dit interessant zijn omdat zij daardoor in hun portfolio kunnen opnemen dat zij aan dergelijke projecten hebben bijgedragen. Belangrijke aandachtspunten bij het verstrekken van sociale obligaties of leningen zijn het gebruik, het evaluatieproces en selectie, management van de opbrengsten en rapportage. De gekozen sociale projecten moeten duidelijke sociale voordelen genereren welke worden beoordeeld en waar mogelijk gekwantificeerd. Ook voor sociale obligaties geeft de ICMA aandachtspunten.

**Groen**<sup>85</sup> Groene obligaties worden specifiek aangewend om een breed scala aan omgevingsdoelen te bereiken. Hierbinnen zijn weer bepaalde soorten te onderscheiden voor bepaalde doelen. Bijvoorbeeld obligaties te gebruiken om CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen door de middelen aan te wenden voor overgang op herbruikbare energiebronnen of het aanwenden voor duurzame visserij. De ICMA geeft aan dat dezelfde principes en aandachtspunten gelden als voor sociale obligaties.

**Duurzaamheid**<sup>86</sup> Duurzaamheidsobligaties zijn obligaties waarbij de opbrengst voor een combinatie van groene en sociale projecten is bedoeld. Mogelijk bestaan bepaalde projecten met voordelen die voor beide aspecten gelden. Dezelfde punten gelden als bij sociale en groene obligaties. De ICMA wijst verder op SDG-obligaties, deze hebben doelen die verschillende ESG-aspecten kunnen combineren en bijdragen aan een of meer van de SDG's. Dit gaat bijvoorbeeld om schone energie die daarnaast betaalbaar is. Echter, de ICMA is van mening dat toekomstige SDG-obligaties aan haar (ICMA's) eigen principes moeten voldoen. Om duurzaamheidsobligaties te rijmen met de SDG's heeft de ICMA een raamwerk gegeven voor een koppeling van sociale en groene projecten aan SDG's.<sup>87</sup>

Naast het uitgeven van dergelijke obligaties, kunnen leningen met vergelijkbare voorwaarden worden verstrekt. Groene leningen worden bijvoorbeeld verstrekt door een enkele verstrekker en aangewend voor specifieke groene projecten. Duurzaamheid-verbonden leningen (DVL) zijn vergelijkbaar met normale leningen, anders dan dat contractuele voorwaarden zijn gelinkt aan de ESG-performance van de schuldenaar.<sup>88</sup> Deze worden met name door bankensyndicaten verstrekt aan beursgenoteerde MNO's. Het staat de partijen vrij verschillende afspraken overeen te komen en performance te meten aan bepaalde indicatoren. Ook is het mogelijk de performance te meten aan de hand van de toegekende score van een onafhankelijke beoordelaar.

### 2.5.2 De ESG-score

Voor investeerders en verschaffers van leningen is het van belang dat zij een inschatting kunnen maken van de ESG-performance van ondernemingen. Zoals uit voorgaande paragrafen blijkt rapporteren

---

<sup>84</sup> ICMA Social 2023.

<sup>85</sup> ICMA Green 2021.

<sup>86</sup> ICMA Sustainability 2021.

<sup>87</sup> ICMA SDG 2023.

<sup>88</sup> Kim e.a. 2021.

ondernemingen over de voor hen materiële ESG-factoren. Dit zijn vaak factoren die verschillend zijn voor elke onderneming.<sup>89</sup> Verschillende ondernemingen naast elkaar leggen is dus lastig. Dit zou anders neerkomen op appels en peren vergelijken. Om tot een vergelijking te komen kennen verschillende instellingen ESG-scores toe aan ondernemingen. Er zijn verschillende methodes die deze scores bepalen en deze instellingen gebruiken niet dezelfde methode. De meest vooraanstaande beoordelingsinstellingen zijn: Morningstar Sustainalytics, MSCI, S&P en Moody's. Voor investeerders maken deze instellingen beoordelingen van ESG-performance voor verschillende bedrijven, ingedeeld naar sector. Sommige nieuwspagina's maken ook rapporten van ondernemingen en hun ESG-performance. Dit zijn bijvoorbeeld Bloomberg en Thomson Reuters, deze geven echter alles weer wat beschikbaar is en zijn daarmee minder betrouwbaar. In het komende stuk beperk ik mij tot de scores van de vier hiervoor genoemde toonaangevende instellingen.

Het doel van ESG-scores bij alle vier de instellingen is het inlichten van investeerders over de ESG-performance van ondernemingen. Zij zijn dus vooral op de aandeelhouders of lening verstrekkers gericht en houden minder rekening met andere stakeholders. Dit betekent dat deze instellingen de ESG-score vanuit een financiële invalshoek zien. Het verschil zit, zoals aangegeven, in de methode waarop zij bepalen wat relevant is en hoe ze dat tot een score omzetten. Zo verschillen de aan factoren toegekende gewingen, op welke schaal ze ondernemingen beoordelen en waaruit de score is opgebouwd. S&P maakt een beoordeling van korte termijn financieel materiële ESG-blootstelling en lange termijn bereidheid en capaciteit van ondernemingen om met ESG om te gaan, op een schaal van 0 tot 100.<sup>90</sup> Daarbij gebruikt S&P een vaste set aan factoren die per sector een andere gewing krijgen. MSCI maakt daarentegen per onderneming een beoordeling van de relevante factoren; daarbij is per industrie een richtlijn van relevante factoren.<sup>91</sup> Hieruit volgt een beoordeling van CCC tot AAA. Sustainalytics hecht juist veel waarde aan de governance factoren omdat die het beste aan zouden geven of de onderneming voldoende capaciteit heeft om met ESG-risico's om te gaan.<sup>92</sup> Zij meet de mate waarin ESG-risico's de waarde van een onderneming bedreigen. Moody's maakt geen ESG-score maar vertaalt deze direct naar de kredietwaardigheid.

Wederom wordt duidelijk dat geen eenduidige methode is om een score te bepalen. Ook de OESO komt tot deze conclusie.<sup>93</sup> Zij zijn daarom van mening dat richtlijnen nodig zijn om informatie te verstrekken over ESG naar investeerders en stakeholders. De EU heeft dat deels geïmplementeerd middels de CSRD die ik eerder heb behandeld. Op die manier is volgens de OESO in ieder geval de publiek beschikbare informatie hetzelfde over ondernemingen en hun ESG-activiteiten. Daardoor is een betere vergelijking mogelijk. In juni 2023 heeft de EC een *Sustainable finance package* gepubliceerd.<sup>94</sup> Onderdeel van dit pakket is een richtlijn voor het tot stand komen van ESG-ratings.<sup>95</sup> Het doel van die richtlijn is met name de transparantie voor het tot stand komen van de ratings te vergroten. Dit gaat over de transparantie van de kenmerken van de ESG-ratings en de gebruikte methodes. Daarnaast ziet de richtlijn het verschaffen van meer duidelijkheid over de activiteiten van de aanbieders om belangenconflicten te vermijden. Deze transparantie moet het vertrouwen in de ratingverstrekkers te verhogen. Deze richtlijn ziet daarmee op veel van de voornoemde problemen rondom ESG-ratings. De OESO geeft verder aan dat het risico bestaat dat ondernemingen rooskleuriger rapporteren dan

---

<sup>89</sup> Zie paragraaf 2.3.1.

<sup>90</sup> S&P 2022.

<sup>91</sup> MSCI 2023.

<sup>92</sup> Sustainalytics 2021.

<sup>93</sup> OESO 2020.

<sup>94</sup> 'Sustainable finance package', [finance.ec.europa.eu](https://finance.ec.europa.eu).

<sup>95</sup> Richtlijn (EU) COM/2023/314 final.

daadwerkelijk het geval is; dit heet ook wel *greenwashing*. De beoordelingsinstellingen zouden daarom zelf rigoureus onderzoek moeten doen en niet alleen afgaan op hetgeen ondernemingen rapporteren.<sup>96</sup>

### 2.5.3 Invloed van de ESG-score op leningen

De ESG-score geeft een beeld van de ESG-risico's van ondernemingen en de manier waarop zij daarmee omgaan teneinde deze te verminderen. Uit verschillende onderzoeken blijkt dat naarmate de ESG-score hoger is, dit een negatief effect heeft op het rendement voor investeerders.<sup>97</sup> Lening verstrekkers krijgen een lagere rente op de verstrekte leningen. Dit kan het gevolg zijn van de hogere bereidheid van investeerders omdat het hun motief om te investeren meer aan de filantropische kant ligt. De onderneming kan ook door goed management de ESG-risico's mitigeren waardoor het financiële risico voor investeerders vermindert. Het kredietrisico is dan lager door de hogere ESG-score. Moody's heeft aangegeven hoe ESG-risico's zich laten vertalen naar een effect op de kredietwaardigheid van een onderneming.<sup>98</sup> Zij bepalen daarbij met betrekking tot een onderneming eerst de score van een set algemene en sector-afhankelijke materiële ESG-factoren. Hieruit volgt voor iedere letter (van ESG) een afzonderlijke score.<sup>99</sup> Deze loopt van 1-5; 1 geeft aan dat het profiel voor die letter een positief effect heeft op de kredietwaardigheid, 5 geeft aan dat de onderneming blootgesteld is aan grote negatieve kredietrisico's. Vervolgens wordt dit in een Credit Impact Score (CIS) omgezet.<sup>100</sup> Dit loopt weer van 1-5 en geeft wederom de impact op de kredietwaardigheid van de onderneming van ESG-eigenschappen; deze keer geaggregeerd. Moody's geeft geen kwantitatieve gevolgen van vastgestelde scores.

Uit onderzoek blijkt dat het meenemen van ESG-factoren voor het voorspellen van de kredietwaardigheid van voorspellende kracht is. Uit dit onderzoek is nog niet direct af te leiden dat ESG de oorzaak is van het kredietrisico.<sup>101</sup> Ditzelfde onderzoek laat zien dat de ondernemingen met een hoge afhankelijkheid van fossiel brandstoffen een hoger risico lopen. Dit komt doordat het kostbaar is deze vervuiling weg te nemen.<sup>102</sup>

Ondernemingen ontvangen door een lagere rente een zogeheten *greenium*, samengevoegd uit *Green* en *Premium*. De *greenium* is met name het gevolg van activiteiten die zien op E-factoren van ESG.

Onderzoek laat zien dat met name in ontwikkelde landen die stakeholder-gericht zijn, met duidelijke regels en reguleringsinstanties de hoeveelheid verstrekte duurzaamheid-verbonden en groene leningen is gestegen. Deze economieën hebben vaak een ontwikkelde kredietmarkt waardoor ESG goed kan worden in geprijsd. Dit is in lijn met de gedachte dat meer van dergelijke leningen verstrekt worden naarmate schuldeisers en schuldenaren meer druk ervaren van stakeholders.<sup>103</sup> Uit ditzelfde onderzoek blijkt dat geen sprake is van een *greenium* voor duurzaamheid-verbonden leningen als voor onderneming en lening eigenschappen wordt gecorrigeerd. Deze leningen leveren evenwel minder op voor verstrekkers dan normale leningen. Voor groene leningen lijkt wel sprake te zijn van een *greenium*, verstrekkers van leningen lijken hier een lagere spread te accepteren.<sup>104</sup>

---

<sup>96</sup> Fatemi, Glaum en Kaiser 2018.

<sup>97</sup> Alessi, Ossola en Panzica 2019.

<sup>98</sup> Moody's 2021.

<sup>99</sup> Moody's 2021, p. 20.

<sup>100</sup> Moody's 2021, p. 25.

<sup>101</sup> Bonacorsi e.a. 2022.

<sup>102</sup> Bonacorsi e.a. 2022.

<sup>103</sup> Kim e.a. 2021.

<sup>104</sup> Kim e.a. 2021.



Uit ander onderzoek zou blijken dat de enige manier waarop ondernemingen een lagere rente kunnen bedingen bij goede ESG-scores is wanneer banken zelf ook hoge ESG-scores hebben.<sup>105</sup> Governance factoren zouden daarbij van grotere invloed zijn dan milieu en sociale factoren.

Ten aanzien van DVO's blijkt uit onderzoek dat sprake is van een *free lunch*. Dit komt doordat de 'straf' die ondernemingen ondervinden van het niet aan de ESG-doelstelling voldoen lager is dan het voordeel van de initiële uitgifte van obligaties. Hierdoor zouden geen incentives zijn voor ondernemingen om daadwerkelijk de ESG-doelen na te streven.<sup>106</sup> Er blijkt wel sprake van een premium voor ondernemingen die dergelijke obligaties uitgeven, met name voor de eerste uitgifte van deze obligaties is de premium het grootst. Dit komt voort uit de vraag van verstrekkers naar commitment van ondernemingen.

## 2.6 Deelconclusie

Uit de vraag van verschillende stakeholders, anders dan alleen de aandeelhouders, komt voort dat ondernemingen meer waarde kunnen creëren. Stakeholders zijn geïnteresseerd in welke activiteiten de onderneming ontplooit en hoe die daarmee omgaat. Dit kan worden opgedeeld in drie verschillende van belang zijnde factoren voor stakeholders, dit zijn: milieu, sociale en governance factoren, of wel ESG. Om stakeholders te informeren over de relevante factoren voor de onderneming wordt in een rapport opgenomen wat materieel is. Deze materialiteit kan van buiten naar binnen of van binnen naar buiten worden beoordeeld. De CSRD vraagt ondernemingen te rapporteren over factoren die voor beide invalshoeken materieel zijn, de dubbele materialiteitstoets. In verschillende ESRS-delen is aangegeven hoe vervolgens moet worden gerapporteerd. Voor financiële doeleinden wordt vaak alleen gevraagd om een beoordeling van factoren die van buiten naar binnen materieel zijn; deze factoren zijn financieel relevant en kunnen van invloed zijn op financiële kasstromen.

Ondernemingen lenen met name bij banken, maar kunnen ook obligaties verstrekken. Ondertussen zijn er verschillende producten op de markt die met ESG rekening houden. De rente kan daarbij bijvoorbeeld afhankelijk zijn van het behalen van ESG doelen of de lening wordt voor bepaalde projecten aangewend. De richtlijnen en producten zijn erop gericht geldstromen in lijn te brengen met de EU-doelstellingen koploper te worden als duurzame economie. ESG is daarbij mijns inziens een middel geworden om te meten en beoordelingen te maken.

Verschillende instanties bepalen ESG-scores van ondernemingen. Hiervoor maken zij allemaal gebruik van verschillende methoden. Een goede vergelijking van deze scores is dus zonder meer niet mogelijk. De nieuwe richtlijn van de EC geeft hier een oplossing voor en maakt deze ratings en met name de methodes transparanter.

In de literatuur is aangegeven dat ESG een positief effect kan hebben af te sluiten leningen. Ondernemingen die goed omgaan met risico's kunnen een lagere rente bedingen. Dit kan leiden tot een greenium voor deze ondernemingen, een premium uit ontplooiing van ESG-activiteiten. Dit hangt mede af van de doelstellingen die geldverstrekkers hebben. Dit loopt van puur financieel onderlegt tot volledig filantropisch. Dit heeft invloed op de bereidheid leningen te verstrekken aan ondernemingen die ESG-activiteiten ontplooiën. Daarnaast heeft het juist omgaan met IRO's en management op orde hebben ten aanzien van ESG gevolgen voor de kredietwaardigheid van ondernemingen. Hoe beter het risicomanagement is en hoe meer waarde wordt gehaald uit ESG, hoe beter de kredietwaardigheid.

---

<sup>105</sup> Hauptmann 2017.

<sup>106</sup> Kölbel en Lambillon 2022.

## Hoofdstuk 3: Transfer Pricing

### 3.1 Introductie

Alvorens naar de behandeling van ESG en transfer pricing te gaan zet ik uiteen wat transfer pricing is en hoe dit moet worden toegepast. Transfer pricing wordt in de literatuur omschreven als een van de belangrijkste problemen van belastingplichtigen, met name vraagstukken omtrent financiële transacties staan daarbij in de belangstelling.<sup>107</sup> In dit hoofdstuk staat de volgende vraag centraal: *‘Hoe komen interne verrekenprijzen tot stand op basis van de TPG?’* Dit doe ik aan de hand van de richtlijnen van de OESO en het Nederlandse Verrekenprijbesluit 2022. In de eerste paragraaf staat de problematiek van transfer pricing centraal. Ik behandel de achtergrond en problemen die ontstaan bij het vaststellen van interne verrekenprijzen. Vervolgens behandel ik het arm's lengthprincipe, dit vormt de basis voor de prijsstelling. Centraal staat wat de juridische grond is en de geïmplementeerde wetgeving. Omdat voor toepassing van het arm's lengthprincipe gelieerdheid een vereiste is besteed ik aan deze problematiek in paragraaf 3.3.1 enige aandacht. Daarna behandel ik aan de hand van de OESO-richtlijnen de toepassing van het arm's length beginsel. Ik ga in op de volgens de OESO te volgen stappen, deze vul ik waar nodig aan met literatuur. Vanwege het feit dat de algemene methodiek van toepassing is op interne leningen schenk ik hier aandacht aan. De toepassing en van belang zijnde punten voor financiële transactie transfer pricing (FTTP) licht ik daarbij toe. Tot slot behandel ik de wijze waarop en specifieke behandeling van FTTP. Dit doe ik aan de hand van Hoofdstuk X van de OESO TPG 2022 en literatuur. Het doel van dit hoofdstuk is antwoord te geven op de bovenstaande deelvraag en daarbij een kader schetsen voor de behandeling van ESG die in het laatste hoofdstuk van deze scriptie centraal staat.

### 3.2 Waarom transfer pricing?

Ondernemingen kunnen activiteiten ontplooiën in verschillende landen. Hiervoor zijn verschillende redenen. Zo kunnen nieuwe markten worden betreden, maar het is ook denkbaar dat ondernemingen in een ander land investeren omdat arbeidskosten daar lager liggen. Bepaalde activiteiten worden dan in andere landen ontplooid om hier gebruik van te maken. Deze activiteiten zullen hoogstwaarschijnlijk enige waarde creëren voor de onderneming, zij zou immers deze activiteit niet zondermeer ontplooiën. Tussen verschillende entiteiten van ondernemingen vinden transacties plaats om de activiteiten uit te voeren. Zo kunnen grondstoffen, halffabricaten of eindproducten tussen entiteiten overgaan. Bepaalde entiteiten verlenen diensten in de groep aan andere entiteiten, zoals het onderling verstrekken van leningen. Voor al deze transacties moet een prijs worden afgesproken, dit mechanisme is transfer pricing of verrekenprijzen. De verrekenprijzproblematiek ontstaat met name doordat entiteiten binnen een groep niet onafhankelijk zijn; ze zijn aan elkaar gelieerd.<sup>108</sup> Gedragingen en voorwaarden van transacties tussen entiteiten in gelieerde verhoudingen kunnen verschillen van die tussen derden. Transfer pricing ziet op het vaststellen van de prijs tussen gelieerde partijen, zodanig dat wordt gedaan alsof sprake is van transacties in onafhankelijke situaties. Transacties moeten derhalve zakelijk zijn; in gelieerde verhoudingen is het mogelijk dat een van de partijen of een andere partij een dusdanige controle uitoefent dat een transactie plaatsvindt die onzakelijk is.

Transfer pricing is aan de ene kant van belang voor overheden, vanwege de winstverdeling, en aan de andere kant voor belastingplichtigen vanwege tariefverschillen tussen verschillende jurisdicties. Het eerste punt illustreert zich als volgt. De verschillende landen waar een onderneming actief is willen heffen over de inkomsten uit activiteiten, deze worden immers daar behaald. Dit kan wanneer de landen uitgaan van het bronland- of vestigingslandbeginsel. Stel dat een entiteit in land A is gevestigd die

---

<sup>107</sup> Moura 2022.

<sup>108</sup> Ik behandel gelieerdheid uitvoeriger in paragraaf 3.3.1.

activiteiten ontplooit in land B; dan kan land A heffen als zij uitgaat van het vestigingslandbeginsel en land B op basis van het bronlandbeginsel.<sup>109</sup> Kosten worden gemaakt voor zowel de activiteiten in land A als in land B. Daarnaast is niet altijd duidelijk welke omzet voortkomt uit verschillende activiteiten. Het is dus zaak duidelijkheid te hebben aan welke entiteit die omzet en kosten toerekenbaar zijn.

De voorgaande problematiek speelt wanneer sprake is van een zogeheten vaste inrichting in land B. Wanneer hiervan sprake is laat ik in deze scriptie onbesproken. Het is mogelijk dat in land B een andere entiteit zit waar de entiteit in land A aandeelhouder van is, de activiteiten in land B zijn dan in dienst van de entiteit van land A en de groep als geheel.

Het belang van transfer pricing voor belastingplichtigen komt zoals aangegeven uit de mogelijke tariefverschillen. Zoals in hoofdstuk 1 is aangehaald ziet het Tax Justice Network transfer pricing als een schadelijke praktijk.<sup>110</sup> Dit komt doordat belastingplichtigen de mogelijkheid hebben met de belastbare grondslag te schuiven zodat winsten (middels verdeling van omzet en kosten) terecht komen in laag belaste landen. Het gevolg is een lagere belastingdruk op de winsten van de onderneming. Dit kan door aan entiteiten die onderworpen zijn aan een hoog belastingtarief een (te) hoge verrekenprijs te vragen, dit verlaagt namelijk de grondslag door hogere kosten bij deze entiteit, en verhoogt de grondslag bij een laag belaste entiteit; gemiddeld daalt dan de belastingdruk voor de groep.<sup>111</sup> Dit belastingvoordeel ontstaat doordat naar losse entiteiten wordt gekeken. Als men kijkt naar de groep als geheel voor het belasten heeft toepassing van schadelijke verrekenprijzen geen gevolgen. De kosten en baten vallen dan immers tegen elkaar weg bij consolidatie.

### 3.3 Het arm's lengthprincipe

Uit de voorgaande paragraaf blijkt het belang van verrekenprijzen voor fiscale doeleinden. Hieruit blijkt dat wellicht ongewenste gevolgen aanwezig zijn doordat het schuiven met omzet en kosten tot een lagere belastingdruk kan leiden. Om dit tegen te gaan worden ondernemingen geacht hun verrekenprijzen vast te stellen alsof sprake is van een transactie met een derde. Dat wil zeggen, prijzen moeten zodanig worden vastgesteld dat deze vergelijkbaar zijn met de prijzen die derden overeenkomen voor de producten en diensten. Verrekenprijzen moeten *at arm's length* worden bepaald. Hiervoor kijkt men naar de voorwaarden van de transactie.

Het vaststellen van zakelijke transacties volgt uit het totaalwinstbeginsel van art 3.8 Wet Inkomstenbelasting 2001 (Wet IB 2001). Dit artikel werkt door via art 8 Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (Wet VpB 1969). Daarnaast is in de Nederlandse wet het arm's lengthprincipe vastgelegd in artikel 8b Wet VpB 1969. Dit artikel bepaalt dat de winsten uit transacties tussen gelieerde belastingplichtigen moeten worden vastgesteld alsof sprake is van transacties met onafhankelijke partijen. Dit kan betekenen dat een correctie plaatsvindt van de winst wanneer hiervan geen sprake is. In de memorie van toelichting op het Belastingplan 2002 II is aangegeven dat artikel 8b Wet VpB 1969 is voorgesteld als codificatie van het arm's lengthprincipe dat in artikel 9 OESO-modelverdrag (OESO-MV) is neergelegd.<sup>112</sup> Tevens is daarmee aangegeven dat invulling aan dit principe wordt gegeven middels de door de OESO opgestelde richtlijnen. Deze zijn opgenomen in de meest recente Transfer Pricing Guidelines 2022 (OESO TPG 2022).

De Nederlandse wetgever heeft naast de codificatie van het arm's lengthprincipe invulling gegeven aan de toepassing middels het Verrekenprijzbesluit 2022.<sup>113</sup> Dit besluit geeft richting en duidelijkheid; de Nederlandse fiscus zal daarbij verrekenprijzen die tot stand zijn gekomen met

---

<sup>109</sup> Er zijn nog andere variaties en beginselen die tot belastingplicht kunnen leiden in landen.

<sup>110</sup> 'What is transfer pricing', taxjustice.net.

<sup>111</sup> Dergelijke problematiek speelt ook in binnenlandse verhoudingen doordat bepaalde lichamen van de groep vrijgesteld kunnen zijn van belastingheffing over de winst.

<sup>112</sup> *Kamerstukken II 2001/02*, 28 034, nr.3, p. 8 (MvT).

<sup>113</sup> Verrekenprijzbesluit 2022, par. 1.5.

toepassing van de OESO TPG in de regel accepteren als arm's length verrekenprijs. Het is echter niet zo dat de OESO TPG moeten worden gevolgd; ze geven alleen door OESO-lidstaten geaccepteerde *best practices* voor de toepassing van het arm's lengthprincipe. De OESO TPG zijn aldus *soft law*, toepassing van het arm's lengthprincipe is wel verplicht; dit is vastgelegd in de Wet VpB 1969.

Met het *Base-Erosion and Profit Shifting* (BEPS) project heeft de OESO meerdere stappen gezet om wereldwijde problemen ten aanzien van belastingheffing op te lossen.<sup>114</sup> In een vijftiental acties zijn oplossingen uitgewerkt. Dit gaat onder andere over internationale mismatches van entiteiten en instrumenten, toepassing van verdragstermen, de fiscale behandeling van interne financiële transacties, verrekenprijzen, de effectiviteit van anti-misbruik maatregelen en de aanwezigheid van schadelijke regimes.<sup>115</sup> De verrekenprijzproblemen zijn verdeeld over verschillende punten die een probleemgestuurde aanpak geven.<sup>116</sup> Zo zien acties 8, 9 en 10 op verrekenprijzproblemen ten aanzien van immateriële activa, risico's en kapitaal en transacties met hoge risico's. De achtergrond hiervan is dat bij dergelijke transacties een vergelijking met een derde in veel gevallen moeilijk te maken is, dit komt voort uit de relatie die groepsentiteiten hebben.<sup>117</sup> Entiteiten in een groep gedragen zich anders ten opzichte van elkaar dan twee onafhankelijke partijen.<sup>118</sup> Ten aanzien van leningen heeft BEPS actie 4 oplossingen opgeworpen.<sup>119</sup> Deze komen voort uit het feit dat MNO's hun interne financiering zodanig structureerden dat rentebaten in laag belaste jurisdicties terecht kwamen, terwijl die rente aftrekbaar was in jurisdicties met hoge belastingtarieven.<sup>120</sup> Daarnaast werden leningen gebruikt om vrijgestelde activiteiten te ontplooiën en gebruikten MNO's leningen om meer renteaftrek te creëren dan met derden mogelijk zou zijn.<sup>121</sup> Daarnaast hebben entiteiten in een groep de vrijheid risico's naar believen te verdelen, hetgeen bij transacties met een derde niet zondermeer mogelijk is. Het gevolg is dat transacties tussen entiteiten in een groep mogelijk zijn met voorwaarden die derden nooit overeenkomen. Het tweede punt is dat de groep voordelen behaalt die onafhankelijke partijen niet kunnen behalen.<sup>122</sup> Dit kan door overwinsten of efficiëntie voordelen, die voortvloeien uit synergievoordelen.<sup>123</sup> Middels BEPS heeft de OESO de eerste stappen gezet om het arm's lengthprincipe met deze problemen te laten rijmen. Voor bepaalde onderwerpen blijft dit echter nog lastig.<sup>124</sup>

In de literatuur is aangegeven dat het arm's lengthprincipe, om toepasbaar te zijn moet voldoen aan de volgende eigenschappen:<sup>125</sup>

- Uitvoerbaar zijn (voor belastingplichtigen én belastingdiensten);
- Economische efficiëntie (beïnvloedt het arm's lengthprincipe de vorm en omvang van investeringen en is het efficiënt in het voorkomen van dubbel belastingheffing/ontwijking?);
- Robuustheid tegen misbruik (zijn regels gebaseerd op het arm's lengthprincipe in staat misbruik te voorkomen?);
- Systematische stabiliteit (leidt toepassing van het arm's lengthprincipe tot gedrag van landen/belastingplichtigen die het internationale belastingsysteem verstoren?), en;

---

<sup>114</sup> OESO 2013.

<sup>115</sup> Ik ga niet in op de problematiek, hiervoor verwijs ik naar het document uit 2013 van de OESO waarin de acties worden genoemd.

<sup>116</sup> Peters 2015.

<sup>117</sup> Peters 2015.

<sup>118</sup> Francescucci 2004.

<sup>119</sup> OESO 2016.

<sup>120</sup> OESO 2016, p. 11.

<sup>121</sup> OESO 2016, p. 11.

<sup>122</sup> Francescucci 2004.

<sup>123</sup> Zie ook art. 1.10 OESO TPG 2022.

<sup>124</sup> Collier en Andrus 2017.

<sup>125</sup> Collier en Andrus 2017, par. I.10.

- Eerlijkheid (leidt het arm's lengthprincipe tot een eerlijke verdeling van de heffingsrechten in de staten waar inkomsten zijn behaald?).

Volgens de auteurs zijn ten aanzien van de voorgaande eisen nog aanpassingen denkbaar. Deze laten zich samenvatten in i) complexiteit en ii) gevoeligheid voor ontwijking. Toepassing van het arm's lengthprincipe is de laatste jaren complexer geworden, welke trend niet afneemt. Dit vraagt een (te) grote last (in uitvoering en kosten) van zowel belastingplichtigen als belastingdiensten.<sup>126</sup> Ontwijking van belasting komt voort uit mogelijk misbruik en discrepanties in de toepassing van het arm's lengthprincipe. Er zou aldus een vorm van een antimisbruikbepaling moeten komen om dit tegen te gaan.<sup>127</sup>

Naar mijn idee moet, om tot een verdeling van omzet en kosten te komen, ergens een aanknopingspunt zijn. Het arm's lengthprincipe bevat daarbij een hoog 'fictie- en wat-als' gehalte, maar biedt een beginpunt. De OESO TPG geven daarbij sturing om invulling te geven aan dit principe zodat belastingplichtigen enige zekerheid hebben over de toepassing van het arm's lengthprincipe. Een internationale aanpak en sturing lijkt mij daarbij noodzakelijk. Ik ben wel van mening dat de OESO TPG constant onder de loep dienen te worden genomen om in te spelen op veranderingen. Zodat ook daarvoor de toepassing duidelijk is voor belastingplichtigen en autoriteiten; net als middels BEPS acties 4 en 8-10 is gedaan.

### 3.3.1 Gelieerdheid

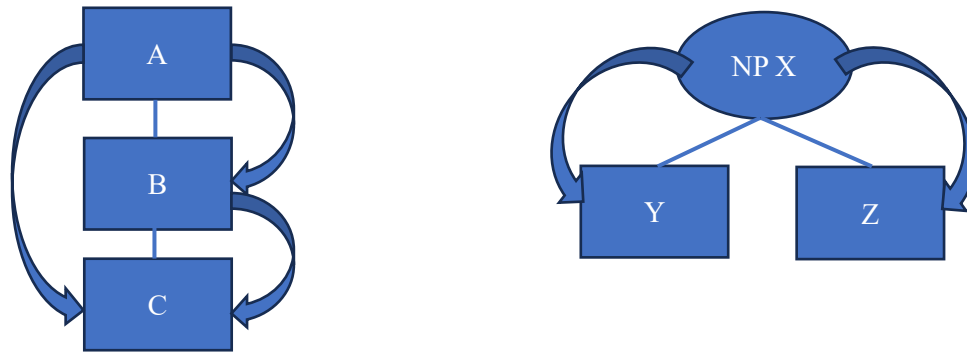
Zoals in paragraaf 3.2 naar voren kwam ontstaat het transfer pricing probleem op het moment dat entiteiten aan elkaar zijn gelieerd. In de literatuur is opgemerkt dat verschillende interpretaties bestaan van gelieerdheid en wanneer hiervan sprake is.<sup>128</sup> Daarnaast hanteren landen verschillende aanknopingspunten voor gelieerdheid.<sup>129</sup> Nederland sluit middels art 8b Wet VpB 1969 aan bij het OESO-MV. In artikel 9 van het OESO-MV staat dat het arm's lengthprincipe moet worden toegepast wanneer: '*A) an enterprise of a Contracting State participates directly or indirectly in the management, control or capital of an enterprise of the other Contracting State, or b) the same persons participate directly or indirectly in the management, control or capital of an enterprise of a Contracting State and an enterprise of the other Contracting State, ...*'. Uit dit eerste deel is belangrijk op te maken dat sprake moet zijn van voldoende controle over een andere entiteit. Hoewel niet exact duidelijkheid is wanneer sprake is van controle, zijn juridische controle (via het houden van aandelen en het stemrecht dat die met zich brengen) en materiele controle (middels management) aanknopingspunten om te beoordelen of een entiteit controle heeft over een andere entiteit. Met deze controle zou de ene entiteit (of natuurlijke persoon) inspraak hebben op de verrekenprijs. De volgende figuur laat zien welke verhoudingen denkbaar zijn. In het linker voorbeeld heeft A directe controle over B, en indirecte controle over C. B heeft directe controle over C. In het rechter voorbeeld heeft natuurlijke persoon (NP) X controle over zowel Y als Z. A, B en C zijn verticaal gelieerd, Y en Z zijn horizontaal gelieerd. Tussen deze entiteiten moeten de overeengekomen verrekenprijzen arm's length zijn.

<sup>126</sup> Collier en Andrus 2017, par. 8.15.

<sup>127</sup> Collier en Andrus 2017, par. 8.19 e.v.

<sup>128</sup> Huijbregtse, Zaal en Verdoner 2019.

<sup>129</sup> Dwarkasing 2011.



Figuur 2. Illustratie van mogelijke controle verhoudingen.

De voorgaande gelieerdheid komt voort uit het houden van aandelen of deelname in het management. Gelieerdheid kan volgens andere bronnen voortkomen uit andere factoren die de OESO niet ziet.<sup>130</sup> Zo worden tevens familiebanden, financiële banden, afhankelijkheid voor levering van diensten, arbeidsverhoudingen en toezichthouders als indicaties van gelieerde verhoudingen genoemd. Dwarkasing is van mening dat een brede interpretatie van gelieerdheid in gaat tegen de toepassing van het arm's lengthprincipe.<sup>131</sup> Hierdoor is het mogelijk dat dit principe wordt toegepast op momenten dat feitelijk sprake is van onafhankelijke partijen. Daarom moet strikt onderscheid zijn tussen gelieerdheid voor transfer pricing doeleinden, middels artikel 9 OESO-MV, en andere situaties die in verschillende landen kunnen gelden.<sup>132</sup>

Naast de kwalitatieve verschillen in gelieerdheid zijn kwantitatieve verschillen denkbaar. Hoeveel zeggenschap moet er zijn? Komt dit alleen voort uit de percentuele deelname in het kapitaal? Het ene land kan bijvoorbeeld spreken van een deelname van 25% terwijl een ander land zegt dat pas vanaf 50% voldoende controle uit te voeren is over de andere entiteit. In het geval van afhankelijkheid van leveringen zijn verschillende thresholds van de omzet denkbaar die tot gelieerdheid leiden. De OESO geeft geen doorslaggevend percentage: gelieerdheid hangt af van de specifieke structuur van management, aandeelhouderschap en controle in een concern; een percentage hierop plakken gaat voorbij aan de feitelijke verhoudingen.<sup>133</sup> Ik kan mij vinden in een interpretatie waarbij controle enkel voort kan komen uit management of juridische werkelijkheid. Dit sluit aan bij wat de OESO aangeeft. Verschillende interpretaties van landen leiden mijns inziens enkel tot meer onduidelijkheid. De OESO zou hier duidelijker in moeten zijn.

### 3.3.2 Gevolg niet toepassen arm's lengthprincipe

Het tweede deel van artikel 9 OESO-MV luidt als volgt: *'... and in either case conditions are made or imposed between the two enterprises in their commercial or financial relations which differ from those which would be made between independent enterprises, then any profits which would, but for those conditions, have accrued to one of the enterprises, but, by reason of those conditions, have not so accrued, may be included in the profits of that enterprise and taxed accordingly.'* Hieruit volgt dat indien, de condities waaronder entiteiten met elkaar handelen niet in lijn zijn met wat derden onderling overeen zouden komen - aldus zijn deze niet arm's length - de betrokken staten correcties mogen toepassen op de belastbare grondslagen, als deze condities invloed hebben op de grondslag. Deze

<sup>130</sup> Huijbregtse, Zaal en Verdoner 2019.

<sup>131</sup> Dwarkasing 2011.

<sup>132</sup> Dwarkasing 2011.

<sup>133</sup> Dwarkasing 2011.

correctie kan naar ‘boven’ of naar ‘beneden’ zijn, afhankelijk van de invloed op de omzet en kosten. Landen zullen uiteraard naar nationaal recht mogelijkheden moeten hebben om dergelijke aanpassingen toe te passen. De Nederlandse versie daarvan is het eerdergenoemde artikel 8b van de Wet VpB 1969. Als een van de staten aanpast en de andere staat geen tegenovergestelde aanpassing toepast, of een andere aanpassing toepast, treedt mogelijk dubbele belastingheffing op of een niet-heffing. Teneinde dit op te lossen is het in verdragssituaties mogelijk in onderling overleg te treden. Nederland heeft eenzijdig om specifieke mismatches op te lossen in 2022 artikel 8ba-8bd Wet VpB 1969 ingevoerd. Deze beperken de correctie als in het andere land geen *pick-up* plaatsvindt. Deze artikelen zal ik in het vervolg van mijn scriptie niet behandelen. Voor een uitgebreidere behandeling van het niet-toepassen van het arm’s length-principe en oplossingen van geschillen verwijs ik naar de Hoofdstukken 1, 6 en 7 van Fundamentals of Transfer Pricing.<sup>134</sup>

### 3.4 De OESO richtlijnen

In het volgende deel ga ik in op de richtlijnen die de OESO geeft voor de invulling van het arm’s length-principe. Waar het Nederlandse Verrekenprijsbesluit 2022 duidelijkheid geeft licht ik dit. In BEPS-acties 4 en 8-10 heeft de OESO aangegeven dat stappen moeten worden gezet om richting te geven aan FTTP.<sup>135</sup> Dit is in 2020 uitgewerkt in een document van de OESO.<sup>136</sup> Dit document functioneerde als verduidelijking voor toepassing van de OESO TPG uit 2017. Met name op de toepassing van het eerste hoofdstuk. Het document is eerst als discussiestuk gepubliceerd en later in de OESO TPG 2022 als Hoofdstuk X geïntegreerd. In het vervolg van dit hoofdstuk behandel ik deze richtlijnen; aangezien ik deze scriptie beperk tot leningen ga ik niet in op de behandeling van andere interne financiële transacties.<sup>137</sup>

Het belang van transfer pricing ten aanzien van leningen ziet op twee kernonderdelen.<sup>138</sup> Aan de ene kant moet bij de vergelijkbaarheidsanalyse na worden gegaan of daadwerkelijk sprake is van een lening. Aan de andere kant moeten de gemaakte afspraken en de daaruit volgende rente arm’s length zijn. Leningen kunnen op basis van Nederlandse jurisprudentie limitatief naar eigen vermogen worden geherkwalificeerd, het uitgangspunt is de civielrechtelijke kwalificatie en in het bijzonder de terugbetalingsverplichting.<sup>139</sup> Het Verrekenprijsbesluit 2022 sluit aan bij de benadering van de OESO.<sup>140</sup> Uit de analyse kan volgen dat geen derde partij een lening onder bepaalde voorwaarden zou verstrekken. De OESO geeft in die gevallen aan dat sprake kan zijn van een herkwalificatie; de wetgeving van de landen staat wel voorop.<sup>141</sup> Hafkenscheid merkt op dat de Nederlandse benadering niet valt te rijmen met die van de OESO. Uit verschillende jurisprudentie zou op te maken zijn dat gedeeltelijke herkwalificatie niet mogelijk is.<sup>142</sup> Jie-A-Joen, Van de Brug en Van Herksen merken op dat het vanuit internationaal oogpunt wenselijk zou zijn dat Nederland wel de OESO volgt, de huidige behandeling is volgens hen niet uit te leggen aan experts in andere landen.<sup>143</sup> Ik sluit mij aan bij die laatste mening, dit zorgt ervoor dat Nederland minder uit de pas loopt met andere landen. Een dergelijke herkwalificatie heeft gevolgen voor andere fiscale toepassingen zoals renteaftrek, dit laat ik onbesproken.

---

<sup>134</sup> Petruzzi e.a. 2021, Buriak en Striato 2021 en Ferrarotti en Burkadze 2021.

<sup>135</sup> OESO 2013.

<sup>136</sup> OESO 2020, Transfer Pricing guidance on Financial Transactions.

<sup>137</sup> Cashpools en garanties laat ik buiten beschouwing.

<sup>138</sup> Art. 10.5 OESO TPG 2022.

<sup>139</sup> Zie in die zin het Unilever-arrest, HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744.

<sup>140</sup> Verrekenprijsbesluit 2022, par. 9.1.1.

<sup>141</sup> Art. 1.142 en 10.9 OESO TPG 2022 en Verrekenprijsbesluit 2022, par. 2.3.

<sup>142</sup> Hafkenscheid 2022.

<sup>143</sup> Jie-A-Joen, Van de Brug en Van Herksen 2020.

Als vaststaat dat naar nationaal recht sprake is van een lening komt de vraag op hoe vastgesteld moet worden of de leningsvoorwaarden arm's length zijn. Hiervoor zijn twee belangrijke punten te noemen:<sup>144</sup>

- Commerciële rationaliteit van de transactie, en;
- De arm's length rente.

De basis van een arm's length verrekenprijs is een vergelijkingsanalyse (comparability analysis).<sup>145</sup> Deze bestaat uit een aantal stappen die de TPG behandelen; hoewel van deze stappen wordt aangegeven dat zij algemeen zijn geaccepteerd is het mogelijk dat de gebruikte volgorde kan verschillen.<sup>146</sup> De uitkomst is immers belangrijker dan het proces, de uitkomst kan dus niet arm's length zijn of een ander proces leidt tevens tot een arm's length verrekenprijs.

Voor twee momenten in het proces is een vergelijkingsanalyse van belang.<sup>147</sup> Zo moet aan de ene kant een beeld zijn van de te beprijzen interne transactie en aan de andere kant dient de analyse om externe comparables te vinden en te vergelijken. In onderdeel D van Hoofdstuk 1 van de OESO TPG wordt hieraan invulling gegeven. De basis komt uit een brede omschrijving en begrip van de industrie waarin de MNO als gehele groep opereert en welke factoren bijdragen aan waarde creatie in die sector.<sup>148</sup> Daarbij is van belang inzichtelijk te krijgen hoe deze groep door de factoren wordt beïnvloed. Vervolgens is belangrijk van iedere entiteit in de groep een beeld te krijgen van de activiteiten aldaar.<sup>149</sup> Dit slaat op verhoudingen tot andere groepsentiteiten en de onderlinge transacties die plaatsvinden. De afbakening van de onderzochte transacties vereist een analyse van de relevante economische eigenschappen.<sup>150</sup> Het gaat om de gemaakte afspraken en de omstandigheden van de transactie. Deze eigenschappen zijn in te delen in de volgende categorieën:<sup>151</sup>

- Contractuele afspraken;
- Functies die worden uitgevoerd, met inachtneming van de aangenomen risico's en de gebruikte activa. Daarbij meegenomen de relatie tot de totale waarde creatie in de groep, de omstandigheden rondom de transactie en gewoontes van de industrie;
- Eigenschappen van overgedragen activa of de verrichtte diensten;
- Economische omstandigheden van de partijen en de markt, en;
- Bedrijfsstrategieën van de onderneming en de entiteiten.

Onafhankelijke partijen zullen bij het aangaan van een transactie altijd alle andere opties in overweging nemen (*options realistically available*, ORA) en alleen een transactie aangaan wanneer die duidelijk beter is dan een andere in commerciële zin.<sup>152</sup> Dit concept bouwt voort op het concept van *opportunity costs* en het maken van rationele keuzes.<sup>153</sup> Het voordeel van dit concept is dat het handvatten geeft bij afwezigheid van comparables; het dient niet als vervanging voor het arm's lengthprincipe, maar kan in de onderbouwing worden gebruikt. Derden zullen immers bij het aangaan van een transactie alle relevante factoren in acht nemen en de invloed op de waarde van eventuele verschillen beoordelen.<sup>154</sup> Bij het aangaan van leningen maken derden altijd een afweging van de ORA. Dit gebeurt voor FTTP in

---

<sup>144</sup> Petruzzi 2016.

<sup>145</sup> Art. 1.6 OESO TPG 2022.

<sup>146</sup> Art. 3.4 OESO TPG 2022.

<sup>147</sup> Art. 1.37 OESO TPG 2022.

<sup>148</sup> Art. 1.34 OESO TPG 2022.

<sup>149</sup> Art. 1.35 OESO TPG 2022.

<sup>150</sup> Art. 1.35 OESO TPG 2022.

<sup>151</sup> Art. 1.36 OESO TPG 2022.

<sup>152</sup> Art. 1.38 OESO TPG 2022.

<sup>153</sup> Parekh 2015.

<sup>154</sup> Madelpuech en Cardoso 2021, par. 4.3.



het licht van beide partijen; zowel de lening verstrekker als de inlener.<sup>155</sup> De verstrekker gaat na wat eventuele andere investeringsopties zijn, vervolgens kiest die de beste optie. De lener zal bij ORA nagaan of andere opties geen of minder negatieve invloed hebben op zijn kredietwaardigheid of kosten van kapitaal.<sup>156</sup>

Verder is op te merken dat transacties vergelijkbaar zijn wanneer geen materiële verschillen bestaan in de condities tussen de gecontroleerde en niet-gecontroleerde transactie. Mocht dit niet het geval zijn, dan zijn aanpassingen mogelijk om deze materiële effecten weg te nemen en zodoende een vergelijking te kunnen maken.<sup>157</sup> Als dit niet mogelijk is, zijn de transacties niet vergelijkbaar.

#### 3.4.1 Contractuele afspraken

Het uitgangspunt van transacties zijn de gemaakte afspraken; de transactie volgt namelijk uit de mogelijk vastgelegde commerciële of financiële relaties tussen de partijen.<sup>158</sup> Deze contracten zien op de voorwaarden van de transactie, de verdelingen van verantwoordelijkheden, de verplichtingen en rechten, de aangenomen risico's en de prijs. Over het algemeen worden bij leningen de voorwaarden expliciet in een contract vastgelegd. Het contract geeft een beginpunt voor de van tevoren bedoelde gedragingen en verantwoordelijkheden, risico's en gevolgen op het moment van het aangaan van het contract. Het is echter niet zo dat een analyse van het contract voldoende is voor het analyseren van de transactie.

Tussen derden is het waarschijnlijk dat contractuele afspraken in het belang zijn van beide partijen, partijen zullen elkaar aan de gemaakte afspraken houden en een aanpassing aan het contract of de gedragingen vindt pas plaats als dat in het belang is van beide partijen. Dit komt voort uit het feit dat beide partijen verschillende belangen hebben.<sup>159</sup> Tussen twee gelieerde partijen kan het zijn dat de belangen hetzelfde zijn, of dat niet het contract, maar de controlerende entiteit geschillen oplost. Hierin verschillen de contracten tussen derden en gelieerde partijen wezenlijk, de volgende eigenschappen moeten een beeld vormen van de daadwerkelijke gedragingen.

#### 3.4.2 Functionele analyse

Bij de functionele analyse worden de economisch significante activiteiten en verantwoordelijkheden, de activa en de gedragen risico's van de entiteiten van een groep in kaart gebracht. Focus ligt daarbij op wat zij daadwerkelijk doen en bijdragen aan de waarde creatie. Het kan bijvoorbeeld zijn dat de groep de functies heeft verdeeld over verschillende entiteiten of juist heeft gecentraliseerd, in dat geval kan het zijn dat groepsentiteiten niet veel bijdragen aan de waarde creatie maar alleen uitvoerende taken hebben.<sup>160</sup> Voor de functionele analyse moet naar de gebruikte activa worden gekeken, zoals machines, immateriële activa en financiële middelen, alsmede de eigenschappen daarvan.<sup>161</sup>

Een van de belangrijkste onderdelen van de functionele analyse is de verdeling van de risico's. Van iedere entiteit moet in kaart worden gebracht welke materiële risico's voor zijn rekening worden genomen en hoe daarmee wordt omgegaan. Risico's hebben invloed op de prijs aangezien partijen daarvoor compensatie verwachten.<sup>162</sup> Een hoger risico leidt tot een hogere prijs. De OESO TPG 2022 zetten in een zes stappenplan uiteen hoe risico onder het arm's lengthprincipe moet worden gekwalificeerd en gekwantificeerd:<sup>163</sup>

---

<sup>155</sup> Art. 10.19 OESO TPG 2022.

<sup>156</sup> Moerer, Mavrodiev en Kale 2021.

<sup>157</sup> Art. 10.20 OESO TPG 2022.

<sup>158</sup> Art. 1.42 OESO TPG 2022.

<sup>159</sup> Art. 1.46 OESO TPG 2022.

<sup>160</sup> Art. 1.55 OESO TPG 2022.

<sup>161</sup> Art. 1.54 OESO TPG 2022.

<sup>162</sup> Art. 1.56 OESO TPG 2022.

<sup>163</sup> Art. 1.60 OESO TPG 2022.

- Identificeren van de significante risico's;
- Vaststellen waar risico's gedragen worden, gebaseerd op contractuele afspraken;
- Identificeren welke partijen betrokken zijn bij de transactie en hoe zij opereren ten aanzien van de risico's. In het bijzonder welke partij(en) controle en risicobeperkende functies hebben en waar positieve of negatieve uitkomsten terecht komen en welke partij de financiële capaciteit heeft om deze risico's te dekken;
- Analyseren van de voorgaande twee stappen. In het bijzonder of partijen zich gedragen zoals contractueel is afgesproken en of de risicodragende en controlerende partij daar de financiële capaciteit voor heeft;
- Alloceren van de risico's indien de capaciteit niet aanwezig is;
- Beprijzen van de transactie met in achtneming van de gelopen risico's en capaciteiten.

De OESO TPG 2022 omschrijven risicomangement als het beoordelen en reageren op risico's. Dit gaat om de mogelijkheid beslissingen te nemen voor het aangaan of juist weigeren van risicovolle kansen. Het vermogen beslissingen te nemen over en te reageren op risico's en de daadwerkelijke uitvoering daarvan. Tot slot noemt de OESO in dit geval dat risicomangement gaat om het vermogen risico's weg te nemen en in hoeverre de partij daarin daadwerkelijk slaagt.<sup>164</sup> De Internationale Organisatie voor Standaardisatie (ISO) heeft in ISO 31000 risicomangement als volgt omschreven: '*coordinated activities to direct and control an organization with regard to risk.*'<sup>165</sup> Van belang is dus hoe en waar activiteiten en capaciteiten liggen om met risico's in de organisatie om te gaan en deze te mitigeren.

Verder is noodzakelijk het verschil tussen het dragen en het managen van risico's te onderkennen. De entiteit die de gevolgen van bepaalde risico's draagt, is mogelijk niet de entiteit die beslissingen neemt over deze risico's. De entiteit die de risico's managet kan door de risicodragende entiteit worden ingehuurd.

Risico's worden, volgens de OESO, voor verrekenprijdsdoeleinden gezien als de effecten van onzekerheid op de doelen van de organisatie. Bij ontplooiing van iedere activiteit bestaan risico's. Geen enkele naar winst strevende onderneming gaat een activiteit aan zonder een positief rendement te verwachten.<sup>166</sup> Voor verrekenprijdsdoeleinden geven de TPG een niet-limitatieve lijst van bronnen waaruit risico kan ontstaan; dit zijn strategische en marktrisico's, infrastructuur en operationele risico's, financiële risico's, transactionele risico's en gevarenrisico's. Ze worden onderscheiden in risico's van buitenaf en risico's die voortkomen uit de activiteiten van de onderneming zelf. Deze categorieën hebben een zekere overlap en kunnen daarom niet los worden gezien. Het is tevens van belang dat de risico's materieel zijn; vaag geformuleerde risico's zijn voor verrekenprijdsdoeleinden niet relevant en kunnen niet aan entiteiten worden toegerekend.<sup>167</sup>

Uit de analyse kan volgen dat geen duidelijke partij in de groep de risico's controleert of dat partijen eigenlijk niet de capaciteiten hebben om ze te managen. In deze gevallen is het noodzakelijk de risico's te alloceren naar de 'juiste' entiteit. De entiteiten moeten vervolgens met in achtneming van de aanvaardde risico's worden gecompenseerd.<sup>168</sup>

De laatste stap betreft het beprijzen van de transactie met in achtneming van de gelopen risico's en de gevolgen van de allocatie. Dit kan gebeuren aan de hand van de methoden die door de TPG worden voorgeschreven en die ik later zal toelichten in paragraaf 3.4.6.<sup>169</sup> De OESO geeft aan dat een belastingplichtige die zowel risico's draagt als wegneemt een hogere vergoeding moet krijgen dan een

---

<sup>164</sup> Art. 1.61 OESO TPG 2022.

<sup>165</sup> Par. 3.2 ISO 31000:2018.

<sup>166</sup> Art. 1.71 OESO TPG 2022.

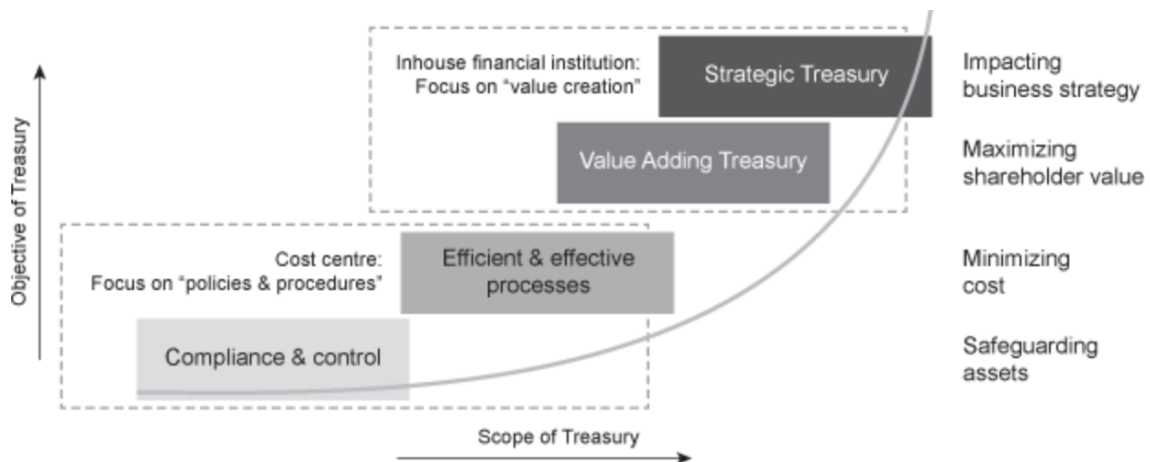
<sup>167</sup> Art. 1.72 OESO TPG 2022.

<sup>168</sup> Art. 1.98 en 1.99 OESO TPG 2022.

<sup>169</sup> Art. 2.1 e.v. OESO TPG 2022.

belastingplichtige entiteit die enkel een van de twee doet. Het is mogelijk een compensatie overeen te komen die enkel uitgaat van het risicovrije rendement, hierop kunnen evenwel aanpassingen plaatsvinden. Het is echter lastig een risicovrij rendement te bepalen, immers zitten aan de meeste activiteiten inherente risico's. Toch wordt vaak het rendement op overheidsobligaties van kredietwaardige overheden als risicovrij gezien.<sup>170</sup> Het is vervolgens mogelijk dit rendement aan te passen om tot een verrekenprijs te komen.

Bij de functionele analyse ten aanzien van FTTP ligt de nadruk op de risico's die met de lening worden gelopen, welke groepsentiteit controle uitoefent en welke entiteit de financiële capaciteit heeft risico's te dragen.<sup>171</sup> Financiële risicomanagement ziet met name op valuta, rente, goederen en tegenpartij risico's.<sup>172</sup> Uit de functionele analyse ten aanzien van interne financiële transacties volgt een beeld van de aangehouden structuur. Aan de ene kant van het spectrum zijn mogelijk alle functies gecentraliseerd, een enkele entiteit maakt dan alle keuzes, loopt het risico en verstrekt de leningen; de *treasury* of interne bank. Aan de andere kant kan een groep een beleid voeren, maar iedere entiteit is verantwoordelijk voor eigen financiering; zij zijn dan enkel verantwoordelijk voor operationele activiteiten.<sup>173</sup> In een gecentraliseerd model kan het mandaat van de interne bank zijn geld aan te trekken middels aandelenuitgifte en het managen van relaties met banken.<sup>174</sup> De interne bank kan verschillende strategische doelen hebben, de volgende figuur illustreert deze.



Figuur 3. Strategische functies van een interne bank binnen een MNO.<sup>175</sup>

Te zien is dat de interne bank mogelijk meer functies heeft dan enkel het verstrekken van leningen, maar daarbij tevens waarde toevoegt. Zij zijn daarmee niet enkel kosten centers.

Voor de functies die een dergelijke entiteit uitvoert moet een vergoeding zijn afgesproken. Dit is mogelijk door een vergoeding te bedingen of door een premium op de rente af te spreken indien intern wordt doorgeleend.<sup>176</sup> De vergoeding hangt af van de mate waarin entiteiten deze interne dienst leveren.

Bij de controle en beslissingen zou met dezelfde factoren rekening moeten worden gehouden als een derde dat doet. Zo moet dezelfde informatie beschikbaar zijn om een beoordeling te maken van de kredietwaardigheid. Een aanknopingspunt voor de beoordeling of een entiteit de controle heeft is door naar de personen te kijken die voor deze entiteit activiteiten verrichten. Mensen zijn immers

<sup>170</sup> Art. 1.110 OESO TPG 2022.

<sup>171</sup> Ökten en Drenth 2021.

<sup>172</sup> Ökten en Drenth 2021, par. 1.2.2.

<sup>173</sup> Art. 10.40 OESO TPG 2022.

<sup>174</sup> Ökten en Drenth 2021.

<sup>175</sup> Ökten en Drenth 2021.

<sup>176</sup> Brouwers en De Buck 2023.

degenen die uitvoering moeten geven aan beleid en projecten. Binnen een MNO zijn daarbij functies veel verspreid en relaties complex.<sup>177</sup>

### 3.4.3 Eigenschappen van de over te dragen eigendom of te verrichte diensten

Om een vergelijking te maken met andere transacties moet duidelijk zijn wat exact wordt overgedragen of welke diensten worden verricht onder de transactie. De specifieke eigenschappen van hetgeen wordt overgedragen heeft veelal invloed op de waarde; kleine verschillen kunnen tot heel andere prijzen leiden.<sup>178</sup> Daarnaast bestaan naast materiële activa immateriële activa die kunnen worden overgedragen. Deze hebben verschillende eigenschappen en vereisen daarom een andere behandeling. Daarnaast is het moeilijker van immateriële activa een vergelijkbaar activum te vinden omdat organisaties deze vaak zelf creëren.<sup>179</sup>

Een breed scala financiële producten is op de markt. Voor FTTP zijn, zoals aangegeven, doorgaans in het contract de belangrijkste eigenschappen vermeld. Dit zijn voor leningen:<sup>180</sup> de nominale waarde, de einddatum, het terugbetalingsschema, de valuta, het doel van de lening, de soort rente (vast of variabel), kredietwaardigheid (waaronder risico), opties ten aanzien van de lening (eerder terugbetalen dan aflooptdatum), of de lening voor- of achtergesteld is en eventuele onderpanden/garantstellingen.<sup>181</sup>

### 3.4.4 Economische omstandigheden

Aangezien geen markt hetzelfde is zijn verrekenprijzen anders. Het is niet mogelijk tot een arm's length verrekenprijs te komen zonder een beeld te hebben van de marktomstandigheden. Verschillen in omstandigheden van afhankelijke en onafhankelijke transacties mogen niet leiden tot grote verrekenprijsverschillen.<sup>182</sup> Relevante marktomstandigheden zijn bijvoorbeeld de omvang, de geografische locatie of de competitie daarbinnen. Van bepaalde industrieën zijn marktomstandigheden mogelijk relatief homogeen over verschillende jurisdicties, terwijl anderen juist lokaal significante verschillen vertonen.<sup>183</sup> Economische omstandigheden hebben doorgaans een grote invloed op leningen. Dit komt voort uit de locatie van de lener of uit de financiële omstandigheden op het moment van verstrekking. Zo hebben op het moment van schrijven van deze scriptie centrale banken over de hele wereld de rente verhoogd in een poging inflatie tegen te gaan.<sup>184</sup> Doordat deze rente hoog is werkt dit door naar andere leningen, hiervoor wordt ook een hogere rente gevraagd, immers bieden andere opties een hoger rendement.

### 3.4.5 Bedrijfsstrategieën

Dagelijkse bezigheden binnen een organisatie worden vaak door bedrijfsstrategieën bepaald. Deze houden rekening met veel aspecten van de organisatie en moeten bij de vergelijkbaarheidsanalyse worden meegenomen. Zo kunnen ondernemingen focussen op innovatie en productontwikkeling, kunnen zij risico-avers zijn of een bepaalde mate van diversificatie nastreven.<sup>185</sup> Bepaalde strategieën hebben daarnaast invloed op de manier waarop prijzen worden vastgesteld. Als voorbeeld kan een markt penetrerende strategie worden genoemd, waarbij lagere prijzen aan derden worden gevraagd wat invloed

---

<sup>177</sup> Ökten en Drenth 2021.

<sup>178</sup> Art. 1.127 OESO TPG 2022.

<sup>179</sup> Cottani, Ludovici en Striato 2021.

<sup>180</sup> Art. 10.12 en 10.29 OESO TPG 2022.

<sup>181</sup> Petruzzi 2016.

<sup>182</sup> Art. 1.130 OESO TPG 2022.

<sup>183</sup> Art. 1.132 OESO TPG 2022.

<sup>184</sup> 'Key interest rates', ECB.europe.eu.

<sup>185</sup> Art. 1.134 OESO TPG 2022.

heeft op de arm's length verrekenprijs.<sup>186</sup> Tot slot zorgen bepaalde strategieën op de korte termijn voor hogere kosten en lagere omzet om op lange termijn meer winst te genereren.

Bedrijfsstrategieën kunnen een significante invloed hebben op de voorwaarden van leningen. Onafhankelijke partijen zullen bij het verstrekken van leningen namelijk nagaan wat de strategie is van de lener en waar de lening voor wordt gebruikt. Als voorbeeld noemt de OESO het verstrekken van leningen om overnames mee te doen.<sup>187</sup> Derden kunnen in zo'n situatie andere voorwaarden stellen. De bedrijfsstrategieën zien daarnaast op het financieringsbeleid van het concern en de relatie tot andere leningen en aandeelhouders.

### 3.4.6 Verrekenprijsmethoden

Als eenmaal is vastgesteld om wat voor transactie het gaat en welke activa overgaan of welke diensten worden verricht kan op basis van de vergelijkbaarheidsanalyse een passende verrekenprijsmethode worden gekozen. Deze kan enerzijds worden gebruikt de bepaalde prijs te controleren en te analyseren of deze arm's length is (*ex post*), of met de methode kan een arm's length verrekenprijs worden bepaald (*ex ante*). In de OESO TPG 2022 staan een vijftal te gebruiken methoden. Het is mogelijk hiervan af te wijken en op een andere manier tot een arm's length verrekenprijs te komen.

De methoden die de OESO beschrijft zijn onder te verdelen in de traditionele transactie methoden en transactionele nettomarge methoden. Onder de eerste categorie vallen de *Comparable Uncontrolled Price (CUP)*, *resale price* en *cost-plus* methode. De tweede categorie omvat de *Transactional Net Margin Method (TNMM)* en de *Transactional profit split method*.<sup>188</sup> De OESO is van mening dat, indien verschillende methodes geschikt zijn, de CUP-methode de voorkeur geniet. Dit komt doordat deze methode de interne transactie vergelijkt met een vergelijkbare ongecontroleerde transactie; daarmee is de CUP-methode de meest directe en betrouwbare methode. Voor interne leningen heeft de OESO expliciet aangegeven dat de CUP-methode het best te gebruiken is.<sup>189</sup> Dit komt doordat veel informatie publiekelijk beschikbaar is.<sup>190</sup> Als uit de vergelijkbaarheidsanalyse blijkt dat geen significante verschillen invloed hebben op de prijs, maar deze prijs desalniettemin verschilt, volgt mogelijk een aanpassing van de prijs van de gecontroleerde transactie. Men kan kijken naar een externe CUP, de prijs die twee derden onderling hebben afgesproken, en de interne CUP, de prijs die het concern zelf met een derde is overeengekomen. Voor FTTP zijn andere methoden mogelijk zoals bank quota's en de hypothetische CUP-methode (*building-up approach*); alleen niet alle landen accepteren deze methoden.<sup>191</sup>

Hieronder duid ik de andere methoden die de OESO voorschrijft, voor een uitgebreide behandeling verwijs ik naar Hoofdstuk 3 en 4 van Fundamentals of Transfer Pricing.<sup>192</sup>

- Resale price:<sup>193</sup> deze methode begint met de prijs waarvoor een product is verkocht aan een derde. Deze prijs wordt vervolgens verminderd met een marge - afhankelijk van de functionele analyse - die een doorverkoper in acht zou nemen om kosten te dekken en een winstmarge te behalen.
- Cost plus:<sup>194</sup> hierbij worden de gemaakte kosten van de leverancier van de producten of de diensten berekend, daarop wordt een mark-up toegepast.

---

<sup>186</sup> Art. 1.135 OESO TPG 2022.

<sup>187</sup> Art. 10.35 OESO TPG 2022.

<sup>188</sup> Art. 2.1 OESO TPG 2022.

<sup>189</sup> Art. 10.90 OESO TPG 2022.

<sup>190</sup> Moerer, Mavrodiev en Kale 2021, par. 5.2.5.

<sup>191</sup> Petruzzi 2016, par. III.2.2.2.

<sup>192</sup> Brown en Orlandi 2021 en Madelpuech en Cardoso 2021.

<sup>193</sup> Art. 2.27 OESO TPG 2022.

<sup>194</sup> Art. 2.45 OESO TPG 2022.

- TNMM:<sup>195</sup> bij deze methode wordt de nettowinst vergeleken met een bepaalde basis. Zo kan naar de kosten, omzet of bezittingen worden gekeken. De afgesproken prijs moet leiden tot een arm's length marge.
- Transactional profit split:<sup>196</sup> hierbij kijkt men naar de winsten die de organisatie behaalt, en hoe de verdeling hiervan zou zijn tussen derde partijen. Deze verdeling wordt op economische basis gestoeld. De geleverde bijdrage aan de winst is daarbij van groot belang.

### 3.4.7 Naar een arm's length rente

De eerste stap om een arm's length rente te bepalen is vaststelling van de kredietwaardigheid van de lener. De tweede stap is de voorwaarden analyseren van de lening en deze eventueel aan te passen. De laatste stap is het bepalen van de rente.<sup>197</sup> In deze paragraaf licht ik deze stappen toe.

#### 3.4.7.1 Stap 1: Kredietwaardigheid van de lener

Een van de belangrijkste factoren die derden in ogenschouw nemen bij het bepalen of zij een lening verstrekken is de kredietwaardigheid van de lener.<sup>198</sup> De factoren die hierop invloed hebben heb ik in paragraaf 2.4.1 reeds uiteengezet. In dit deel bekijk ik dit in het licht van FTTP.

De kredietwaardigheid die door externe partijen wordt bepaald kijkt over het algemeen naar de geconsolideerde groep. De individuele entiteiten krijgen geen beoordeling van externe partijen. Om een kredietwaardigheid te bepalen van de groepsentiteit waaraan een lening wordt verstrekt moet de groep onderbouwen waarom die waardering wordt toegekend.<sup>199</sup> Het bepalen van deze kredietwaardigheid leidt dan ook tot de meeste onenigheid met belastingdiensten.<sup>200</sup> Een aanknopingspunt voor deze beoordeling is de methodiek die externe rating organisaties toepassen.<sup>201</sup> Vaak is de kredietwaardigheid van losse entiteiten lager dan die van de groep, als op holding niveau extern wordt ingeleend dragen meerdere entiteiten bij aan de kredietwaardigheid.<sup>202</sup> Een derde kan aanspraak maken op de inkomsten en activa van de entiteiten en activiteiten die onder de holding hangen. Losse entiteiten hebben daarnaast vanwege hoge kosten voor documentatie minder de neiging de eigen kredietwaardigheid te laten bepalen, tenzij daar een goede reden voor is.<sup>203</sup> S&P Global heeft een methode omschreven die kredietwaardigheid toekent aan groepsentiteiten afhankelijk van de strategische positie binnen de groep.<sup>204</sup> Dit is samen te vatten in tabel 1. Deze benadering voor het aanpassen van de kredietwaardigheid voor een enkele entiteit heet *up-/down- notching*.<sup>205</sup>

---

<sup>195</sup> Art. 2.64 OESO TPG 2022.

<sup>196</sup> Art. 2.114 OESO TPG 2022.

<sup>197</sup> Van der Breggen e.a. 2007.

<sup>198</sup> Art. 10.62 OESO TPG 2022.

<sup>199</sup> Art. 10.68 OESO TPG 2022.

<sup>200</sup> Russo en Shirazi 2010.

<sup>201</sup> Art. 10.74 OESO TPG 2022.

<sup>202</sup> Gabelle 2021.

<sup>203</sup> Gabelle 2021.

<sup>204</sup> Fitch heeft ook een eigen methode, zie hiervoor Fitch 2023.

<sup>205</sup> Petruzzi 2016.

<i>Categorie</i>	<i>Eigenschappen</i>	<i>Rating</i>
<i>Core</i>	Integral to the group's current identity and future strategy. The rest of the group is likely to support these entities under any foreseeable circumstances.	GCP <sup>206</sup>
<i>Highly strategic</i>	Almost integral to the group's current identity and future strategy. The rest of the group is likely to support these group members under almost all foreseeable circumstances.	One notch lower than the GCP, unless the SACP <sup>207</sup> on that entity is equal to, or higher than, the GCP. In such a case, the potential ICR <sup>208</sup> is equal to the GCP.
<i>Strategically import</i>	Less integral to the group than "highly strategic" group members. The rest of the group is likely to provide support in most foreseeable circumstances. However, some factors raise doubts about the extent of group support.	Three notches above SACP. This is subject to a cap of one notch below the GCP, unless the SACP is at least equal to the GCP, in which case the potential ICR is equal to the GCP.
<i>Moderately important</i>	Not important enough to warrant support from the rest of the group in some foreseeable circumstances. Nevertheless, there is potential for some support from the group.	One notch above SACP. This is subject to a cap of one notch below the GCP, unless the SACP is at least equal to the GCP, in which case, the potential ICR is equal to the GCP.
<i>Non-strategic</i>	No strategic importance to the group.	SACP, subject to a cap defined by the GCP.

Tabel 1. Samenvatting van S&P group rating methode.<sup>209</sup>

Fossati is van mening dat de OESO enige indicatie geeft voor de vaststelling van de kredietwaardigheid van een losse entiteit, maar geeft aan dat dit niet specifiek genoeg is. Hierin schieten de OESO TPG nog te kort.<sup>210</sup> Greil en Schilling zijn van mening dat de kredietwaardigheid van de groep toepasbaar is in alle FTTP-casussen, bij afwezigheid van interne CUP's.<sup>211</sup> Dit zou helpen bij de uitvoerbaarheid en controle. Ook Van Herwaarden is van mening dat de kredietwaardigheid van de groep zou moeten worden genomen, zonder aanpassingen; dit zou deels in lijn zijn met de praktijk en neutraler zijn.<sup>212</sup> Het schiet mijns inziens echter het arm's length-principe en de economische werkelijkheid voorbij omdat (hypothetische) derden bij het verstrekken van leningen aan een losse entiteit ook rekening houden met de kredietwaardigheid van de entiteit, en niet die van de groep.

Naast de kredietwaardigheid van entiteiten geeft de OESO aan dat het mogelijk is een kredietbeoordeling toe te passen op specifieke schulden.<sup>213</sup> Deze kunnen verschillen van de kredietwaardigheid van de groep door specifieke eigenschappen.

<sup>206</sup> Group Credit Profile.

<sup>207</sup> Stand-Alone Credit Profile.

<sup>208</sup> Issuer Credit Rating.

<sup>209</sup> S&P Global 2019.

<sup>210</sup> Fossati 2020.

<sup>211</sup> Greil en Schilling 2016.

<sup>212</sup> Van Herwaarden 2022.

<sup>213</sup> Art. 10.70 OESO TPG 2022.

De literatuur wijst op nog een punt omtrent de gevolgen van een groep voor de kredietwaardigheid van een losse entiteit. Dit betreft de impliciete support. Deze komt voort uit de aanname dat losse entiteiten geholpen worden door de groep en daardoor een betere kredietwaardigheid hebben.<sup>214</sup> De volgende figuur geeft een illustratie van de impliciete support.



Figuur 4. Invloed van impliciete support op de kredietbeoordeling.<sup>215</sup>

De vraag die opkomt is of rekening houden met impliciete support in strijd is met het arm's lengthprincipe, immers moet men uitgaan van losstaande entiteiten. De OESO is echter van mening dat het arm's lengthprincipe per definitie bepaalde onvolkomenheden kent; groep synergiën worden niet meegenomen. Volgens de OESO is van dergelijke impliciete support sprake ten aanzien van leningen die de entiteit af zou sluiten met derden, het is daarom gepast rekening te houden met impliciete support.<sup>216</sup> Een entiteit die voordeel ontleent aan de impliciete support, waarbij geen actie is ondernomen die tot stand te laten komen, is gerechtigd tot dit voordeel.<sup>217</sup> Hier hoeft tevens geen vergoeding tegenover te staan.<sup>218</sup> Het gevolg van de impliciete support is dat de lening een hogere waarde heeft en daarom een lagere rente kan hebben.<sup>219</sup> Afhankelijk van de situatie is het mogelijk dat impliciete support niet wordt meegenomen. Bijvoorbeeld wanneer men een verrekenprijsmethode gebruikt die niet uitgaat van de kredietwaardigheid van de lener.<sup>220</sup> Het kwantificeren van de impliciete support kan middels de eerder beschreven methodes van rating organisaties.

In sommige gevallen is het volgens de OESO mogelijk de kredietwaardigheid van de groep te gebruiken.<sup>221</sup> Dit kan bijvoorbeeld bij afwezigheid van significante verschillen tussen de groepsentiteit en de groep.

#### 3.4.7.2 Stap 2 en 3: Voorwaarden en de arm's length rente

Vanwege de grote hoeveelheid (publieke) leningen tussen onafhankelijke partijen is het volgens de OESO gemakkelijker de CUP-methode toe te passen voor vaststelling van de interne rente. Veelal is informatie beschikbaar over de voorwaarden van ongecontroleerde leningen waardoor het mogelijk is een comparabele te vinden.<sup>222</sup> Deze publieke informatie is bijvoorbeeld te vinden op Bloomberg. Hier kan naar leningen met dezelfde voorwaarden, industrie en kredietwaardigheid worden gezocht. Hieruit kan vervolgens een bandbreedte volgen waarbinnen de rente arm's length is.

De OESO geeft aan dat de arm's length rente op de rendementen van *realistic alternative transactions* die voldoende vergelijkbaar zijn is te gebruiken. Als voorbeeld noemt de OESO het gebruik van vergelijkbare obligaties.<sup>223</sup> Het gebruik van een dergelijke comparabele betekent dat mogelijk aanpassingen noodzakelijk zijn. Een interne CUP is volgens de OESO mogelijk; dit zou een lening zijn

<sup>214</sup> Sulejmani 2019.

<sup>215</sup> Sulejmani 2019.

<sup>216</sup> Art. 10.78 OESO TPG 2022.

<sup>217</sup> Van Herwaarden 2022, par. 3.3.2.

<sup>218</sup> Art. 10.80 OESO TPG 2022.

<sup>219</sup> Van Herwaarden 2022, par. 4.4.

<sup>220</sup> Van Herwaarden 2022, par. 4.4.

<sup>221</sup> Art. 10.81 OESO TPG 2022, zie ook Verrekenprijbsbesluit 2022, par. 9.1.4.

<sup>222</sup> Art. 10.90 OESO TPG 2022.

<sup>223</sup> Art. 10.93 OESO TPG 2022.



die een derde aan een andere groepsentiteit heeft verstrekt.<sup>224</sup> Daarnaast wordt de hypothetische of *build-up* methode genoemd. Deze is van toepassing bij afwezigheid van veel CUP's en wanneer de lening bijzondere eigenschappen heeft.<sup>225</sup> Het beginpunt is bijvoorbeeld de LIBOR of een risicovrije rente. De volgende tabel geeft weer wat mogelijke gevolgen zijn van vergelijkbaarheidsfactoren en wat de aanpassingen zijn.

<i>Factor</i>	<i>Impact op rente</i>	<i>Aanpassing</i>
<i>Optie tot uitstel</i>	+	Nee
<i>Anciënniteit of onderpand</i>	-	Ja
<i>Ondergeschiktheid</i>	+	Ja
<i>Opties</i>	+/- (Call/Put)	Ja
<i>Looptijd</i>	+/- (Lang/Kort)	Ja
<i>Vast versus variabel</i>	+/-	Ja
<i>Valuta (enkel/meervoudig)</i>	+/-	Ja
<i>Converteerbaar (in aandelen)</i>	-	Ja
<i>Volume</i>	+/-	Nee
<i>Type/frequentie van betaling</i>	+/-	Nee
<i>Garantiestelling</i>	-	Ja
<i>Doel van lening</i>	+/-	Nee

Tabel 2. Impact van factoren op het rentepercentage en eventuele aanpassing.<sup>226</sup>

In bepaalde omstandigheden vragen onafhankelijke partijen een vergoeding voor de verstrekking van een lening. Een dergelijke fee moet arm's length zijn. De derde zal bij het in rekening brengen van een fee uitgaan van gemaakte kosten voor het verstrekken van de lening.<sup>227</sup>

Een vergelijkbare benadering is te zien wanneer de rente op basis van een *cost of funds* benadering wordt bepaald. Hierbij kijkt men naar de gemaakte kosten van een groepsentiteit om kapitaal op te halen, dit wordt opgeteld bij de andere gemaakte kosten. De rente wordt op basis hiervan berekend.<sup>228</sup> Vanuit het perspectief van de lener is van belang na te gaan wat de ORA's zijn. Hij zal immers niet meer rente willen betalen als in een situatie met een derde minder kosten aan hem worden doorberekend. Verstrekkers van leningen zullen altijd streven naar het aanbieden van leningen tegen zo laag mogelijke extra kosten om concurrerend te zijn.

### 3.6 Deelconclusie

Het bepalen van de belastbare grondslag, middels kosten en baten, van entiteiten in een groep maakt dat verrekenprijzen op een juiste manier moeten worden bepaald. Dit gebeurt aan de hand van het arm's lengthprincipe. Hoewel commentaar is op dit principe, is de internationale consensus dat dit principe moet worden toegepast. De OESO heeft met zijn richtlijnen aanwijzingen gegeven voor de toepassing van het arm's lengthprincipe. Belastingplichtigen zijn daarbij niet verplicht de richtlijnen toe te passen, die zijn namelijk *soft law*. Toepassing van het arm's lengthprincipe is niet vrijwillig. Met de BEPS-acties probeert de OESO duidelijkheid te geven over de verrekenprijsbehandeling van bepaalde moeilijk te prijzen transacties, deze problemen komen voort uit de inherente eigenschappen van entiteiten in een groep.

<sup>224</sup> Petruzzi 2016, par. III.2.1.2.

<sup>225</sup> Van der Breggen e.a. 2007.

<sup>226</sup> Hollas en Hands 2009 en Moerer, Mavrodiev en Kale 2021.

<sup>227</sup> Art. 10.96 OESO TPG 2022.

<sup>228</sup> Art. 10.97 OESO TPG 2022.

De TPG 2022 geven globaal een te volgen stappenplan. Daarbij spelen vergelijkbaarheidsfactoren een belangrijke rol. Dit zijn de contractuele voorwaarden, de functies binnen het concern, de transactie karakteristieken, de economische omstandigheden en bedrijfsstrategieën. Beginpunt zijn de gemaakte afspraken; hiervan kunnen groepsentiteiten echter afwijken omdat zij zich anders gedragen dan onafhankelijke derden. De functionele analyse geeft inzicht in wat de entiteiten binnen een groep doen en welke risico's zij lopen. Daarbij speelt de capaciteit die de entiteiten hebben om met deze risico's om te gaan, vanuit zowel het managen als de financiële capaciteit die zij bezitten.

Nadat deze eigenschappen van de transactie en de functies duidelijk zijn kan een verrekenprijsmethode worden gekozen. Deze zijn onder te verdelen in de traditionele methoden en de transactionele methoden; de CUP-methode heeft volgens de OESO de voorkeur.

Ten aanzien van FTTP geeft de OESO in het nieuw toegevoegde hoofdstuk X aan dat veel van de voorwaarden zijn vastgelegd in contracten en spelen bepaalde eigenschappen bij leningen een rol voor verrekenprijzen. Daarnaast is het vanwege de grote hoeveelheid publieke informatie bij FTTP mogelijk de CUP-methode in veel gevallen toe te passen. De voorwaarden van de interne lening moeten met die van leningen tussen onafhankelijke partijen worden vergeleken, het kan zijn dat vervolgens aanpassingen nodig zijn om tot een betere vergelijking te komen. Een van de componenten om een rente te bepalen is de kredietwaardigheid van de entiteit. Deze kan echter verschillen van de groepskredietwaardigheid en van de situatie waarin de lener niet in een groep zou zitten; dit komt door de impliciete support.

# Hoofdstuk 4: ESG-implicaties voor Transfer Pricing en Interne ESG-leningen

## 4.1 Introductie

Uit de voorgaande hoofdstukken blijkt dat ondernemingen en stakeholders bij zowel ESG als transfer pricing grote belangen hebben. De ontwikkelingen op het gebied van ESG zullen invloed hebben op de bedrijfsvoering en doorwerken naar de financiële wereld. Transfer pricing is voor belastingplichtigen en overheden van belang voor het toerekenen van kosten en baten. De OESO TPG geven aan hoe de verrekenprijzen tot stand moeten komen, maar noemen op dit moment nergens hoe voor transfer pricing doeleinden met ESG of duurzaamheid moet worden omgegaan. Hoewel in 2022 de richtlijnen zijn aangevuld met een hoofdstuk over financiële transacties, wordt hier geen opmerking gemaakt over ESG terwijl markten en overheden wel eisen zijn gaan stellen aan ondernemingen. De vraag die ik in dit hoofdstuk ga behandelen luidt dus: *Hoe moeten verrekenprijzen rekening houden met ESG en zijn hier aanknopingspunten voor in de TPG of de CSRD?* Om tot een antwoord te komen ga ik in paragraaf 2 in op de vraag hoe het arm's lengthprincipe te rijmen is met ESG. Vervolgens behandel ik dit algemener in het licht van transfer pricing en waar rekening mee te houden is. Mogelijk bieden de OESO TPG al bruikbare handvatten. Daarna ga ik in op de toepassing voor interne leningen. Tot slot gebruik ik de CSRD samen met de OESO TPG om zodoende tot een kader te komen voor het tot stand komen van interne leningen onder toepassing van ESG. Ik sluit het hoofdstuk af met een aanbeveling. Deze onderwerpen behandel ik met de achtergrond van hoofdstukken 2 en 3. Daarnaast gebruik ik literatuur.

## 4.2 ESG at arm's length

Het arm's lengthprincipe is op dit moment het belangrijkste principe op basis waarvan verrekenprijzen tot stand komen.<sup>229</sup> Transacties binnen een groep dienen tot stand te komen alsof sprake is van transacties tussen derden. Hierbij wordt ervan uitgegaan dat derden in principe altijd naar winst streven. Dit maak ik op uit de volgende passage: *'No profit-seeking business takes on risk associated with commercial opportunities without expecting a positive return.'*<sup>230</sup> Hier lijkt de OESO ervan uit te gaan dat winststreven een eigenschap is in derden verhoudingen. Hierin kan ik mij vinden gezien het shareholder-model.<sup>231</sup> Echter, bezien vanuit het stakeholder-model is winststreven niet het enige doel van ondernemingen. Tussen derden kunnen meer filantropische doelen ten grondslag liggen aan de transactie.<sup>232</sup> Stel dat bijvoorbeeld een partij (X) de optie heeft bij twee fabrieken zijn spullen te laten maken, maar X hecht aan het sociale welzijn van de mensen die werken en/of de schade op het milieu van de fabriek. Als de kosten voor X hetzelfde zijn om met een van beide fabrieken in zee te gaan, kiest hij voor de duurzamere fabriek, *ceteris paribus*. Hoewel dit een gestileerd voorbeeld is laat het zien dat in derden verhoudingen meer kan spelen dan puur winststreven. Winststreven is uiteraard een van de doelen van een onderneming (in het voorbeeld is dat het doel van de leverancier), mijns inziens speelt mogelijk dat meer mee. Het aangaan van transacties hoeft niet puur met winstoogmerk te zijn om te spreken van een arm's length transactie, hier kunnen andere sociale doelen meespelen.

Ten aanzien van transfer pricing is de vraag of dit filantropische gedrag in de commerciële ratio van de transactie mee moet worden genomen. Kan een entiteit in een groep een meer filantropisch doel nastreven dan enkel het behalen van winst? De groep is namelijk een eenheid, waarbinnen verhoudingen anders zijn dan tussen derden.<sup>233</sup> Mijns inziens kan deze vraag bevestigend worden beantwoord. Het nastreven van niet-winst gerelateerde projecten zal inherent zijn aan ontwikkelingen rondom ESG-

---

<sup>229</sup> Zie paragraaf 3.3.

<sup>230</sup> Art. 1.71 OESO TPG 2022.

<sup>231</sup> Zie paragraaf 2.2.1.

<sup>232</sup> Zie paragraaf 2.5.1.

<sup>233</sup> Zie paragraaf 3.3.1.

activiteiten, niet veel van deze activiteiten geven direct een financieel rendement. Binnen groepen zullen investeringen en transacties gericht zijn op het behalen van duurzame doelen. Zonder deze investeringen en daarmee transacties is het niet mogelijk de transitie naar een duurzame onderneming te maken. Wanneer in derden verhoudingen met ESG rekening wordt gehouden, moet dit intern ook gebeuren. Ik concludeer dat rekening houden met ESG voor transacties tussen gelieerde partijen voldoet aan het arm's length-principe. Derden houden hier rekening mee voor hun eigen ESG-IRO's en stakeholders. Het is daarom doeltreffend ESG of duurzaamheid mee te nemen bij het tot stand komen van verrekenprijzen. Dit leidt namelijk tot een arm's length verrekenprijs.

Ten aanzien van gelieerdheid ben ik van mening dat stakeholders niet tot controlerende partijen worden gerekend. Enkel de juridische of management verhoudingen leiden tot gelieerdheid zoals de OESO aanhoudt.<sup>234</sup> In die zin ontstaat een zekere scheefheid met het stakeholder model ten opzichte van het shareholder model, waarin entiteiten een zekere verbondenheid kunnen hebben doordat zij dezelfde stakeholders hebben, of stakeholders worden aan de onderneming gelieerd. Dit moet niet leiden tot andere gelieerdheid. Deze moet naar mijn idee aan blijven sluiten bij artikel 9 van het OESO-MV. Indien artikel 9 OESO-MV niet gevolgd wordt zouden verrekenprijzeregels van toepassing worden op situaties waar zij niet voor zijn bedoeld.<sup>235</sup>

### 4.3 Algemene invloed van ESG op transfer pricing

Nu vaststaat dat ESG toepasbaar in gelieerde verhoudingen is voor totstandkoming van verrekenprijzen is de vraag hoe dat tot uiting komt. In hoofdstuk 3 heb ik uiteengezet hoe verrekenprijzen tot stand komen onder de OESO TPG. In de richtlijnen wordt nergens een expliciete verwijzing gemaakt naar duurzaamheid of ESG.<sup>236</sup> De vraag is of de OESO impliciet al aspecten van belang acht of op welke vlakken zij nog tekortschiet. De literatuur wijst op een aantal aandachtspunten voor transfer pricing en ESG. Deze zien met name op de vergelijkbaarheidsanalyse van de economische eigenschappen van de transactie en de mogelijkheid tot het maken van vergelijkingen.<sup>237</sup>

Ten aanzien van contractuele afspraken wordt in de literatuur het volgende opgemerkt. Afspraken kunnen worden gemaakt die resulteren in de kwalificatie als groene lening; hiervoor zou bij de kwalificatie van de ICMA worden aangesloten.<sup>238</sup> Tevens kunnen afspraken over het behalen van bepaalde ESG-doelen zijn gemaakt. Bijvoorbeeld het behalen van een bepaalde hoeveelheid CO<sub>2</sub>-uitstoot. In de afspraken neemt men op tegenover welke groene activa zij staan. Ik denk dat de OESO TPG hier niet specifiek een aanpassing behoeven. Afspraken die ESG gerelateerd zijn moeten behandeld worden op basis van de algemene verrekenprijz richtlijnen.

De functionele analyse is mijns inziens met name van belang voor de bepaling waar voordelen uit ESG terecht moeten komen en welke entiteit de kosten daarvan draagt. In het maken van een functionele analyse voor de algemene toepassing van transfer pricing moet met ESG rekening worden gehouden. Een beeld ontstaat van de functies die elke entiteit verricht in het kader van ESG; welke mensen waar zitten en wat zij doen is daarbij een indicator. Van de activa moet een beeld komen van waar die aanwezig zijn in de groep, en wat die activa precies zijn. Het gaat bijvoorbeeld om machines die zuiniger zijn dan wat normaal gesproken in de industrie wordt gebruikt of nieuwe machines die zuiniger zijn dan oude. De ESG-risico's moeten daarnaast in kaart worden gebracht. Omdat niet elke entiteit in dezelfde omstandigheden opereert en niet iedere industrie hetzelfde is, is geen eenduidige set aan risico's te omschrijven.<sup>239</sup> Dit brengt evenwel het probleem met zich dat het lastig is een vergelijking

---

<sup>234</sup> Zie paragraaf 3.3.1.

<sup>235</sup> Zie paragraaf 3.3.1.

<sup>236</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023 en OESO TPG 2022.

<sup>237</sup> Zie onder anderen Ledure e.a. 2022 en Burgstaller 2022.

<sup>238</sup> Barker e.a. 2022.

<sup>239</sup> Zie paragraaf 2.3.

te maken met comparables. Vervolgens moet van de risico's duidelijk worden welke entiteit deze daadwerkelijk draagt.<sup>240</sup> Het is mijns inziens daarbij bijvoorbeeld mogelijk dat een entiteit in de groep middels een soort verzekering de risico's van de andere entiteiten ten aanzien van ESG op zich neemt, mochten deze zich kapitaliseren.

Het ontplooiën en managen van ESG-IRO's gaat gepaard met bepaalde kosten en omzet.<sup>241</sup> De transactie moet juist worden gekarakteriseerd afhankelijk van het soort dienst of product dat wordt geleverd. Voor leningen is van belang na te gaan of de interne lening als 'groene' lening wordt gekarakteriseerd of dat in feite sprake is van een 'gewone' lening. Net als bij algemene toepassing van de analyse zal hier de contractuele afspraken van belang zijn. De kwalificaties van de ICMA kunnen mijns inziens daarbij worden gevolgd. De vraag is vervolgens wat het gevolg is indien geen afspraken gemaakt zijn over het behalen van ESG-doelen *omdat* sprake is van gelieerde verhoudingen, maar in feite wordt de lening hier wel voor gebruikt.<sup>242</sup> In gelieerde verhoudingen hebben entiteiten meer inzicht in elkaars gedragingen, waardoor mogelijk dergelijke afspraken niet worden gemaakt of geen eisen zijn gesteld.

Bij het bepalen van de belangrijke ESG-IRO's analyseert een onderneming de economische omstandigheden. Deze beïnvloeden de transacties aangezien die de te ontplooiën activiteiten bepalen en invloed hebben op ESG-risico's.<sup>243</sup> Lokale verschillen kunnen tot andere conclusies leiden over de vergelijkbaarheid van transacties.<sup>244</sup> Voor leningen is van belang wat de invloed is van deze economische omstandigheden op de financiële capaciteit van de lener. Daarnaast is van belang voor ESG-leningen dat de doelen die ten grondslag liggen aan de lening gestoeld zijn op de economische omstandigheden. Anders gezegd, bij het aangaan van leningen moet een beeld zijn van de ESG-factoren, die van belang zijn voor de onderneming en hoe die de onderneming beïnvloeden. Dit gaat wellicht verder dan enkel de financiële omstandigheden en invloeden. Tenzij men ESG alleen vanuit de outside-in visie beziet, dus de financiële gevolgen van ESG op de onderneming. In dat geval is ESG een economische trend die enkel van buitenaf invloed heeft op de bedrijfsvoering en waarde creatie van de onderneming. In de analyse moet dan een beeld komen van de invloed die ESG heeft op de financiële kant van de onderneming zonder dat naar de impact van de onderneming wordt gekeken. ESG is dan mee te nemen onder de economische omstandigheden zoals die worden omschreven in de OESO TPG.<sup>245</sup>

ESG heeft een belangrijke invloed op de bedrijfsstrategieën van ondernemingen. Greil e.a. gebruiken het Business Model Canvas (BMC) van Osterwalder en Pigneur<sup>246</sup> om tot een matrix te komen waarin ondernemingen ten aanzien van de implementatie van ESG in de bedrijfsstrategie worden geplaatst.<sup>247</sup> Zo kan een onderneming ESG zien als ondersteunend waarbij ESG meer een industriestandaard wordt, maar enkel van ondersteunende aard. Het verandert de industrie niet. ESG kan als poort naar nieuwe mogelijkheden worden gezien. Hierbij speelt het een rol in het verder ontwikkelen van een bestaande strategie, maar verandert die niet significant. Het bedrijfsmodel kan ook door ESG worden gedreven. Daarbij wordt waarde gecreëerd door het ontplooiën van ESG-activiteiten en is ESG de drijvende kracht achter de activiteiten. Vervolgens zijn deze auteurs van mening dat duidelijk moet zijn of sprake is van innovatie of traditionele bedrijfsmodellen. Ze onderscheiden traditionele modellen waarin ESG nauwelijks tot geen rol speelt. Bij een verbetering van het model wordt ESG gebruikt om nieuwe kansen aan te grijpen en duurzamer te werken. Bij een nieuw bedrijfsmodel worden ESG-doelen

---

<sup>240</sup> Burgstaller 2022, par. 4.2.2.

<sup>241</sup> Burgstaller 2022.

<sup>242</sup> Ledure e.a. 2022.

<sup>243</sup> Burgstaller 2022.

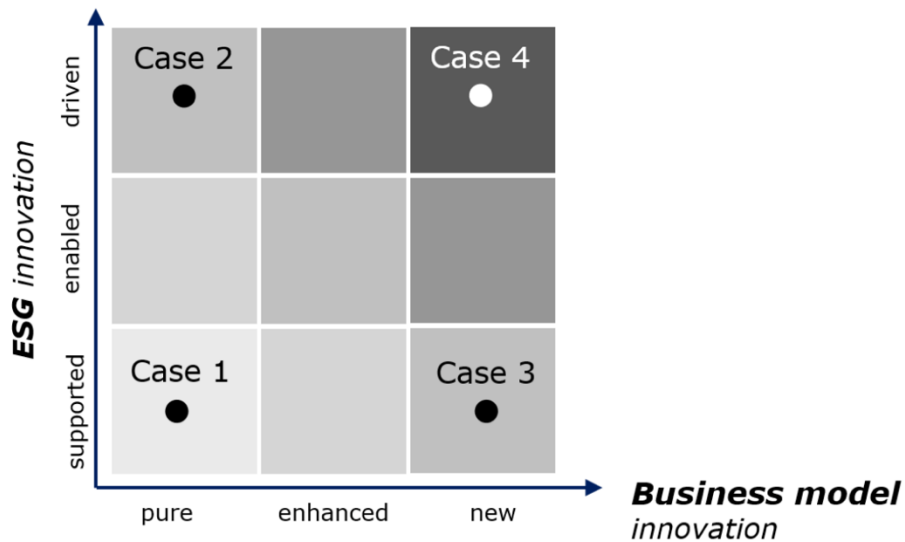
<sup>244</sup> Art. 1.164 OESO TPG 2022.

<sup>245</sup> Zie paragraaf 3.4.4.

<sup>246</sup> Osterwalder en Pigneur 2011.

<sup>247</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

als focus gezien van de onderneming. Ondernemingen in dit kader plaatsen geeft een indicatie voor hoe uit ESG waarde wordt gecreëerd. Hoe meer gedreven door ESG en hoe meer innovatie, des te meer ESG een *key value driver* is voor de onderneming en daarom van groter belang is voor transfer pricing doeleinden.<sup>248</sup> De auteurs geven dit weer middels de volgende figuur; hierin onderscheiden ze vier extreme cases welke ik verder niet toelicht.



Figuur 5. Kader voor bedrijfsmodellen en ESG.<sup>249</sup>

Naar mijn idee ligt voor leningen hierbij het belang in hoe groot de greenium is in interne verhoudingen. Des te meer ESG als key value driver gebruikt wordt in de onderneming, des te meer de waarde de onderneming hieruit haalt. Dit moet tot uiting komen in de greenium; hoe meer innovatie en ESG gedreven, hoe beter de onderneming met ESG-risico's en kansen omgaat, dus hoe hoger de greenium. Inperking van de risico's beperkt financiële schade en kansen aangrijpen genereert financiële middelen. Indien een onderneming ESG niet of nauwelijks benut om waarde uit te halen, zou naar mijn idee de greenium kleiner moeten zijn. De bedrijfsmodellen liggen in dat geval namelijk nog dicht bij de 'traditionele' modellen.

Uit de analyse volgt hoe de groep zijn ESG-activiteiten heeft gestructureerd en wat de doelen zijn. Dit kan tot de conclusie leiden dat aan de ene kant een organisatie de ESG-activiteiten centraal managet en aan de andere kant kan de organisatie decentraal zijn.<sup>250</sup> In het geval van het centrale model worden ESG-activiteiten vanuit een enkele 'ESG-hub' aangestuurd en gecontroleerd. Aan deze entiteit zou de meeste toegevoegde waarde uit ESG toe moeten komen. Wel wordt erop gewezen dat management altijd medewerking vraagt van de andere groepsentiteiten, deze entiteiten zou een routinematige vergoeding toe moeten komen. In het decentrale model managen alle groepsentiteiten hun eigen ESG-activiteiten. Deze delen alle in de kosten en de baten. Vanwege de afhankelijkheid van de groepsentiteiten voor effectief management kan dit middels een allocatie sleutel.<sup>251</sup> Ik denk dat deze vergoedingen gebaseerd moeten worden op de algemene toepassing van het arm's lengthprincipe en de richtlijnen die de OESO hier al voor geeft. ESG voegt in die zin alleen een extra dimensie toe aan de waarde creatie en de gelopen risico's. Echter, vanwege rechtszekerheid lijkt het me evenwel noodzakelijk dat de OESO ESG (dan wel

<sup>248</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

<sup>249</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

<sup>250</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

<sup>251</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

duurzaamheid) opneemt in de richtlijnen. Zodat belastingplichtigen kunnen vertrouwen op de tot stand gekomen verrekenprijs, zonder correcties te verwachten van belastingdiensten die de richtlijnen accepteren. Verder is het noodzakelijk dat de OESO aangeeft wanneer in haar ogen sprake is van voldoende materialiteit. Geldt dit enkel op de financiële kant? Of moet ook de impact van de onderneming op de omgeving worden meegenomen? Mijns inziens moet met beide rekening worden gehouden. Dit laat namelijk alle kanten van ESG aan het bod komen.

### 4.3 Problemen ten aanzien van interne leningen

In het voorgaande heb ik uiteengezet op welke wijze ESG van invloed is op het tot stand komen van verrekenprijzen. De OESO geeft hier (deels) aanknopingspunten voor. De behandeling van ESG-leningen bevat een aantal haken en ogen die ik in deze paragraaf behandel. Het is een kwestie van tijd voordat ondernemingen genoodzaakt zijn rekening te houden met externe duurzame financiering en hoe die interne financiering beïnvloedt.<sup>252</sup> Ten eerste is de vraag of en hoe externe ESG-leningen terecht komen bij groepsentiteiten die ze gaan gebruiken. Vervolgens moet duidelijk zijn of lening in gelieerde verhoudingen dusdanig vorm te geven is dat sprake is van een ESG-lening, zonder dat hier een externe ESG-lening tegenover staat. Daarnaast moet een mogelijk te halen greenium terecht komen bij de entiteit die de controle heeft over de ESG-IRO's van de groep. Tot slot is de vraag hoe ESG-scores doorwerken naar andere entiteiten, welke impliciete support meespeelt en hoe de rente vervolgens wordt vastgesteld.

#### 4.3.1 Doorlenen ESG-lening

Ondernemingen kunnen verschillende soorten ESG-leningen verstrekken; dit heb ik uiteengezet in hoofdstuk 2. Gemakshalve gebruik ik 'ESG-leningen' als verwijzing naar alle soorten leningen uit paragraaf 2.5.1. Derden kunnen dergelijke financiering aantrekken als lening of door het uitgeven van obligaties. Ondernemingen zullen ESG-leningen aangaan om bepaalde doelen te bereiken en activiteiten ontplooiën om hun stakeholders tegemoet te komen. Aan de andere kant passen investeerders en uitleners hun beleid aan om aan stakeholder verwachtingen te voldoen.<sup>253</sup> Vaak zijn ESG-doelen daarom een voorwaarde van de ESG-leningen.<sup>254</sup> Een bepaald doel moet eraan ten grondslag liggen. Een groepsentiteit die zelf voor financiering zorgt en extern leent en zelf ESG-beleid voert en managet, voert deze ESG gerelateerde taken zelf uit. In het geval een interne bank of treasury center zorgt voor de externe lening ontstaat het probleem dat deze zelf niet de ESG-taken uitvoert. De financiering moet terecht komen bij de entiteit die deze taken heeft om daadwerkelijk aan de gestelde eisen voor de verstrekte lening te voldoen.<sup>255</sup> De externe lening kan in dat geval aan de groepsentiteit die het ESG-beleid tot uitvoering moet brengen worden doorgeleend. Het lijkt mij gepast dat de uitvoerende entiteit de lening onder dezelfde voorwaarden kan verkrijgen en (mee)profiteert van de greenium die extern is bedongen.<sup>256</sup> Mijns inziens moeten om dit arm's length te bewerkstelligen de ESG gerelateerde voorwaarden van de lening één op één overeenkomen voor zover het om ESG-activiteiten gaat die in die entiteit worden ontplooid. Ik gebruik hier 'voor zover' aangezien het mogelijk is dat aan externe ESG-financiering voorwaarden worden gesteld die slaan op activiteiten in verschillende groepsentiteiten. De interne bank verdeelt vervolgens de middelen over de groepsentiteiten, waarbij elke entiteit enkel aan de ESG-voorwaarden kan voldoen die van toepassing zijn op die entiteit. Dit verschilt immers aanzienlijk per land, regio, activiteit en markt, zo ook binnen een groep. Het zal voor derden zelfs mogelijk een eis zijn dat de voorwaarden worden overgenomen. Indien dit niet gebeurt kan het zijn

---

<sup>252</sup> Barker e.a. 2022.

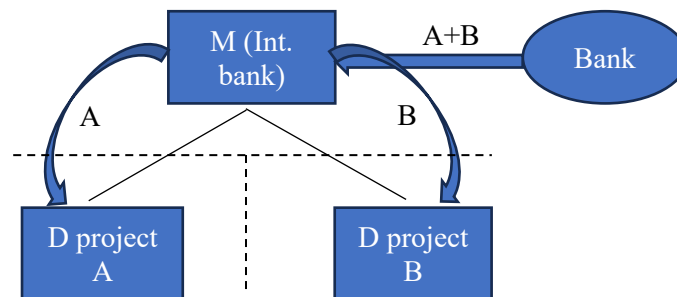
<sup>253</sup> Ledure e.a. 2022.

<sup>254</sup> Zie paragraaf 2.5.1.

<sup>255</sup> Barker e.a. 2022.

<sup>256</sup> Hoe die greenium moet worden verdeeld komt in paragraaf 4.3.3 aan de orde.

dat de externe lening niet meer als ESG-lening kan worden gekwalificeerd.<sup>257</sup> Op de balans van de interne bank komt tegenover de externe schuld een vordering te staan op een groepsentiteit met vergelijkbare voorwaarden. In de volgende figuur verstrekt de externe bank een lening met voorwaarden (A en B) die zien op twee verschillende projecten. De interne bank leent deze door aan de verschillende dochters die uitvoering moeten geven aan de projecten.



Figuur 6. Illustratie externe financiering voor projecten doorlenen naar uitvoerende groepsentiteiten.

Betekent dit dat een lening die andere voorwaarden krijgt daarmee niet arm's length is aangezien die afwijkt omdat mogelijk de ESG-voorwaarden niet los van elkaar kunnen worden gezien? Ik denk het niet, naar mijn idee is dit een gevolg van groepssynergiën waarbij de ene entiteit profiteert van de ESG-activiteiten van de ander.<sup>258</sup> Het niet afspreken van exact dezelfde voorwaarden moet niet leiden tot het niet accepteren van het arm's length karakter van de lening. Indien de uitvoerende groepsentiteit de lening extern zou aantrekken, kunnen aan die lening dezelfde voorwaarden worden gesteld. Tevens wordt bij aanwezigheid van externe financiering gebruik gemaakt van afspraken die leiden tot ESG-leningen. Het zou daarom voor interne financiering niet arm's length zijn als deze voorwaarden worden weggelaten. Uiteindelijk komt de mogelijke greenium (initieel) terecht bij de uitvoerende entiteiten. Tegenover de groepssynergie hoeft geen vergoeding te staan, aldus de OESO TPG.<sup>259</sup> Tenzij speciaal daarvoor gerichte acties zijn ondernomen; dit verschilt van geval tot geval en is afhankelijk van de feiten en omstandigheden.<sup>260</sup> Vanwege de externe lening is een interne CUP te gebruiken als comparable. Aanpassingen aan de lening vinden plaats naar mate andere voorwaarden van de lening verschillen en wat de functies zijn van de interne bank (strategisch versus kosten center).

#### 4.3.2 Creëren van interne ESG-lening

De vervolgvraag na het voorgaande is of het mogelijk is intern een ESG-lening te verstrekken, wanneer hier geen parallelle externe ESG-lening tegenover staat.<sup>261</sup> In dat geval zouden aanwezige middelen bij een interne bank worden gebruikt om een lening te verstrekken aan een entiteit die de lening gebruikt voor ESG-activiteiten. Dit moet mogelijk zijn, mits de lening voldoet aan dezelfde eisen als in niet-gelieerde verhoudingen. Hiervoor kan wederom bij de voorwaarden van de ICMA worden aangesloten. Dit zijn vrij algemeen geaccepteerde normen om ESG-leningen te classificeren; de OESO verwijst ook naar deze principes.<sup>262</sup> In interne verhoudingen kunnen geen ESG-voorwaarden worden gesteld, terwijl partijen hier wel naar handelen, of omgekeerd (voorwaarden stellen maar deze niet naleven).<sup>263</sup> Het is daarom zaak dat, net als bij 'normale' leningen, met de gedragingen en wat in het contract staat rekening

<sup>257</sup> Barker e.a. 2022.

<sup>258</sup> Zie paragraaf 3.3.

<sup>259</sup> Art. 1.178 OESO TPG 2022.

<sup>260</sup> Art. 1.179 OESO TPG 2022.

<sup>261</sup> Ledure e.a. 2022.

<sup>262</sup> OESO ESG 2022, p. 18.

<sup>263</sup> Ledure e.a. 2022, par. 3.1.



wordt gehouden, waarna mogelijk een correctie plaatsvindt op de toegepaste voorwaarden en rente. Dat houdt in dat de richtlijnen van de ICMA moeten worden gevolgd en aan de punten die zij stelt wordt voldaan.<sup>264</sup> In interne verhoudingen kan het lastig zijn om te bepalen welke ESG-factoren in aanmerking worden genomen bij het vaststellen van de afspraken.

In het hiervoor genoemde geval is geen bruikbare interne CUP aanwezig. Men moet dus zoeken naar externe CUP's. Hier ontstaat een probleem van mogelijk te weinig aanwezige vergelijkbare transacties. Het behalen van bepaalde ESG-doelen is entiteit en groep specifiek. Hoe is het dan mogelijk een comparable te vinden voor het bepalen van arm's length voorwaarden? En is het wenselijk groepen de optie te bieden dit toch mogelijk te maken indien blijkt dat comparables afwezig zijn? Ik denk dat het antwoord op de eerste vraag beantwoord kan worden door bij de voorwaarden van ESG-leningen die verstrekt worden in derde verhoudingen op te nemen of, en welke ESG-voorwaarden hieraan zitten. Deze informatie moet beschikbaar komen via Bloomberg of vergelijkbare dataverzamelaars. Zo kan in ieder geval naar mogelijke comparables worden gezocht. Wat ten goede komt aan de uitvoerbaarheid. Stel dat dit niet duidelijk is, wat is dan de optie? Hiervoor zou naar de ORA's kijken een uitweg bieden.<sup>265</sup> Welke andere mogelijkheid heeft de lener in de groep om ESG-activiteiten te bekostigen, vanwege ESG-activiteiten zijn voor die partij meer opties aanwezig. Een van deze opties is uiteraard extern lenen; dit kan een normale lening zijn of een ESG-lening. Middels een fictie kan een ESG-lening worden gemaakt als een duidelijke link is tussen de financiering en de uitvoering van het project. Mits voldoende commerciële rationaliteit is voor de lening en haar voorwaarden. Dit hangt af van de feiten en omstandigheden.

Vervolgens is de wenselijkheid van de interne ESG-lening van belang, bij afwezigheid van een concrete comparable. Wereldwijd vraagt men om het verduurzamen van de economie. MNO's moeten daarvoor middelen dusdanig gaan verdelen dat zij dit voor elkaar krijgen. Als het niet mogelijk is leningen intern te verstrekken ten einde ESG-activiteiten te ontplooiën en niet tegen correcties aan te lopen<sup>266</sup>, zie ik een blokkade voor MNO's om doelgericht middelen te verdelen over de groep. Wellicht is het geen blokkade, maar zou het de ontplooiing van ESG-activiteiten versnellen als een optie beschikbaar is zonder comparable intern ESG-leningen te verstrekken. Het niet aanwezig zijn van een comparable leidt volgens de OESO niet per definitie tot afwijzing van het arm's length karakter van de transactie.<sup>267</sup> De commerciële ratio gaat voor op de daadwerkelijke aanwezigheid van een comparable. Als die ratio er is, maar geen comparable, leidt dit niet zonder meer tot afwijzing van het arm's length karakter van de transactie. Een oplossing is mogelijk dat, indien vaststaat dat aan de lening concrete ESG-doelen ten grondslag liggen en hiernaar wordt gehandeld, een *safe harbour* toepasbaar is op de rente.<sup>268</sup> Door naar een vergelijkbare 'normale' lening te kijken en op de rente een gemiddelde greenium voor de industrie en regio toe te passen. Zonder classificering als ESG-lening of afwijkende gedragingen kan deze rente worden gecorrigeerd naar de 'normale' lening. De OESO geeft aan dat een *safe harbour* mogelijk is in complexe gevallen en om aan belastingplichtigen zekerheid te bieden over de toegepaste verrekenprijs in een jurisdictie.<sup>269</sup> Daarnaast vermindert het de uitvoerende last op belastingplichtigen. Nadelen liggen in het feit dat overheden *safe harbours* niet zien zitten.<sup>270</sup> Dit komt doordat gerapporteerde winsten mogelijk niet at arm's length zijn, het risico op dubbele of non-heffing toeneemt en belastingplanning mogelijk toeneemt.<sup>271</sup> Door deze *safe harbour* te introduceren ontstaat een

---

<sup>264</sup> Zie paragraaf 2.5.1.

<sup>265</sup> Zie paragraaf 3.4.

<sup>266</sup> Ledure e.a. 2022, par. 3.1.1.

<sup>267</sup> Art. 1.143 OESO TPG 2022.

<sup>268</sup> Art. 4.95 e.v. OESO TPG 2022.

<sup>269</sup> Art. 4.105 OESO TPG 2022.

<sup>270</sup> Art. 4.96 OESO TPG 2022.

<sup>271</sup> Art. 4.110 OESO TPG 2022.

doelmatigheidsmarge. Het verstrekken van ESG-leningen, waarmee ESG-doelen sneller behaald kunnen worden, zonder tegen correcties aan te lopen weegt naar mijn mening op tegen de nadelen van een safe harbour.

#### 4.3.3 Verdeling van de greenium

De greenium heb ik ondertussen een aantal keer langs laten komen in de discussie. Deze volgt uit de lagere rente die een onderneming kan bedingen omdat die ESG-IRO's op een 'juiste' manier managet. De uitlener is daarom bereid een lagere rente te accepteren door het verwachte lagere risico dat op de lening wordt gelopen.<sup>272</sup> Deze greenium is een voordeel voor de inlenende partij, wat in interne verhoudingen aldus ergens moet worden gealloceerd. Uit de functionele analyse volgt ten aanzien van de ESG-waarde creatie wat de functies zijn, de gebruikte activa en de gelopen risico's.<sup>273</sup> Hieruit kan een conclusie over hoe de onderneming ESG-IRO's managet en mitigeert worden getrokken.<sup>274</sup> De vraag ten aanzien van de greenium is welke entiteit daar recht op heeft, en hoe die dat voordeel kan benutten. Ik ben van mening dat de greenium toe moet komen aan de entiteit die de controle heeft en de financiële capaciteit heeft om over de risico's te gaan. De greenium komt in een centraal model toe aan de entiteit die centraal zeggenschap heeft over de ESG-IRO's van de groep, in een decentraal model komt de greenium de onderlinge entiteiten toe.<sup>275</sup> Hier wil ik nog een vergelijking trekken met de functies van de treasury-functie die speelt ten aanzien van interne financiering. Dat wil zeggen, des te strategischer de ESG-hub, des te hoger de vergoeding moet zijn en daarmee hoe meer van de greenium deze entiteit toekomt.<sup>276</sup> Entiteiten die enkel uitvoeren hebben naar mijn idee beperkt recht op de voordelen van de greenium. Aangezien het management en de controle van ESG-activiteiten al management vereist, lijkt het mij dat hier interne managementvergoedingen tegenover staan, naar mate van de risico's die overgenomen worden en de controle.<sup>277</sup> Indirect wordt daarmee de greenium al verdeeld. Waarde ontstaat bij de entiteit die uitvoert, middels managementvergoedingen komt deze terecht bij entiteiten die daar recht op hebben. Daarmee trek ik de financiële kant los van de algemene ESG-waarde creatie. Dit zijn twee naast elkaar staande structuren. Het probleem ontstaat namelijk op het moment dat de ESG-hub en de treasury niet in dezelfde entiteit zitten. Wanneer zij wel op dezelfde plek zitten, kan mijns inziens een aanpassing op de rente plaatsvinden waardoor de ESG-treasury de voordelen van de greenium absorbeert middels een hogere rente. Echter, het is voorstelbaar dat deze activiteiten gescheiden zijn, het is dan lastiger op vorenstaande manier de greenium aan de ESG-hub toe te doen komen. Door het scheiden van beide kaders maakt het niet uit hoe beide zijn gestructureerd. Voorwaarde is, voor de greenium om bij de juiste entiteit terecht te komen, dat de hele ESG-waardeketen duidelijk is en de toegepaste verrekenprijzen met inachtneming daarvan vaststaan.

#### 4.3.4 Interne ESG-scores

Groepen krijgen van externe ratingbureaus een ESG-score toegekend op het niveau van de moederentiteit. Daarbij worden alle activiteiten van de groep betrokken. Om tot een greenium te komen moet vaststaan wat het effect is van ESG-IRO's. Een derde die een lening aan het concern verstrekt en daarbij een greenium in aanmerking neemt kan vertrouwen op de scores die ratingbureaus verstrekken. Een interne bank kan hier geen (direct) gebruik van maken omdat niet op entiteit niveau een beoordeling wordt gemaakt. De vraag is dus hoe intern met ESG-scores moet worden omgegaan en wat het gevolg is voor de kredietscore van losse entiteiten. Een voorbeeld ter illustratie.

---

<sup>272</sup> Zie paragraaf 2.5.3.

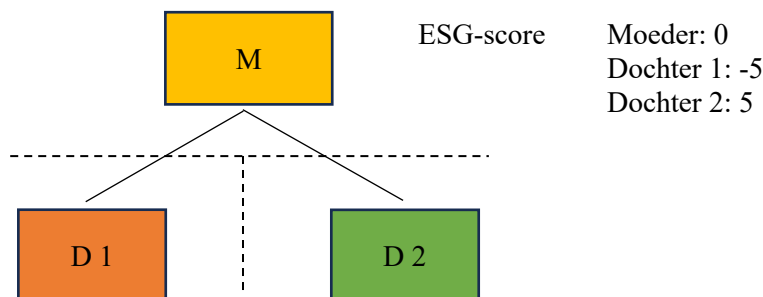
<sup>273</sup> Zie paragraaf 4.3.

<sup>274</sup> Burgstaller 2022.

<sup>275</sup> Greil, Schwarz en Stein 2023.

<sup>276</sup> Burgstaller 2022.

<sup>277</sup> Zie ook Burgstaller 2022, par. 4.1.3.



*Figuur 7. Illustratie ESG-scores binnen groep.*

Een moeder heeft twee dochter entiteiten die enkel verschillen in de mate waarop zij met hun materiële ESG-factoren omgaan. Daarbij is de ene goed en de andere slecht. Naar mijn idee is het dan logisch dat bij consolidatie op het niveau van de moeder de ESG-score van de groep tussen de scores van beide dochters ligt. Immers presteert de groep gemiddeld niet goed en niet slecht. De slechte activiteiten trekken de gemiddelde score omlaag. De ESG-voordelen van deze groep ontstaan bij de goede dochter. Het lijkt mij dan logisch dat deze daarom bij het intern verstrekken van leningen daarvoor wordt gecompenseerd.<sup>278</sup> Hiervoor is noodzakelijk dat van beide entiteiten een ESG-score beschikbaar is. Omdat de ESG-score van de goede entiteit hoger ligt dan die van het concern zelf, ben ik ook van mening dat die een hogere greenium zou moeten kunnen bedingen dan het concern extern kan doen. Indien de goede entiteit met een derde zou lenen zal die immers een hogere greenium verstrekken vanwege de hogere ESG-score. Intern moet die rationale worden gevolgd. Hier lijkt sprake van een soort impliciete support, waarbij de groep profiteert van de ESG-score van een losse entiteit. Indien geen duidelijke richtlijnen zijn gegeven van rating bureaus, hoe kan dan intern de ESG-score tot uiting komen in de kredietwaardigheid? Dit kan aan de ene kant door het volgen van de methodologie van de ratingbureaus, al zal dit moeilijk toepasbaar zijn. Middels de nieuwe richtlijn worden deze evenwel transparanter. Dit verhoogt de uitvoerbaarheid van het bepalen van een interne ESG-score. De andere mogelijkheid die ik zie is een up- en down-notching benadering. Hierbij krijgen de losse entiteiten een aangepaste kredietscore afhankelijk van welke activiteiten zij uitvoeren met betrekking tot ESG. De basis vormt daarbij de ESG-score van de groep, welke door externen is beoordeeld.

Tot nu toe worden veel van de ratings benaderd vanuit de financiële invloeden, dus in hoeverre de onderneming financiële invloeden ondervindt van ESG. In mindere mate is de impact van de onderneming van belang. Welke benadering moet in interne verhoudingen worden gevolgd? Ik denk dat dit dynamisch is. Zolang financiële markten (nog) niet alle kanten van ESG in aanmerking nemen rijmt het niet met het arm's lengthprincipe om intern andere benaderingen te gebruiken. Op het moment dat op markten te zien is dat vanuit beide kanten wordt gekeken, denk ik dat ook intern die shift kan worden gemaakt.

#### 4.3.5 Vaststellen van de rente op (ESG-)leningen

Als eenmaal vaststaat om welk type (ESG-)lening het gaat en wat de ESG-waardeketen is moet een rente voor de interne lening worden vastgesteld. Aan de ene kant heeft ESG impact op de algemene kredietwaardigheid van ondernemingen. De andere kant is dat ESG-leningen vanwege bepaalde voorwaarden een classificering als ESG-lening kunnen krijgen; hier moet strikt onderscheid in zijn. De algemene kredietwaardigheid van een onderneming zal van belang zijn voor het vaststellen van *alle* interne leningen. Dat wil zeggen, bij het aangaan van alle leningen zal een analyse moeten plaatsvinden

<sup>278</sup> Art. 1.181 OESO TPG 2022.

van de eventuele gelopen ESG-risico's en wat hiervan de impact is.<sup>279</sup> Voor aan het klimaat gerelateerde risico's spreekt men van de fysieke risico's en de transitie risico's. Fysieke risico's zien op de manifestatie van veranderend klimaat, transitie risico's zien op de inherente risico's van veranderende strategieën, beleid en investeringen. In het geval de relevante ESG-factoren van een entiteit niet veel verschillen van die van de groep kan naar mijn idee de algemene behandeling van FTTP volstaan. Indien de factoren anders zijn, moet worden beoordeeld of deze de kredietwaardigheid van een entiteit positief of negatief beïnvloeden.<sup>280</sup> Vervolgens zoekt men een CUP met een vergelijkbare kredietwaardigheid om zodoende de rente vast te stellen.

ESG-leningen hebben een ander karakter en zijn daarom anders te prijzen, het is naar mijn idee niet correct om de bovenstaande redentatie te volgen omdat het karakter van de lening anders is. Daarom zal niet een vergelijking met vergelijkbare normale leningen worden gemaakt maar met een vergelijkbare lening met dezelfde voorwaarden. Het is voor te stellen dat deze CUP's niet aanwezig zijn. Ik zie daarom een mogelijkheid hier een safe harbour van toepassing te laten zijn afhankelijk van het type lening en de ESG-doelen. In dat geval zoekt men een vergelijkbare lening exclusief de voorwaarden voor een ESG-lening. Vervolgens past men op deze rente een safe harbour-korting toe van een bepaald percentage over de rente. Dit percentage kan op 5% worden gesteld. Dat sluit aan bij de safe harbour die de OESO hanteert voor interne services.<sup>281</sup> Op dit moment is nog geen consensus over de hoogte van de greenium, hier zal meer onderzoek naar moeten worden gedaan. Het is mogelijk dat dit tot de conclusie leidt dat een ander percentage passender is.

#### 4.4 Aanknopingspunten in de CSRD

Zoals aangegeven denk ik dat ESG invloed heeft op de algemene waardeketen en zelf waarde creëert. Dit heeft invloed op de vergelijkbaarheidsfactoren die voor transfer pricing van belang zijn. De waarde uit zich naar mijn idee voor leningen aan de ene kant in verschillende financiële producten die worden uitgegeven en aan de andere kant in een greenium die zichtbaar moet zijn in de kredietwaardigheid van de lener. Ten einde hier in interne verhoudingen mee om te gaan geven de CSRD en de OESO TPG enige aanknopingspunten.

Voor de interne ESG-waardeketen geeft ESRS 1 aan dat MNO's geconsolideerd moeten rapporteren.<sup>282</sup> Voor verrekenprijdooelinden is dit nog niet heel behulpzaam, tenzij iedere entiteit dezelfde materiële ESG-factoren heeft en deze managet. ESRS 1 biedt daarvoor een oplossing. Indien een groepsentiteit significant andere materiële IRO's heeft, dan moet dit worden gerapporteerd.<sup>283</sup> Dit biedt voor verrekenprijapplicaties de mogelijkheid op entiteit niveau te zien welke ESG-waarde zij toevoegen. Groepen hebben bij het opstellen van de niet-financiële rapportage aldus al een beeld van verschillen tussen entiteiten. Verder ben ik het deels eens met de opmerking van de EFRAG in paragraaf 129, daarin stelt zij dat het belang van individuele rapportage af zal nemen. Naar stakeholders ben ik het hier mee eens, voor interne verrekenprijzen niet. Dit blijft naar mijn verwachting aan belang toenemen.

Voor de bepaling van de ESG-functies, -activa en -risico's ten behoeve van verrekenprijzen biedt de CSRD invulling. MNO's moeten rapporteren over de governance processen voor de controle en procedures over duurzaamheidsaangelegenheden.<sup>284</sup> Duidelijk moet zijn wat de samenstelling van management en toezicht is binnen de groep en welke rollen en functies daarbij worden verricht. Ook moet inzicht worden gegeven in de toegang tot duurzaamheidsexpertise.<sup>285</sup> Tevens rapporteert een MNO

---

<sup>279</sup> Burgstaller 2022.

<sup>280</sup> Burgstaller 2022.

<sup>281</sup> Art. 7.61 OESO TPG 2022.

<sup>282</sup> ESRS 1, par. 62.

<sup>283</sup> ESRS 1, par. 102.

<sup>284</sup> ESRS 2, par. 18.

<sup>285</sup> ESRS 2, par. 19.

over de elementen van de strategie die betrekking hebben op duurzaamheid, het bedrijfsmodel en de waardeketen.<sup>286</sup> Dit geeft een beeld van de blootstelling aan IRO's en waar die ontstaan.<sup>287</sup> Met name dit laatste is van groot belang voor de totstandkoming van verrekenprijzen, immers moeten omzet en kosten neerslaan waar zij ontstaan. Voor de strategie rapporteert een MNO over de significante producten, markten en/of consumenten, personeelsbestand per regio en mogelijke materiële verboden producten en diensten.<sup>288</sup> Vervolgens rapporteert een MNO over de materiële IRO's die invloed hebben op de strategie en het beleid. Hierbij moet de MNO aangeven wat het verwachte effect is op de financiële positie en waar materiële risico's en kansen zijn geconcentreerd.<sup>289</sup> Verder vraagt de CSRD dat MNO's rapporteren over het beleid rondom het voorkomen, mitigeren en oplossen van IRO's. Daarnaast moet worden aangegeven wat acties zijn ten uitvoering hiervan en waar de relevante activa zijn.<sup>290</sup> Uiteraard geeft de CSRD gedetailleerder aan waarover en hoe wordt gerapporteerd. Bovenstaande laat mijns inziens al wel zien dat voor verrekenprijdsdoelinden bruikbare punten aanwezig zijn vanuit de CSRD. Deze punten geven namelijk inzage in de functies, activa en risico's binnen een groep. Dit is te gebruiken bij het vaststellen van de ESG-waardeketen van een onderneming en waar omzet en kosten uit ESG-activiteiten moeten neerslaan. Echter, de vraag blijft hierbij hoe dit tot uiting komt in verrekenprijzen. De OESO TPG geven in Hoofdstuk VII aan hoe om te gaan met groep-services. Dit kan bijvoorbeeld gaan om bepaalde managementvergoedingen. Vanwege de beperkte reikwijdte van mijn scriptie behandel ik deze verrekenprijzaspecten niet.

Door de CSRD heeft een groep intern een beeld van de ESG-IRO's en waar de waarde aan toe moet komen. Per entiteit is een beeld van significante ESG-IRO's, het zou daarom naar mijn idee mogelijk moeten zijn van losse entiteiten vast te stellen hoe de individuele ESG-score zich verhoudt tot die van de groep. Dat wil zeggen is een entiteit 'goed' en draagt die bij aan de ESG-waarde en weet die de risico's juist te mitigeren of is deze 'slecht' ten opzichte van de rest van de groep. Op basis hiervan moet het mogelijk zijn de ESG-score van externe ratingbureaus (gedeeltelijk) toe te wijzen aan entiteiten. Is dit duidelijk dan kan op basis daarvan de kredietwaardigheid van de entiteit worden bijgesteld als de ESG-score een significante invloed heeft. Dit zal van geval tot geval verschillen en afhankelijk zijn van de feiten en omstandigheden. Op deze manier zie ik een mogelijkheid om ESG tot uitdrukking te laten komen bij het bepalen van interne leningen. In het geval geen significant verschil te zien is tussen entiteiten in de groep, kan worden volstaan met de behandeling van de kredietwaardigheid zoals de OESO reeds voorschrijft. Daarnaast ontstaat door de rapportage een beeld van de mogelijk te ontplooiën activiteiten. Dit is bruikbaar bij de vaststelling van voorwaarden en KPI's voor het bepalen van de arm's length voorwaarden die externen zouden stellen aan leningen.

#### 4.5 Een kader voor interne duurzame financiering

Uit voorgaande paragrafen kunnen naar mijn idee de volgende gevolgen van ESG op transfer pricing worden gedestilleerd. ESG heeft invloed op de totstandkoming van algemene operationele verrekenprijzen. Dit heeft gevolgen voor de ESG-score en daarmee de kredietwaardigheid, wat leidt tot een andere rente. Tevens bestaat de mogelijkheid leningen te verstrekken met bepaalde voorwaarden waardoor die een speciaal ESG-karakter krijgen. Om voor gelieerde verhoudingen tot verrekenprijzen te komen onder ESG, met de nadruk op financiering middels leningen, heb ik alles samengevat in de volgende figuur. Op deze manier komt de greenium initieel terecht bij de entiteit die de ESG-waarde

---

<sup>286</sup> ESRS 2, par. 38.

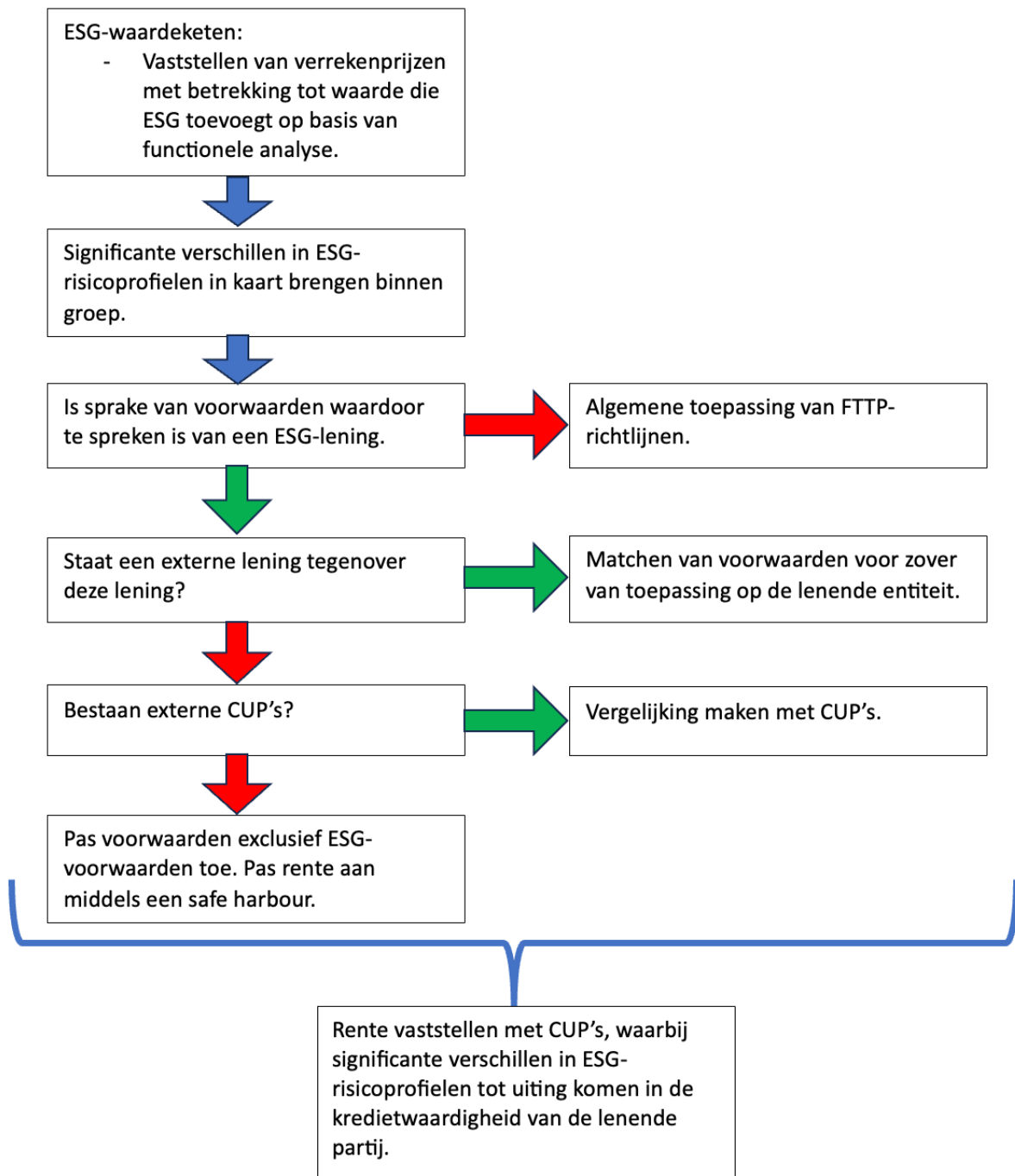
<sup>287</sup> ESRS 2, par. 39.

<sup>288</sup> ESRS 2, par. 40.a.

<sup>289</sup> ESRS 2, par. 48.c.

<sup>290</sup> ESRS 2, par. 63 en 65.

creëert. Doordat de algemene ESG-waardeketen reeds vaststaat wordt die indirect verdeeld over de groep op basis van de functies, activa en risico's.



Figuur 8. Flowchart voor het toepassen van ESG voor verrekenprijdsdoeleinden.

#### 4.5.1 Verwerking in OESO-richtlijnen

Om belastingplichtigen mogelijkheden te bieden dit kader toe te passen en ESG tot uiting te laten komen in de vaststelling van verrekenprijzen zijn mijns inziens drie punten van belang. Deze verwerk ik in de volgende in de OESO-richtlijnen op te nemen passages.

##### **Algemene reflectie van ESG in verrekenprijzen:**

*Paragraph 1.39: In assessing the economically relevant circumstances MNE's should take note of any sustainability related impacts, risks, and opportunities. These factors can hugely impact the contractual terms, functional analysis, characteristics, economic circumstances, and business strategies of companies and should thus be reflected in intercompany price setting. This would result in a general image of value creation within a group with regards to sustainability. Appropriate measures should be taken to reflect this value creation in intercompany transactions.*

##### **Reflecteren van ESG in financieringsafspraken:**

*Paragraph 10.14: As advancements to financial products are made with regards to sustainability, MNE's may find it becomes necessary to reflect certain characteristics in intercompany financing arrangements. This is especially the case when certain characteristics are reflected in financing the MNE attracts from outside sources. If this financing is provided and includes contractual arrangements which need to be executed by separate group members, splitting these arrangements between financial transactions should not lead to rejection of the arm's length nature of the transaction. Changing the arrangements significantly risks harming the characterization of the external funding.*

##### **Reflecteren ESG-performance in kredietwaardigheid:**

*Paragraph 10.68: In assessing the credit rating of a group member, MNE's should begin to take note of possible differences in significant sustainability matters influencing a group member's individual creditworthiness. From the general analysis regarding sustainability an image should be made of relevant sustainability factors for each group member. This may lead to the conclusion that having control over sustainability risks justifies adjusting the credit rating of a group member, above or below the group credit rating. Depending on market practices MNE's should reflect impacts, risks, and opportunities associated with sustainability.*

#### 4.6 Deelconclusie

Vanwege maatschappelijke veranderingen en eisen die stakeholders stellen wordt het voor ondernemingen van belang ESG te gaan reflecteren in interne prijzen. Tevens is het at arm's length deze aspecten in beschouwing te nemen bij de vaststelling van verrekenprijzen. Dit leidt mijns inziens tot een doeltreffende toepassing van het arm's lengthprincipe. De literatuur wijst op een aantal aspecten waar ESG invloed op heeft voor verrekenprijdsdoeleinden. Door impacts, risico's en kansen wordt de waardeketen beïnvloed. Dit vereist verwerking in interne prijzen. Doordat ondernemingen worden gedwongen te rapporteren over deze IRO's ontstaat een beeld van de waardeketen en aanknopingspunten om dit tot uiting te brengen. Ondernemingen kunnen op verschillende manieren waarde halen uit ESG, dit hangt af van de mate van integratie en hoe innovatief ondernemingen ESG-IRO's aanpakken. Vastgesteld moet worden wat de waardeketen is en kosten en omzet moeten neerslaan bij de groepsentiteiten die waarde toevoegen of risico's lopen. Dit is afhankelijk van de functies die de entiteiten hebben met betrekking tot ESG.

Op leningen heeft ESG naar mijn idee twee belangrijke invloeden. Bij het verstrekken kunnen voorwaarden worden gesteld die ook in gelieerde verhoudingen tot uiting moeten (kunnen) komen. Het is zelfs mogelijk dat het doorlenen van externe ESG-leningen vereist dat aan dezelfde voorwaarden

wordt voldaan. Mocht dit leiden tot het splitsen van voorwaarden, omdat verschillende entiteiten uitvoering moeten geven aan de activiteiten, dan moet dit kunnen zonder het arm's length karakter van de lening te schaden. Aangezien de markt van ESG-leningen nog in ontwikkeling is en steeds groter wordt, neemt dit aan belang toe en zorgen voor meer comparables om intern leningen te verstrekken met ESG-voorwaarden. De uitvoerbaarheid neemt dus almaar toe naarmate de markt zich ontwikkelt.

Het andere punt waar ESG invloed op heeft is de kredietwaardigheid van de onderneming als groep, en naar mijn idee ook op entiteiten onderling. Als de ESG-score op basis van individuele eigenschappen, significant verschilt binnen een groep moet dit tot uiting komen in de individuele kredietwaardigheid. Groepsentiteiten die de IRO's juist managen en mitigeren kunnen zo een greenium bedingen bij het aangaan van interne leningen. Deze greenium zal vervolgens in de algemene ESG-waardeketen worden opgenomen en op die manier bij de entiteit terecht komen die hier recht op heeft. Door de eisen die de CSRD stelt aan rapportage over materiële ESG-IRO's in de groep, denk ik dat het mogelijk moet zijn om significante verschillen in beeld te krijgen. De CSRD-rapportage zal daarmee van belang worden bij het vaststellen van verrekenprijzen. Hoewel dit de uitvoering kan verzwaren, lijkt het mijns inziens wel nodig tot arm's length verrekenprijzen te komen en is het wenselijk zekerheid te hebben over de toepassing. Daarnaast wordt door de nieuwe EU richtlijn het toepassen en analyseren van interne ESG-scores uitvoerbaarder. De methodes van de ratingbureaus worden immers transparanter.

Aangezien de OESO TPG 2022 nog nergens expliciet voorzien in het betrekken van duurzaamheid voor het vaststellen van verrekenprijzen heb ik een drietal suggesties gedaan waar deze punten kunnen worden opgenomen. Deze zien op de algemene waardeketen, de speciale eigenschappen van ESG-leningen en het rekeninghouden met verschillende kredietwaardigheid als gevolg van ESG. Naar mijn idee geeft dit handvatten voor ondernemingen om duurzaamheid te gaan implementeren in verrekenprijzen. De suggesties zijn enkel een opzet en vangen een deel van de specifieke problematiek van ESG op. Een deel van de problemen is op te lossen door aanvullingen op te nemen in de OESO TPG, want door het ontbreken van duurzaamheid is het onduidelijk of hier rekening mee moet worden gehouden. ESG-ontwikkelingen nemen de komende jaren ongetwijfeld toe. De OESO doet er daarom goed aan voorop te lopen bij het geven van richtlijnen. Waar ESG een middel is om financiële middelen en acties te verdelen over ondernemingen die daar positief aan bijdragen en op een juiste manier managen moet dit tevens in interne verhoudingen mogelijk zijn. Intern moet immers allocatie van middelen plaatsvinden om ESG te implementeren. Verrekenprijzen zijn daarbij het resultaat en de financiële reflectie van deze interne acties omtrent duurzaamheid. Daarmee heeft het invloed op grondslagen en dus op heffingsrechten van overheden.



## Hoofdstuk 5: Conclusie en aanbevelingen

In deze scriptie staat de toepassing van ESG op transfer pricing centraal, toegespitst op financiering middels interne leningen. Beide onderwerpen hebben de afgelopen jaren aan belangstelling gewonnen; de verwachting is dat dit niet afneemt. Ondernemingen zijn aan verschillende regels onderworpen om ESG en transfer pricing tot uiting te laten komen en toe te passen. Zo introduceert de EU vanaf 2024 de CSRD en geeft de OESO richtlijnen voor FTTP toepassing middels hoofdstuk X van de TPG 2022. De koppeling tussen beide ontbreekt echter nog op enkele vlakken. De hoofdvraag die ik in deze scriptie aldus heb geformuleerd luidde: *Wat zijn de Transfer Pricing aspecten van ESG en zijn aanpassingen nodig aan de OESO Transfer Pricing Guidelines om hier rekening mee te houden?* Op zoek naar een antwoord op deze vraag ben ik in drie hoofdstukken op verschillende deelvragen ingegaan. In dit hoofdstuk beantwoord ik aan de hand van de deelvragen de hoofdvraag, licht ik mijn aanbevelingen toe en ga ik in op mogelijk toekomstig onderzoek ten aanzien van de problematiek.

### ***Wat is ESG en welke factoren spelen hierbij een rol?***

In het tweede hoofdstuk staat de achtergrond van de ESG centraal en welke gevolgen dit heeft voor ondernemingen, daarnaast ben ik op financiering ingegaan. ESG is een afkorting van Environment, Social en Governance; deze termen omvatten een verscheidenheid aan factoren waar een onderneming mee te maken heeft. Vanuit het stakeholder-model, als tegenhanger van het oude shareholder-model, zijn de handelingen van ondernemingen niet puur op het creëren van aandeelhouderswaarde gericht. Zo ondervinden het milieu en gemeenschappen invloed van het handelen van de onderneming, en hebben deze factoren invloed op de onderneming. Deze factoren moeten daarnaast op een juiste manier worden gemanaged. In het Brundtland-rapport is geanalyseerd wat spanningen zijn op het wereldtoneel tussen verschillende groepen. Dit heeft tot de ontwikkeling van de SDG's geleid, onder aanvoering van de VN. Deze richten zich op het aanpakken van 17 problemen rondom duurzaamheid. De EU heeft vervolgens de ambitie uitgesproken CO<sub>2</sub>-neutraal te worden de komende decennia, dit moet zodanig gebeuren dat dit beperkt ten koste gaat van gemeenschappen. Onderdeel van dit plan is de verplichting van bepaalde ondernemingen hun niet-financiële rapportage uit te breiden. Dit is middels de CSRD vormgegeven, bestaande uit een set ESRS-richtlijnen om over ESG-factoren te rapporteren. Omdat niet iedere onderneming dezelfde factoren heeft ligt aan de rapportageverplichting een dubbele materialiteitstoets ten grondslag. Impacts, risico's en kansen worden op basis van invloed *van* en invloed *op* de onderneming beoordeeld. De ESRS delen geven over welke factoren en op welke wijze daarover moet worden gerapporteerd. Op die manier ontstaat meer transparantie naar stakeholders en kunnen ondernemingen gericht activiteiten opzetten en investeren. Dit verhoogt de mogelijkheid ondernemingen op ESG-vlakken met elkaar en zichzelf te vergelijken en progressie weer te geven.

Ondernemingen kunnen financiering aantrekken van externe partijen. Dit kan met eigen of vreemd vermogen. Vreemd vermogen kan middels leningen en obligaties worden aangetrokken. Hier zit een terugbetalingsverplichting aan en de prijs van de lening is de rente die tijdig moet zijn betaald. Verschillende factoren hebben invloed op de vaststelling van de rente die de verstrekker vraagt. Een voorbeeld van belangrijke factoren zijn de gestelde voorwaarden, de financiële gesteldheid en de kredietwaardigheid van de lener. Hierbij is kredietwaardigheid de factor met de zwaarste weging. Hierop zijn weer meerdere risico's van toepassing. Doorgaans geldt, des te hoger de kredietwaardigheid, des te lager de rente die een verstrekker bereid is te accepteren. Verstrekkers van financiering kunnen verschillende doelen hebben die slaan op ESG, van filantropisch tot puur winststreven. Op financiële markten zijn daarom verschillende producten verschenen met bepaalde eigenschappen die de ICMA voorschrijft. Deze leningen noem ik daarom ESG-leningen. Aan de leningen liggen bepaalde doelen ten grondslag die de lener moet behalen, met behulp van de verstrekte middelen.

Verschillende ratingbureaus geven ondernemingen scores op basis van ESG-eigenschappen van de onderneming. Deze bureaus hanteren verschillende methodes, maar beoordelen grofweg hoe de

onderneming omgaat met ESG-risico's en hoe zij deze mitigeert of inperkt. Deze scores laten zich vertalen naar een invloed op de kredietwaardigheid van een onderneming. Als een onderneming een hoge ESG-score krijgt, kan deze meer middelen aantrekken of tegen een lagere rente. Dit voordeel heet de greenium, de groene premium. ESG is daarmee een middel teneinde financiering dusdanig te verdelen over de economie voor de ontplooiing van activiteiten en investeringen die positief bijdragen aan duurzame ontwikkeling en risicobeperking.

### ***Hoe komen interne verrekenprijzen tot stand op basis van de TPG?***

Ik heb in het derde hoofdstuk de problematiek rondom het tot stand komen van verrekenprijzen behandeld. Deze ontstaat uit de verschillende verhoudingen tussen entiteiten die in een groep zitten en gelieerd zijn ten opzichte van entiteiten die niet gelieerd zijn. In gelieerde verhoudingen moet sprake zijn van voldoende controle (juridisch of management) om invloed uit te oefenen op entiteiten en beleid en prijzen te bepalen van transacties daartussen. In een groep kunnen afspraken zijn gemaakt of prijzen worden afgesproken die niet tussen derden niet tot stand zouden komen en daarmee niet zakelijk zijn. Belastingplichtigen en overheden hebben hier belang bij. Belastingplichtigen kunnen door onzakelijke prijzen af te spreken met omzet en kosten schuiven in een groep waardoor de belastingdruk te beïnvloeden is. Overheden willen juist heffingsrecht hebben over inkomensbestanddelen die ontstaan in hun jurisdictie. In Nederland ligt daarom in de Wet VpB 1969 in artikel 8b vastgelegd dat prijzen zakelijk middels het arm's lengthprincipe moeten worden vastgesteld. Voor de toepassing van dit principe heeft de OESO richtlijnen gegeven: de OESO TPG. Deze gaan in op de toepassing van het arm's lengthprincipe voor algemene en specifieke transacties. Ze volgen uit een uitgebreide set aan acties, de BEPS-acties, tegen het uithollen van belastinggrondslagen. Nederland volgt de toepassing van de richtlijnen en accepteert doorgaans een verrekenprijs die in overeenstemming met deze richtlijnen tot stand is gekomen. Als belastingplichtigen zich niet houden aan het arm's lengthprincipe kan een belastingdienst de transactie aanpassen voor belastingdoeleinden.

Voor de toepassing van het arm's lengthprincipe geeft de OESO aan dat een vergelijkbaarheidsanalyse plaats moet vinden. Deze is ten aanzien van leningen met name van belang voor de commerciële rationaliteit en de arm's length rente. De analyse bestaat uit het vergelijken van de transactie met een vergelijkbare externe transactie. De belangrijkste stap in dit proces is vaststellen wat de economische eigenschappen van de transactie zijn. Hiervoor zijn de contractuele afspraken, functies ten aanzien van activa en risico's, de eigenschappen, de economische omstandigheden en bedrijfsstrategieën van belang. Voor leningen en FTTP geeft vaak het contract veel inzage op de karakteristieken van de transactie. Daarnaast hebben economische omstandigheden veel invloed op transacties en de rente. Uit de analyse van de functies, risico's en activa ontstaat een beeld van de interne financieringsfuncties binnen een groep. Een interne bank heeft vaak de taak externe financiering aan te trekken en te verdelen over de groep. Deze treasury kan in verschillende mate waarde toevoegen. Daarvoor moet die naar behoren worden gecompenseerd. Vaststellen wat de prijs is gebeurt voor leningen meestal met een CUP. Dit is een vergelijkbare niet gecontroleerde prijs. Wanneer de CUP-methode toe te passen is geniet dit de voorkeur, het is de meest directe methode. De OESO geeft aan dat van leningen informatie over de eigenschappen veelal publiekelijk beschikbaar is waardoor het mogelijk is de interne transactie te vergelijken.

Vaststelling van de arm's length rente gebeurt aan de hand van een drietal stappen. Eerst moet de kredietwaardigheid van de lenende groepsentiteit worden bepaald. Daarna moeten de voorwaarden arm's length zijn waaruit een rente volgt. De kredietwaardigheid van een groepsentiteit in een groep kan verschillen van die van de hele groep. Ratingbureaus geven alleen een beoordeling op het niveau van de moeder. Daarnaast ervaren groepsentiteiten impliciete support van de groep, deze moet in aanmerking komen bij de vaststelling van de kredietwaardigheid. De ratio hierachter is dat derden daar rekening mee houden indien de groepsentiteit de lening aan zou trekken. De kredietwaardigheid van een groepsentiteit

kan middels een up- of down-notching benadering worden aangepast. Tot slot geven bepaalde eigenschappen van de lening aanleiding de rente naar boven of beneden aan te passen.

### ***Hoe moeten verrekenprijzen rekening houden met ESG en zijn hier aanknopingspunten voor in de TPG of de CSRD?***

De verhouding tussen ESG en transfer pricing stond in het laatste hoofdstuk centraal. Daarbij heb ik tegen de achtergrond van de voorgaande hoofdstukken naar oplossingen voor mogelijke problemen gezocht. De eerste vraag die ik had was in hoeverre het arm's length is om andere dan enkel winststreven mee te nemen in het aangaan van een transactie. Mijn conclusie is dat dit mogelijk is, derden kunnen dit doen, in gelieerde verhoudingen moet dit aldus mogelijk zijn en de commerciële rationaliteit van een transactie niet schaden. Het is daarom naar mijn mening doeltreffend ESG in aanmerking te nemen bij het tot stand komen van verrekenprijzen. In de literatuur is op een aantal punten gewezen waar ondernemingen waarde kunnen halen uit ESG. Dit kan gaan om waarde uit meer verkopen van duurzame producten, maar ziet ook op mogelijk lagere (toekomstige) kosten. Deze moet tot uitdrukking komen in de vergelijkingsanalyse voor verrekenprijdsdoeleinden. ESG beïnvloedt de waardeketen en uit de functionele analyse ontstaat een beeld van hoe de onderneming ESG-waarde benut. Dit kan enkel een toevoeging zijn aan het bedrijfsmodel, of dit kan een drijvende kracht zijn achter de waarde creatie van de onderneming. Hierdoor ontstaat daarnaast een beeld van de functies, gelopen risico's en gebruikte activa in relatie tot ESG. Naar mijn idee is dit een waardeketen in de groep waarbij middels transacties de kosten en baten aan entiteiten worden gealloceerd. Dit wordt afhankelijk van de waarde die entiteiten toevoegen gedaan. Over het hoe dit exact moet gebeuren kan ik geen antwoord geven, dat gaat deze scriptie te buiten. Enkel dat deze andere interne arm's length verrekenprijzen rekening moeten houden met ESG. Daarnaast hebben groepen andere structuren om ESG-IRO's te managen, dit loopt van centraal tot decentraal. Op dit moment staat duurzaamheid of ESG nog niet in de OESO-richtlijnen waardoor deze aspecten (nog) niet tot uiting komen bij de algemene vaststelling van verrekenprijzen; dit verdient een aanpassing.

Naar mijn idee spelen voor leningen twee belangrijke punten waar ESG invloed op heeft en waar de vaststelling van verrekenprijzen rekening mee moet houden. De eerste ziet op de specifieke eigenschappen die leningen kunnen krijgen doordat voorwaarden zijn gesteld. Deze karakterisering volgt van de ICMA. Aan de ene kant moet het mogelijk zijn intern ESG-leningen door te lenen die extern zijn aangetrokken. Financiering moet namelijk bij de uitvoerende entiteit terecht komen. Mogelijk trekt een treasury center enkel de lening aan, maar een andere entiteit moet uitvoering geven aan de voorwaarden die daaraan ten grondslag liggen. Het is in dit geval at arm's length aan de interne ESG-lening dezelfde voorwaarden te stellen als aan de externe lening. Daarnaast ben ik van mening dat het niet strijdig is met het arm's lengthprincipe voorwaarden op te splitsen over verschillende interne ESG-leningen als verschillende entiteiten uitvoering moeten geven aan de voorwaarden. Dit is een gevolg van groepssynergiën. Zonder de uitvoering door de andere entiteit waren de middelen niet verstrekt. Doordat die andere entiteit er is ontstaat het voordeel van de ontvangen middelen, hier zit een voordeel dat enkel op kan komen doordat entiteiten in een groep zitten. De vervolgvraag was of het mogelijk moet zijn intern ESG-leningen te verstrekken, zonder parallelle lening. Mijns inziens is dat mogelijk, al zijn er uitvoeringstechnisch mogelijk problemen. Vanwege het feit dat materiële ESG-factoren tussen ondernemingen verschillen is het mogelijk onzeker bruikbare CUP's te vinden. Ten einde dit op te lossen zie ik een mogelijkheid een safe harbour toe te passen op de rente, als doelmatigheidsmarge. Naar mijn mening is het wenselijk dat ondernemingen dergelijke ESG-leningen kunnen verstrekken, zonder tegen correcties van belastingdiensten aan te lopen. Naar mijn mening wegen de nadelen echter op tegen de voordelen van een versnelde transitie naar een duurzame economie, dit maakt het verstrekken van ESG-leningen zonder correcties doelmatig. Dit kan mogelijk een belemmering wegnemen beter met ESG-IRO's om te gaan, waarbij van interne middelen gebruik wordt gemaakt. De OESO-richtlijnen volstaan

nog niet om deze twee aspecten in aanmerking te nemen bij het vaststellen van verrekenprijzen. Daarom moeten zij daarop worden aangepast.

Het tweede specifieke aspect voor leningen speelt voor zowel ESG-leningen als andere leningen. Het juist omgaan met, managen en mitigeren van ESG-IRO's kan tot de conclusie leiden dat ondernemingen een andere kredietwaardigheid krijgen toegewezen. Ratingbureaus nemen dit al mee in de beoordeling, deze geven een ESG-score die te vertalen is naar een invloed op de kredietwaardigheid. Intern is het naar mijn idee goed mogelijk dat door significante verschillen in materiële ESG-factoren en capaciteiten met IRO's om te gaan groepsentiteiten verschillende ESG-score kan worden toegekend. Dit rechtvaardigt naar mijn mening aanpassing van de entiteit specifieke kredietwaardigheid. Rekeninghouden met deze IRO's leidt tot arm's length verrekenprijzen en is dus doeltreffend. Hierdoor kan een groepsentiteit een lagere of hogere rente krijgen voor een interne lening en dus een greenium bedingen. De greenium komt, in de vorm van een lagere rente, initieel terecht bij de lenende entiteit. Doordat verrekenprijzen reeds rekeninghouden met ESG-waarde creatie, komt de waarde uiteindelijk terecht bij de entiteit die daarvoor de functionele capaciteiten heeft, de risico's loopt en de activa aanwendt. ESG-waarde staat daardoor los van de financiële waardeketen. Voor bovenstaande behandeling voorzien de OESO-richtlijnen niet. Hier moeten zij dus op worden aangepast. In de CSRD zijn voor de uitvoering van bovenstaande problematiek enkele aanknopingspunten. Die zien op entiteit specifieke rapportages indien significante verschillen in het concern zijn. Daarnaast maakt de nieuwe richtlijn van de EU ESG-scores inzichtelijker. Hierdoor wordt het uitvoerbaarder deze scores intern te reflecteren bij het verstrekken van leningen.

Mijn aanbeveling is een drietal in hoofdstuk 4 uitgewerkte paragrafen toe te voegen aan de OESO TPG. Deze zien op de algemene invloed van ESG op waarde creatie, verschillen in kredietwaardigheid van groepsentiteiten door verschillen in ESG-factoren en de specifieke eigenschappen van ESG-leningen. Dit geeft handvatten en zekerheid aan belastingplichtigen. Daarnaast leidt deze uitwerking tot een juiste en doeltreffende toepassing van het arm's lengthprincipe. Tot slot is zij mijns inziens uitvoerbaar door ontwikkelingen op financiële markten en ESG-rapportage. De aanpassing is tevens nodig financiële middelen doelgericht in groepen aan te wenden, net zoals dat breder in de economie gebeurt. ESG is daarbij het middel, een duurzame economie het doel. Het zou de OESO sieren wanneer zij een dergelijke aanpassing overneemt; dit biedt zekerheid en zo loopt de OESO voorop in duiding geven aan vaststelling van verrekenprijzen onder ESG. Zij kan op die manier positief bijdragen aan de transitie naar een duurzame economie.

Uit dit onderzoek blijkt dat ESG en transfer pricing veelomvattend zijn. Ik heb enkel een klein deel aangestipt, ESG heeft een bredere invloed op ondernemingen en daarmee op verrekenprijzen. Daarnaast ben ik niet op het kwantificeren van de problematiek ingegaan. Voor vervolgonderzoek is aldus nog veel uit te zoeken. Ik hoop met deze scriptie een bijdrage aan het debat te hebben geleverd en zie ontwikkelingen de komende periode tegemoet.

## Literatuurlijst

### **Alessi, Ossola en Panzica 2019**

L. Alessi, E. Ossola en R. Panzica, 'The Greenium matters: greenhouse gas emissions, environmental disclosures, and stock prices', European Commission: Joint Research Centre 2020.

### **Asset Allocation Working Group 2014**

Asset Allocation Working Group (2014), *Allocating for Impact*.

### **Bain & Company 2022**

Bain & Company, 'How Netherlands Businesses Are Rising to the ESG Challenge', Bain.com, 9 november 2022.

### **Barker e.a. 2022**

M. Barker e.a., 'A capital opportunity: green finance and its transfer pricing implications', geraadpleegd via: <https://www.internationaltaxreview.com/article/2b08mgo334jursbfhux34/sponsored/a-capital-opportunity-green-finance-and-its-transfer-pricing-implications>.

### **Bebchuk, Cohen en Ferrell 2004**

L. Bebchuk, A. Cohen en A. Ferrell, 'What matters in Corporate Governance?', *Review of Financial Studies* 2004/22, afl.2, p. 783-827.

### **Bonacorsi e.a. 2022**

L. Bonacorsi e.a., 'ESG Factors and Firms' Credit Risk', CefES 2022.

### **Brouwers en De Buck 2023**

D.M. Brouwers en S.P. De Buck, 'New Transfer Pricing guidance in the Netherlands on Intra-Group Pricing of Financial Transactions - An Analysis of potential Implications', *International Transfer Pricing Journal* 2023/30, afl. 1.

### **Brown en Orlandi 2021**

M. Brown en M. Orlandi, 'Transfer Pricing Methods: Traditional Transaction Methods', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.), *Fundamentals of Transfer Pricing: General Topics and Specific Transactions*, Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer 2021, p. 71-106.

### **Burgstaller 2022**

I. Burgstaller, 'ESG Transformation and Transfer Pricing Implications', *ITPJ* 2022/29, afl. 1, p. 3-12.

### **Buriak en Striato 2021**

S. Buriak en M. Striato, 'Administrative Approaches to Preventing Transfer Pricing Disputes', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.) 2021, p. 179-218.

### **Cebr 2022**

Cebr (2022), *World Economic League Table 2023*, geraadpleegd via: <https://cebr.com/reports/world-economic-league-table-2023/>

### **Charkham 1994**

J. Charkham, *Keeping Good Corporation: A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Oxford: Clarendon 1994.

### **Collier en Andrus 2017**

R.S. Collier en J.L. Andrus, *Transfer pricing and the arm's length principle after BEPS*, Oxford (Verenigd Koninkrijk): Oxford University Press 2017.

**Cottani, Ludovici en Striato 2021**

G. Cottani, P. Ludovici en M. Striato, 'Transfer Pricing and Intangibles', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.) 2021, p. 433-464.

**Deloitte 2022**

Deloitte (2022), The turning point: A global summary, geraadpleegd via: <https://www.deloitte.com/global/en/issues/climate/global-turning-point.html>

**Dwarkasing 2011**

R. Dwarkasing, *Associated Enterprises: A Concept Essential for the Application of the Arm's Length Principle and Transfer Pricing* (diss.), Oisterwijk: Wolf Legal Publishers 2011.

**Dyllick en Hockerts 2002**

T. Dyllick en K. Hockerts, 'Beyond the business case for corporate sustainability', *Business Strategy and the Environment* 2002/11, p. 130-141.

**Eccles en Krzus 2010**

R.G. Eccles en M.P. Krzus, *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, Hoboken: John Wiley & Sons 2010.

**EFRAG 2022**

EFRAG (2022), Draft European Sustainability Reporting Standards: Cover Letter.

**Fatemi, Glaum en Kaiser 2018**

A. Fatemi, M. Glaum en S. Kaiser, 'ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure', *Global Finance Journal* 2018/38, p. 45-64.

**Ferrarotti en Burkadze 2021**

P.P. Ferrarotti en E. Burkadze, 'Administrative Approaches to Resolving Transfer Pricing Disputes', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.) 2021, p. 219-258.

**Fitch 2023**

FitchRatings (2023), Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria.

**Fossati 2020**

R. Fossati, 'Should Transfer Pricing Practitioners Become Credit Rating Analysts? Practical Instructions Based on Final OECD Guidance on Financial Transactions', *International Transfer Pricing Journal* 2020, p. 355-361.

**Francescucci 2004**

D. Francescucci, 'The arm's length principle and group dynamics - part 1: the conceptual shortcomings', *International Transfer Pricing Journal* 2004, p. 55-75.

**Freeman 1984**

R.E. Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Toronto: Pitman 1984.

**Friedman 1962**

M. Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago: Chicago University press 1962.

**Friedman 1970**

M. Friedman, 'The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits', *New York Times magazine* 1970, p. 32-33, 122, 124, 126.

**Gabelle 2021**

B. Gabelle, 'Credit Ratings', in: A. Bakker en S. Kale (red.), *Transfer Pricing and Intra-Group Financing*, Amsterdam: IBFD 2021, p. 73-100.

**Gamble en Kelly 2001**

A. Gamble en G. Kelly, 'Shareholder value and the Stakeholder Debate in the UK', *Corporate Governance* 2001/9, p. 110-117.

**Greil en Schilling 2016**

S. Greil en D. Schilling, 'Cross-Border Financial Transactions and Arm's Length Interest Rates: A Two-Step Approach', *INTERTAX* 2016/44, afl. 11, p. 802-809.

**Greil, Schwarz en Stein 2023**

S. Greil, C. Schwarz en S. Stein, 'ESG Value Creation from a Transfer Pricing Perspective', *ITPJ* 2023/30, afl. 2.

**Hafkenscheid 2022**

R.P.F.M. Hafkenscheid, 'Leningen en garanties onder het Verrekenprijbesluit 2022', *WFR* 2022/211, afl. 7455, p. 1336-1344.

**Hauptmann 2017**

C. Hauptmann, 'Corporate Sustainability Performance and Bank Loan Pricing: It Pays to Be Good, but Only When Banks Are Too', *Saïd Business school* WP 2017-20.

**Hayek 1969**

F.A. Hayek, 'The corporation in a democratic society: In whose interest ought it and will it be run', in: H.I. Ansoff (red.), *Business strategy*, Harmondsworth: Penguin, p. 124-146.

**Hayes en Abernathy 1980**

R.H. Hayes en W.J. Abernathy, 'Managing Our Way to Economic Decline', *Harvard Business Review* 1980/58, p. 67-77.

**Hollas en Hands 2009**

J.C. Hollas en G. Hands, 'Comparability Adjustments: Finding an Arm's length Interest', *Transfer Pricing Report* 2009/9, afl. 18, p. 525-535.

**Hornsey en Fielding 2020**

M.J. Hornsey en K.S. Fielding, 'Understanding (and Reducing) Inaction on Climate Change', *Social issues and Policy Review* 2020/14 afl. 1, p. 3-35.

**Horst 1971**

T. Horst, 'The theory of the multinational firm: Optimal behavior under different tariff and tax rates', *Journal of Political Economy* 1971/79, p. 1059-1072.

**Hu, Zhong en Cao 2022**

X. Hu, A. Zhong en Y. Cao, 'Greenium in the Chinese corporate bond market', *Emerging Markets Review* 2022/53.

**Huijbregtse, Zaal en Verdoner 2019**

S. Huijbregtse, M. Zaal en L. Verdoner, 'Gelieerde verhoudingen bij Transfer Pricing', *TFO* 2019/193.1, afl. 163, p. 81-91.

**ICMA Green 2021**

ICMA (2021), Green Bond Principles.

**ICMA SDG 2023**

ICMA (2023), Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainability Development Goals.

**ICMA SLB 2023**

ICMA (2023), Sustainability-Linked Bond Principles.

**ICMA Social 2023**

ICMA (2023), Social Bond Principles.

**ICMA Sustainability 2021**

ICMA (2021), Sustainability Bond Guidelines.

**Jie-A-Joen, Van de Brug en Van Herksen 2020**

C.S.J. Jie-A-Joen, R.I. van de Brug en M.I.E. van Herksen, 'De nieuwe OESO-richtlijnen voor verrekenprijaspecten van financiële transacties; deel 1', *MBB* 2020/211, afl. 5, p. 176-187.

**Kim e.a. 2021**

S. Kim e.a., 'ESG Lending', ESSEC European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 817/2022.

**Kölbel en Lambillon 2022**

J.F. Kölbel en A.P. Lambillon, 'Who Pays for Sustainability? An Analysis of Sustainability-Linked Bonds', Swiss Finance Institute Research Paper No. 23-07, 2022.

**Ledure e.a. 2022**

D. Ledure e.a., 'Sustainable Financing and Transfer Pricing - How Environmental, Social and Governance Considerations Seep through into the Arm's Length Principle', *ITPJ* 2022/29, afl. 1.

**Letza, Sun en Kirkbride 2004**

S. Letza, X. Sun en J. Kirkbride, 'Shareholding Versus Stakeholding: a critical review of corporate governance', *Corporate governance: An international Review* 2004/12, afl. 3, p. 242-262.

**Madelpuech en Cardoso 2021**

G. Madelpuech en G.C. Cardoso, 'Transfer Pricing Methods: Transactional Profit Methods and Other Methods', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.) 2021, p. 107-140.

**Moerer, Mavrodiev en Kale 2021**

O. Moerer, G. Mavrodiev en S. Kale, 'Common Types of Intra-Group Financing Arrangements', in: A. Bakker en S. Kale (red.) 2021, p. 101-166.

**Moura 2022**

M.H.B. Moura, 'Introduction to Financial Transactions', in: M. Lang en R. Petruzzi (red.), *Transfer Pricing and financial transactions: current developments, relevant issues and possible solutions*, Wenen: Linde verlag 2022, p. 2-25.

**MSCI 2023**

MSCI (2023), ESG Ratings Methodology.

**OESO 2013**

OESO (2013), Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting, Parijs: OECD Publishing 2013, <https://doi.org/10.1787/9789264202719-en>.

**OESO 2016**

OESO (2016), Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2016 update, Parijs: OECD Publishing 2016, <https://doi.org/10.1787/9789264268333-en>.

**OESO 2020**

OESO (2020), ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, Parijs: OECD Publishing 2020.



**OESO 2020, Transfer Pricing guidance on Financial Transactions**

OESO (2020), Transfer Pricing guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS: actions 4, 8-10, Parijs: OECD Publishing.

**OESO TPG 2022**

OECD (2022), OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022, Parijs: OECD Publishing 2022.

**OESO ESG 2022**

OESO (2022), Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition, Parijs: OECD Publishing 2022.

**Ökten en Drenth 2021**

R. Ökten en M. Drenth, 'The Treasury Functions', in: A. Bakker en S. Kale (red.) 2021, p. 1-26.

**Osterwalder en Pigneur 2011**

A. Osterwalder & Y. Pigneur, *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*, New Jersey; John Wiley & Sons 2011.

**Parekh 2015**

S. Parekh, 'The Concept of "Options Realistically Available" under the OECD Transfer Pricing Guidelines', *International Transfer Pricing Journal* 2015/22, afl. 5.

**Peters 2015**

C.A.T. Peters, 'Transfer pricing en BEPS: Waar is Ariadne?', *WFR* 2015/1117.

**Petruzzi 2016**

R. Petruzzi, *Transfer Pricing Aspects of Intra-Group Financing*, Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer 2016.

**Petruzzi e.a. 2021**

R. Petruzzi e.a., 'Introduction to Transfer Pricing', in: R. Petruzzi, G. Cottani en M. Lang (red.) 2021, p. 3-37.

**Russo en Shirazi 2010**

A. Russo en M. Shirazi, 'Transfer Pricing for intercompany Financial Transactions: Application of the Arm's-Length Principle in Theory and Practice', *TMTR* 2010/19, afl. 1, p. 43-50.

**SEC 2022**

SEC (2022), The enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors (RIN 3235-AM87).

**Smith 1776**

A. Smith, *The Wealth of Nations*, New York: Random house 1937.

**S&P Global 2019**

S&P Global (2019), Group rating Methodology.

**S&P Global 2022**

S&P Global (2022), Environmental, Social, And Governance Evaluation: Analytical Approach.

**Sulejmani 2019**

A. Sulejmani, 'Pricing Intercompany Financial Transactions: Loans, Guarantees and Cash-Pooling Arrangements', *International Transfer Pricing Journal* 2019/26, afl. 6.

**Sustainalytics 2021**

Sustainalytics (2021), ESG Risk Ratings – Methodology Abstract, Version 2.1.

**Van der Breggen e.a. 2007**

M. van der Breggen e.a., 'Does debt matter? The transfer pricing perspective', *TFMR* 2007/16, afl. 6, p. 200-206.

**Van Herwaarden 2022**

A.J. van Herwaarden, *Intra-group financial transactions and the arm's length principle: a comparative and normative analysis* (diss.), Den Haag: SDU 2022.

**VN 1992**

United Nations Conference on Environment & Development Rio de Janeiro, Brazil 3 to 14 June 1992 (*Agenda 21*)

**VN 2000**

Resolutie 55/2 van de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties (18 september 2000), *Millenium Declaration*, UN Doc A/RES/55/2

**VN 2015**

Resolutie 70/1 van de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties (21 oktober 2015), Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, UN Doc A/RES/70/1

**UNCTAD 2023**

UNCTAD (2023), Global Trade Update (March 2023), United Nations.

**Yhip en Alagheband 2020**

T.M. Yhip en B.M.D. Alagheband, *The Practice of Lending*, <https://doi.org/10.1007/978-3-030-32197-0>.

**Kamerstukken**

*Kamerstukken II* 1990/91, 22 008, nr. 2.

*Kamerstukken II* 2001/02, 28 034, nr. 3.

**Rapporten****Rapport Commissie-Brundtland 1987**

Report of the World Commission on Environment and Development, *Our Common Future*, 1987.

**VN****1993**

Rapport 151/26 van de Conferentie van de Verenigde Naties (2 januari 1993), *Report of the United Nations Conference on Environment and Development Rio de Janeiro, 3-14 June 1992 Volume I: Resolutions Adopted by the Conference*, UN Doc A/CONF.151/26/Rev.1 (Vol. I)

**Jurisprudentie**

HR 27 januari 1988, ECLI:NL:HR:1988:ZC3744 (Unilever)

**EU-wetgeving**

COM(2019) 640 final

Richtlijn (EU) 2022/2464

Richtlijn (EU) COM/2023/314 final

## Online-bronnen

### **ECB**

ECB, Key interest rates, geraadpleegd via: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html).

### **EU finance**

EU finance, Sustainable finance package, geraadpleegd via: [https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en)

### **ICMA**

ICMA, The Principles: Guidance on sustainable finance instruments, geraadpleegd via: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/>.

### **Investopedia**

Investopedia, What is Greenwashing? How it works, examples, and statistics, geraadpleegd via: <https://www.investopedia.com/terms/g/greenwashing.asp>

### **Tax Justice**

Tax Justice, What is transfer pricing?, geraadpleegd via: <https://taxjustice.net/faq/what-is-transfer-pricing/#:~:text=Transfer%20pricing%20is%20a%20technique,at%20an%20artificially%20high%20price>.

### **UNPRI**

UNPRI, What are the Principles for Responsible Investment?, geraadpleegd via: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>