



Universiteit  
Leiden  
The Netherlands

## Deelnemingsrente

Vleggeert, J.

### Citation

Vleggeert, J. (2011). Deelnemingsrente. *Weekblad Fiscaal Recht*, 140(6922), 1222-1226.  
Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/34820>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/34820>

**Note:** To cite this publication please use the final published version (if applicable).

## **Deelnemingsrente**

Gepubliceerd in *Weekblad Fiscaal Recht* 2011/6922, blz. 1222-1226

J. Vleggeert, Associate Professor at the Institute of Tax Law of the University of Leiden  
j.vleggeert@law.leidenuniv.nl

## **DEELNEMINGSRENTE**

**Dr. J. Vleggeert<sup>1</sup>**

### **1. Inleiding**

De aanleiding voor dit artikel is de motie over deelnemingsrente van de leden Bashir en Van Vliet.<sup>2</sup> In deze motie constateren zij dat “door het Bosal-arrest van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen de kosten die samenhangen met de verwerving van de deelneming ook nog eens aftrekbaar zijn bij de moedermaatschappij”. Vervolgens stellen zij vast dat “hierdoor bij buitenlandse deelnemingen een gat in de belastingheffing ontstaat dat de Nederlandse schatkist onnodig veel geld kost doordat in Nederland geen belasting kan worden geïnd over de winsten van buitenlandse deelnemingen, terwijl de financieringskosten nog steeds aftrekbaar zijn”. Om vervolgens de regering te verzoeken “bij het Belastingplan 2012 met maatregelen te komen om dit gat in de vennootschapsbelasting te dichten”. Deze motie is - tot mijn genoegen - op 30 juni met algemene stemmen door de Tweede Kamer aangenomen.

Uit de motie blijkt impliciet dat het de bedoeling van de Kamer is dat de rente op een schuld die samenhangt met een binnenlandse deelneming<sup>3</sup> aftrekbaar blijft. De Kamer wil immers alleen de aftrek beperken van de rente op de schuld die verband houdt met een buitenlandse deelneming. Een dergelijke regeling was tot 2004 opgenomen in art. 13, lid 1, van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 (“Vpb. ‘69”). In Bosal<sup>4</sup> heeft het Hof van Justitie echter beslist dat deze regeling in strijd is met de vrijheid van vestiging. Kennelijk wil de Kamer dat de staatssecretaris een andere oplossing voor dit probleem bedenkt. Die oplossing is er. In 2009 heb ik namelijk in mijn proefschrift<sup>5</sup> een suggestie gedaan voor een aftrekbeperking van de rente die voldoet aan de wensen van de Kamer.

Intussen is het de vraag waar de staatssecretaris staat in dit dossier. Op 1 juli heeft de staatssecretaris laten weten dat het kabinet ervoor kiest om de verlaging van de overdrachtsbelasting voor € 340 miljoen te dekken uit de budgettaire opbrengst van grondslag verbredende maatregelen in de vennootschapsbelasting, waaronder het repareren van het Bosalgat. Tegelijkertijd tekent hij hier echter bij aan dat het kabinet de precieze maatvoering van deze reparatie nog beziet.<sup>6</sup> Mogelijk verschaft de brief van de minister van Economische Zaken van 17 juni inzicht in de maatvoering van de reparatie.<sup>7</sup> In deze brief constateert de minister dat de staatssecretaris van Financiën de voorzitter van het Topteam hoofdkantoren heeft verzocht om een opinie te formuleren over de aftrekbaarheid van deelnemingsrente. Het Topteam hoofdkantoren bepleit primair het behoud van een generieke aftrek voor

---

<sup>1</sup> Verbonden aan de afdeling belastingrecht van de Universiteit Leiden.

<sup>2</sup> Motie van de leden Bashir en Van Vliet, Kamerstukken II, 2010-2011, 23800, nr. 17.

<sup>3</sup> Juister geformuleerd: een deelneming in een dochtervennootschap die in Nederland belastbare winst behaalt.

<sup>4</sup> HvJ EG 18 september 2003, C-168/01 (Bosal).

<sup>5</sup> J. Vleggeert, *Aftrekbeperkingen van de rente in het internationale belastingrecht*, diss. Leiden, FM nr. 132, Deventer Kluwer 2009, blz. 196-210. Sommige passages in dit artikel zijn (deels) ontleend aan mijn proefschrift.

<sup>6</sup> Brief Staatssecretaris van Financiën, 1 juli 2011, nr. AFEP/U217, VN 2011/36.5.

<sup>7</sup> Brief Minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie van 17 juni 2011, Kamerstukken II, 2010-2011, 32637, nr. 14, VN 2011/35.14.

deelnemingsrente.<sup>8</sup> Maar als onbedoeld gebruik van de renteaftrek proporties van misbruik heeft aangenomen, mag de aftrek worden beperkt. "Het kabinet neemt de richting van deze evenwichtige analyse over", zo blijkt uit de brief van de minister. Dat doet vermoeden dat men aan de Korte Voorhout werkt aan een Bosal-light variant waarin het Bosalgat slechts in bepaalde gevallen wordt gedicht.<sup>9</sup>

Hierna zet ik in paragraaf 2 eerst uiteen op welke uitgangspunten mijn voorstel voor een nieuwe aftrekbeperking van de rente is gebaseerd. Vervolgens geef ik in paragraaf 3 een korte beschrijving van het voorstel. In paragraaf 4 wordt het voorstel geëvalueerd. In deze evaluatie zal met name aandacht worden besteed aan de vraag of het voorstel geschikt is om uitvoering te geven aan de motie Bashir/Van Vliet. Ook wordt aandacht besteed aan de opinie van het Topteam hoofdkantoren. Afgesloten wordt met een conclusie.

## **2. Uitgangspunten van het voorstel**

Mijn voorstel is gebaseerd op een drietal uitgangspunten. Ten eerste ga ik ervan uit dat het probleem van de grondslaguitholling door renteaftrek zich vooral voordoet binnen internationaal opererende concerns. Een multinational kan zijn schulden immers onderbrengen in groepsvennootschappen die zijn gevestigd in landen waar de aftrek van de rente de grootste belastingbesparing oplevert. Bovendien is fiscale arbitrage mogelijk door leningen te laten verstrekken door laagbelaste groepsmaatschappijen. Een maatregel die deze vormen van winstdrainage wil tegengaan, moet daarom met name betrekking hebben op vennootschappen die behoren tot een internationaal concern.

Mijn tweede uitgangspunt is dat rente slechts in aftrek hoort te komen als sprake is van rente op schulden die de ondernemingsactiviteiten financieren waarmee de belastingplichtige in Nederland belastbare opbrengsten behaalt ("Nederlandse activiteiten"). De rente op schulden waarmee geen Nederlandse activiteiten worden gefinancierd, is dan niet aftrekbaar. Wanneer deze schulden verband houden met de activiteiten van andere groepsvennootschappen kunnen zij door het concern in die vennootschappen worden ondergebracht. Dat is echter minder vanzelfsprekend ten aanzien van schulden die verband houden met de activiteiten van deelnemingen die geen groepsvennootschap zijn. Een aftrekbeperking zou daarom alleen betrekking moeten hebben op de rente op schulden waarmee de ondernemingsactiviteiten zijn gefinancierd van andere groepsvennootschappen.

In de derde plaats ga ik er vanuit dat de Nederlandse activiteiten van de belastingplichtige met arm's length bedragen aan eigen en vreemd vermogen moeten worden gefinancierd. In deze benadering is het dus nodig om de arm's length verhouding vast te stellen tussen het eigen en het vreemd vermogen dat toerekenbaar is aan de Nederlandse activiteiten van de belastingplichtige. Bij het bepalen welke verhouding arm's length is, wordt in beginsel de financieringsratio van het concern waartoe de belastingplichtige behoort als referentiepunt genomen.

## **3. Hoofdpijnen van het voorstel**

In de voorgestelde benadering wordt het vreemd vermogen van het concern over de verschillende concernvennootschappen verdeeld. De belastingplichtige kan dan alleen nog de rente aftrekken over het deel van de concernschuld dat aldus aan de belastingplichtige is

---

<sup>8</sup> Brief Voorzitter Topteam Hoofdkantoren van 17 juni 2011, VN 2011/35.14.

<sup>9</sup> Zie O.C.R. Marres, Het gat, NTFR 2011/1593.

toegerekend. De concernschuld bestaat uit het vreemd vermogen dat voorkomt op de geconsolideerde commerciële balans van het concern. Tot de concernschuld kunnen dus geen geldleningen behoren die door concernvennootschappen aan elkaar zijn verstrekt. Dergelijke geldleningen worden immers bij het opstellen van de geconsolideerde commerciële balans van het concern 'weggeconsolideerd'. De geldleningen die aan de belastingplichtige zijn verstrekt door andere concernvennootschappen, zijn dus niet langer van belang bij het bepalen van de rente die de belastingplichtige kan aftrekken. De keerzijde hiervan is dat de rente op vorderingen op concernvennootschappen wordt vrijgesteld. In feite worden geldleningen tussen concernvennootschappen op deze wijze gedefiscaliseerd.

Het bedrag van de concernschuld dat wordt toegerekend is gelijk aan een percentage van de relevante activa die voorkomen op de commerciële balans van de belastingplichtige. Daarbij is het percentage gelijk aan de financieringsverhouding van het concern. Deze financieringsverhouding wordt bepaald aan de hand van de geconsolideerde commerciële balans van het concern. De relevante activa van de belastingplichtige zijn alle activa die voorkomen op de commerciële balans van de belastingplichtige verminderd met de schuldvorderingen op en de belangen in lichamen waarmee de belastingplichtige in een groep is verbonden. Deze posten moeten worden geëlimineerd omdat zij niet voorkomen op de geconsolideerde concernbalans. De concernschuld kan immers niet worden toegerekend aan bezittingen die niet voorkomen op de concernbalans.

Indien de schuld die voorkomt op de commerciële balans van de belastingplichtige hoger is dan het bedrag van de toegerekende concernschuld is sprake van een teveel aan vreemd vermogen. De belastingplichtige is dan ondergekapitaliseerd. De rente op een teveel aan vreemd vermogen is niet aftrekbaar. Het bedrag van de niet aftrekbare rente is dan gelijk aan het gedeelte van de rente dat is bepaald naar fiscale maatstaven, dat toerekenbaar is aan het teveel aan vreemd vermogen.

Heeft de belastingplichtige geen teveel maar een tekort aan vreemd vermogen dan is de belastingplichtige overgekapitaliseerd. In dat geval wordt een extra aftrek verleend. De aftrekbare vergoeding over het tekort aan vreemd vermogen wordt aan de hand van dezelfde methode bepaald als in het geval van onderkapitalisatie.

De voorgestelde regeling heeft alleen betrekking op de vergoedingen (met name de rente) en niet op de valutaresultaten op de schuldvorderingen en het vreemd vermogen van de belastingplichtige. De regeling beoogt immers om grondslaguitholling door middel van renteaftrek te voorkomen. Het is daarom niet nodig om de desbetreffende valutaresultaten buiten aanmerking te laten bij het bepalen van de belastbare winst.

Wanneer het voorstel zou worden ingevoerd, kunnen de aftrekbepalingen van de rente die thans zijn opgenomen in art. 10a, art. 10b en art. 10d Vpb. '69 vervallen. Op grond van de voorgestelde regeling kan de belastingplichtige de omvang van de aftrekbare rente immers niet meer beïnvloeden door schulden aan te gaan bij concernvennootschappen.

#### **4. Evaluatie van het voorstel**

In deze paragraaf ga ik met name in op de vraag of mijn voorstel geschikt kan zijn om uitvoering te geven aan de motie Bashir/Van Vliet. Verder wordt aandacht besteed aan de opinie van het Topteam hoofdkantoren.

Met de motie Bashir/Van Vliet wil de Kamer in de eerste plaats voorkomen dat de rente op een schuld die verband houdt met een buitenlandse deelneming in aftrek komt. Aan deze wens wordt in mijn voorstel grotendeels voldaan. In de voorgestelde regeling is immers alleen de rente aftrekbaar op een schuld die verband houdt met de relevante bezittingen van de belastingplichtige. Tot die relevante bezittingen behoren niet de belangen die de belastingplichtige heeft in andere concernvennootschappen. Dit betekent dat de rente op een schuld die verband houdt met een buitenlandse meerderheidsdeelneming niet langer in aftrek komt.

De rente op een schuld die verband houdt met een buitenlandse minderheidsdeelneming blijft daarentegen aftrekbaar. Het is namelijk niet vanzelfsprekend dat deze schuld kan worden ondergebracht in de desbetreffende dochtermaatschappij aangezien het concern daarin slechts een minderheidsbelang heeft. De aftrekbepanking heeft daarom alleen betrekking op de rente op schulden waarmee ondernemingsactiviteiten zijn gefinancierd van andere concernvennootschappen.

Uit de motie Bashir/Van Vliet blijkt verder dat het de bedoeling is dat de rente op een schuld die verband houdt met een binnenlandse deelneming aftrekbaar blijft. Ook aan deze wens wordt in mijn voorstel voldaan, zij het dat de rente op een dergelijke schuld niet aftrekbaar is bij de belastingplichtige maar bij de desbetreffende dochtermaatschappij.

In de motie Bashir/Van Vliet wordt in het midden gelaten wanneer een schuld verband houdt met een deelneming. Of sprake is van een dergelijk verband kan bijvoorbeeld worden vastgesteld aan de hand van een rekenregel. Daarbij wordt het eigen vermogen van de belastingplichtige zoveel mogelijk toegerekend aan de deelnemingen. De belastingplichtige kan zijn Nederlandse activiteiten dan volledig met vreemd vermogen financieren zonder te worden geconfronteerd met de aftrekbepanking. Een dergelijke regeling bestrijdt met andere woorden niet de grondslaguitholling die het gevolg is van onderkapitalisatie.<sup>10</sup>

In mijn voorstel wordt onderkapitalisatie wel bestreden. In de voorgestelde regeling moeten de Nederlandse activiteiten van de belastingplichtige worden gefinancierd met arm's length bedragen aan eigen en vreemd vermogen. Bij het bepalen van deze arm's length verhouding wordt aansluiting gezocht bij de financieringsratio van het concern waartoe de belastingplichtige behoort. Deze benadering gaat dus verder dan de hierboven genoemde rekenregel maar is niet strijdig met de uitgangspunten van de motie Bashir/Van Vliet.

Wel gaat mijn voorstel duidelijk verder dan de motie ten aanzien van geldleningen tussen concernvennootschappen. De rente op dergelijke geldleningen wordt in de voorgestelde regeling namelijk gedefiscaliseerd. De rente op geldleningen tussen concernvennootschappen is dus niet meer aftrekbaar bij de debiteur en vrijgesteld bij de crediteur. Dat brengt met zich dat de rente op een externe schuld die verband houdt met een schuldvordering op een concernvennootschap niet langer bij de belastingplichtige aftrekbaar is.

Indien mijn voorstel wordt ingevoerd, maakt het niet meer uit of een concernschuld door een Nederlandse concernvennootschap of een buitenlandse concernvennootschap wordt aangegaan. De omvang van de renteaftrek hangt immers alleen nog af van de totale concernschuld en de financieringsverhouding van het concern. Wanneer de omvang van de

---

<sup>10</sup> Een dergelijke regeling was opgenomen in het consultatiedocument in art. 13l. Mogelijke aanpassingen in de vennootschapsbelasting, bijlage bij de brief van de staatssecretaris van Financiën van 15 juni 2009, DB/2009/227U. VN 2009/30.3.

totale concernschuld en de financieringsverhouding van het concern vaststaan, is bij het bepalen van de omvang van de aftrekbare rente dus niet langer van belang of een Nederlandse concernvennootschap met eigen of vreemd vermogen is gefinancierd.<sup>11</sup>

In mijn voorstel wordt economisch dubbele belastingheffing over de rente in binnenlandse verhoudingen vermeden. Wanneer het concern louter uit Nederlandse groepsvennootschappen bestaat, is de rente op een externe schuld die door het concern is aangegaan in beginsel volledig aftrekbaar. Een beperking van de aftrek van de rente bij concernvennootschappen die zijn ondergekapitaliseerd wordt namelijk gecompenseerd door een extra aftrek van de rente bij concernvennootschappen die zijn overgekapitaliseerd.

In internationale verhoudingen kan wel economisch dubbele belastingheffing over de rente optreden. Dat is het geval wanneer een Nederlandse concernvennootschap is ondergekapitaliseerd en een buitenlandse concernvennootschap is overgekapitaliseerd. De Nederlandse groepsvennootschap wordt dan geconfronteerd met een beperking van de aftrek van de rente. De buitenlandse vennootschap zal echter voorzover zij is overgekapitaliseerd geen recht hebben op een extra aftrek van de rente aangezien een dergelijke maatregel internationaal niet in zwang is. Deze dubbele heffing kan echter worden vermeden door de schulden waarvan de rente in Nederland niet aftrekbaar is onder te brengen in buitenlandse concernvennootschappen.

Dat brengt mij op het advies van het Topteam hoofdkantoren om geen algemene aftrekbeperking van deelnemingsrente in te voeren aangezien daarvan een sterk negatief effect zou uitgaan op het vestigingsklimaat in Nederland. Dit advies heeft betrekking op een regeling op grond waarvan de rente op een schuld die verband houdt met een binnenlandse dan wel een buitenlandse deelneming niet langer in aftrek zou komen.<sup>12</sup> Deze regeling verschilt aanzienlijk van de maatregel die door mij wordt voorgesteld. Een aantal kanttekeningen dat het Topteam hoofdkantoren plaatst, is niettemin relevant ten aanzien van mijn voorstel. Op deze kanttekeningen ga ik hierna in.

In de eerste plaats merkt het Topteam hoofdkantoren op dat Nederlandse multinationals moeten concurreren met buitenlandse multinationals en zo schrijft het Topteam "[d]ie kunnen hun rentekosten in het thuisland vaak zonder of nagenoeg zonder beperking aftrekken."<sup>13</sup> Nederlandse multinationals zouden daarom een concurrentieachterstand oplopen als in Nederland een aftrekbeperking van deelnemingsrente wordt ingevoerd. Het Topteam maakt echter niet duidelijk waarom Nederlandse multinationals hun deelnemingsschulden in dat geval niet zouden kunnen herstructureren. Zij zouden deze deelnemingsschulden immers onder kunnen brengen in buitenlandse concernvennootschappen. Zeker nu de rente in het buitenland volgens het Topteam (nagenoeg) zonder beperking aftrekbaar is, wordt niet duidelijk wat het bezwaar is van een dergelijke herstructurering van deelnemingsschulden.

---

<sup>11</sup> Voor de behandeling van hybride geldleningen verwijs ik naar mijn proefschrift. Zie noot 5.

<sup>12</sup> Een dergelijke regeling was opgenomen in het consultatiedocument in art. 13l. Mogelijke aanpassingen in de vennootschapsbelasting, bijlage bij de brief van de staatssecretaris van Financiën van 15 juni 2009, DB/2009/227U, VN 2009/30.3.

<sup>13</sup> Brief Voorzitter Topteam Hoofdkantoren van 17 juni 2011, paragraaf Nadere overwegingen, VN 2011/35.14. Kennelijk gaat het Topteam ervan uit dat buitenlandse multinationals in andere landen - het Topteam noemt Duitsland en het Verenigd Koninkrijk - in de praktijk niet met een lokale aftrekbeperking van de rente worden geconfronteerd.

In de tweede plaats wijst het Topteam hoofdkantoren op het belang van de aftrek van deelnemingsrente voor het aantrekken van buitenlandse investeringen. Buitenlandse multinationals die in Nederland een (regionaal) hoofdkantoor vestigen, brengen in de woorden van het Topteam “vaak belastinggrondslag/reële economische aanwezigheid en activiteit mee naar Nederland”.<sup>14</sup> De rente op de schulden die verband houden met de deelnemingen van het (regionale) hoofdkantoor wordt dan afgetrokken van de winst die wordt behaald met de Nederlandse activiteiten. En, zo merkt het Topteam op, “het is niet onwaarschijnlijk dat hoofdkantoren deze economische activiteiten in een aantal gevallen elders zouden ontwikkelen als de aftrek van deelnemingskosten zou worden beperkt.”<sup>15</sup>

In de gedachtegang van het Topteam hoofdkantoren fungeert de aftrek van deelnemingsrente in feite als een faciliteit. Deze faciliteit stelt (regionale) hoofdkantoren van buitenlandse multinationals in staat om de effectieve druk van de vennootschapsbelasting op de winst uit Nederlandse activiteiten tot ver onder de 25 % te laten dalen. Als mijn voorstel wordt ingevoerd, zou deelnemingsrente niet langer aftrekbaar zijn. Daar staat echter tegenover dat een (regionaal) hoofdkantoor dat zijn Nederlandse activiteiten volledig financiert met eigen vermogen recht heeft op de aftrek van de rente op de toegerekende concernschuld. In dat geval wordt het potentieel negatieve effect op het vestigingsklimaat van het schrappen van de aftrek van de deelnemingsrente in belangrijke mate gemitigeerd.

## 5. Conclusie

Uit de motie Bashir/Van Vliet volgt dat de Kamer de rente op schulden die verband houden met buitenlandse deelnemingen in aftrek wil beperken terwijl tegelijkertijd de rente op schulden die verband houden met binnenlandse deelnemingen aftrekbaar blijft. In dit artikel heb ik een voorstel voor een nieuwe aftrekbeperking van de rente gedaan die aan de uitgangspunten van deze motie tegemoetkomt. Dit voorstel is gebaseerd op het uitgangspunt dat de rente alleen in aftrek hoort te komen als daarmee Nederlandse activiteiten worden gefinancierd. Bovendien moeten de Nederlandse activiteiten met arm's length bedragen aan eigen en vreemd vermogen worden gefinancierd. Bij het bepalen welke verhouding arm's length is, wordt in beginsel de financieringsratio van het concern waartoe de belastingplichtige behoort als referentiepunt genomen. Wanneer de belastingplichtige teveel schuld heeft, is de rente in zoverre niet aftrekbaar. Heeft de belastingplichtige daarentegen naar verhouding minder schulden dan het concern, dan heeft de belastingplichtige recht op een extra aftrek.

Buiten de Kamer wordt stevig oppositie gevoerd tegen een beperking van de aftrek van deelnemingsrente.<sup>16</sup> Daarbij wordt als argument aangevoerd dat een dergelijke maatregel een duidelijke breuk zou betekenen met “de in 2004 weloverwogen gemaakte keuze om geen specifieke Bosal-wetgeving in te voeren maar een algemene thin-capregeling”.<sup>17</sup> Dit argument overtuigt echter niet. De Nederlandse regeling tegen onderkapitalisatie richt zich tegen een onevenwichtige verdeling van financieringslasten binnen het concern. Deze doelstelling wordt echter niet bereikt. In de eerste plaats heeft de regeling namelijk alleen betrekking op de rente op leningen die zijn verstrekt door verbonden lichamen. De regeling is niet van toepassing op gevallen waarin een Nederlandse concernvennootschap zich zoveel mogelijk laat financieren

---

<sup>14</sup> Brief Voorzitter Topteam Hoofdkantoren van 17 juni 2011, paragraaf Nadere overwegingen, VN 2011/35.14.

<sup>15</sup> Brief Voorzitter Topteam Hoofdkantoren van 17 juni 2011, paragraaf Nadere overwegingen, VN 2011/35.14.

<sup>16</sup> Zie bijvoorbeeld J.W. Bellingwout, Bosal-mania, WFR 2011/6917.

<sup>17</sup> Q.W.J.C.H. Kok, R.J. de Vries, Renteaftrek in de vennootschapsbelasting: alle hens aan dek, WFR 2011/944, paragraaf 3.2.

door derden.<sup>18</sup> In de tweede plaats wordt de doelstelling van de thincapregeling niet bereikt omdat Nederlandse multinationals in de praktijk aan de regeling kunnen ontkomen.<sup>19</sup> Een groot bezwaar van de thincapregeling is bovendien de economisch dubbele heffing over de rente in het geval waarin de crediteur is onderworpen aan Nederlandse vennootschapsbelasting.<sup>20</sup> Mij dunkt meer dan voldoende aanleiding om te bezien of de krakkemikkige thincapregeling kan worden vervangen door een andere aftrekbeperking van de rente.

---

<sup>18</sup> Zie R.P.C.W.M. Brandsma, Fiscale onderkapitalisatie van vennootschappen, FM nr. 111, Deventer Kluwer 2004, blz. 37/38.

<sup>19</sup> Wanneer een belastingplichtige groepshoofd is, zal de concernratio namelijk doorgaans in de weg staan aan de toepassing van de regeling tegen onderkapitalisatie. Zie R.P.C.W.M. Brandsma, Fiscale onderkapitalisatie van vennootschappen, FM nr. 111, Deventer Kluwer 2004, blz. 85.

<sup>20</sup> Zie punt 10 van de conclusie van advocaat-generaal P.J. Wattel bij HR 7 januari 2011, nr. 09/04375, BNB 2011/164 m.n. J.A.G. van der Geld.