

Tynn Kapitalisering

En empirisk sammenligning av egnekapitalsgraden i to bransjer.

Q Dung Nguyen

Veileder

Arne Dag Sti

Masteroppgaven er gjennomført som ledd i utdanningen ved Universitetet i Agder og er godkjent som del av denne utdanningen. Denne godkjenningen innebærer ikke at universitetet inntår for de metoder som er anvendt og de konklusjoner som er trukket.

Forord

Denne utredningen inngår som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon med fordypning i finansiell økonomi ved Universitetet i Agder.

Grunnet min interesse for valgte jeg å ta kontakt med Skatteetaten for å skrive masteroppgaven min for dem. Av Skatteetaten fikk jeg positivt svar og noen potensielle problemstillinger.

Jeg valgte å skrive om tynn kapitalisering av egenkapitalsgraden. Her så jeg muligheten for å knytte skatteretten som jeg har interesse for og de finansielle fagene som jeg hadde valgt i min fordypning.

Arbeidet med oppgaven har vært krevende og lærerik. Jeg har anvendt et bredt spekter av det jeg har lært i løpet av min studietid ved Universitetet i Agder. Oppsummert har arbeidet med utredningen gitt meg erfaring og kunnskap jeg vil kunne dra nytte av senere i livet, spesielt i fremtidig jobbsammenheng.

Jeg ønsker å takke professor Ane Dag Stig for god veiledning i form av konstruktiv tilbakemelding og nyttige innspill, samt min kontaktperson i Skatteetaten Frank Lange. I tillegg vil vi takke UiA og de akademisk ansatte for verdifulle råd knyttet til utredningen, spesielt innen økonometri.

Kristiansand, 1.desember.2011

Dung Quoc Nguyen.

Sammendrag

Denne utredningen tar for seg en sammenligning av egenkapitalen til multinasjonale og nasjonale selskaper, og deres tilpasning av kapitalstruktur i Norge. Jeg ser på om det er en forskjell på hvordan multinasjonale og nasjonale selskaper velger å strukturere kapitalstrukturen. Skattemessige insentiver er en av de faktorene som gjør at et multinasjonalt selskap velger å ha tynn kapital. Utredningen drøfter innledningsvis loveverket i Norge på tynn kapitalisering og metoder som brukes ved internprising og tynn kapitalisering, samt ulike teorier om kapitalstruktur.

Jeg gjør en empirisk studie multinasjonale og nasjonale selskaper i to forskjellige sektorer i Norge, som jeg sammenligner med hverandre. De to sektorene jeg har valgt å fokusere på er 1.varehandelen med unntak av motorvogn og 2.informasjon og kommunikasjon med unntak av forlagsvirksomhet.

Mine funn viser at i varehandelsbransjen finner vi ingen signifikante forskjeller mellom de nasjonale og multinasjonale selskapene på egenkapitalsgraden. I informasjon og kommunikasjonsbransjen kan vi med 90 % sikkerhet si at egenkapitalsgraden til de multinasjonale selskapene er lavere enn de nasjonale selskapene.

Det kan også fremheves at skattemotivet bak gjeldsfinansiering er svakere hos varehandelsbransjen enn informasjon og kommunikasjonsbransjen. Dette kan også være en bevisst handling fra de multinasjonale selskapene for å allokere skatteminimeringsfaktoren. Utredningen som helhet gir en god innsikt i dynamikken rundt kapitalstruktur mellom nasjonale og multinasjonale selskapene i Norge innfor to sektorer.

Innholdsfortegnelse

Forord	2
Sammendrag.....	3
Innholdsfortegnelse	4
Figurliste	6
Tabellist	6
1 Innledning	7
1.1 Tematikk	7
1.2 Problemstilling	9
2 Teori.....	11
2.1 Internprising	11
2.1.1Hva er internprising?	11
2.2 OECD.....	12
2.2.1OECDs retningslinjer.....	13
2.3 Norske retningslinjer og Lovgivning.....	14
2.4 Oppgavepliktig og dokumentasjon.....	14
2.5 Armlengdeprinsippet	16
2.5.2Krav til sammenlignbarhet	18
2.6 Metoder for fastsetting av internpriser.....	21
2.6.1 De tradisjonelle transaksjonsmetodene.....	21
2.6.2 Fortjenestebaserte metoder.....	26
2.7 Teori om kapitalstruktur	30
2.7.1 Kapitalstruktur	31
2.7.2 Kapitalstruktur i et perfekt kapitalmarked	31
2.7.2.1 Modigliani og Miller.....	32
2.7.2.2 M&Møs proposisjon/ teorem 1	32
2.7.2.3 M&Møs proposisjon/teorem 2	33
2.7.2.4 Modigliani og Miller med selskapskatt.....	35
2.7.3 Kapitalstruktur i et imperfekt marked.....	36
2.7.3.1 Trade off.....	36
2.7.3.2 Pecking-order-teorien.....	38

2.7.4 Utbyttepolitikk.....	39
2.7.4.1 Det multinasjonale finansielle system	40
2.7.4.2 Kapitalstruktur for multinasjonale selskaper og tilpasning til skattesystemer	41
2.8 Det internasjonale skattesystemet.....	43
2.9 Tidligere forskning	44
3 Bransjene i Norge	47
3.1 Innledning	47
4 Metode	51
4.1 Etablering av hypotese.....	51
4.2 Valg av metode.....	51
4.3 Datakilder	52
4.4 Design	53
4.5.1 T-test	53
4.5.2 Uparet T-test.....	54
5 Analyse	56
5.1 Datagrunnlag	56
5.2 Deskriptiv statistikk	57
5.3 Etablering av hypotese.....	60
5.4 Resultater for hypotesetesten	61
5.5 Konklusjon	62
6 Vedlegg	63
7 Kilde	67

Figurliste

Figur 1. Intern og ekstern sammenligning	22
Figur 2. Modell for videresalgsmetoden	23
Figur 3. Kostplussmetoden	25
Figur 4. Framstilling av WACC.	35
Figur 5. Fremstilling av trade-off-teorien	38
Figur 6. Pengestrømmer i et multinasjonalt selskapet	42
Figur 7. Omsetning innen varehandelen i 2009	48
Figur 8. Omsetning innen Informasjon og kommunikasjonssektoren 2009	49

Tabellist

Tabell 1. Uparet t-test	54
Tabell 2. Beslutning ved uparet t-test	55
Tabell 3. Selskaper i bransjene	57
Tabell 4. Deskriptiv statistikk	58
Tabell 5. Testresultater	61

1 Innledning

1.1 Tematikk

Denne oppgaven behandler et svært relevant og interessant tema knyttet til skattlegging av tynn kapitalisering selskaper. Begrepet tynn kapitalisering kommer fra *ötransfer pricing*, altså *internpricing* eller *overskuddsflytting* på norsk. Tynn kapitalisering betyr at selskapet har mye gjeld og lite egenkapital. I Norge finnes det ingen spesifikke regler for tynn kapitalisering. Det er derfor viktig for Skatteetaten å innhente så mye informasjon som mulig. Hvis et selskap anses for å være tynt kapitalisert, kan Skatteetaten omklassifisere en del av gjelden til egenkapital, og nekte fradrag for rentebetalinger som svarer til gjelden som ble omklassifisert. For å avgjøre om et selskap er tynt kapitalisert, kan man for eksempel anvende en sammenligning med tilsvarende ukontrollerte selskaper.

Det er i utgangspunktet ikke et problem å være tynt kapitalisert, hvis selskapet følger regelen om krav til forsvarlig egenkapital, i henhold til allmennselskapsloven §3-4. *öSelskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet* (Zimmer F. 2005). Problemet oppstår når selskaper låner av morselskap eller nærstående. Dette kan gi et høyere lån enn hva selskapet hadde fått om de hadde lånet ute i markedet, av en bank eller lignende. Ettersom datterselskapet har en høy andel gjeld, vil selskapet ha store rentekostnader, som betales til morselskapet. Det er *Skatteloven § 6-40 (1) Gjeldsrenter* som er hovedregelen for fradragsberettigede rentekostnader, og dette medfører reduserte skattbare inntekter hos datterselskapet.

Det å ha fleksibel kapitalstruktur i et konsern kan være gunstig med tanke på skattesituasjonen, og det kan ofte være lettere å tilbakebetale et lån enn det vil være å betale tilbake i form av utbytte. Disse to alternativene for finansiering av kapital i et selskap kan gi store utslag, i form av skattemessige konsekvenser. Dette kommer an på hvordan konsernet er strukturert. Hvis konsernet har et datterselskap i Norge vil det være mer lønnsomt å finansiere med gjeld i Norge (*skatteloven §6-4(1)*), fordi rentebetaling er fradragsberettiget. Hvis det blir finansiert som kapitalinnskudd vil morselskapet vente på utbytte for å få en inntekt. Dette er utbytte som i utgangspunktet ikke er fradragsberettiget ved inntektsbeskatning i Norge. Hvis man ser på skattefordelene ved de to metodene, vil gjeldsfinansiering i Norge være det beste.

Dette kan bli finansiert med fremmedkapital i form av lån fra morselskapet, eller av en tredjepart med morselskapets garanti.

Hvis selskapet har en skjev kapitalstruktur, ved hjelp av et nærstående part (morselskap) vil spørsmålet om å skjønnsligne selskapet tolkes etter skatteloven §13-1(1) *öDet kan foretas fastsettelse ved skjønn hvis skattyters formue eller inntekt er redusert på grunn av direkte eller indirekte interessefelleskap med annen person, selskap eller innretning*. Hvis vilkårene er oppfylt, skal formuen eller inntekten fastsettes ved skjønn, som om interessefelleskap ikke har forekommet (*Skatteloven §13-1(4)*). Det kan føre til at deler av lånet omklassifiseres til egenkapital, og renteutgiftene for den delen av lånet omklassifiseres til utbytte (Zimmer F. 2005, s.375).

Dette problemet vil ikke oppstå om begge selskapene befinner seg i Norge. Da vil lånetaker få rentefradrag og långiver få renteinntekt, som veies opp mot hverandre. Men når låntaker og långiver befinner seg i ulike land, oppstår et grenseoverskridende situasjon, som gjør spørsmålet om tynn kapitalisering mer interessant. Om lånetaker befinner seg i Norge vil denne få rentefradrag, og ettersom långiver befinner seg i utlandet, vil renteinntekten ikke veies opp mot rentefradraget i Norge. Hvis långiver befinner seg i et lavskattland vil beskatningen være mindre, og gi større fordeler for konsernet. Dette gjør det mer gunstig å organisere selskapsstrukturen på denne måten.

Dermed vil staten gå glipp av store summer i skatteinntekter. Man kan si at dette er et smutthull i skattefundamentet. Konserner vil kunne utnytte dette til et økonomisk fortrinn overfor konkurrenter som ikke har tilsvarende organisasjonsstruktur. Dette blir mer utbredt i en stadig mer globalisert økonomi, og er et svært interessant tema for skatteetaten.

Internprisen skal være i samsvar med armlengdeprinsippet, jfr. skatteloven § 13-1 og OECDs Mønsterskatteavtale art. 9. Det vil si at transaksjonen skal skje til markedspris, på samme vilkår som uavhengige parter ville foretatt den. Dette kan oppnås ved å anvende de ulike internprisingsmetodene. Internprisingsspørsmål reguleres av skatteloven § 13-1, OECDs mønsterskatteavtale og OECDs Transfer Pricing Guidelines (TPG).

1.2 Problemstilling

I denne oppgaven ønsker jeg å undersøke om det eksisterer korrelasjoner mellom multinasjonale selskaper som bevisst har lavere egenkapital enn frittstående selskaper. Dette er som nevnt i innledningen et interessant tema innenfor internprising. Det er derfor viktig å se på sammenhengen mellom regelverket for internprising og kapitalstrukturen. I forbindelse med å avgjøre om et selskap er tynt kapitalisert må jeg sammenligne med et tilsvarende ukontrollert selskap. Jeg sammenligner med virksomheter med tilsvarende kapitalbehov innefor samme bransje.

Årsaken til at multinasjonale selskaper velger å være tynt kapitalisert er at det er skatteminimerende å allokere gjeld til land med høy skattesats, som Norge, og allokere egenkapitalen til et lavskattland. Fordelen er, som jeg har vært inne på, at man får en lavere total skattekostnad.

Hensikten med denne oppgaven er å undersøke om de multinasjonale selskapene faktisk utnytter smutthullet i skattefundamentet og allokere egenkapital til lavskattland, noe som videre fører til at den norske stat går glipp av store skatteinntekter samtidig som det blir en skjev fordeling av betalbar skatt mellom de nasjonale og multinasjonale selskapene. Dette vil gi et økonomisk fortrinn for de multinasjonale selskapene fremfor de nasjonale selskapene.

Måten jeg skal undersøke kapitalstrukturen på er å benytte meg av en deskriptiv sammenligning av egenkapitalsgraden i de nasjonale og multinasjonale selskapene i to forskjellige bransjer. Ved å sammenligne to bransjer vil det gi et mer nyansert bildet på undersøkelsen. Valg av bransjene baser på datainnsamling.

For å kunne sammenligne bransjene og de nasjonale og multinasjonale selskapene benytter jeg av uparet t-test.

Denne oppgavens hypotese er som følger:

Et multinasjonalt selskap vil allokere en relativt lavere andel egenkapital til et datterselskap lokalisert i et høyskattland mens det vil allokere en relativt høyere andel i et datterselskap i et lavskattland.

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

H_0 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er mindre eller lik de multinasjonale selskapene.

H_1 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene.

For hvis vi da forkaster **H_0** , kan vi med rimelig grad av sikkerhet konkludere med at **H_1** er sann, dvs. at egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene. Denne hypotesetesten gjør jeg for begge bransjene, samt for alle tre årene.

2 Teori

2.1 Internprising

I dette kapitlet vil jeg prøve å forklare hva internprising er, hvilke regler og lover som finnes for håndtering av internprising, samt begreper knyttet til temaet. Dette er mange av de samme reglene som brukes ved tynn kapitalisering av multinasjonale selskaper. Siden tynn kapitalisering er en problemstilling knyttet til internprising, er det viktig å forstå hovedtrekkene med internprising, og ha et bakgrunnsbilde på hvorfor internprising er viktig for selskaper, og hvilke innvirkninger det har selskapets økonomi og struktur.

Dette kapitlet dekker følgende temaer:

- Internprising
- Metoder for fastsettelse av internprising
- Kapitalstruktur
- Internasjonalt skattesystem.
- Utbyttepolitikk
- Tidligere forskning

2.1.1 Hva er internprising?

Internprising er prising av transaksjoner mellom nærstående selskaper. Internprising bestemmer i stor grad fordeling av inntekter og kostnader, med tanke på bruttoinntekt og fradragposter. Dette kan påvirke skattepliktig overskudd mellom multinasjonale selskaper, som reduserer sine skattekostnader, og dermed har et fortinn overfor nasjonale selskaper. For multinasjonale konsern vil internprising på tvers av landegrenser være spesielt aktuelt. Slike konsern står for en stor del av verdenshandelen, og konsernintern prisfastsettelse kan innebære betydelige forskyvninger av skattefundamentet mellom landene. Vi kan dele internprisingsproblematikken inn i tre grupper:

1. Multinasjonale selskaper handler varer og tjenester med hverandre. I denne gruppen er det ofte spørsmål om prisen på varene og tjenestene er, slik at skatteleggingen blir mest mulig lik

den uavhengige selskaper ville har avtalt. For eksempel kan det norske datterselskapet selge varer til det utenlandske morselskapet til en pris som ligger høyere enn det konkurrentene ville betalt. På denne måten får konsernet flyttet en del av inntektene til norsk beskatning. Motsatt kan de sette prisen lavere enn markedspris slik at de får flyttet en del av beskatningen ut av Norge. Da kan konsernet utnytte ulikheter i selskapsbeskatningen i forskjellige stater.

2. Multinasjonale selskapers omkostninger fordeles uforholdsmessig mellom selskaper for å øke fradragspostene. For eksempel kan denne fradragsposten være en internkontroll for hele konsernet, og blir fordelt skjevt i konsernet for å oppnå skattebesparelse.

3. Tilfeller av tynn kapitalisering. Dette er en indirekte form for internprising. For eksempel er et datterskap finansiert på grunnlag av morselskapet, og dette gir datterselskapet en kapitalstruktur med mye gjeld og lite egenkapital.

Definisjonen av nærstående selskaper finner man i OECDs mønsteravtale artikkel 9, nærstående selskap: Når et selskap deltar direkte eller indirekte i ledelsen, kontrollerer eller har eierskap i et annet selskap. Dette gjelder også ved personer. Internprising skal være i samsvar med armlengdeprinsippet, og dette kommer jeg inn på senere i dette kapitlet. (Bjerke 1997 s.55)

2.2 OECD

OECD står for Organization for Economic Co-operation and Development. Organisasjonen har sin opprinnelse i Marshallhjelpen, og het den gang Organization for European Economic Co-operation (OEEC, opprettet 1948). Marshallhjelpen var et hjelpeprogram rettet mot Europa, der USA skulle hjelpe de krigsherjende landene på beina med økonomisk støtte, mot at de åpnet for mer frihandel(OECD-web).

OEEC ble erstattet av OECD i 1961, og flere land utenfor Europa sluttet seg til organisasjonen. I dag er 34 land medlem av OECD. Medlemslandene er kjennetegnet av en velutviklet markedsøkonomi, demokrati og et relativt høyt inntektsnivå. Organisasjonen samarbeider også med mange ikke-medlemsland. OECD har verken overnasjonal myndighet eller midler til utlån. De jobber hovedsakelig med forhold som har innvirkning over landegrensene. Dette gir en åpenhet, og reduserer risikoen for motstridende politikk og

innbyrdes konflikter. Organisasjonen har utviklet retningslinjer på en rekke områder. Retningslinjene fungerer som anbefalinger til medlemslandene om hvordan bedrifter innenfor landområdene og andre aktører bør opptre. Disse er ikke rettslig bindende, men om landet har tatt dette i bruk i form av henvisning til en bestemt lov så må dette følges og tolkes etter loven. Retningslinjer som beskriver hvordan internprising av transaksjoner mellom internasjonale konserner bør utføres kalles *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*. Retningslinjene er laget av OECDs skattekomite, og formålet med retningslinjene er å unngå konflikter med dobbelbeskatning. OECDs retningslinjer for internprising bygger på armlengdeprinsippet(OECD-web).

2.2.10 OECDs retningslinjer

I Norge forholder skattemyndighetene seg i stor grad til OECDs retningslinjer. Retningslinjene beskriver hvordan multinasjonale bedrifter bør prisen transaksjoner mellom de forskjellige ledd i konsernet, altså mellom mor og datterselskaper. Den internasjonale internprisingsstandard som blir brukt bygger på armlengdeprinsippet, og OECDs medlemsland har vedtatt at multinasjonale selskaper bør benytte seg av dette for skatteformål.

OECDs mønsterskatteavtale ble utformet for multinasjonale selskapers beskatning i 1963. Alle eksisterende avtaler mellom OECD-medlemmene bygger på denne avtalen. Mønsteravtalen er ikke bindende for medlemslandene, men er ment som en anbefaling som skal legges til grunn for inngåelse av skatteavtaler. Disse *Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* skal kontinuerlig forbedres etter hvert som skattemyndighetene anvender og tolker dem. Vi i Norge bruker stort sett mønsteravtalen som grunnlag for våre skatteavtaler. OECDs retningslinjer for internprising for flernasjonale foretak og skattemyndigheter kom ut i 1995, og ble godkjent av OECD-rådet. Ved siden av armlengdeprinsippet er denne rapporten en av de viktigste kildene man kan bruke for internprising ((Bjerke 1997), (Ot.ptp nr. 62 (2006-2007))).

2.3 Norske retningslinjer og Lovgivning

Internprising går under konsernbekskatning, og først og fremst tenker vi da på selskaper med konsernbidrag i utlandet. I slike tilfeller oppstår spørsmålet om fastsettelsen av pris og andre avtalevilkår i transaksjonen mellom konsernselskaper stemmer med det uavhengige parter ville avtalt. Det kan også dreie seg om en inntektsreduksjon i det ene selskapet, mens kontraktspartneren kanskje hører hjemme i et lavskattland. Skatteloven § 13-1 er en bestemmelse som skal bidra til at inntekter og kostnader forblir i Norge. Paragrafen skal forhindre unndragelse av skattefundamentet. Skatteloven § 13-1 er en videreføring av § 54 fra 1975.

I Norge brukes uttrykket armlengdepriser på handel mellom multinasjonale selskaper innen samme konsern. Armlengdepriser vil si at prisene skal være bygget opp på samme måte som om selskapet solgte varer til et uavhengig selskap. Dette kommer jeg nærmere inn på i 3.5 Armlengdeprinsippet (Retningslinjer for internprising, Skatteetaten, 2007).

Bestemmelsene i skatteloven §13-1 er basert på retningslinjene fra OECD. Dette er hovedreglen, som regulerer alle de tre gruppene av internprising.

Det finnes grunnleggende prinsipper for tilordning i norsk rett, og man kan se på skatteloven § 13-1 som en presisering av disse. Det interessante oppstår imidlertid når det skal tilordnes slik at norsk skatteproveny øker ved grenseoverskridende transaksjoner (*Retningslinjer for internprising, Skatteetaten, 2007*).

At det trengs en annen hjemmel for skatteplikt, er det i skatterettslig teori stor enighet om. Når jeg snakker om tilordningsregel, menes det at inntekter og fradrag skal tilordnes den som faktisk pådrar seg inntekten og fradraget. Tilordningen har hjemmel i ulovfestet rett, men det er litt uklart om regelen passer helt inn. Den gir imidlertid ligningsmyndighetene lovgrunnlag for å gripe inn mot internprising, dersom den avviker fra markedsverdien. (Zimmer F. 2005)

2.4 Oppgavepliktig og dokumentasjon

Oppgaveplikt og dokumentasjon er kontrolltiltak som skal gjøre det lettere for skattemyndighetene å kontrollere transaksjoner mellom nærstående selskaper. Oppgaveplikten gjelder for selskaper som har plikt til å levere selvangivelse eller selskapsoppgave. De fleste selskaper har en plikt til å levere oppgave for transaksjoner

mellom nærstående selskaper, dette gjelder både utenlandske og norske konserner (*Oppgavepliktig og dokumentasjon, interrevisjon, 2010*).

Oppgaveplikten skal gjøre det lettere for skattemyndighetene til å kartlegge transaksjoner mellom selskapene. Dette gjøres ved å levere oppgaven som vedlegg til selskapets selvangivelse eller selskapsoppgave.

Selskaper med direkte eller indirekte eierskap, eller som kontrollere minst 50%, må levere oppgave. Dette gjelder også personer som er direkte eller indirekte eiere, eller som kontrollerer den oppgavepliktige med minst 50% . Selskapene som slipper å levere oppgave er de med mindre enn 10 millioner i samlet virkelig verdi på transaksjoner med nærstående selskap i inntektsåret (*Retningslinjer for internprising, Skatteetaten, 2007*).

Dokumentasjonsplikten krever et detaljert og omfattende dokument knyttet til alle former for internprising. Dette er en betydningsfull kontrollfase , og en del av strategien for å minimere internprisingsproblemet. Dette er en dokumentasjon av hvordan selskapene har kommet frem til den enkelte internprisingsavgjørelsen, og om denne avgjørelsen er i tråd med armlengdeprinsippet. Her kan skattemyndighetene kontrollere om selskapene har tatt i bruk internprisingsmetodene, som jeg kommer tilbake til senere i oppgaven. Skattemyndighetene kan justere transaksjoner, dersom de ikke er i tråd med armlengdeprinsippet.

Dokumentasjonskravet er anbefalt i OECDs retningslinjer for selskapene, det skal gjøres en innsats for å dokumentere internprisinger i samsvar med armlengdeprinsippet. Det er gitt unntak for dokumentasjonskrav for selskaper som sammen med nærstående har færre enn 250 årsverk, og enten har en samlet salgsinntekt som ikke overstiger 400 millioner, eller en samlet balansesum som ikke overstiger 350 millioner.

Dette er nye tiltak fra 2007 som regjeringen la fram under nye skatteregler om internprising. Her foreslås det særskilt oppgaveplikt for selskaper i interessefellesskap og særskilt dokumentasjonsplikt for selskaper som inngår i store konserner. (Ot.prp nr.62 (2006-2007)), (Kjell-Fredrik Kristiansen 2009)

2.5 Armlengdeprinsippet

Prinsippet sier i utgangspunktet at transaksjoner innenfor et konsern skal prises som om de skjedde mellom uavhengige parter. Med andre ord, tar morselskapet betalt for en vare eller enn tjeneste av et datterselskap, skal selskapet tilstrebe å prises varen eller tjenesten slik man ville gjort hvis kjøperen var et ikke beslektet selskap. (Skatt i internasjonale virksomheter. Øystein A. Sverre 1999 s.38).

Som jeg har vært inne på tidligere, har OECDs medlemsland vedtatt en internasjonal internpriseringsstandard som multinasjonale selskaper og skattemyndigheter bør benytte seg av til skatteformål. Dette kalles armlengdeprinsippet. For å være i tråd med armlengdeprinsippet må internpriserings/transaksjonene mellom de tilknyttede selskapene være sammenlignbare med betingelsene for uavhengige parter. Når vi snakker om sammenlignbare transaksjoner, mener vi at pris- eller profittmarginer står i forhold til markedspriser og marginer på tilsvarende produkt, som uavhengige foretak tilbyr. Dette vil jeg komme tilbake til når vi skal se på internpriseringsmetoder. Tanken bak dette er at man ikke skal ha en komparativt fortrinn i forhold til sine konkurrenter i markedet, eller en skjev fordeling av lønnsomhet eller ulønnsomheten i konsernet. Altså skal den enkelte enheten i konsernet behandles som om den er et uavhengig selskap.

Ordlyden i Mønsteravtalen artikkel 9 nr 1 er:

Dersom det i slike tilfeller mellom de to (nærstående) foretak blir avtalt eller pålagt vilkår i deres kommersielle eller finansielle samkvem som avviker fra dem som ville vært avtalt mellom uavhengige foretak, kan enhver inntekt, som uten disse vilkår ville ha tilfalt et av foretakene, men i kraft av disse vilkår ikke har tilfalt dette, medregnes i og skatlegges sammen med dette foretakets inntekt. (OECDs Mønsterskatteavtale artikkel 9 punkt 1 i OECD 2001b s. I-3, Bjerke 1997 s.158)

Det er vanlig å tolke denne bestemmelsen slik at skattemyndighetene skal justere internprisen så den blir i overensstemmelse med det uavhengige parter ville avtalt. Med denne justeringen er poenget å behandle konsernenhetene i et multinasjonalt konsern som separate enheter. Dette er ofte bestemt av markedskrefter eller markedspriser. Armlengdeprinsippet gir da den beste tilnærmingen til mekanismene i et åpent marked (Bjerke 1997).

Armlengdeprinsippet gjør det vanskeligere å få skattefordeler eller skatteulempet ut fra hvordan man legger opp organisasjonsstrukturen. I forbindelse med markedskrefter og markedspriser, er det ofte lett å finne nok informasjon om den enkelte transaksjon, noe som gjør det enkelt å sammenligne et nærstående og et uavhengig selskap. Men enkelte ganger har man ikke nok tilgjengelig informasjon, og dette gjør bruken av armlengdeprinsippet litt mer problematisk i praksis. Dette gjelder spesialiserte varer, tjenester og immaterielle eiendeler som er vanskelige å befestes markedsverdien på (*Oppgavepliktig og dokumentasjon, intervisjon, 2010*).

ÖMålet for armlengdeprinsippet er å komme frem til hvilke betingelser som ville være avtalt hvis partene i den tilknyttede transaksjonen hadde vært uavhengige av hverandre. Det mest naturlige måten å finne ut av hva partene ville ha avtalt hvis de var uavhengige, er å se på hva andre parter som er uavhengige av hverandre ófaktisk avtaler i identiske eller tilsvarende transaksjonerö (Bjerke 1997, s.186).

Generelt baseres armlengdeprinsippet på en sammenligningsmetode som jeg kommer nærmere inn på senere. Denne metoden sammenligner betingelsene i en kontrollert transaksjon med betingelsene i en transaksjon mellom uavhengige selskaper. Tanken er at om transaksjonene var helt like, ville eventuelle forskjeller i pris være en følge av interessefelleskap mellom partene. Altså må begge transaksjonene ha de relevante økonomiske aspektene ved en sammenligning. Denne sammenlignbarhetsanalysen bestemmer hvorvidt transaksjonen er uavhengig eller avhengig . Transaksjonen må være tilstrekkelig sammenlignbar med den tilknyttede transaksjonen, altså både selve transaksjonen og forholdene for øvrig, inkludert de selskapene som deltar i transaksjonen. Mest mulig lik hverandre må også selskapene som kjøper være. Forholdene som analyseres må antas å påvirke transaksjonen for at den uavhengige transaksjonen skal forkastes som sammenligningsgrunnlag. Hvis forskjeller finnes, må justeringer gjøres for å gjøre transaksjonene sammenlignbare(Bjerke 1997).

Det er to sentrale problemer knyttet til å bestemme transaksjonenes sammenlignbarhet. Det første er å fastslå hvilke forskjeller som foreligger mellom transaksjonene, som kan ha påvirket prisen. Det andre er å vurdere om transaksjonene likevel er tilstrekkelig sammenlignbare til å kunne benyttes som sammenligningsgrunnlag, dersom det foreligger

forskjeller. Kravene til sammenligning kommer jeg tilbake til når jeg går inn på internprisingmetoder.

Forhold som er relevante for transaksjonenes sammenlignbarhet avhenger av den kontrollerte transaksjoners karakter, og valg av internprisingmetoder. Faktorer som er viktige for transaksjonens sammenlignbarhet er kontraktsvilkår, markedsforhold, forretningsstrategier og markedsforhold, partenes arbeidsdelingsfunksjoner, partenes risiko og egenskaper ved varen eller tjenesten (Bjerke 1997).

2.5.2 Krav til sammenlignbarhet

Kontraktsvilkår

Normalt foreligger det et sett med kontraktsvilkår mellom uavhengige parter, ofte nedfelt i en avtale eller lignende, som regulerer partenes rettigheter og forpliktelser. Det kan ofte være vanskeligere å finne ut hva som er avtalt mellom tilknyttede selskaper enn mellom uavhengige, da det er mer varierende hva som finnes av eksplisitte kontraktsvilkår. Også når eksplisitte kontraktsvilkår eksisterer, er det mellom tilknyttede selskaper større sjanse for at disse fravikes. For det andre kan de kontrollerte partene, i større grad enn uavhengige parter, tenkes å fravike de avtalte vilkårene, selv om det er ugunstig for en av partene. Det er derfor ikke nok å fastslå hva partene har avtalt, og om uavhengige parter ville avtalt det samme. Man må også vurdere om partene faktisk følger det som er avtalt. OECD fastsetter generelle kontraktsvilkår for en transaksjon gjort på armlengdes avstand, eksplisitt eller implisitt. (Bjerke 1997)

Markedsforhold

At det samme produktet selges til forskjellige priser i ulike markedsforhold, medfører at en uavhengig transaksjoner ikke er tilstrekkelig sammenlignbar. Dette er fordi kostnader kan være forskjellige i ulike markeder. Grunnene til dette kan være flere, blant annet vil kjøpekraften i et marked kunne ha stor betydning for prisen. Dette kan være på grunn av tilbud og etterspørsel i markedet, konkurrenter, geografisk lokalisering, kunder, myndigheter, lover og regler, kostnadsnivå, transportkostnader og størrelse på markedet. Dette er faktorer på makro- og mikronivå. *Det er derfor viktig å kartlegge markedsforholdene for transaksjonene som*

blir sammenlignet, vurdere om de er tilstrekkelig sammenlignbare og i hvilken grad det er mulig å foreta justeringer, og hvor store justeringer må være.ö(Bjerke 1997 s.194).

Forretningsstrategier og markedsoffensiver

Forretningsstrategien handler om hvordan man benytter seg av markedssituasjoner. Hvis selskaper vil ta hensyn til om markedet er innovativt og skaper nye produkter, er dette en form for forretningsstrategi. Vi har flere faktorer som påvirker dette, graden av spesialisering i selskapet, risikovillighet, vurderinger av politiske endringer og selskapets gjennomføring av eksisterende og fremtidig arbeidslovgivning, Selvfølgelig kan også andre faktorer spille inn i den daglige driften. Dette er forhold som kan påvirke betingelsene i de aktuelle transaksjonene. Dersom den uavhengige transaksjonen blir påvirket av en slik forretningsstrategi, blir det vanskelig å fastsette en korrekt justering når man eventuelt skal sammenligne transaksjonen. Hvis det i en kontrollert transaksjon kan hevdes at det finnes en konkret forretningsstrategi, kan dette medføre at betingelsene ikke er i tråd med armlengdeprinsippet (Bjerke 1997).

I en markedsoffensiv situasjon finnes det ofte en markedsstrategi for å komme inn i et nytt marked eller øke markedsandelen. Dette medfører som regel enten reduserte priser, økte kostnader til markedsføring/reklame, eller en kombinasjon av disse. Denne markedsstrategien kan medføre at transaksjoner ikke kan sammenlignes. Selskapet, altså skatteyteren, vil hevde at internprisingen er forskjellig fra konkurrentene, slik at skattemyndighetene ikke kan sammenligne transaksjonene. Men ofte vil skattemyndighetene granske om selskapet gjør dette i tråd med den erklærte forretningsstrategien, om kostnadene er naturlige, eller om strategien var å belaste en del av selskapet. I slike tilfeller bør man se på markedsstrategier med konsekvenser for internprisingen, ofte med data fra flere år. Poenget her er å vurdere hvorvidt uavhengige selskaper anvender tilsvarende strategi, hvem som har vedtatt denne strategien, samt tidsrommet for strategien. Dette har med prisen i markedet å gjøre, Dersom man senker sine priser for å øke markedsandelen, vil som oftest konkurransetilsynet i Norge være på plass for å se nærmere på dette (Bjerke 1997).

Partenes arbeidsdelingsfunksjoner

Denne funksjonsanalysen går ut på å kartlegge hvem som utfører, og omfanget av oppgavene som utføres i selskapet etter transaksjonen. For å kunne fastslå om to transaksjoner er

sammenlignbare, må man se på fordelingen av arbeidsoppgaver mellom selskaper i de to transaksjonene. Dette gjelder faktorer som reklame, risiko, markedsføring, transport, finansiering, service osv. Dersom man ser to uavhengige selskaper som gjør transaksjoner mellom seg, vil man kunne se at godtgjørelsen reflekterer hvilke funksjoner som utføres av hvert selskap. Fordelingen av utførelsen mellom partene vil ofte gjenspeile seg i de vilkårene som de aktuelle partene handler etter.

I en funksjonsanalyse av transaksjoner i et konsern bør det vises til struktur og organisasjon, og hvem som har gjort hva. Selv om det er vanskelig å verdsette oppgaven som blir utført, er det viktig å vurdere den økonomiske betydningen av oppgaven som er utført av det nærstående selskapet. Videre kan det være grunn til å vurdere partenes investeringer, i form av driftmidler/eiendeler. Dette gjelder alt fra type eiendel, til bruken av immaterielle rettigheter. Dette har å gjøre med hvem som bærer risikoen knyttet til en transaksjon. Økt risiko vil i et åpent marked kompenseres i form av økt forventet avkastning. Fordelingen av risikoen vil selvfølgelig gå utover fortjenesten. Dersom en part utfører en mindre oppgave enn den andre parten, vil den som har utført mesteparten av oppgaven få økt sin fortjeneste. For å kunne sammenligne må man i hvert enkelt tilfelle foreta en konkret vurdering av økonomisk situasjonen til begge parter (Bjerke 1997).

Partenes risiko

Som nevnt tidligere i funksjonsanalysen, inngår partenes risiko i vurderingen av funksjon/ arbeidsdeling. Det er ulike risikofaktorer knyttet til en transaksjon, og dette kan påvirke sammenlignbarheten. Faktorer man bør se på når man skal vurdere risiko i en funksjonsanalyse kan være markedsrisiko, det vil si risikoen for endringer i prisen på produktet eller råvaren, tap knyttet til investeringer i anlegg, maskiner og utstyr, FoU, finansiell risiko, valutakurser, renteendringer, kredittgivning, osv (Bjerke 1997).

Egenskaper ved varen eller tjenesten

Blant egenskaper hos varer eller tjenester som kan tenkes å virke inn på betingelsene for transaksjonen, ser man først og fremst på prisen i et åpent marked. Vi kan grovt sett dele egenskapene inn i to grupper: objektive og subjektive egenskaper.

I den objektive gruppen vil vi vurdere egenskaper som normalt anses som relevant for alle potensielle parter. Dette kan være kvalitet, holdbarhet, tilgjengelighet, og mengde. Ved immaterielle verdier vurderes avtaletype, kjøp av lisens, type rettigheter, patenter, varighet og omfang av beskyttelsen. I den subjektive gruppen inngår egenskaper som enkelte parter vil betale mer for. Det kan for eksempel være produksjonssted, merkevare, miljøvennlige produkter og håndlagde produkter.

Ulike egenskaper ved varer eller tjenester, i form av objektive eller subjektive egenskaper, vil normalt gi forskjellige markedspriser. Når man skal sammenligne priser på transaksjoner bør man prøve å dele egenskapene inn i disse to gruppene, slik at man lettere kan vurdere egenskapene ved varen eller tjenesten, Dette behøves i mindre grad når det er fortjenesten som skal sammenlignes. (Bjerke 1997).

2.6 Metoder for fastsetting av internpriser

Det finnes ulike metoder for å fastsette internprising i multinasjonale selskaper. OECD har delt metodene inn i to hovedgrupper. Den første gruppen er de tradisjonelle transaksjonene, og den andre er fortjenestebaserte metoder. Det er anbefalt i OECDs retningslinjer at multinasjonale konserner benytter de tradisjonelle transaksjonsmetodene ved internprising.

Den første metodegruppen bygger på å sammenligne med lignende transaksjoner som er gjennomført mellom uavhengige parter. Disse metodene var beskrevet allerede i OECD 79, og i de amerikanske forskrifter fra 1968. Metoder som inkluderes i den tradisjonelle transaksjonsmetoden er: sammenlignbar ukontrollert pris-metoden (SUP-metoden), videresalgpris-metoden, og kost-pluss-metoden (Bjerke 1997).

2.6.1 De tradisjonelle transaksjonsmetodene

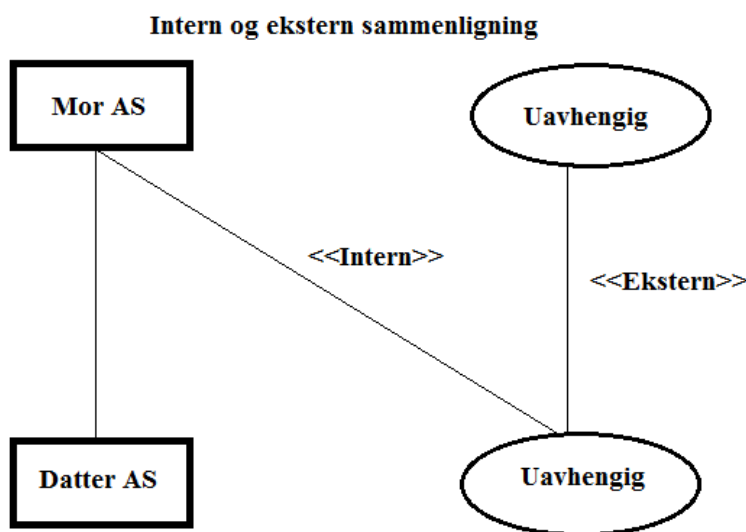
Sammenlignbar ukontrollert pris-metoden (SUP- metoden)

Den direkte sammenlignings metode er den mest nøyaktige og beste av OECDs retningslinjer for internprising, når man skal vurdere sammenlignbare ukontrollerte transaksjoner og fastsette internprising.

I den direkte sammenlignings metode ser man på om transaksjonen er utført etter armlengdeprinsippet. Her vurderes det om prisen på den kontrollerte transaksjonen stemmer

med markedsprisen for den samme varen eller tjenesten. Med markedsprisen mener vi prisen på transaksjoner mellom et eller flere uavhengige selskaper med tilsvarende forutsetninger. I sammenligningsgrunnlaget skal det i utgangspunktet ikke foreligge noen forskjell mellom den kontrollerte og den uavhengige transaksjonen. Dette forutsetter at transaksjoner er like så langt det går, og kan som nevnt kreve justeringer ved eventuelt prisavvik, på grunn av interessefelleskapet mellom kontrollerte transaksjoner. Det er sjelden man finner uavhengige transaksjoner som er helt identiske med den tilknyttede transaksjonen. Sammenlignbare faktorer har vi vært inne på i 2.5 *armlengdeprinsippet*, og de mest relevante faktorene er de som kan påvirke prisen i transaksjonen. SUP-metoden bygger på pris, og det stilles krav til en høy grad av sammenlignbarhet før en transaksjon kan brukes som sammenligningsgrunnlag.

SUP-metoden stiller krav til alle metoder som vil påvirke prisen, mens det i de andre metodene ofte er enkelte faktorer/metoder som er mindre viktige. Det er årsaken til at SUP-metoden krever en høyere grad av sammenlignbarhet, både kvalitetsmessig og omfangsmessig, enn de øvrige metodene (Bjerke 1997).



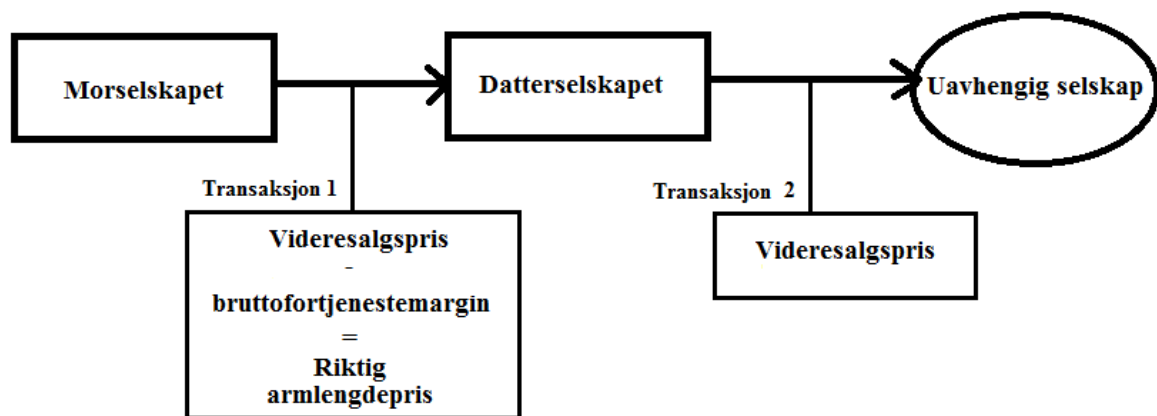
Figur 1: Intern og ekstern sammenligning (kilde: Bjerke 1997, s 225)

Figuren ovenfor viser de to formene for sammenlignbare transaksjoner, intern og ekstern sammenligning. Intern sammenligning betyr at man sammenligner med transaksjoner som er gjort tidligere i samme selskap, Ekstern sammenligning går ut på at man *sammenligner den tilknyttede transaksjonen med en eller flere transaksjoner som er foretatt mellom uavhengige parter*ö(Bjerke 1997 s.225) . Dersom man er usikker, eller har problemer med å sammenligne

transaksjonen, skal man foreta pålitelig justering. Om man er i tvil om justeringen, kan man kombinere den direkte sammenlignings metode med andre internprisingsmetoder.

Videresalgsmetoden (Resale Price Method)

Videresalgsmetoden går ut på å estimere en bruttofortjenestemargin på prisen som en vare eller tjeneste opprinnelig ble kjøpt for fra et tilknyttet selskap, og som selger varen eller tjenesten videre til et uavhengig selskap. Dette kalles en videresalgspris, og ut fra den får vi en fortjeneste på varen eller tjenesten. Denne bruttofortjenestemarginen må tilsvare marginen som en uavhengig videreselger oppnår.



Figur 2. Modell for videresalgsmetoden. Min personlig oppfatning av metoden ved lesing av Bjerke 1997 s. 259.

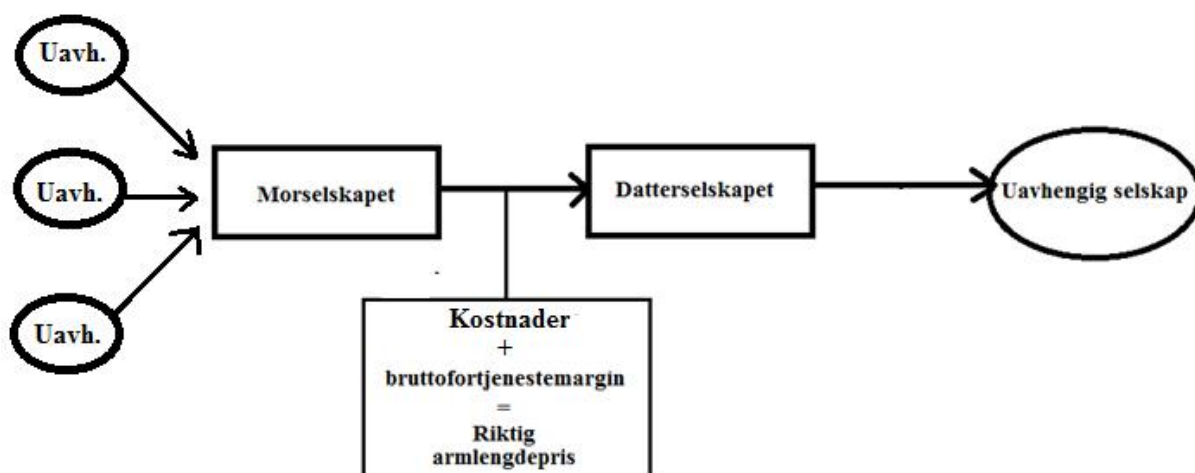
Figuren ovenfor viser at det er to transaksjoner som må utføres før vi eventuelt kan finne riktig armlengdepris, dersom videresalgsprisen ikke er riktig mellom morselskapet og datterselskapet. Denne vurderingen gjøres av skattemyndighetene. For å kunne finne fram til en riktig armlengdepris, må skattemyndigheten finne bruttofortjenestemarginen til et uavhengig selskap som er sammenlignbart ved tilsvarende transaksjoner. Bruttofortjenestemarginen skal dekke datterselskapets videresalgskostnader utover innkjøpsprisen, samt gi datterselskapet en eventuell fortjeneste. I tillegg skal det trekkes fra eventuelle avgifter og særskatter, fordi disse kostnadene kommer i tillegg til den prisen et uavhengig selskaper kjøper for. Etter å ha trukket fra disse kostnadene og beregnet margin for fortjenesten sitter man igjen med en riktig armlengdepris.

I bruttofortjenestemarginen tar man hensyn til øvrige driftkostnader, risiko, servicekostnader, markedsføring og andre faktorer som er knyttet til overskudd. Dette baseres på faktorer i armlengdeprinsippet, nevnt i *partenes arbeidsdeling ó funksjonsanalyse*.

I denne metoden er to faktorer de viktigste vurderingene for bruken av metoden: Fastsettelse av videresalgsprisen, og hva som er rimelig bruttofortjenestemargin. Dette har jeg illustrert i modellen overfor med öTransaksjon 1 og 2ö . Videresalgsprisen er prisen som oppstår ved ötransaksjon 2ö, som man får når man selger varen eller tjenesten videre til en uavhengig part/selskap. Bruttofortjenestemarginen har jeg nevnt tidligere, og sammenlignbarheten i videresalgsmetoden forutsetter at ikke er forskjeller mellom de sammenlignede selskapene, eller transaksjoner, som kan påvirke bruttofortjenestemarginen i markedet. Ved vurdering av bruttofortjenestemargin er det viktig å justere forskjellene med det sammenlignede selskapet eller transaksjonen, slik at man kan eliminere de forskjellene som finnes. I forhold til SUP-metoden for sammenligning av transaksjoner, er det andre faktorer som vil være av betydning. Ved videresalgsmetoden er faktorer som påvirker bruttofortjenestemarginen av betydning, mens i SUP-metoden legges det vekt på hva som påvirker prisen på varen eller tjenesten. Dette gjør at videresalgsmetoden kan ha flere aktører til å sammenligne seg med, fordi vi ser på funksjoner som gir en tilsvarende bruttofortjenestemargin på varen og tjenesten. Denne metoden vil gjøre det lettere å sammenligne transaksjoner, hvis det ikke gjøres store endringer i varen eller tjenesten som blir solgt videre. Samtidig kan det være vanskelig å finne sammenlignbare funksjoner hos uavhengige selskaper som tilsvarer de funksjoner et datterselskap har. Dette er på grunn av de komplekse funksjoner og oppgaver datterselskapet har, som arbeidsdeling, funksjonsanalyse, risiko, kontraktsvilkår, samt alle de faktorene som er nevnt i 2.5 *armlengdeprinsippet* (Bjerke 1997).

Kost-pluss-metoden

Kost-pluss-metoden tar utgangspunkt i de faktiske kostnadene som selgeren har hatt, og en passende bruttofortjenestemargin, for å komme fram til en armlengdepris. I denne metoden, som i videresalgsmetoden, er bruttofortjenestemargin en sentral faktor. Fortjenestemarginen skal være i samsvar med den et uavhengig selskap har på tilsvarende transaksjoner. Her vil bruttotjenestemarginen dekke stort sett de samme faktorene som i videresalgsmetoden: øvrige kostnader, administrasjon og salg, og andre faktorer som er relevante for fortjenesten på utførte oppgaver og avkastning i forhold til den investerte kapitalen.



Figur 3. Kostplussmetoden min personlig oppfattning av metoden ved lesning av Bjerke 1997s.259.

Kost-pluss-metoden er altså i utgangspunktet ganske lik videresalgsmetoden, men for å komme frem til en riktig armlengdepris går man tilbake til morselskapet. Her beregnes de faktiske kostnadene som har løpt for varen eller tjenesten før salget til datterselskapet. Man legger også til bruttofortjenestemarginen, som ofte beregnes i prosent. Her, som i videresalgsmetoden, må bruttofortjenestemarginen hos en eller flere uavhengige parter sammenlignes med bruttofortjenesten mellom de tilknyttede selskapene. To elementer er viktige når man skal fastsette armlengdeprisen ved hjelp av kostplussmetoden.

Den første er å fastsette kostnadene som er knyttet til varen eller tjenesten. Prosessen med å fastsette kostnadene kan være vanskelig på grunn av egen utvikling av varen eller tjenesten, som er vanskelig å verdsette. Kostnadsbaserte metoder for internprising kan være alt fra å kun ta med kortsiktig variable kostnader, til å beregne en internpris til selvkost med et fortjenestepålegg. Med denne metoden er det selvfølgelig vesentlig å ha en korrekt fastsettelse av kostnadene, fordi den er en av to elementer som avgjør armlengdeprisen. Samtidig kan dette utgjøre store differanser, fordi man beregner prosentvis ved bruttofortjenestemargin. OECD har laget retningslinjer for hvordan man fordeler kostnader og utgifter, i tre kategorier:

Direkte kostnader ved å produsere varen eller tjenesten, ofte kalt for de variable kostnadene. Definisjonen av direkte kostnader er kostnader som pådras spesifikt ved produksjon av varen eller tjenesten.

Indirekte kostnader. Da snakker vi om kostnader som ikke er direkte knyttet til varen eller tjenesten, men kan fordeles på en rekke kostnadsprosesser, for eksempel FoU, reparasjoner osv.

Driftskostnader. Kostnader som ikke er knyttet til produksjonsprosessen men kostnader for drift av selskaper, som for eksempel administrasjonskostnader.

Disse retningslinjene til tross, beregning og sammenligning av selskapenes regnskapsmessige kostnader kan by på store utfordringer de forskjellige landene imellom. Selskapene velger ofte forskjellig måte å bokføre kostnadene på, noe som gjør at man må se nærmere på hvordan selskapene har ført sine kostnader, før man eventuelt kan gjøre en sammenligning.

Den andre av de to elementene er å fastsette en rimelig bruttofortjenestemargin ved sammenligning av uavhengige selskaper. Dette gjøres ved å sammenligne med tilsvarende uavhengige transaksjoner, ofte målt i prosent, som i videresalgsmetoden.

Sammenligningskravene for begge metodene er nokså like. Transaksjonene er sammenlignbare i forhold til bruttofortjenestemarginen, hvis det ikke finnes forskjeller som kan påvirke bruttofortjenestemarginen i et åpent marked. Om det finnes en forskjell, korrigeres dette med justeringer. Her gjelder sammenlignbare faktorer vi vært igjennom tidligere, som partenes risiko, funksjoner osv. En viktig bemerkning her er at ikke alle forskjeller i kostnader og kostnadsnivå skal justeres, som i andre metoder. Dette gjelder kostnader som er knyttet til funksjoner, tilleggsfunksjoner, kostnadsskruturer, markedsstrategier og lignende, som ellers påkrever justering. Dersom forskjellene ikke skyldes ulik effektivitet mellom selskapene, skal man ikke justere på kostnadene. Det ville gitt et uriktig bilde av situasjonen, fordi selskapet får en lavere fortjeneste, og som vil virke inn på armlengdeprisen (Bjerke 1997).

2.6.2 Fortjenestebaserte metoder.

De senere årene har vi sett at de tradisjonelle internprisingsmetodene i noen tilfeller ikke er presise nok. Det er her de såkalte önyeö metodene kommer inn. Disse tar med seg noen elementer fra de tradisjonelle internprisingsmetodene, og kombinerer dem med faktorer basert på fortjeneste. Resultatet av dette har ført til to önyeö internprisingsmetoder. Den første er fortjenestefordelingsmetoden, som også blir kalt for profit-split. Den andre er

fortjenestesammenligning (CPM/TNMM). Metodene er relativt nye her hjemme, men har vært i bruk i USA i lengre tid.

De fortjenestebaserte metodene tar for seg fortjenesten ved transaksjoner mellom nærstående selskaper. De önyeö metodene bygger på nettofortjeneste, mens de tradisjonelle metodene (videresalgsmetoden og kost-pluss-metoden) bygger på bruttofortjeneste. Forskjellen er at man her får et innblikk i hva selskapene sitter igjen med etter at alle kostnadene er trukket fra.

Selvfølgelig skal de nye metodene også være i tråd med armlengdeprinsippet, og derfor sammenlignes fortjenesten fra transaksjoner med fortjeneste fra sammenlignbare transaksjoner mellom uavhengige selskaper. Problemet er at kun en av metodene, fortjenestefordelingsmetoden, oppfyller OECDs retningslinjer for internprising, Selv om denne metoden oppfyller OECDs retningslinjer, har organisasjonen vært skeptisk til bruken av fortjenestebaserte metoder for å fastsette internprising. Det er ikke anbefalt å bruke disse metodene i for stor grad, og kun om det er siste utvei. Siden disse metodene kommer fra de amerikanske forskriftene, og har vært brukt i USA i mange år, har de amerikanske skattemyndighetene lang samlet erfaring med bruken av disse metodene. Her brukes som oftest de profittbaserte metodene (Bjerke 1997)

Fortjenestefordelingsmetoden (profit split)

Fortjenestefordelingsmetoden går ut på å vurdere om fordelingen av fortjenesten på nærstående transaksjoner er rimelig i forhold til partenes bidrag til transaksjonen, og å vurdere om handelen er i tråd med armlengdevilkårene. Fortjenestefordelingsmetoden vil se på hvilke oppgaver og funksjoner partene har hatt i utføringsfasen. Dette omfatter hvilken risiko partene har hatt, og hvilke eiendeler hver enkelt har brukt sine ressurser på i transaksjonen. Dette sammenlignes med fortjenestefordelingen i et uavhengig selskap med en ukontrollert transaksjon, altså en vanlig transaksjon i et åpent markedet. Dette er faktorer som vi har sett på tidligere i *partenes arbeidsfordeling ó funksjonsanalyse*. Selv om vi snakker om fordeling av fortjeneste er det ikke gitt at alle transaksjoner går med gevinst. Dette blir behandlet på samme måte som om selskapet går med tap. Man sammenligner med uavhengige selskaper med tilsvarende transaksjoner, og fordeler tapet eller gevinsten ettersom hvor mye de har bidratt. Som tidligere nevnte metoder, er også fortjenestefordelingsmetoden en todelt fase. Den første fasen går ut på å finne den samlede fortjenesten fra transaksjonen, den andre er å fastsette fordelingen av fortjenesten mellom de nærstående selskapene. Fortjeneste skal som

regel basers på hver enkelt transaksjon, selv om det ofte kan være muligheter for å se flere transaksjoner i forbindelse med hverandre. Dette gjelder eventuelt når transaksjonene påvirker hverandre og det er vanskelig å skille dem fra hverandre. Når vi skal sammenligne transaksjonene, ser vi på grunnlaget for driftfortjenesten. Dette gjør at vi får et totalt bilde av fordelingen, både av inntekt og kostnader til de nærstående selskap. Det er derfor viktig å se hvor kostnadene har gått, og fordele fortjenesten deretter. Man må også se på hvor aktiviteten og risikoen har vært hos det nærstående selskapet. Ifølge OECDs retningslinjer for internprising er det to måter å estimere en passende fordeling av fortjenesten på: bidragsanalyse og residualanalyse.

Bidragsanalyse er en framgangsmåte hvor man fordeler hele fortjenesten etter hvert enkelt selskaps bidrag til fortjenesten. I utgangspunktet skal fordelingen skje på bakgrunn av den relative verdien av de funksjonene hver part har utført. Ved å gjøre en *funksjonsanalyse* kan man kartlegge hvilke selskap som har gjort hva. Dette skal igjen sammenlignes med ett eller flere uavhengig selskaper, som har tilsvarende informasjon og funksjoner. Det kan ofte knytte seg en usikkerhet til fastsettelsen av selskapets relative bidrag til transaksjonen, og OECD har foreslått at selskapene sammenligner omfanget og karakteren av det enkelte selskapets bidrag (Bjerke 1997).

Residualanalyse (restfordeling) er den andre måten å fordele fortjenesten, og foregår i to faser. Første fase går ut på å tildele hvert selskap en grunnleggende avkastning basert på den markedsmessige avkastningen et uavhengige selskap har oppnådd med sammenlignbare transaksjoner. Med grunnleggende avkastning basert på markedsmessig avkastning mener jeg selskapets ordinære bidrag, som varer, tjenester og alminnelige immaterielle eiendeler som også er vanlige hos uavhengige selskaper. Som i andre metoder må man kartlegge hvilke slike ordinære bidrag hvert av selskapene utfører, for eksempel med en funksjonsanalyse. Dette er det samme som vi har vært igjennom tidligere, i de tradisjonelle transaksjonsmetodene. I denne fasen fordeles den ordinære fortjenesten etter den markedsmessige avkastningen som et uavhengig selskap har. Den andre fordelingsfasen kommer inn i tilfeller hvor selskaper etter fordelingen sitter igjen med et overskudd eller underskudd. Dette kan skyldes restfortjeneste fra spesielle immaterielle eiendeler, og som andre sammenlignbare selskaper ikke har/eier, som for eksempel merkevarenavn. Dersom det ikke finnes ekstraordinære immaterielle eiendeler, bør man bruke andre internprisingsmetoder som er bedre egnet. I tilfeller med spesielle immaterielle eiendeler, fordeles det etter selskapenes relative andel av

de immaterielle eiendelene. Altså fordeles det i størst mulig grad tilsvarende det uavhengige selskaper ville avtalt/betalt.

I selve bruken av denne metoden finnes det en del fordeler og ulemper. En av de sterke sidene med denne metoden er at den kan benyttes der sammenlignbare transaksjoner mellom uavhengige selskaper ikke finnes. Den baserer seg på fordelingen av funksjoner mellom selskapene, som sammenlignes med uavhengige selskaper. Det at fortjenestefordelingsmetoden ikke stiller så høye krav til sammenlignbarheten som de tradisjonelle metodene er derimot en stor svakhet med denne metoden. En annen svakhet ved metoden er at verdivurdering av selskapets bidrag legger vekt på markedsmessige grunnlag, og dette gjør at transaksjonen ikke har så stor tilknytning til den gjeldende transaksjonen mellom nærstående selskap som andre metoder. En annen svakhet er at det kan være vanskelig å innhente nok data fra multinasjonale selskaper (Bjerke 1997).

Fortjenestesammenligning (CPM/TNMM)

Fortjenestessammenligningsmetoden er den andre metoden som baserer seg på fortjeneste. Denne metoden er veldig omstridt når det gjelder å finne en internspris, og den er heller ikke blitt tatt med i anbefalingen i OECDs retningslinjer for internprising. I den amerikanske forskrifter er den derimot en allment akseptert metode. Fortjenestessammenligningsmetoden består egentlig av to metoder. Den ene heter ötransactional net margin methodö (TNMM), transaksjonsbasert nettomargin-metoden på norsk. Den andre heter öcomparable profit methodö. Metodene er ikke identiske, men har mange fellestrekk som gjør det hensiktsmessig å behandle dem under ett. Dette er Bjerkes personlige behandling av det to metodene, og jeg velger gjøre dette på samme måte.

Transaksjonsbasert nettomargin-metoden og CPM har mange likehetstrekk med kost-pluss-metoden og videresalgsmetoden, Den sammenligner nettofortjenesten tilknyttende selskaper har på transaksjonen med nettofortjenesten sammenlignbare uavhengige selskaper har på sine tilsvarende transaksjoner. Nettofortjenesten er det selskapet sitter igjen med etter at alle kostnadene er dekket. Fastsettelse av selskapets fortjeneste i forhold til et mer objektivt tall som for eksempel omsetning, kostnader eller eiendeler gjøres ofte i prosent.

Til nå er likhetstrekkene store mellom TNMM/ CPM og kostplussmetoden/ videresalgsmetoden. Men i andre fase av vurderingen, ved fastsettelsen av hvordan fortjenesten skal fordeles, tar likhetene slutt. I fortjenestefordelingsmetoden fordeles den samlede fortjeneste som partene har oppnådd på transaksjonen. Her gjøres det ingen vurderinger av selve størrelsen på fortjenesten, bare hvordan uavhengige selskaper har fordelt seg imellom, og dette er sammenligningen som legges til grunn. Med andre ord vurderes størrelsen på fortjenesten som det ene selskapet i transaksjonen har oppnådd, ut fra tilsvarende fortjeneste som uavhengige selskaper har oppnådd på like transaksjoner.

Den store forskjellen mellom kost-pluss/videresalgsmetodene og TNMM/ CPM er at de første tar for seg en sammenligning av nettofortjenesten, mens de siste tar for seg en sammenligning av bruttofortjenesten.

Siden disse metodene ikke er anbefalt i OECDs retningslinjer, men i amerikanske forskrifter, rettes mye kritikk mot TNMM/CPM. Det hevdes at ved å vurdere nettofortjenestemarginen ser man ikke på de reelle faktorene, som har med interessefellesskap eller internpriser mellom de nærstående selskapene å gjøre. Faktorer som er uten betydning, eller bare av marginal betydning for prisen eller bruttofortjenesten vurderes, slik at det bare får betydning for nettofortjenestemarginen. Annen kritikk er at disse metodene ikke er i tråd med armlengdeprinsippet, hvis man vurderer selskapets totale fortjeneste (Bjerke 1997).

2.7 Teori om kapitalstruktur

I dette kapitlet skal vi se på hvordan multinasjonale selskaper kan være tynt kapitalisert. Å være tynt kapitalisert betyr at selskapet har mye gjeld og lite egenkapital. Det er i utgangspunktet ikke et problem å være tynt kapitalisert, så lenge selskaper gjør dette på en forsvarlig måte, etter gjeldende lover og regler. I forrige kapittel var jeg inne på hvordan internprising kan være en fordel for multinasjonale selskaper. Med tynn kapitalisering, i form av internprising, kan multinasjonale selskaper forme kapitalstrukturen, og velge å skatte i et lavskattland fremfor et høyskattland. Jeg vil nå foreta en gjennomgang av forskjellige teorier for kapitalstruktur.

2.7.1 Kapitalstruktur

Kapitalstrukturen i et selskap er den finansielle sammensetningen mellom egenkapital og gjeld. Egenkapital er den delen av kapitalen i et selskap som er finansiert av eierne, mens gjeld er den delen av kapitalen som finansiert med lån eller fremmedkapital. Kostnadene som beløper denne delen av selskapet kalles for kapitalkostnader. For å betjene disse kostnadene må selskaper bruke deler av inntekten de får fra den daglige driften. Denne kostnaden blir beregnet sist. Etter at man har kommet fram til öfree cash flow/økontantström trekker man fra finansielle kostnader, eller kapitalkostnader. Selskaper får lån basert på hvor høy denne kontantstrømmen er, hvilken risiko som er knyttet til kontantstrømmen for gjeldskravet til lånegiveren, og hvilke andre verdier som finnes i selskapet. Lånegiverens gjeldskrav baseres på selskapets betalingsevne. Egenkapitaldelen er som sagt den delen av selskapet eierne har lagt inn i selskapet. Det stiller krav til selskapet i form av avkastning som gir en verdiøkning av selskapet, eller utbytte, også kalt dividende. Dersom selskapet kun er finansiert egenkapital, uten gjeld, vil hele kontantstrømmen gå enten til verdiøkning av selskapet eller til dividende/utbytte for eiere (Shao, Peter L. ,1997) (Shapiro, Alan C. ,1978).

På grunn av de to kravene som stilles til selskapet ved kapitalkostnaden, vil selskaper favorisere gjeld fremfor egenkapital. Det vil si at gjeldskravet og egenkapitalkravet har betydning for kapitalstrukturen i selskaper. Det er derfor viktig for selskapet å finne ut den optimale finansieringsstrukturen ut fra hvilken markedsrisiko som er knyttet til bransjen de opererer i. Beslutningen om hvilken finansieringsstruktur man skal velge beror på hvor risikovillige investorer og eiere er (Ross, Westerfield, Jordan, 2007 öFundamentals of Corporate Finance, 8th editionö).

2.7.2 Kapitalstruktur i et perfekt kapitalmarked

Innenfor kapitalstrukturfeltet er Modigliani og Millers teorier den mest kjente forskningen. Disse går ut på at kapitalstrukturen bygger på tanken om perfekte kapitalmarkeder, med gitte forutsetninger.

2.7.2.1 Modigliani og Miller

Forutsetninger

Bedrifter eller privatpersoner som opererer i dette markedet står overfor de samme betingelsene. I dette perfekte kapitalmarked, er det likt for alle bedrifter og privatpersoner. Dette gjelder både belåning og opptjening, og personer og bedrifter kan låne inn og ut på samme vilkår. Det samme gjelder opparbeiding av inntekt. Her er det ingen eller nøytrale skatter, og skattesystemet påvirker ikke investoren eller bedriften i valg av finansieringsformer .

Ingen agentkostnader betyr at det ikke finnes prinsipal-agent-problemer. Med andre ord oppstår det ikke interessekonflikter (skjulte agenda) mellom bedriftsledelsen og eieren. Ingen transaksjonskostnader betyr at kjøp eller salg av verdipapirer er uten tilleggskostnader.

Ingen asymmetrisk informasjon betyr at alle bedrifter og privatperson har det samme informasjonssettet. Man kan ikke påvirke informasjonen til andre, altså vil ikke en finansiell beslutning forandre markedssituasjonen, med tanke på avkastning og risiko (The cost of capital, corporation finance and theory of investment Franco Modigliani and Metron H.Miller 1958).

2.7.2.2 M&M's proposisjon/ teorem 1

Ut fra de forutsetningene vi har sett på tidligere, dreier første proposisjon seg om at kapitalsammensetningen av et selskap er irrelevant så lenge selskapets investeringsbeslutninger er tatt for gitt. Dette er fordi selskapet ikke kan påvirke kontantstrømmen eller markedsverdien. De mente at konsekvensene av beslutningen om investeringen og finansieringen blir de samme, uansett om man ser på kontantstrømmens nåverdi i de to forskjellige beslutningene, eller den totale verdien av begge kontantstrømmene. Fordelingen av selskapets gjeld og egenkapital ville ikke ha påvirket den totale verdien av kontantstrømmen. I et perfekt kapitalmarked har det ingen innvirkning på markedsverdien om selskapsledelsen endrer kapitalstrukturen. En investor har samme betingelser og vilkår som selskapet, og dersom investoren synes at selskapet har for lav gjeldsandel kan investor kjøpe aksjer med lånte penger til samme lånesats og med de samme skattefordelene som selskapet. Dette gjelder også motsatt vei, og gjør at investoren selv kan

bestemme ønsket gjeldseksponering av selskapet ((*Modigliani-Miller theorem, wiki, 2011*), *The cost of capital, corporation finance and theory of investment Franco Modigliani and Metron H. Miller 1958*)).

$$V_L = V_U$$

Markedsverdien til et selskapet uavhengige av kapitalstrukturen.

V_L = Verdien til et selskap finansiert med både gjeld og egenkapital

V_U = Verdien av et tilsvarende selskap finansiert fullt ut med egenkapital

2.7.2.3 M&M's proposisjon/teorem 2

Ut fra de forutsetningene vi har sett på tidligere, dreier andre proposisjon seg om at forventningen til avkastning på et selskaps egenkapital er proporsjonal med selskapets gjeldsgrad. Om gjeldsandelen øker, vil markedsrisikoen for egenkapitalen øke, og dermed også eiernes avkastningskrav, selv om økt gjeldsandel øker forventet avkastning til egenkapitalen. Dette gjør at selskapets verdi ikke blir endret ((*Modigliani-Miller Theorem - M&M, investopedia, 2011*), (*The cost of capital, corporation finance and theory of investment Franco Modigliani and Metron H. Miller 1958*)).

Weighted Average Cost of Capital

Dette er et selskaps gjennomsnittlige verdivekt av avkastningskravet i forhold til total kapital ved selskapets gjeld og egenkapital.

r_E = egenkapitalkravet, r_D = gjeldskravet.

$$WACC = r_A = \frac{E}{E + D} r_E + \frac{D}{E + D} r_D$$

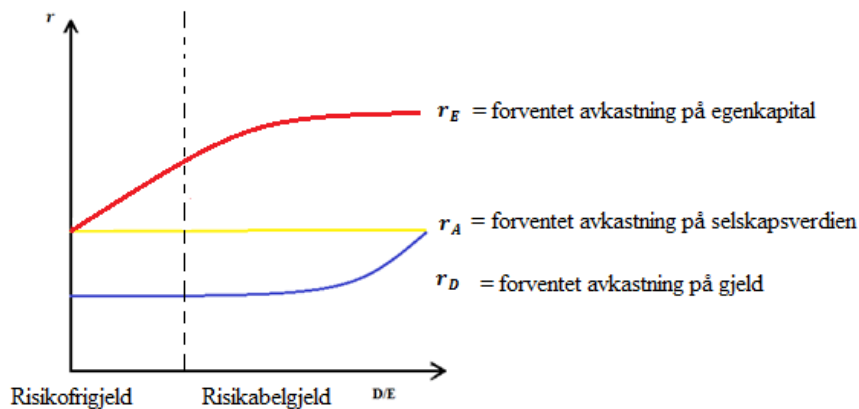
Vi vet fra proposisjon 1 at verdien i selskapet ikke endres av kapitalstrukturen, fordi investoren kan låne til tilsvarende satser som selskapet. Dette gjør at WACC er konstant for alle sammensetninger av egenkapital og gjeld $WACC = r_A$.

$$r_E = r_A + \frac{E}{D} (r_A - r_D)$$

Modigliani og Miller mener at dersom kravene til egenkapitalen og gjelden endres, vil også kapitalstrukturens risiko bli enten større eller mindre. Betaverdien er ofte målefaktoren for risiko. Dette gjør at all krav til selskapet er knyttet til risiko i de forskjellige delene av selskapet enten ved gjeld eller egenkapital. Den totale risikoen for selskapet må være selskapsverdier er ,siden selskapsverdier er en konstant faktor, gitt i proposisjon 1, er det egenkapitalen og gjeldens risiko som kan forandre seg.

$$\beta_A = \frac{E}{E + D} \beta_E + \frac{D}{E + D} \beta_D$$

Dersom gjeldsandelen øker, vil også gjeldskravet øke, mens vekten på egenkapitalen reduseres proporsjonalt med gjelden. Dette gjør at vekten av totalkapitalkostnaden er uendret. Sagt på en annen måte vil forventet avkastning på totalkapitalen være konstant. Dersom gjeldsandelen øker, vil dette være mer risikabelt, fordi forventet avkastning på gjelden øker, og forventet avkastning på egenkapitalen reduseres.



Figur 4.framstilling av WACC.

(Ross, Westerfield, Jordan, 2007 *Essentials of Corporate Finance 6th edition*), (The cost of capital, corporation finance and theory of investment Franco Modigliani and Metron H.Miller) (Berk, Demarzo, 2007 *Corporate Finance kap14*)

2.7.2.4 Modigliani og Miller med selskapskatt

Modigliani og Miller kommer med et revidert teori om kapitalstrukturen i 1963. Den nye tolkningen av kapitalstrukturen tar høyde for at selskaper betaler bedriftskatt, som har en fradragsrett på rentekostnadene. Dette gjorde at det ikke lenger var likegyldig hvilken kapitalstruktur selskapet velger. Siden skattefradraget påvirket selskapets gjeldsposter, antok de videre at selskapets skattesats, altså bedriftsskatten, var lik. Dette var en faktor man kunne implementere for å finne et selskaps optimale kapitalstruktur. Skatten i selskapet er også omtalt som selskapets årlige skatteskjold.

$$ATS = D * r_D * \tau_C$$

D = totale gjelden i selskapet, r_D = gjeldskravet, τ_C = skattesatsen

De antok videre at gjeldsfordelene var like risikable som gjelden som kunne skape inntekten, og derfor valgte å diskonterere denne faktoren med gjeldskravet. Da fikk de nåverdien av skatten.

$$PV(ATs) = \frac{D * r_D * \tau_C}{r_D}$$

Den nye verdien av selskapet var da:

$$V_L = V_U + \left(\frac{D * r_D * \tau_C}{r_D} \right), \quad V_L = V_U + D * \tau_C$$

Dette forandrer også WACC med følgende:

$$r_A = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1 - \tau_C)$$

Modigliani og Miller ble kritisert for å ikke ta høyde for utbyttebeskatning. I de fleste land er utbyttebeskatning en del avgrunnet for skattleggingen. For ofte ble utbyttebeskatning skattelagt to ganger, først av selskapet og deretter av aksjonæren/personen. Man mente da at rentebeskatningen ikke var riktig i forhold til den personlige skatten på renteinntekten.

((Ross, Westerfield, Jordan), (The cost of capital, corporation finance and theory of investment Franco Modigliani and Metron H. Miller 1958), (Berk, Demarzo, 2007 Corporate Finance kap15)

2.7.3 Kapitalstruktur i et imperfekt marked

Etter publiseringen av Modigliani og Millers teori, har det kommet flere teorier om selskapers kapitalstruktur. To andre teorier prøvde å forklare selskapets kapitalstruktur i et imperfekt marked , öTrade offö og öPecking-orderö av Stewart C. Myers i 1984.

2.7.3.1 Trade off

Trade off-teorien implementerer flere elementer enn tidligere teorier vi har sett på. Den tar høyde for nåverdien av skatteskjoldet ved bruken av gjeld, og kostnadene som kan oppstå dersom gjelden ikke blir betjent. Dette som kan føre til at selskapet slår seg konkurs.

Trade off-teorien ser derfor på virkningen av økt gjeldsgrad mot kostnaden ved en eventuelt konkurs. Til et visst punkt vil dette gjøre disse gjeldskostnadene så store at de opphever ytterligere fordeler ved økt gjeld på marginen. På dette punktet er selskapsverdien er maksimert.

Etter hvert som gjelden i selskapet øker, vil det medføre en økning i skatteskjoldet, men det vil gi en større sannsynlighet for at selskap kan havne i en konkurssituasjon. Det vil da være mer fleksibelt med en kapitalstruktur der man har høyere egenkapital. I et år med lav

inntjening kan selskapet la være å betale ut utbytte uten at det får store konsekvenser. I situasjoner der man har høy gjeldsfinansiert kapitalstruktur, noe som kan medføre at man ikke klarer å betjene rentekostnaden til banken, vil dette gi store konsekvenser, og kan føre til at kreditor slår selskapet konkurs. Kostnader som eventuelt oppstår ved en konkurs kan være både direkte og indirekte. De direkte konkurskostnader er kostnader som oppstår ved en faktisk konkurs. Disse er knyttet til administrasjon av selve konkursprosessen, og inkluderer honorarer til advokater, revisorer og andre involverte ved tvangssalg av selskapet. Ved et tvangssalg av et selskap er det en vesentlig forskjell på om selskapet har høy andel av immaterielle eiendeler, eller høy andel av materielle eiendeler. Tvangssalg av selskaper med høy andel materielle eiendeler vil ikke være så kostbart fordi verdiene vil være tilnærmet lik markedsverdien. I selskaper med høyere andel immaterielle eiendeler vil kostnadene ved en konkurs være høyere, fordi de immaterielle eiendelene er vanskeligere å omsette. Dette kan føre til at immaterielle verdier går tapt. De indirekte konkurskostnadene er kostnader et selskap kan ha hvis de er i ferd med å gå konkurs, og ansatte, kunder og leverandører blir skeptiske til videre drift, og heller velger andre bedrifter (*CFA Level 1, investopedia, 2011*).

Forholdet med skatteskjold og konkurskostnader :

$$E(BC) = \sum_{t=1}^T [(P(B) * E(DBC|B))_t + E(IBC)_t]$$

Forventet konkurskostnader = BC

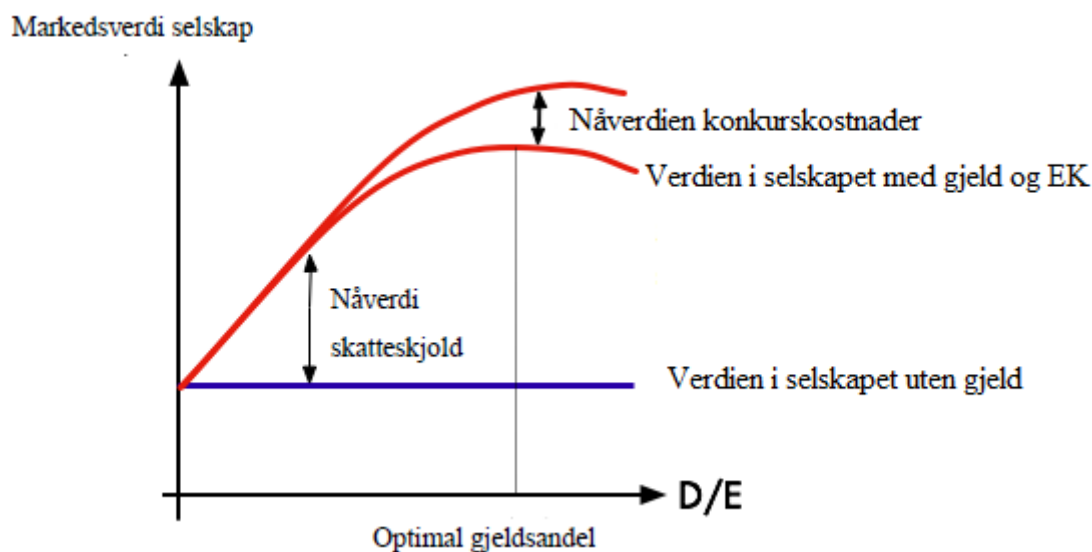
Sannsynligheten for konkurs = P(B)

forventet direkte konkurskostnader = E(DBC|B)

forventet indirekte konkurskostnader = E(IBC)

Nåverdien til forventede konkurskostnader finner man ved å diskontere avkastningskravet.

$$V_L = V_U + \tau_c D - PV[E(BC)]$$



Figur 5. fremstilling av trade-off-teorien.

Ved en økning av gjeldsandelen stiger også markedsverdien på selskapet. Dette vil nå et maksimalt punkt når skatteskjolden er lik konkurskostnadene. Utover dette punktet vil markedsverdien på selskapet falle dersom gjelden øker, fordi konkurskostnadene øker mer enn skatteskjoldet (Myers og Majulf, 1984).

2.7.3.2 Pecking-order-teorien

Pecking-order-teorien går ut på å finne den optimale finansieringsmuligheten mellom egenkapital og gjeldsfinansiert kapital i et internt og eksternt perspektiv. Dersom selskapet har behov for kapitaltilførsel vil selskapet foretrekke interne investorer framfor en ekstern investor. Grunnen til dette er at ledelse og interne investorer i et selskap begge har kjennskap til selskapets situasjon. Myers og Majulf (1984) mente at denne informasjonsasymmetrien i selskapet ville føre til en underprising av selskapets egenkapital i markedet, fordi ledelsen handlet på vegne av de eksisterende investorene. Dette ses på som en rimeligere form for finansiering enn alternativene, som kunne vært gjeldsopptak eller emisjon. Dersom selskapet benytter seg av interne investorer slipper selskapet å signalisere informasjon som kan bli oppfattet som ugunstig i markedet. Ved bruk av en eventuelle eksterne investorer kan selskapsverdien blir forhandlet ned til en ugunstig pris for en emisjon, og igjen kan dette påvirke selskapets investeringsplaner, prosjekter og lignende.

Kapitalstrukturen er derfor viktig for selskapets fremtidige planer, og Myers og Majulf mente at teorien for finansiering kunne ses på som en måte å rangere de foretrukkede

finansieringsalternativene, ut fra den gitte informasjonsasymmetrien. Disse rangeres fra lavest til høyest ut ifra hva informasjonsasymmetrien ville kostet ved det enkelte finansieringsalternativ. Av de interne finansieringsmetodene ville innskudd av opptjent egenkapital være det høyest rangerte alternativet, med tanke på informasjonskostnader. Hvis dette ikke strakk til, og selskapet fremdeles trengte kapital, er alternativet eksterne finansieringsmetoder. Gjeld var et fortrukket valg, og ble rangert med kortsiktig gjeld øverst, og deretter langsiktig gjeld. Siste utvei var obligasjoner som ekstern kapitaltilførsel, og dette gjorde at selskapet sto ovenfor store informasjonskostnader, som igjen kunne påvirke utfallet av selskapets markedssituasjon(Myers og Majluf, 1984).

2.7.4 Utbyttepolitikk

Når vi tar for oss temaet kapitalstruktur for selskaper er det en annen faktor som er viktig å ta med, nemlig dividendeutbetalinger. Samspillet mellom utbyttepolitikken og kapitalstrukturen kan forklares slik at selskapet foretar direkte utbetalinger til investorer, som normalt deles ut i form av kontanter eller aksjer fra selskapet, til aksjonærer. I Norge blir dette regulert igjennom skatteloven § 10-11 annet ledd, og igjen videreføres i §3-2. Samtidig finner vi regler for utbyttepolitikken i aksjeloven og allmennaksjeloven . Aksjeloven og allmennaksjeloven har i § 3-6 likelydende bestemmelser om utdeling fra selskapet. Paragrafens første ledd sier: *Utdeling fra selskaper kan bare skje etter reglene om utbytte, kapitalnedsetting, fusjon eller fisjon av selskaper, og tilbakebetaling etter oppløsning*(Aksjeloven §3-6). Denne faktoren påvirker selskapets kapitalstruktur ved at selskapet øker sine dividendeutbetalinger. Ved et positivt resultat vil dette føre til at opptjent egenkapital blir lavere over tid enn dersom selskapet hadde hatt en mer moderat dividendepolitikk. Et annet element innenfor utbyttepolitikken kan være at selskapet ønsker å øke sin gjeldsgrad ved å foreta seg tilbakekjøp av egne aksjer. Dette kan gjøres ved at investorer selger sine aksjeposter for et kontantvederlag fra selskapet, noe som gjør at selskapet blir sin egen eier. Aksjepostene som selskapet selv eier blir så slettet, og dette medfører en økning i gjeldsgraden ((Zimmer 2005), Brealey 2008)).

2.7.4.1 Det multinasjonale finansielle system

Når vi ser på et multinasjonalt selskap vet vi at selskapet opererer i ulike land i form av direkte eller indirekte forflytning av kostnader og inntekter mellom avdelingene, på tvers av landegrensene. Det er dette som skiller multinasjonale selskaper fra nasjonale selskaper. I kapitlet om internprising snakker jeg om uavhengige selskaper og nærstående selskaper, og da mener jeg at de uavhengige selskapene er nasjonale selskaper, og nærstående selskapene er multinasjonale selskaper. Det er viktig å skille mellom disse to former for selskaper, fordi uavhengige selskaper legger til grunn vurderinger om transaksjoner mellom nærstående som er i samsvar med armlengdeprinsippet. Multinasjonale selskaper har da muligheten til å foreta transaksjoner mellom nærstående selskaper på tvers av landegrensene. Dette kan være gunstigere å gjøre på grunn av de regelverk som finnes i de ulike landene. Mekanismene for overføringer inngår da i det multinasjonale finansielle systemet. Overføringsmekanismer mellom nærstående selskaper kan være internprising på varer og tjenester, internt lån, egenkapitaltransaksjon og utbyttebetaling/ dividende.

Ved hjelp av disse overføringsmekanismene kan det multinasjonale selskapet ha et fortrinn i forhold til nasjonale selskaper. De fleste av disse fortrinnene kan karakteriseres som stordriftfordeler og er fullt lovlige, men som vi har sett på tidligere i OECDs retningslinjer og armlengdeprinsippet, har de ulike landene regelverk for å sikre skattebetaling. Multinasjonale selskaper har ikke bare stordriftfordeler med dette finansielle systemet. En av de mest omdiskuterte faktorene ved denne måten å sette opp konsernet på, gjør det mulig å minimere skattekostnadene til konsernet. Dette fører til økt avkastning for konsern i et helhetlig bilde.

Dette kan gir tre arbitrasjemuligheter:

- Flytting av profitt mellom land
- Finans ved valutatransaksjon minker risikoen
- Makrosituasjonen, som prisnivå, lønn, renter osv.

((Breley 2008), (Sharpion 2005))

2.7.4.2 Kapitalstruktur for multinasjonale selskaper og tilpasning til skattesystemer

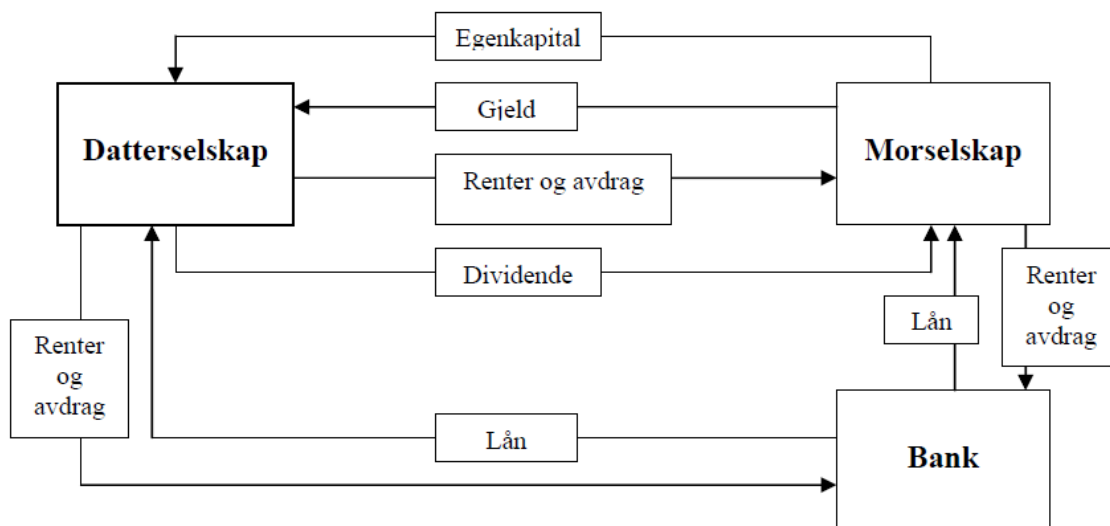
Det som kjennertegner multinasjonale selskaper er at de gjør investeringene på tvers av landegrensene, i form av å legge til rette for søsterselskaper eller tunge investeringer i nye markeder med sine datterselskaper. Disse investeringen blir ofte finansiert av morselskapet.

Dersom konsernet vil ekspandere, tar det på seg disse investeringskostnadene for å være konkurransedyktig, og ha et fortrinn i markedet ved å være tilstede i de forskjellige landene. Samtidig kan dette være med å påvirke den fremtidig kostnadsstrukturen i konsernet over lenger tid.

Kostnadene som jeg snakker om ved tunge investeringer, kommer i form av et innskudd til egenkapital eller via et lån til datterselskapet. Dersom det blir finansiert i form av et lån, vil morselskapet eller lånegiveren blir tilbakebetalt med avdrag og renter. Dersom investeringen blir finansiert som egenkapital vil morselskapet få dividende/utbytte ut ifra sin investering, eller i form av avkastning eller verdistigning. Når et multinasjonalt selskap tar for seg de to alternativene for finansiering av datterselskapet ser de også på hvilke skattesystemer som ligger til grunn i de ulike landene konsernet opererer i. Ved gjeldsfinansiering vil datterselskapet få rentefradrag, som ofte er veldig lønnsomt med tanke på skattekostnader for selskapet. Samtidig blir låneinnbetalingen ikke skattelagt i det landet morselskapet opererer fra (Shapiro, Alan C. ,1978).

Dersom vi ser på tilfeller med egenkapitalfinansiering vil utbyttet være regulert av regler, og ofte bli tettere overvåket. Dette gjør at gjeldsfinansiering ofte blir fortrukket fremfor egenkapitalfinansiering.

Siden gjeldsfinansiering er fortrukket på grunn av skattefordeler og høyere fleksibilitet ved forflytning av pengestrømmen i konsernet, vil et multinasjonalt konsern gjerne ha denne strategien for kapitalstrukturen i selskapene. Dette gjør at morselskapet ofte kausjonerer for datterselskapet, så det kan ta opp enda mer gjeld fra en utenforstående bank. Dette gir datterselskapet mange ulike interne og eksterne finansieringsmuligheter.



Figur 6. Pengestrømmer i et multinasjonalt selskapet (Bakke H. 2007).

I figur 5 kan vi se de forskjellige skattemessige situasjonene jeg kommer til å forklare. Når vi ser på det skattemessige bildet av denne situasjonen, vil det ha betydning hvor selskapene er lokalisert, og hvilke skatteregler som finnes i de ulike landene. Skattesatser har størst utslag, siden skattepliktig inntekt ofte er ulik i de ulike landene. Dette tatt i betraktning vil multinasjonale selskaper unngå høyskattland, fordi dersom datterselskapet i motsetning til morselskapet er lokalisert i et høyskattland, vil det være mer lønnsomt for konsernet å maksimere rentebetalingen fra datterselskap til morselskap. Dette medfører en indirekte forflytning av profitten fra datterselskapet til morselskapet. Igjen vil dette føre til at konsernet i sin helhet får lavere skattekostnader. Denne mekanismen gir incentiver å allokere relativt høy gjeld til datterselskapet og en relativt lavere gjeld til morselskapet.

Om vi ser på et motsatt skattemessig bilde, hvor morselskapet er lokalisert i et høyskattland i forhold til datterselskapet, vil det lønne seg å overføre midlene fra datterselskapet til morselskapet i form av dividende/utbytte. I Norge er det fritaksmetoden i skatteloven §2-38 som forklarer dette. Det vil si at inntekten generert i datterselskapet først blir skattlagt i landet de holder til i. Deretter vil dividenden vanligvis være gjenstand for beskatning i morselskapet, lik differansen mellom de to skattesatsene. Den sistnevnte beskatningen utløses imidlertid ikke før dividendeoverføringen faktisk finner sted, og selskapene har muligheter for å utsette dividendeutbetalingen ((Sharpion 2005), (Zimmer 2005)).

2.8 Det internasjonale skattesystemet

Det internasjonale skattesystemet er en viktig faktor for multinasjonale selskaper. Siden selskaper har virksomheter/avdelinger i flere land, må de forholde seg til skattesystemene i de landene de opererer, i men også i det landet hvor de har sitt morselskap. Det som er mest relevant for oss er å se på den totale skattebyrden ved internasjonale transaksjoner i de multinasjonale selskapene. I utgangspunktet vil det være ulike skattemessige behandlinger av selskapets profitt, skatt og utbytte, rente og royalties-skatt. Men vanlig regel for skattelegging av transaksjoner i multinasjonale selskaper er at mottakerlandet inntektsfører fra utlandet på samme måte som om inntekt blir ervervet i landet. Det kan i noen tilfeller komme en tilleggsskatt dersom avsenderlandets skattesatser er relativt lavere enn mottakerlandet. Dette blir ofte avregnet i forhold til hvor mye skatt som allerede er betalt i vertslandet for denne tilleggsskatten. I appendiks 1 finner man en oversikt over skattesatsene i de forskjellige landene. Det finnes to forskjellige typer selskapsbeskatningssystemer for multinasjonale selskaper, *ö*separate accounting(*SA*) og *ö*formula apportionment(*FA*).

*ö*Separate accounting *ö* er metoden som behandler hver enkelt selskap for seg. Altså vil selskapets regnskap forholde seg til de nasjonale regnskapsreglene, som avgjør hvilke inntekter og kostnader selskapene har opparbeidet seg i løpet av året. De fleste OECD-landene bruker denne metoden, inkludert Norge. I land som bruker *SA*-metoden vil globalinntektsprinsippet være gjeldende, og det betyr at et selskap er skattepliktig der det er hjemmehørende. I Norge er finnes denne loven i skatteloven § 2-2. De fleste land har også utformet sitt skattesystem slik at all inntekt som er opptjent i landet er skattepliktig her, altså kildeprinsippet. Dermed kan det oppstå en fare for dobbeltbeskatning, ved at inntekten beskattes både der inntekten oppstår og der den som mottar inntekten er hjemmehørende. Dette betyr inntekten blir juridisk skattepliktig i to land. Som vi kan se er hovedproblemet med denne metoden dobbeltbeskatning, som igjen gir sterke incentiver til å drive med internprisninger på leveranser, og dermed flytte profitten til land der skattebelastningen til konsernet blir lavere i sin helhet. Norske lover for internprisning har jeg tatt for meg i kapittel 2.2.3

*ö*Formula apportionment *ö* er metoden som behandler selskapene ved å veie den gjennomsnittlige skattekostnader, og deretter fordele dette etter antall ansatte, omsetning eller størrelse på investering. Dette blir bruk i land der det finnes forskjellige skattesatser i ulike områder, som i USA, Canada og Sveits.

Siden dette er en annen og mer innviklet problematikk i skattesystemet, vil jeg bare gjøre oppmerksom på det den finnes to forskjellige metoder. I resten av dette avsnittet ser jeg på skattesystemet i öseparate accountingö. Dette innebærer å følge de reglene om som jeg har tatt opp i forbindelse med *armlengdeprinsippet* ((Sharpion 2005), (Shapiro, Alan C. ,1978)).

2.9 Tidligere forskning

Når jeg har tatt for meg problematikken rundt tynn kapitalisering, som igjen er et underfelt av internprising, har det vært mye å sette seg inn i av teorier og regelverk. Det finnes mye forskning innfor feltet multinasjonale selskaper, blant annet rundt selskapers arbitrasjemuligheter i de ulike landene selskapene opererer i, med tanke på skattesatser, gjeldsgrad, egenkapitalsandel ,osv.

Det meste av denne forskningen tar utgangspunkt i amerikanske selskaper, der selskapene har morselskapet i USA, eller i form av tilknytning til datterselskaper som blir etablert i USA.

Siden problematikken stadig blir mer utbredt på grunn av globalisering i verdensmarkedet, har det i de senere årene også kommet en del forskning fra Norge, basert på norske selskaper. Dette har regjeringen tar på alvor ved å endre regelverket par ganger de siste ti årene. Regelendringene gjør at den norske stat holder på sine skattepenger. Siden fokuset har økt fra regjeringen sin side, har det også blitt brukt mer resurser til å bekjempe denne problematikken. Den siste saken skattemyndigheten vant, var overfor Dell AS den 2. mars 2011. Skattemyndigheten tapte derimot en sak overfor Telecomputing ASA den 21 juni .2010. De to sakene jeg tar opp her inngår i internprisingsproblematikken (*Transfer Pricing ,Årsrapport for 2010 ,TP-teamet i SkattedirektoratetWebsider*).

Når det gjelder forskning i kapitalsammenheng, har jeg funnet frem til to norske studier.

Torbjørn Hægeland så i 2002 på ö Egenkapital og utenlandsk eierskap. En analyse basert på regnskapsstatistikkenö. Her baserer han analysen på om det finnes en sammenheng mellom utenlandske eierskap og egenkapitalen blant norsketablerte selskaper. Han ser på om normalavkastningen på egenkapitalen er beskattet hardere i Norge enn i andre land, noe som kunne gi utenlandskeide selskaper insentiver til å ha en lavere egenkapitalandel sammenlignet med norskeide selskaper. Videre kunne det føre til at selskapene tilpasset overskuddet

gjennom internprising. Han tok for seg regnskapstall fra 1994 til 1999. Resultatene han kom fram til, var at en svært liten andel av utenlandske selskaper hadde en lav egenkapitalandel, og forskjellene mellom norske selskaper var relativt små.

En annen studie jeg vil trekke frem er Hege Schlanbusch Bakkes studie fra 2007, «En empirisk analyse av multinasjonale selskapers kapitalstruktur med hensyn på skattemotivert gjeldsskifting». Schlanbusch Bakke så på nasjonale og multinasjonale selskapers kapitalstruktur, og analyserte allokeringen av kapitalstrukturen med hensikt å minimere totale skattebelastningen for selskaper etablert i Norge, og var en del av multinasjonale selskaper i perioden 1994-2001. Resultatene hun fant indikerte at det fantes strategisk allokering av kapitalstrukturen, men indikasjonene var igjen noe svake. Men i hovedsak fant hun at multinasjonale selskaper hadde høyere gjeldsgrad enn de nasjonale selskapene. Videre førte dette til at skattedifferansen på de ulike landene og den norske var en faktor for gjeldsgraden.

For å gjøre oss ferdig med forskningen i Norge, er problematikken rundt internprising og multinasjonale selskapers kapitalstruktur et veldig sentralt tema innenfor økonomistudier og jusstudier. Huizinga, Laeven og Nicodeme utførte studien «Capital Structure and International Debt-Shifting» i 2007. Denne studien ble utført på vegne av det internasjonale pengesynet, og her så de på morselskaper, søsterselskaper og datterselskaper i 33 europeiske land, med regnskapsdata og eierskapsdata, i perioden 1994-2003. De så på hvordan multinasjonale selskaper allokerte egenkapital og gjeld, samt den skattemessige subsidieringen av gjeldsrenten. De benyttet seg av en modell som tok høyde for kildeskattene i de landene datterselskapene opererte i, og sammenhengen med morselskapets beskattingsmessige behandling av den globale inntekten. Altså er skattesatser en effektiv sats, som tar høyde for dobbel skatt og dobbelt skattelette.

Resultatet de fant var at de utenlandske datterselskapenes kapitalstruktur reflekterte lokaliseringen, ut ifra hvilke skattesatser de ulike landene hadde. Morselskapets og andre utenlandske datterselskapers skattedifferanse reflekterte kapitalstrukturen. For å kunne vurdere sammenhengen her, måtte de sammenligne nasjonale og multinasjonale selskapers sensitivitet for en skatteendring. Resultatet viste at dersom det kom en skatteøkning på 10% i et land, ville økningen mellom forholdet til gjelden og totale eiendeler i gjennomsnittet være på 1,8% for de nasjonale selskapene. De multinasjonale selskapene var mer sensitive for skatteøkningen, hvis det multinasjonale selskapet hadde to like store etableringer i to land var

økningen på 2,4%. Samtidig ville det reduseres med 0,6% i det andre landet. Med denne modellen klarte de å avdekke gjeldspolitikken i et konsern ut ifra kildebeskatningen. Samtidig påvirket det enkelte lands beskatning selskapets globale inntekt (Hægeland, Torbjørn 2003,).

En annen studie er Hines, Foley og Desais' "Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets" fra 2004. Her så de på hvordan gjeldsgraden øker som følge av skattesubsidiering av gjeldsrenten, og i hvilken grad den reduseres som følge av kostnadene forbundet med underutviklede kapitalmarkeder og ufordelaktige rettsystemer. Dette handler om benyttelse av interne kapitalmarkeder for å minimere selskapets totale gjeldsbyrde, på bakgrunn av ulike skattesystemer. Dette er fordi gjeldsrenten gir skattefradrag, mens utbytte ikke gjør det. Incentivet til gjeldsfinansiering var økningen av skattesatsen i et land, samt forventninger til at multinasjonale selskaper gjennom interne kapitalmarkeder vil allokere mer gjeld til datterselskaper i land med høye skattesatser, fremfor land med lavere skattesatser. De studerte multinasjonale selskaper med hovedsete i USA, men som opererer i utlandet. Resultater de kom fram til viste at 10 % høyere lokal skatt er forbundet med 2,8 % høyere gjeldsgrad. Samtidig brukte multinasjonale selskaper intern gjeld, som er mer sensitiv for skatteforskjeller enn bruken av ekstern gjeld. I land med underutviklede kapitalmarkeder ga man i større grad interne lån til datterselskaper. Interne kapitalmarkeder brukes altså opportunistisk dersom det foreligger skattemessige arbitrasjemuligheter, eller når ekstern finansiering er kostbar eller utilgjengelig ((Huizinga, Harry. Laeven, Luc. og Nicodeme, Gaetan. ,2007).

3 Bransjene i Norge

3.1 Innledning

De to sektorene jeg har valgt å fokusere på er:

- Varehandelen (med unntak av motorvogn)
- Informasjon og kommunikasjon (med unntak av forlagsvirksomhet)

Årsaken til at jeg valgte disse to bransjene er fordi at antall nasjonale og multinasjonale selskaper var nok så likt i forhold til de andre bransjene i de to næringssektorene.

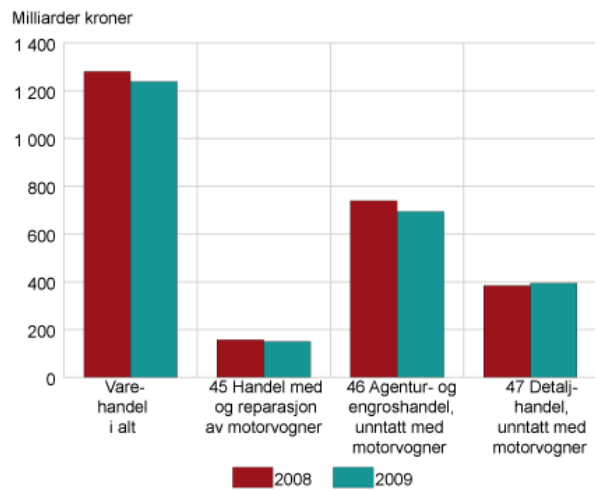
Næringssektoren varehandel har de siste tiåret hatt en jevnt økning i omsetning, hvor detaljhandelsbutikkene har økt omsetning med over 60 prosent. Økningen har en sammenheng med at post/internettsalg har tatt en betydelig vekst det siste tiåret. Som et resultat av det har selskaper innenfor denne næringssektoren økt betraktelig. I 1993 var det 35 713 detaljbutikker i Norge og omsatt for 163,8 milliarder kroner, og sysselsatt 152 448, mens i 2008 ser vi at antall detaljbutikker har økt til 38 678 samtidig har også antall sysselsatte økt til 214 989. På de siste 15 årene har omsetningen i detaljbutikkene økt med 132 %, omsetningen i 2008 var på 380,5 milliarder kroner.

Varehandel kan deles inn i tre bransjer. (*Varehandelen, SSB, 2011*)

1. Handel med og reparasjon av motorvogner
2. Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner
3. Detaljhandel unntatt med motorvogner

Nedfor finner man en oversikt over omsetningene for hele denne næringssektoren for 2008 og 2009.

Omsetning, etter næring. Foretak. 2008-2009. Milliarder kroner



Figur 7. Omsetning innen varehandelen i 2009 , (Omsetning innen varehandelen i 2009,SSB, 2011)

Informasjon og kommunikasjonssektoren har fra 2008 til 2009 hatt en nedgangsperiode, der den totale omsetningen for denne næringssektoren i 2008 var på 182,82milliarder, mens i 2009 var på 180,78milliarder. Samtidig hadde antall selskaper gått ned fra 15 394 i 2008 til 14 420 selskaper i 2009. Informasjon og kommunikasjon deles inn i seks bransjer som igjen deles inn i forskjellige grupper innenfor bransjen.

Forlagsvirksomhet fordeles inn i to sektorer utgivelse av bøker, tidsskrifter og annen forlagsvirksomhet og utgivelse av programvare.

Film-, video- og fjernsynsprogramproduksjon, utgivelse av musikk- og lydopptak fordeles inn i to sektorer virksomhet innenfor film, video og fjernsynsprogrammer og produksjon og utgivelse av musikk- og lydopptak.

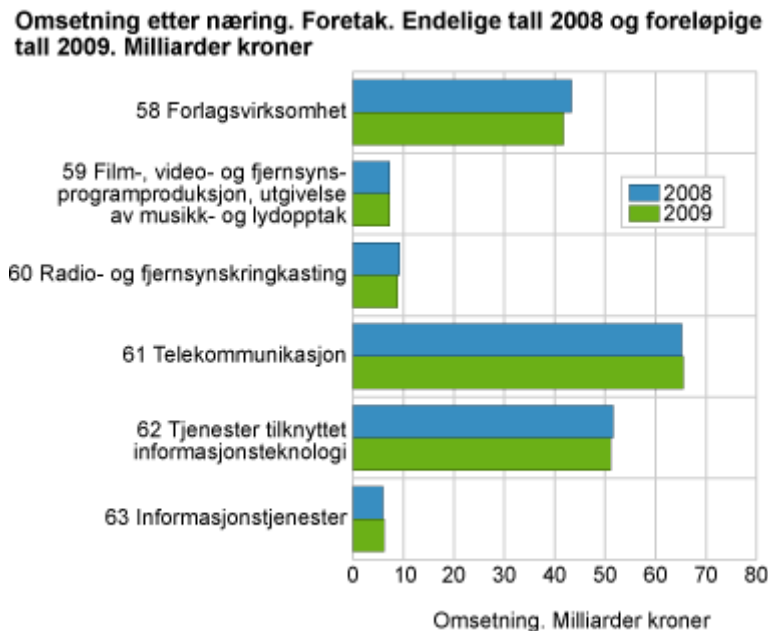
Radio- og fjernsynskringkasting fordeles inn i to sektorer Radiokringkasting og Fjernsynskringkasting

Telekommunikasjon fordeles inn i fire sektorer kabelbasert telekommunikasjon, trådløs telekommunikasjon satellittbasert telekommunikasjon og andre telekommunikasjon.

Tjenester tilknyttet informasjonsteknologi

Informasjonstjenester fordeles inn i to sektorer databehandling, datalagring og tilknyttede tjenester, drift av web-portaler og andre informasjonstjenester

Nedfor finner man en oversikt over omsetningene for hele denne næringssektoren for 2008 og 2009.



Figur 8. Omsetning innen Informasjon og kommunikasjonssektoren 2009, (Omsetning innen Informasjon og kommunikasjonssektoren 2009, SSB 2011)

Bransje 1. detaljhandel unntatt motorvogner.

Varehandelen med unntak av kategorien med motorvogner hadde en positiv omsetningsvekst fra 2008 med en omsetnings økning på 10 milliarder til nesten 394 milliarder kroner i 2009. Antall sysselsatte økte litt med 0,3 prosent hvor den totalt antall sysselsatte ligger i underkanten av 215 200 i 2009.

Innenfor bransje 1, har jeg fokusert på følgende kategorier:

- Varer til personlig bruk av sykepleie- og apotekvarer
- Klær og skotøy.

Varer til personlig bruk av sykepleie- og apotekvarer, med omsatte for 27,5 milliarder, mens klær og skotøy som omsatte for 14 milliarder kroner i 2008 ((Omsetning etter varegruppe 2008, SSB,2011), (Omsetning innen varehandelen i 2009,SSB, 2011)).

Bransje 2 forlagsvirksomhet i sektoren utgivelse av programvare

I bransje 2 var det 836 selskaper i 2008 mens i 2009 var det 781 selskaper. Denne bransjen omsatte for nesten 13 milliarder i 2008. Samtidig som antall selskaper ble redusert gikk omsetningen opp i 2009 til 13,24 milliarder. Omsetningsveksten er på 2,1% fra 2008 til 2009, mens sysselsettingen holdt seg stabil på drøyt 8000 personer ((*Informasjon og kommunikasjon, strukturstatistikk, SSB, 2010*) ,(Omsetningen i radio- og fjernsynskringkasting,SSB, 2010)).

4 Metode

I denne delen av oppgaven skal jeg redegjøre for hvordan analysene metodisk er utformet, for å på en best mulig måte belyse problemstillingen. Hensikten med dette er å forklare det metodiske rammeverket som jeg kommer til å bruke, og som igjen vil danne grunnlaget for datainnsamling og bearbeidelsen av relevant informasjon.

4.1 Etablering av hypotese

Hypotese 1.

Et multinasjonalt selskap vil allokere en relativt lavere andel egenkapital til et datterselskap lokalisert i et høyskattland mens det vil allokere en relativt høyere andel i et datterselskap i et lavskattland.

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

H_0 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er mindre eller lik de multinasjonale selskapene.

H_1 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene.

For hvis vi da forkaster H_0 , kan vi med rimelig grad av sikkerhet konkludere med at H_1 er sann, dvs. at egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene. Denne hypotesetesten gjør jeg for begge bransjene, samt for alle tre årene.

4.2 Valg av metode

Vi kan skille metodedelen inn i to hovedformer, kvalitativ og kvantitativ. Kvalitativ metode har til hensikt å fange opp observasjoner som ikke lar seg tallfeste eller måle. Ved denne metoden ser man mer på dybden av undersøkelsen, og konsentrerer seg om de få undersøkelsene man har gjort. Med andre ord ser man nøye på undersøkelsen, som ofte baserer seg på et lite utvalg, og når man ikke kan tallfeste disse observasjonene, må man benytte seg av variabler for å forklare de egenskapene man observerer. Hovedprinsippet i en

kvalitativ undersøkelse er nøyaktighet, og det er ofte planleggingsprosessen før datainnsamlingen som er avgjørende.

Kvantitativ metode er strukturert og systematisk, og kan tallfeste eller måles. Her ser man mer på bredden av undersøkelsen, og man opererer i et større utvalg enn kvalitativ metode.

Siden jeg ønsker å forklare et fenomen, finner jeg det mest hensiktsmessig å benytte meg av en kvantitativ tilnærming, fordi jeg har som hensikt å formulere og finne forklaringer basert på et bredt tallmateriale. Slike forklaringer er også med på å bedre forståelsen av dynamikken rundt kapitalstruktur. Dette gjøres ved å teste hypoteser, samt bruken av regresjonsanalyse. (Halvorsen K., 2008).

4.3 Datakilder

Vi kan dele data inn i to hovedformer, primærdata og sekundærdata. Primærdata er data som er samlet inn av forskeren eller organisasjonen selv, disse dataene er ofte allerede eksisterende informasjon. Eksempler er markedsundersøkelse, rapporter, salgsstatistikker, osv. Sekundærdata er data som er samlet inn av andre personer eller institusjoner, og dataene eller informasjonen som er samlet inn blir brukt i til å løse et problem man står overfor. Disse dataene deles inn i tre kategorier: prosessdata, bokholderidata og forskningsdata. Prosessdata er data som oppstår løpende i samfunnet, for eksempel avisinnlegg og stortingsdebatter. Bokholderidata er regnskapstall, kirkebøker og andre offentlige registre. Forskningsdata er data som er samlet inn av andre forskere. Statistisk Sentralbyrå og Brønnøysundregisteret er eksempler på institusjoner som samler inn, bearbeider og publiserer sekundærdata (Halvorsen K. 2008).

I denne oppgaven benytter jeg meg av bokholderidata som er samlet inn av Brønnøysundregisteret, og deretter behandlet av skattemyndighetene. Det datasettet jeg bruker er regnskapsdata som lar meg finne ut hvilken gjeldsgrad selskapene har, for deretter å kunne sammenligne kapitalstrukturen i selskaper i forhold til egenkapital og gjeld. Altså er dette sekundærdata.

4.4 Design

Valget av forskningsdesign har jeg valgt å klassifisere som både deduktivt og deskriptivt. Deduktivt design er hypotesetesting i den forstand at man ønsker å forkaste eller bekrefte antakelser innenfor områder der det allerede eksisterer mye forkunnskap. Hensikten med deskriptivt design er å gi svar på problemstillinger som hva, hvem, hvilken, hvorfor og hvordan.

4.5.1 T-test

T-test er den mest vanligste måten å sammenligne kvantitative data for to grupper på. Det finnes to varianter av denne testen der man sammenligne to grupper, dette avhengig av om datasettet er paret eller uparet dvs. at om antall observasjoner er like eller ulikt. I vårt tilfelle er det ulikt i bransje 1, mens bransje 2 har like mange observasjoner. Samtidig skal vi sammenligne bransjene noen som er ulikt.

Det vi sammenlignes er forventningsverdien til egenkapitalsgraden for nasjonale og multinasjonale og bransjene.

$$\frac{\text{Forskjell mellom gruppegjennomsnitt}}{\text{standardavvik i gruppene}}$$

Dersom denne brøken blir stor, tyder det på at forskjellen mellom gruppene er stor i forhold til hva det er sannsynlig å observere dersom nullhypotesen er sann. I så fall kan vi forkaste nullhypotesen. Ved å bruke konfidensintervaller for å sammenligne forventningsverdiene.

4.5.2 Uparet T-test

Denne varianten brukes for å sammenligne to grupper med henholdsvis n_1 og n_2 , der antall observasjoner er ulike. Gruppene i dette tilfellet blir nasjonale og multinasjonale for bransje 1 og bransjene. For å bestemme hvorvidt det foreligger forskjeller i egenkapitalsgraden i nasjonale og multinasjonale selskaper eller bransjene, må vi benytte av en uparet t-test for å sammenligne (Gunnar G. Løvås, s. 269). Vi ønsker å se hvor store eventuell forskjell mellom nasjonale og multinasjonale selskaper er og bransjene.

Datasett	Gjennomsnitt	Varians
Gruppe 1./ Nasjonale: X_1, X_2, \dots, X_{n_1}	$\bar{X} = \frac{1}{n_1} \sum_{i=1}^{n_1} X_i$	$S_1^2 = \frac{1}{n_1 - 1} \sum_{i=1}^{n_1} (X_i - \bar{X})^2$
Gruppe 2./ Multinasjonale: Y_1, Y_2, \dots, Y_{n_2}	$\bar{Y} = \frac{1}{n_2} \sum_{j=1}^{n_2} Y_j$	$S_2^2 = \frac{1}{n_2 - 1} \sum_{j=1}^{n_2} (Y_j - \bar{Y})^2$

Tabell 1. uparet t-test (Løvås, Gunnar G. 1999 s. 269)

For å utføre hypotesetester og lage konfidensintervaller må vi benytte av en uparet T-test, da må vi ta i betraktning har følgende antakelser.

1. X-ene er uavhengige av hverandre og normalfordelte, dvs. $X \sim \text{Normal}(\mu_1, \sigma_1)$
2. Y-ene er uavhengige av hverandre og normalfordelte, dvs. $Y \sim \text{Normal}(\mu_2, \sigma_2)$
3. Vi forutsetter at X_1, X_2, \dots, X_{n_1} er uavhengige av Y_1, Y_2, \dots, Y_{n_2}

$$D = \mu_1 - \mu_2$$

$$\mu_1 = \text{nasjonale selskapene}$$

$$\mu_2 = \text{Multinasjonale selskapene}$$

Der D er betegne differansen mellom nasjonale selskaper og multinasjonale selskaper

Hvor en naturlig estimator for D er gitt ved $\hat{D} = \bar{X} - \bar{Y}$

$$\text{Testobservator er } T = \frac{\hat{D}}{SE(\hat{D})} = \frac{\bar{X} - \bar{Y}}{s_p \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}}$$

Denne testobservatoren er t-fordelt med $n_1 + n_2 - 2$ frihetsgrader.

Ved tosidig test forkastes dermed nullhypotesen dersom $|T| > t_{\alpha/2}$ der $t_{\alpha/2}$ angir øvre kvantilet i t-fordelingen med $n_1 + n_2 - 2$ frihetsgrader.

Målet er å sammenligne egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene og multinasjonale selskapene i bransje1 og deretter sammenligne bransjene. Siden egenkapitalsgraden er en prosentsats anses dataene å være intervalldata.

Hensikten med hypotesetesten er å undersøke om det er en forskjell på de to gruppegjennomsnittene. Alternativer for hypotesetest

	H_0	H_1	Forkast H_0 hvis
Alternativ 1	$\mu_1 \leq \mu_2$	$\mu_1 > \mu_2$	$T > t_{\alpha}$
Alternativ 2	$\mu_1 \geq \mu_2$	$\mu_1 < \mu_2$	$T < -t_{\alpha}$
Alternativ 3	$\mu_1 = \mu_2$	$\mu_1 \neq \mu_2$	$ T > t_{\alpha/2}$

Tabell 2. beslutning ved uparet t-test (Løvås, Gunnar G. 1999 s. 270)

5 Analyse

Innledningen

I teoridelen har vi sett at en rekke gjeldfinansieringer kan være ønskelig siden den gir muligheten for en skattesubsidiering som ikke egenkapitalfinansiering kan gi. Et viktig element i kapitalstrukturering er å finne den optimale finansieringsmuligheten mellom egenkapital og gjeldsfinansiert kapital. Dette kan bli sett på i et intern og eksternt perspektiv. Dette har blant annet blitt dekket i teorikapitlet gjennom teori fra Mill & Modigliani, Trade-off og Pecking-order. Vi kan se at teoriene har blitt mer modifisert opp igjennom årene for å finne den optimale gjeldsgraden i kapitalstrukturen. Videre har vi sett på hvordan multinasjonale selskaper kan benytte av kapitalstrukturen for å få en arbitrasjemulighet på grunn av de internasjonale skattesystemer er bygd opp på forskjellige måter, samt at ulike land har ulike bedriftsskattesatser. Noe som gjør at arbitrasjemulighetene kan allokere på en mest mulig lønnsom måte for et konsern som opererer i to ulike land. Det er viktig og si at dette er fullt lovlig mekanisme dersom de følger de skattereglene som de ulike landene har på internprisingen. Samtidig har vi sett på metoder for fastsetting av internpriser (2.6) og den metoden jeg kommer til å bruke videre i min analyse er den tradisjonelle transaksjonsmetodene.

5.1 Datagrunnlag

I analysen benyttes paneldata i form av regnskapsdata for selskapene, siden noen av data mangler i regnskaper så begrenset det min analyse noe. Regnskapsdataene for selskapet er samlet inn gjennom Orbis, et program som jeg fikk tilgang til via Skattedirektoratet. Dette programmet kunne samle regnskapsdata fra store deler av verden gjennom Amadeusdatabasen.

Valget på hvilken bransje jeg skulle velge var ikke lett fordi jeg følte at antall på nasjonale selskaper og multinasjonale selskaper innenfor en bransje måtte være ganske like, og ikke minst nok tilgjengelig data. Ved å segmentere på omsetning på minimum 10 millioner og total kapitalen på minimum 10 millioner kunne jeg legge sammenligningsgrunnlaget nok så likt innenfor bransjen. Definisjonen for de nasjonale selskapene var at selskapet var eiere var norske, mens de multinasjonale selskapene hadde kriterier på at selskapet var eid av med en minst samlet eierandel på 51% var utenlandske. Da kom jeg fram til 2 bransje der antall

nasjonale og multinasjonale selskaper var nok så likt , dette ble da Retail sale of other goods in specialised stores med en industrikode på 477 og Software publishingö industrikode på 582. Fra nå av vil jeg kalle Retail sale of other goods in specialised stores for bransje 1, Software publishing for bransje 2. Samtidig har jeg ta bort de selskapene med negative egenkapitalsgrad i 2009 for dette kan indikere at selskapene er i fare for konkurs.

Segmenteringen kan du se i Appendiks 1.

Bransje 1	Bransje 1	Bransje 2	Bransje 2
Antall nasjonale selskaper	Antall multinasjonale selskaper	Antall nasjonale selskaper	Antall multinasjonale selskaper
43	26	33	33

Tabell. 3 Selskaper i bransjene

Jeg velger en horisont på tre regnskapsår for selskapene , hvor tall for 2009 er de siste tilgjengelige som er kontrollert av skattemyndigheten. Et slik valg gir meg færre observasjoner enn det man kunne fått ved å velge en lenger horisont, men likevel gir denne horisonten et bilde av hvordan egenkapitalgraden er i de to bransjene samt endringene for hvert år. Siden mange av selskapene ikke har regnskapsrapporter for mer enn tre år tilbake.

Dette var den beste segmenteringen jeg fikk til, som hadde lavt avvik mellom nasjonale, multinasjonale selskaper i to bransjer. Totale av antall selskaper blir da 135 som opererer i de to bransjene (se Appendiks 2 for liste over selskaper).

5.2 Deskriptiv statistikk

Videre i oppgaven bruker jeg analyseprogrammet STATA og Microsoft Excel for å kunne gjennomføre analysen av datautvalget. Deskriptiv statistikk gir en informativ oversikt, og inneholder informasjon om antall observasjoner (Obs), gjennomsnittsverdi (Mean), standardavvik (Std. Dev.), samt minimums- (Min) og maksimumsverdier (Max) for utvalget.

Tabell 1. presenterer deskriptiv statistikk for de utvalgte målene på de nasjonale og multinasjonale selskapene, i de to bransjene for alle 3 årene.

2009					
Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
Nasjonale Bransje 1 EK grad	43	0.4069	0.2102567	0.088	0.8255
Multinasjon Bransje 1 EK grad	26	0.4387808	0.2371853	0.0691	0.9026
Nasjonale Bransje 2 EK grad	33	0.4690333	0.2045461	0.1026	0.8489
Multinasjon Bransje 2 EK grad	33	0.2688424	0.1920756	-0.0145	0.9044
Bransje 1	69	0.418913	0.2196126	0.0691	0.9026
Bransje 2	66	0.3689379	0.2212096	-0.0145	0.9044
2008					
Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
Nasjonale Bransje 1 EK grad	43	0.3973465	0.2150846	0.0508	0.8285
Multinasjon Bransje 1 EK grad	26	0.3582	0.3269911	-0.3963	0.8842
Nasjonale Bransje 2 EK grad	33	0.4367273	0.2030626	0.10	0.8796
Multinasjon Bransje 2 EK grad	33	0.2547727	0.2388478	-0.477	0.7762
Bransje 1	69	0.3825956	0.2612439	-0.3963	0.8842
Bransje 2	66	0.34575	0.2383055	-0.477	0.8796
2007					
Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
Nasjonale Bransje 1 EK grad	43	0.3734674	0.2099579	0.0833	0.8751
Multinasjon Bransje 1 EK grad	26	0.3437923	0.2776481	-0.3579	0.7163
Nasjonale Bransje 2 EK grad	33	0.4047818	0.2168377	0.0466	0.873
Multinasjon Bransje 2 EK grad	33	0.2959121	0.2334425	-0.4566	0.7397
Bransje 1	69	0.3622855	0.2361747	-0.3579	0.8751
Bransje 2	66	0.350347	0.2301844	-0.4566	0.873

Tabell 4. Deskriptiv statistikk

Egenkapitalsgraden 2009

Gjennomsnittlig egenkapitalsgrad i bransje 1 på de nasjonale selskapene ligger på 40,69%, som er lavere enn de multinasjonale selskapene som ligger på 43,88%. Mens standardavviket for de nasjonale og multinasjonale for bransje 1 ligger på 21,03% og 23,72% . Minimums- og maksimumsverdiene indikerer at det er store variasjoner i egenkapitalsgraden blant selskapene. De nasjonale selskapene har variasjonen mellom 8,8% og 82,55% mens de multinasjonale selskapene har 6,91% og 90,26%.

For bransje 2 er gjennomsnittlig egenkapitalsgrad på de nasjonale selskapene 46,90% som er høyere enn de multinasjonale selskapene som ligger på 26,88%. Mens standardavviket er henholdsvis på 20,45% og 19,21%. Variasjonen for de nasjonale selskapene er mellom 10,26% og 84,89% , mens de multinasjonale selskapene har variasjon på -1,45% og 90,44%.

Når vi ser bransjene hver for seg er gjennomsnittlig egenkapitalsgrad i bransje 1 og bransje 2 henholdsvis 41,89% og 36,69, mens standardavviket er på 26,12 og 23,83. Minimums- og maksimumsverdien er den laveste variasjonen mellom nasjonale selskapene og multinasjonale selskapene samme gjelder den høyeste variasjonen dette er i alle årene.

Egenkapitalsgraden 2008

I bransje 1 er gjennomsnittlig egenkapitalsgrad for de nasjonale selskapene 39,73% som er høyere enn de multinasjonale selskapene 35,82%. Mens standardavviket for de nasjonale selskapene 21,51% som er lavere enn de multinasjonale selskapene standardavvik på 32,70%. Minimums- og maksimumsverdiene for de nasjonale selskapene er på 5,08% og 82,85%, mens de multinasjonale selskapene varierer mellom -39,63% og 88,42%.

Den gjennomsnittlige egenkapitalsgraden for bransje 2 det samme som i 2009 der nasjonale selskapene har en høyere gjennomsnittlig egenkapitalsgrad enn de multinasjonale selskapene, henholdsvis 43,67% og 25,48%. Mens standardavvik på de nasjonale selskapene er 20,31% som er lavere enn standardavviket til de multinasjonale selskapene på 23,88%. Variasjonen på de nasjonale selskapene er mellom 10% og 87,96%, der de multinasjonale selskapene har -47,7% og 77,62%.

Bransjene sett under ett vil den gjennomsnittlig egenkapitalsgraden på 38,26% i bransje 1 mens den er 34,58 i bransje 2. Standardavviket er på 26,12% og 23,83%.

Egenkapitalsgraden 2007

Egenkapitalsgraden i 2007 er stort sett lik det som i 2008 der gjennomsnittlig egenkapitalen for bransje 1 er høyere i de nasjonale selskapene på 37,35%, mens de multinasjonale selskapene har en lavere prosent på 34,38%. Samtidig er standardavviket høyere i multinasjonale selskapene enn de nasjonale selskapene henholdsvis på 27,76% og 21%. Variasjonen i de nasjonale selskapene er mellom 8,33% og 87,51%, der variasjonen på de multinasjonale selskapene er mellom -45,66% og 73,97%.

Den gjennomsnittlige egenkapitalsgraden i bransjene er på 36,23% og 35,03 henholdsvis i bransje 1 og bransje 2. Der standardavviket er på bransje 1 er på 23,62% og 23,02% i bransje 2.

Vi ser at den gjennomsnittlige egenkapitalsgraden stort sett er høyere i de nasjonale selskapene enn de multinasjonale selskapene samme hvilken bransje det er, bortsett fra et tilfelle i 2009.

Samtidig kan vi se at den gjennomsnittlige egenkapitalsgraden er høyere i bransje 1 enn i bransje 2

5.3 Etablering av hypotese

Med utgangspunktet i innledningen skal jeg se om den arbitrasjemuligheten for skattetilpasningen skjer i Norge, mellom to forskjellige bransjer ved å se på selskapets egenkapitalsgraden. Siden Norge er antas som et relativt høyskattland med en bedriftsskattesatse på 28% vil det derfor vente at de multinasjonale selskapene har en lavere egenkapital enn de nasjonale selskapene.

Hypotese 1.

Et multinasjonalt selskap vil allokere en relativt lavere andel egenkapital til et datterselskap lokalisert i et høyskattland mens det vil allokere en relativt høyere andel i et datterselskap i et lavskattland.

$$H_0: \mu_1 \leq \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 > \mu_2$$

H_0 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er mindre eller lik de multinasjonale selskapene.

H_1 : Egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene.

For hvis vi da forkaster H_0 , kan vi med rimelig grad av sikkerhet konkludere med at H_1 er sann, dvs. at egenkapitalsgraden i de nasjonale selskapene er større enn de multinasjonale selskapene. Denne hypotesetesten gjør jeg for begge bransjene, samt for alle tre årene.

5.4 Resultater for hypotesetesten

Testene gjøres i forhold til de nasjonale og multinasjonale selskapene og for de to bransjene i periode fra 2007 til 2009. I hypotesetesten benytter jeg av signifikantnivå $\alpha = 0.05$. Resultatene ser vi i tabellen under. Hele testresultatet finner man i appendiks 3.

Hypotesetest

År	2009		2008		2007	
T-test	Uparet T-test	Uparet T-test	Uparet T-test	Uparet T-test	Uparet T-test	Uparet T-test
Bransje	Bransje 1	Bransje2	Bransje 1	Bransje2	Bransje 1	Bransje2
Frihetsgrader	67	64	67	64	67	64
Testobservatoren	-0,5815	4,0985	0,6003	3,3341	0,503	1,9629
P(T<=t) ensidig	0,2814	6,00E-05	0,2752	0,0007	0,3083	0,027
T-kritisk, ensidig	1,6679	1,669	1,6679	1,669	1,6679	1,669
P(T<=t) tosidig	0,5629	0,0001	0,5503	0,0014	0,6166	0,054
T-kritisk, tosidig	1,996	1,9977	1,996	1,9977	1,996	1,9977

Tabell 5.testresultater

Resultat 2009

For bransje 1 man kan ikke forkaste , siden testobservatorens absoluttverdi ikke er større enn de T-kritiske punktene enten ved ensidig eller tosidig test. Testens *p – verdier* enten ensidig eller tosidig er mye større enn undertrykke det mer at vi ikke kan forkaste $\alpha = 0,05$ undertrykke det mer at vi ikke kan forkaste H_0 . Det indikerer at de multinasjonale selskapene har en høyere gjennomsnittlig egenkapitalsgrad i bransje 1 enn de nasjonale selskapene. Men for bransje 2 kan vi forkaste H_0 ,siden testobservatorens absoluttverdie er større enn de T-kritiske punktene enten ved ensidig eller tosidig test. Signifikantnivået for bransje 2 er 0,000006 ved ensidig *p – verdi* 0,0001 ved tosidig *p – verdi*. Ved vår hypotesetest har vi bruk signifikantnivå på $\alpha = 0,05$ som sier at vi er 95% sikker på at vi kan forkaste H_0 . Vi kan også se ved en hypotesetest med en signifikantnivå på $\alpha = 0,01$ at kan vi fremdeles forkaste H_0 . Det viser at vi med 99 % sikkerhet kan si at de multinasjonale selskapene har en lavere gjennomsnittlig egenkapitalsgrad i enn de nasjonale selskapene.

Resultat 2008

Det er stort sett det samme som de resultatene vi fikk i 2009, der i bransje 1 beholder H_0 selv om testobservatorens absoluttverdi har steget noe. Fremdeles ser det ut som om de multinasjonale selskapene har høyere gjennomsnittlig egenkapitalsgrad enn de nasjonale selskapene. Mens i bransje 2 kan vi forkaste H_0 og med 99 % sikkerhet på at de nasjonale selskapene har en høyere gjennomsnittlig egenkapitalsgraden enn de multinasjonale selskapene.

Resultat 2007

Testobservatorens absoluttverdi for bransje 1 er den laveste verdien vi har fått i løpet av de tre årene vi har sett på. Det betyr at vi ikke kan forkaste H_0 . I bransje 2 må vi ikke forkaste H_0 . Om vi ser på testobservatorens absoluttverdi ser vi at den ligger på 1,9629 mens de T-kritiske punktene er på 1,69690 ved ensidig og 1,9977 ved tosidig. Dersom vi ser på ensidig test kan vi fremdeles forkaste H_0 men om vi ser på tosidig test kan vi ikke forkaste hvis signifikantnivået er på $\alpha = 0,05$. Tosidig *p*-verdi sier oss at den er litt over signifikantnivået vi har hadde ved denne testen. Om vi gjør en hypotesetest med signifikantnivå på $\alpha = 0,10$ kan vi si fremdeles at forkaste H_0 og dermed si 90% sikker på at de nasjonale selskapene har en høyere gjennomsnittlig egenkapitalsgrad enn de multinasjonale selskapene.

5.5 Konklusjon

I bransje 1 kan man ikke bekrefte eller avkrefte at de multinasjonale selskapene er tynn kapitalisert i forhold til de nasjonale selskapene. Med andre ord kan vi ikke si at de multinasjonale selskapene allokere skatteminimering i denne bransjen.

For utgivelse av programvare bransjen kan vi bekrefte at de multinasjonale selskapene har en bevisst lavere egenkapitalsgrad enn de nasjonale selskapene. Med å ha en slik kapitalstruktur hvor selskapene har en høy gjeldsandel kan det være en bevisst handling fra de multinasjonale selskapene å allokere skatteminimeringsfaktoren.

6 Vedlegg

Appendiks 1- Amadeusdatabasen

Search summary		
Selected criteria	Specified values or options	Step result
Quick Multi-Step	a. Company name or BvD ID number: TOREX RETAIL AS	3
World region/Country/Region in Country	Norway (NO)	1,478,146
NACE Rev. 2 Classification	Primary Code : 477 - Retail sale of other goods in specialised stores	3,711,314
Consolidation code	U1 (Unconsolidated accounts, no consolidated companion)	17,713,336
Independent/Dependent cos	C+, C, D	11,268,154
Foreign companies in a given country	Def. of the UO : path of min 25.01%, known shareholders Cos with U.O. or shareh. (owning together 51%) located in another country (incl. subs. with a country n.a.); may have other shareh. in NORWAY	8,889
Operating Revenue/Turnover (th. NOK)	2009, Min = 10,000	2,145,376
Total Assets (th. NOK)	2009, Min = 10,000	1,866,411
Independent/Dependent cos	A+, A, A-, B+, B, B-,	6,158,065
Companies with trade description		31,678,683
NACE Rev. 2 Classification	Primary Code : 582 - Software publishing	128,859

Appendiks 2 -Selskapsoversikt

Retail sale of other goods in specialised stores		Software Publishing	
Nasjonale	Multinasjonale	Nasjonale	Multinasjonale
OTTO KOCH AS	APOTEK 1 NORGE AS	PL INNOVATION AS	ERICSSON AS
SWAG NORGE AS	BOOTS NORGE AS	HS NEWS SYSTEMS AS	SAP NORGE AS
FERNER JACOBSEN AKTIESELSK	LINDEX AS	ACOS AS	IFS NORGE AS
BREDAL SKO AS	KAPPAHL A/S	DI SYSTEMER AS	UNIT4 AGRESSO AS
GRANDSENS SKOTOIMAGAZIN /	BESTSELLER RETAIL AS	JOINT COLLABORATION AS	SAS INSTITUTE AS
AUDHILD VIKEN AS	MORRIS-ACCENT AS	ONSOFT COMPUTER SYSTEMS AS	ASPIRO MOBILE SOLUTIONS AS
AS HANS MOTE	ZARA NORGE AS	IDIUM AS	ADITRO AS
PEDERSEN HOLDING AS	GLITTER AS	UNI MICRO AS	NOKIA NORGE AS
HENRIKSENS BRENSSELFORRETN	MEXX SCANDINA VIA AS	GENUS AS	FUNCOM OSLO AS
KURANT SKO AS	NOA NOA NORGE AS	FOTOWARE AS	ROXAR SOFTWARE SOLUTIONS AS
DRECKER OPTIKK AS	APOTEK 1 DOKKA/HOV/STO	STAR INFORMATION SYSTEMS AS	IST INTERNATIONAL SOFTWARE TECHNOLOGY AS
MOJORD & THORESEN OPTOMET	KONDOMERIET AS	FOCUS SOFTWARE AS	COMPUGROUP MEDICAL NORWAY AS
GEDDON KVADRAT AS	BRN BEST RETAIL NORGE A	ODIN SYSTEMER AS	SIMCORP NORGE AS
ULVING KUNSTHANDEL AS	HADELANDSA POTEKENE A	EPOCKET SOLUTIONS AS	GEMALTO NORGE AS
HATLE HOLDING AS	CAPI LUX NORWAY AS	COMPELLO SOFTWARE AS	MICRO FOCUS AS
SVEIN AADLAND AS	APOTEK 1 FORDE/AMLI AS	BAZE TECHNOLOGY AS	AKVA GROUP SOFTWARE AS
BUTIKKINVEST AS	APOTEK 1 KIRKENAR/SOGR	DECISIVE AS	NIMSOFTHOLDING AS
HAALAND SKO GAGATEN AS	MANGO NORGE AS	RICOCHET AS	SYMANTEC NORWAY AS
ASKELAND AS	BGN RETAIL AS	SYSTEM KONSULT AS	AKELIUS AS
TOP MAN AS	LOUIS VUITTON NORGE AS	BUS AS	SECTRA NORGE AS
SANDE GARD AS	SUNNDAL APOTEK AS	TORDIVEL AS	MELTWATER NEWS AS
SIR PRICE GRONLAND AS	APOTEK 1 VANYLVEN/BOM	GIANT LEAP TECHNOLOGIES AS	SPORTRADAR AS
SANDNES OPTIKK AS	EUROFOTO AS	GECKO INFORMASJONSSYSTEMER AS	READSOFT NORGE AS
AS FRISOR	APOTEK 1 PROMENADEN A	ADVALI AS	STATISTICAL PRODUCT AND SERVICE SOLUTIONS NORWAY AS
A A MUNDSEN SKOTOYFORRETN	ESPRIT AS	XAIT AS	SICOM AS
IMPATIENS AS	MASSIMO DUTTI NORGE A	ACAMS AS	ECOONLINE AS
ALEXANDER AS		NORSK HELSEINFORMATIKK AS	OPUS SYSTEMER AS
ROLF BACKE AS		DUALOG AS	UNIT4 CURRENT SOFTWARE AS
ARVE HELLUM AS		SENTINEL SOFTWARE AS	STREAMSERVE NORGE AS
BORRESTAD AS		LINGIT AS	PREVAS AS
SAGA SOUVENIR AS		PROGRAMVAREFORLAGET AS	PORTRAIT MILLION HANDSHAKES AS
JENS CHR BERLE AS		PROFVET AS	CITRIX SYSTEMS NORWAY AS
SVEN MYRVOLD AS		CERUM AS	MOHIVE AS
GAUDERNACK AS			
ULSTEINVIK TEKSTIL AS			
NORDSETH AS			
EDVINS KLAR AS			
MARINKA GRUPPEN AS			
JOHAN B UKKESTAD AS			
FANA OPTIKK AS			
RYGH INVEST AS			
KAMIKAZE AS			
OPTIKA AS			

Appendiks 3- testen i Excel.

2009

Bransje 1

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,4069	0,438780769
Varians	0,04420787	0,05625686
Observasjoner	43	26
Gruppevarians	0,04870376	
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0	
fg	67	-
t-Stat	0,58149222	
P(T<=t) ensidig	0,28143004	
T-kritisk, ensidig	1,66791611	
P(T<=t) tosidig	0,56286007	
T-kritisk, tosidig	1,99600833	

2008

Bransje 1

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,39734651	0,3582
Varians	0,04626141	0,106923195
Observasjoner	43	26

Bransje 2

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,469033333	0,268842424
Varians	0,041839125	0,036893037
Observasjoner	33	33
Gruppevarians	0,039366081	
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0	
fg	64	
t-Stat	4,098502762	
P(T<=t) ensidig	5,96919E-05	
T-kritisk, ensidig	1,669013026	
P(T<=t) tosidig	0,000119384	
T-kritisk, tosidig	1,997729633	

Bransje 2

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,436727273	0,254772727
Varians	0,041234435	0,057048249
Observasjoner	33	33

Gruppevarians	0,0688964
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0
fg	67
t-Stat	0,60033153
P(T<=t) ensidig	0,27515529
T-kritisk, ensidig	1,66791611
P(T<=t) tosidig	0,55031059
T-kritisk, tosidig	1,99600833

2007

Bransje 1

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,37346744	0,343792308
Varians	0,0440823	0,077088442
Observasjoner	43	26
Gruppevarians	0,05639803	
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0	
fg	67	
t-Stat	0,50298738	
P(T<=t) ensidig	0,30831133	
T-kritisk, ensidig	1,66791611	
P(T<=t) tosidig	0,61662266	
T-kritisk, tosidig	1,99600833	

Gruppevarians	0,049141342
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0
fg	64
t-Stat	3,334121138
P(T<=t) ensidig	0,000713238
T-kritisk, ensidig	1,669013026
P(T<=t) tosidig	0,001426477
T-kritisk, tosidig	1,997729633

Bransje 2

t-Test: To utvalg med antatt like varianser

	<i>Nasjonale</i>	<i>Multinasjonale</i>
Gjennomsnitt	0,404781818	0,295912121
Varians	0,047018605	0,054495408
Observasjoner	33	33
Gruppevarians	0,050757007	
Antatt avvik mellom gjennomsnittene	0	
fg	64	
t-Stat	1,962912702	
P(T<=t) ensidig	0,027002818	
T-kritisk, ensidig	1,669013026	
P(T<=t) tosidig	0,054005636	
T-kritisk, tosidig	1,997729633	

7 Kilde

Litteraturliste

Bøker:

Bjerke J.M (1997) , Internprisseting, Tano Achehoug

Zimmer F.(2005) Lærebok i skatterett 5 utgave. Universitetsforlaget.

Øystein A. Sverre. (1999) Skatt i internasjonal virksomheter, Index Publishing AS

Jonathan Berk, Peter Demarzo (2007) Corporate Finance

Ross, Westerfield, Jordan 2007 , Fundamentals of Corporate Finance, 8th edition. Kap 17

Ross, Westerfield, Jordan 2007 , Essentials of Corporate Finance 6th edition. Kap 12.-13

Brealey, Richard A. et al. (2008): Principles of Corporate Finance, 9. utgave,
McGraw-Hill/Irwin

Bakke, Hege S. (2007): En empirisk analyse av multinasjonale selskapers kapitalstruktur ed hensyn på skattemotivert gjeldsskifting, Masterutredning, NHH

Sharpio, Alan. C. (2005): "Foundations of multinational financial management", fifth edition,
John Wiley & sons, inc. Kap.

Halvorsen Knut (2008) Å forske på samfunnet - En innføring i samfunnsvitenskapelig metode [Bok]. - Oslo : Cappelen Akademisk Forlag,- Vol. 5.

Løvås, Gunnar G. 1999 Statistikk - for universiteter og høyskoler , Universitetsforl.

Artikler:

Mjøøs, Aksel (2007): Corporate Finance: Capital Structure and Hybrid Capital, doktorgradsavhandling, NHH

Modigliani, Franco og Miller, Merton (1958): *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, American Economic Review, 48, s. 261-297

Modigliani, Franco og Miller, Merton (1958): *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*, American Economic Review, 53, s. 433-443

Shao, Peter L. ,1997: *Capital Structure Norms Among Foreign Subsidiaries of U.S. Multinational Enterprises*, Global Finance Journal, 8, 1, s. 145-157

Shapiro, Alan C. ,1978: *Financial Structure and Cost of Capital in the Multinational Corporation*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 13, s. 211-226

Myers, Stewart C. og Majluf, Nicholas S. (1984): *Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, Journal of Financial Economics, Vol. 13, s. 187-221

Shyam-Sunder, Lakshmi og Myers, Stewart C. (1999): *Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 51, s. 219-44

Hægeland, Torbjørn (2003) Egenkapital og utenlandsk eierskap En analyse basert på regnskapsstatistikken. Vedlegg 5 til NOU 2003:9, Skatteutvalget

Huizinga, Harry. Laeven, Luc. og Nicodeme, Gaetan. (2007) *Capital Structure and International*

Debt-Shifting. International Monetary Fund. Working Paper.

Hines, J. R., Foley, F. og Desai, M. A.(2004) *A Multinational Perspective on Capital Structure*

Choice and Internal Capital Markets. The Journal of Finance, Vol. LIX, No. 6, pp. 2451-2487.

Hines, J. R. og Rice, E. M.(1994) *Fiscal paradise: Foreign tax havens and American business*,

Quarterly Journal of Economics, 109, pp. 149-182.

Transfer Pricing ,Årsrapport for 2010 ,TP-teamet i Skattedirektoratet
Websider

Bakke, Hege S. (2007): En empirisk analyse av multinasjonale selskapers kapitalstruktur ed hensyn på skattemotivert gjeldsskifting, Masterutredning, NHH

Web-sider.

Kjell-Fredrik Kristiansen, 2009 (<http://www.ledernytt.no/naerstaaende-parter-internprising-og-dokumentasjonskrav.4574421-112550.html> , lastet ned dato 19.01.11)

Retningslinjer for internprising, Skatteetaten,
2007(<http://www.skatteetaten.no/no/Artikler/2007/retningslinjer-for-internprising/>, laste ned dato 18.01.11)

OECD-web, oecd, 2011

(http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36761863_1_1_1_1_1,00.html , lastet ned dato 14.02.11)

Oppgavepliktig og dokumentasjon, interrevisjon, 2010

(<http://www.interrevisjon.no/interpedia/a/armlengdeprinsippet/internprising-dokumentasjonsplikt/>, lastet ned 02.02.11)

Ot.ptp nr. 62 (2006-2007))

(<http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/presSESenter/pressemeldinger/2007/nye-skatteregler-om-internprising.html?id=466730>)

M&M og Trad off

Modigliani-Miller Theorem - M&M, investopedia, 2011

(<http://www.investopedia.com/terms/m/modigliani-millerttheorem.asp>, lastet ned dato 17.04.11)

ModiglianióMiller theorem, wiki, 2011

([http://en.wikipedia.org/wiki/Modigliani% E2% 80% 93Miller theorem](http://en.wikipedia.org/wiki/Modigliani%E2%80%93Miller_theorem) , lastet ned dato 21.04.11)

CFA Level 1, investopedia, 2011 (<http://www.investopedia.com/exam-guide/cfa-level-1/corporate-finance/mm-capital-structure-versus-tradeoff-leverage.asp> , lastet ned dato 28.04.11)

Bransje SSB

Varehandelen, SSB ,2011(<http://www.ssb.no/emner/10/10/10/varehandel/> , lastet ned dato 18.05.11)

Omsetning etter varegruppe 2008, SSB,2011(<http://www.ssb.no/vov/>, lastet ned 18.05.11)

Omsetning innen varehandelen i 2009,SSB, 2011(<http://www.ssb.no/stvareh/>, lastet ned dato 18.05.11)

Omsetning innen Informasjon og kommunikasjonssektoren 2009, SSB 2011
(<http://www.ssb.no/stinfokom/> , lastet ned dato 18.05.11)

Omsetningen i radio- og fjernsynskringkasting,SSB, 2010
(<http://www.ssb.no/emner/10/03/stinfokom/>, lastet ned dato 19.05.11)

Informasjon og kommunikasjon, strukturstatistikk, SSB, 2010
(<http://www.ssb.no/stinfokom/tab-2010-11-08-01.html>, lastet ned dato 19.05.11)