

Ali Raza Ahmed

Rentebegrensingsregelen

**En analyse av hvordan utenlandske konsernselskaper har
tilpasset gjeldsstrukturen til rentebegrensingsregelen i
skatteloven §6-4 I**

**Masteroppgave i økonomi og administrasjon
Handelshøyskolen ved HiOA
2017**

Sammendrag

1. januar 2014 innførte Norge en regel for begrensning av rentefradrag for renter betalt til nærstående. Regelen er en del av BEPS-prosjektet til OECD, og skal i hovedsak ramme selskaper som er tynt kapitaliserte. Regelen innebærer at man får fullt fradrag for de interne rentekostnadene bare i den grad netto rentekostnader ikke overstiger 30 prosent av skattemessig EBITDA. Ved bruk av paneldatamodeller har jeg analysert hvordan utenlandske konsernselskaper har tilpasset seg regelen i Norge. Resultatene i denne analysen har gitt overraskende resultater. De er ikke i tråd med tidligere forskning i andre land. Analysen viser at det finnes en alternativ tilpasning til rentebegrensningsregler mot overskuddsflytting som faktisk er tatt i bruk. Resultatene mine tyder på at selskapene har konvertert eksterngjeld til interngjeld, og samtidig redusert internrenten. Forutsetningen er at selskapene dermed kan bringe netto rentekostnader under fradragrammen eller under terskelbeløpet på 5 millioner kroner, slik at rentefradraget ikke blir avskåret. Resultatene må tolkes med en viss forsiktighet ettersom forklaringskraften i modellene er lav.

Abstract

Norway introduced a thin capitalization rule for the first time in 1. January 2014. The rule is a part of the OECD's BEPS-project and is meant to affect firms that are thin capitalized. The law states that interest on related third party debt may be deducted to the extent the net interest costs does not exceed 30 percent of adjusted EBITDA. The rule will apply only if the net interest costs are more than 5 million kroner. This paper examines the impact of the Norwegian thin capitalization rules on the debt structure of multinational corporations in Norway by using panel data models. This paper showed surprising results; the firms reacted to the rule by reducing the external debt and increasing the internal debt. Further, they have reduced the internal interest rate. The condition is that the net interest costs are less than 5 millioner kroner or less than 30 percent of adjusted EBIDTA. Furthermore, this must be interpreted with caution because the explanation power is low in the models.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning og problemstilling	5
1.2 Forord	6
1.3 Disposisjon	7
1.4 Begrepsavklaring	7
2. Skattesystemet	9
2.1 Høy skattesats	9
2.2 EØS avtalen og NOKUS reglene	11
2.3 Skattereformene i 1992, 2005 og 2016	11
2.4 Skatteplikten til selskaper som er hjemmehørende i Norge	12
2.4.1 Utbytte og konsernbidrag	13
3. Gjeldsflytting	15
3.1 Verdien av skatteskjoldet	15
3.2 Tynn kapitalisering	17
3.3 Gjennomstrømmingsselskaper	19
3.4 Armlengdeprinsippet på gjeldsflytting	20
3.5 Rentefradragsbegrensingsregelen	22
3.5.1 Resultatbasert regel	24
3.5.2 Regelens oppgave	24
3.5.3 Hvordan regelen virker i praksis	25
3.5.4 Mulige tilpasninger	28
3.5.5 Eksempler der rentebegrensingsregelen ikke får full effekt i dag	28
3.5.6 Svakheter ved å bruke EBITDA som beregningsgrunnlag	30
3.6 Ekstern gjeldsflytting	30
3.7 Balansebasert regel mot tynn kapitalisering	31
3.8 Forskning på kapitalstruktur og TK regler	32
3.9 Situasjonen i Norge i dag	32
3.9.1 Kritikk mot den norske rentebegrensingsregelen	33
3.9.2 Kildeskatt- en mulig løsning	34
4. Finansielle teorier	37
4.1 Trade-off teorien	37
4.2 Pecking-order teorien	39
4.3 Skatteeffektiv kapitalstruktur	40
4.4 Effekten av økt skattesats på gjeldsflytting	45
4.5 Tidligere studier av norske selskap	47
5. Analyse	48
5.1 Data og utvalg	48
5.1.1 Metode	49
5.1.2 Avhengige variabler	50
5.1.3 Forklarende variabel	51
5.1.4 Kontrollvariabler	51
5.2 Deskriptiv statistikk	52
5.3 Svakheter	54
5.4 Analyse	55
5.4.1 Fradragsramme / Sum Driftsinntekter	55
5.4.1 Ekstern gjeldsandel	58
5.4.2 Intern gjeldsandel	59
5.4.3 Internrente	60
5.5 Oppfølgingsmodell	61

5.5.1 Avskåret rentefradrag:	61
5.6 Grafer- Selskapene over terskelbeløpet	62
5.7 Resultater	64
5.7.1 Sammenligning med tidligere studier	66
6. Konklusjon	71
7. Forslag til videre forskning	72
Vedlegg	73
Litteraturliste	78
<i>Bøker</i>	78
<i>Artikler/Tidsskrifter</i>	78
<i>Elektroniske Kilder</i>	84

1. Innledning og problemstilling

De siste årene har det vært et stort fokus på hvordan multinasjonale konsernselskaper driver illojal skatteplanlegging. Dette gjør de ved å utnytte skattereglene over landegrensene for å betale lite eller ingen skatt. Dette fører blant annet til konsentrasjon av formue og ineffektivitet, både økonomisk og for samfunnet generelt. I 2013 introduserte OECD¹ og G20 handlingsplanen *Base Erosion and Profit Shifting*, heretter kalt BEPS. Denne inneholder 15 handlingspunkter som skal føre til en bedre internasjonal skattelegging, og sørge for økt effekt av internasjonale standarder og skatteavtaler.

Den norske selskapsskatten har vært betydelig høyere enn gjennomsnittet i OECD landene de siste årene², noe som har resultert i at Norge har vært et attraktivt land å føre fradrag i. Norge har ligget langt bak sammenlignbare land hva angår arbeid mot skatteplanlegging. Sverige og Danmark innførte regler for å begrense rentefradraget i henholdsvis 2009 og 1998 (1. Prop LS 2013-2014 pkt. 4.4.3 og 4.4.2). Tyskland innførte sine oppdaterte regler for begrensningsregler for rentefradrag i 2008 (1. Prop LS 2013-2014 pkt 4.4.5)³. 1. januar 2014 innførte Norge en regel for begrensningsregler for rentefradrag i form av skatteloven §6-41, heretter kalt RBR. Denne regelen innebærer at fradrag for netto rentekostnader som overstiger 30 prosent av en særskilt fastsatt resultatstørrelse, avskjæres⁴. Skatteplanlegging gjennom rentefradrag er en av de vanligste metodene for å flytte overskudd over landegrensene (Meld st 4, 2015-2016 s.79), og rentebegrensningsregel mot overskuddsflytting er et tema i BEPS-prosjektet (OECD, 2016).

Problemstillingen er som følger:

Hvordan har utenlandske konsernselskaper tilpasset gjeldsstrukturen til rentebegrensningsregelen?

¹ OECD: Organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling

² Se Figur 2.1

³ Se kapittel 3.7 om endringen fra en balansebasert regel

⁴ Fra og med inntektsåret 2016 var fradragssrammen 25 prosent av grunnlaget. Jeg vil ta utgangspunkt i 30 prosent fordi dataen jeg bruker er i tidsserien 2011-2015.

1.2 Forord

Denne masterutredningen er en del av mastergraden i Økonomi og Administrasjon med hovedprofil i Finansiell Økonomi, ved Handelshøyskolen ved HiOA. Denne utredningen representerer en interessant og utfordrende periode.

Arbeidet med denne oppgaven startet med at jeg var veldig nysgjerrig på BEPS-prosjektet til OECD og internasjonal skatterett generelt. Det har vært lite forskning på regler mot tynn kapitalisering og overskuddsflytting generelt i Norge. Jeg hadde ikke opparbeidet meg noe kunnskap av betydning om dette temaet fra tidligere fag på skolen, så arbeidet med denne oppgaven har vært utfordrende. Dette har også gjort at det har vært en veldig lærerik periode.

Jeg vil takke veilederne mine, Erik Friis Fæhn og Helge Nordahl, for god oppfølging og gode tilbakemeldinger underveis i prosjektet. Videre vil jeg takke Skatteetaten, spesielt Julia Tropina Bakke, for å ha vært tilgjengelig og bistått med datasett til denne masterutredningen. Jeg vil også takke Peter Henriksen Ringstad fra Tax Justice Network for å diskutere internasjonal skatterett og utforme denne problemstillingen med meg.

Jeg håper oppgaven er interessant og vekker nysgjerrighet for internasjonal skatterett.

Oslo, 25.mai 2017

Ali Raza Ahmed

1.3 Disposisjon

Oppgaven er lagt opp som følger:

I kapittel 2 presenteres relevant juridisk bakgrunnsstoff som jeg mener er en nødvendig forutsetning for problemstillingen. Kapittel 3 gir innsikt i skattetilpasningene som kan oppstå når det ikke er skattenøytralitet over landegrensene, hvorfor en rentebegrensningsregel måtte inn i det norske lovverket og regelens svakheter. Regelens anvendelse er også illustrert ved bruk av talleksempler. Videre gir kapitlet innsikt i tidligere forskning på dette området, både i Norge og i utlandet. Kapitlet oppsummerer også situasjonen i Norge i dag. I kapittel 4 presenteres finansielle teorier og modeller som beskriver hvordan kapitalstrukturen til selskaper påvirkes av kostnader, om selskapet er multinasjonalt eller ei og endringer i skattesatsen. Den økonometriske analysen er ment for å gi en indikasjon på hvordan selskapene har tilpasset seg. I kapittel 5 utfører jeg den økonometriske analysen og tolker resultatene disse gir. I kapittel 6 gis en oppsummerende konklusjon, før jeg kort kommer med forslag til videre forskning i kapittel 7.

1.4 Begrepsavklaring

Nærstående part	For å anses som nærstående part kreves direkte eller indirekte eierskap eller kontroll med minst 50 prosent (Revisorforeningen, 2016). Den vide definisjonen finnes i skatteloven §6-41(4)
Interngjeld	Gjeld til nærstående part
Eksterngjeld	Gjeld til uavhengig part
Gjeldsgrad	Gjeld / Egenkapital
Totalkapital	Sum av Gjeld og Egenkapital
Interne rentekostnader	Rentekostnader til nærstående part
Eksterne rentekostnader	Rentekostnader til uavhengig part
EBITDA	Resultat før netto rentekostnader, skatt, avskrivninger og nedskrivninger
EBIT	Resultat før netto rentekostnader og skatt
Skatteavtale	”Alminnelige avtaler til unngåelse av dobbeltbeskatning og forebygging av

	skatteunndragelse, samt andre internasjonale avtaler på skatteområdet” (Regjeringen, 2016)
Armlengdeprinsippet	”Armlengdeprinsippet vil si at prisene som settes på konserninterne transaksjoner skal være i samsvar med det to uavhengige parter ville ha avtalt i sammenlignbare situasjoner” (KPMG, 2016).
Kildeskatt	Withholding tax- Når skatten skal bli betalt før beløpet er utbetalt
Lavskatteland	”Som lavskatteland menes land hvor den alminnelige inntektsskatten utgjør mindre enn to tredjedeler av den skatten selskapet skulle ha fastsatt dersom det hadde vært hjemmehørende i Norge”, jf. skatteloven §10-63
Gjeldsandel	
Ugiret selskap	Et selskap som kun er egenkapitalfinansiert
Netto rentekostnader	Rentekostnader fratrukket renteinntekter
Skatteproveny	Den totale skatten og avgiften som blir innbetalt til staten
Gjeldsandel	Gjeld / Totalkapital
Sktl	Lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven)
Datterselskap	Et selskap som er eid eller kontrollert av et morselskap med minst 50 prosent.
Multinasjonale selskap	Et selskap som har kontroll over produksjon av varer og tjenester i mer en ett land(BI, 2014)
EK-andel	Egenkapital / Totalkapital

2. Skattesystemet

Det internasjonale skattesystemet handler først og fremst om grenseoverskridinger (Zimmer, 2009). I OECD er de mest brukte reglene CFC⁵ regler, som er laget for å begrense skattetilpasninger som er skadelige for konkurransen (OECD, 2003)⁶. Hvordan disse reglene er anvendt varierer mellom de forskjellige landene (Zimmer, 2009).

Jeg vil starte med å diskutere den juridiske delen som er knyttet til problemstillingen min; I kapittel 2.1 presenterer jeg den historiske skattesatsen med fokus på OECD- og EU-landene, i kapittel 2.2 presenterer jeg EØS avtalen og NOKUS-reglene, og i kapittel 2.3 presenterer jeg de tre siste skattereformene i Norge. I kapittel 2.4 forklarer jeg skatteplikten til selskaper som er hjemmehørende i Norge, konsernbidragsreglene og utbyttereglene. Dette kapittelet er ikke relevant for analysen jeg vil foreta i kapittel 5, men er viktig bakgrunnsstoff og en forutsetning for problemstillingen.

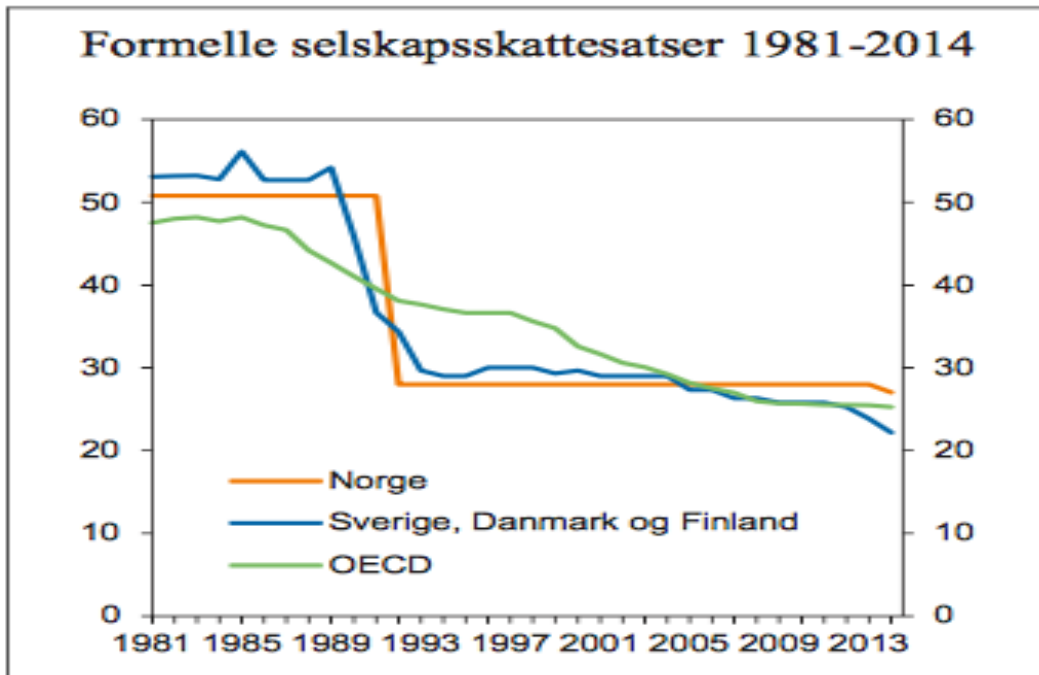
2.1 Høy skattesats

Gjennomsnittlig skattesats i OECD landene har blitt redusert fra i underkant av 50 prosent i 1981 til nesten 25 prosent i 2014. Etter skattereformen i 1992⁷ var selskapsskattesatsen i Norge om lag 10 prosent lavere enn gjennomsnittet i OECD landene. Mens skattesatsen i Norge var uendret fram til 2014, har flere land utført atskillige reduksjoner i skattesatsen i ettertid. Et resultat av dette er at selskapsskatten har ligget over gjennomsnittet i OECD landene de siste årene.

⁵ CFC: Controlled Foreign Corporations

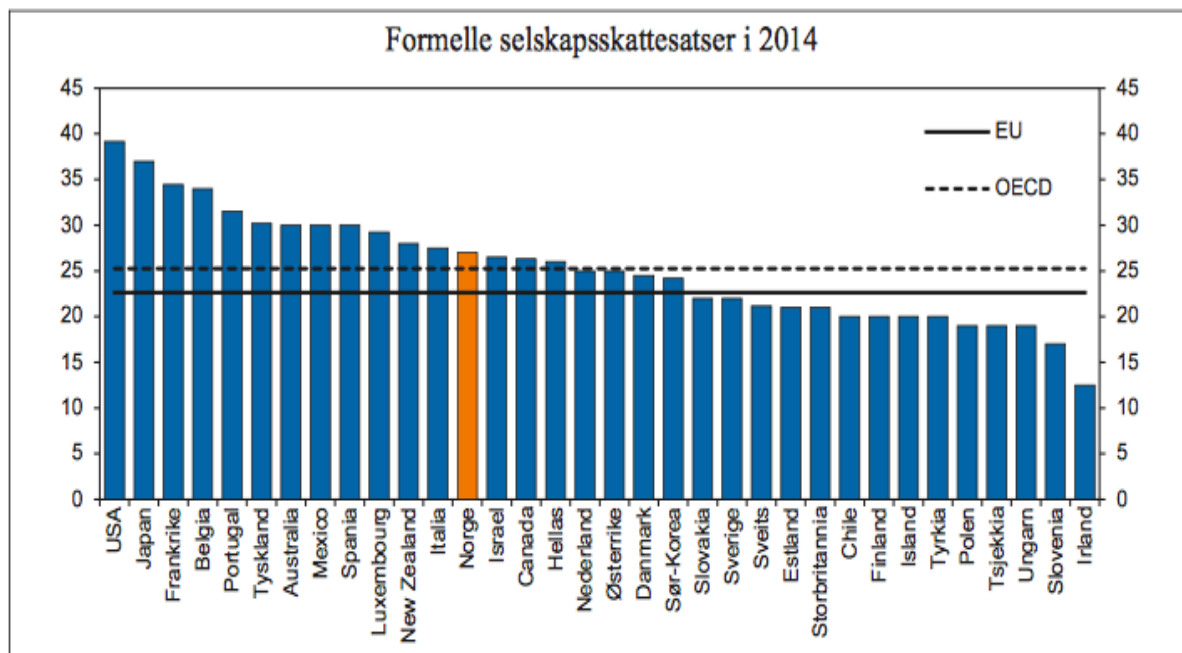
⁶ Slike regler kalles NOKUS regler i Norge. Se avsnitt 2.2 om NOKUS reglene

⁷ Se avsnitt 2.3 om skattereformen i 1992



Figur 2.1 Kilde: OECD

I 2014 var selskapsskatten i Norge 4,4 prosent høyere enn gjennomsnittet i EU landene og 1,7 prosent høyere enn gjennomsnittet i OECD landene. Selskapsskatten har også vært høyere enn mange land Norge sammenlignes med, herunder de nordiske landene (NOU 2014:13 s.17).



Figur 2.1.1: Kilder: OECD og KPMG Corporate Tax Rate Survey

I dette dynamiske bildet av kappløp om lavere skattesatser, hvor man helst vil ha nøytralitet over landegrenser, kommer et begrensende regelsett. Det er krevende, om ikke umulig, å legge skattereglene slik at det som er optimalt privatøkonomisk, også er optimalt samfunnsøkonomisk.

2.2 EØS avtalen og NOKUS reglene

EØS avtalen er den viktigste avtalen for Norges forhold til EU (NOU 2012:2). Den beskriver hvordan samarbeidet skal foregå mellom EU og EØS landene. Hovedtrekket i avtalen er at norske bedrifter skal ha samme tilgang til det indre markedet som EU landene basert på prinsippet om de fire friheter: Fri flyt av varer, tjenester, personer og kapital. Avtalen skal også sikre like konkurransevilkår, overholdelse av like regler og styrke handelen over landegrensene (Fredriksen, 2016). Avtalen utelukker uttrykkelig skatter. Det er nasjonal kontroll, men avtalen krever likebehandling. Disse internasjonale forpliktelsene reduserer handlingsrommet for innstramming av regler, og derfor begrenser EØS avtalen mulighetene for at Norge kan iverksette sine egne tiltak mot overskuddsflytting.

NOKUS⁸ reglene er regler for hvordan norske selskaper skal beskattes når de indirekte eller direkte, eier eller kontrollerer, økonomiske virksomheter i et lavskatteland. Reglene skal sørge for kapitalnøytralitet. Med andre ord skal de sørge for lik behandling av norske skattytere som investerer i Norge og norske skattytere som investerer i selskaper hjemmehørende i lavskatteland. Det skal likevel ikke foretas NOKUS-beskatning av selskaper som er hjemmehørende i EØS/EU-området når disse selskapene driver reell økonomisk virksomhet i hjemstaten og er reelt etablert (KPMG, 2017).

2.3 Skattereformene i 1992, 2005 og 2016

Hovedformålet med skattereformen i 1992 var å bidra til et mer nøytralt skattesystem (SSB, 1999). Reformen medførte store endringer i beskatningen av foretak. Skattesatsen ble redusert til 28 prosent og mulighetene for fradrag ble kraftig redusert. Både utbytte og renteinntekter ble beskattet; utbytte på giverens hånd og renteinntekter på mottakerens hånd. Det ble også fastsatt regler om beskatning av inntekten til aktive eiere, som ble kalt *delingsmodellen*. Det

⁸ NOKUS: Norske deltakere i norskkontrollerte selskaper og innretninger hjemmehørende i lavskatteland

ble fastsatt en beregnet personinntekt for aksjonærene hvis to tredeler av aksjonærene samtidig arbeidet i aksjeselskapet. Dette kom av de aktive eiernes egen arbeidsinnsats.

Delingsmodellen var hovedproblemet og bakgrunnen for en ny reform. Mange sørget for omgåelse av regelen ved å selge seg ned til så vidt under grensen. Beskatningen av næringsvirksomheten var utfordrende og det kom en ny skattereform som trådte i kraft f.o.m 2006. EØS-reglene om likebehandling av utbytte, uavhengig om den var opptjent utenlands eller innenlands, var også en sterk bidragsyter for en ny skattereform (Zimmer, 2005).

Delingsmodellen ble erstattet med *skjermingsmetoden*. Tre ulike modeller ble utarbeidet for at denne metoden skulle kunne anvendes på alle typer selskaper; aksjonærmodellen, deltakermodellen og foretaksmodellen for henholdsvis aksjeselskaper, personlige deltakere i deltakerlignede selskaper og selvstendig næringsdrivende. Under denne skattereformen trådte fritaksmetoden i kraft. Dette innebærer at et datterselskap kan gi utbytte til et morselskap uten at morselskapet skal bli beskattet⁹. På denne måten blir ikke det utdelte utbyttet dobbeltbeskattet. Fritaksmetoden skal påvirke selskapene til å velge egenkapitalfinansiering.

Hoveddelen av reformen i 2016 har tatt utgangspunkt i Scheel-utvalgets anbefalinger, jf. NOU 2014:13 *kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi* (Finansdepartementet, 2016). Høye skattesatser i Norge ga større insentiver til å flytte overskudd og investere i andre land med lavere skattesatser, og selskapsskatten ble redusert til 25%¹⁰.

2.4 Skatteplikten til selskaper som er hjemmehørende i Norge

Ethvert selskap som er hjemmehørende i Norge har skatteplikt, jf. sktl §2-2. Et aksjeselskap driver per definisjon alltid virksomhet selv om det ikke er noen aktiviteter i selskapet. Dermed er skattereglene alltid aktive i forhold til selskapet. Overskudd av virksomhet er skattepliktig inntekt etter sktl §5-30. Det skal gis fradrag for kostnader som er pådratt for å erverve, vedlikeholde eller sikre skattepliktig inntekt etter sktl §6-1 1.ledd, og for alle tap etter sktl §6-2. Dermed skal det gis fradrag for renter av skattyters gjeld, jf. sktl §6-40 1.ledd. Kostnaden ved å finansiere med egenkapital ikke kan fradragsføres. Når fradragsberettigede kostnader overstiger inntektene gis det fradrag for underskudd etter sktl §6-3 1.ledd, og det er fremføringsadgang etter sktl §14-6.

⁹ Se kapittel 2.4.1 og skatteloven §2-38 om fritaksmetoden.

¹⁰ Den ble ytterligere redusert til 24 prosent i 2017.

2.4.1 Utbytte og konsernbidrag

Utbytte og gevinster på aksjeinntekter er skattefrie i selskapet som eier aksjene etter sktl §2-38(2). Disse er fritatt for skatteplikt av inntekt, og dermed har de heller ikke fradragsrett for tap. Dette kalles *fritaksmetoden*¹¹, og vil gå inn som en permanent forskjell i skatteregnskapet¹². Likevel skal tre prosent av utbytte nevnt ovenfor anses som skattepliktig inntekt etter §2-38 6.ledd.

Reglene om skattlegging av 3 % av den "skattefrie" inntekten er utformet i samsvar med tilsvarende regler i enkelte andre europeiske land. Reglene er innført fordi man ikke klarte å utforme avgrensede regler for fradragsføring av "eierkostnader". Det kan ikke kreves kredit for utenlandsk kildeskatt på utdelt aksjeutbytte fra selskap i utlandet til norsk selskap i sistnevnte selskaps "3 % -inntekt".(KPMG, 2016)

Fritaksmetoden gjelder ikke for selskap som er hjemmehørende i lavskattelands utenfor EØS jf. skatteloven §2-38 3.ledd bokstav a. Den kommer heller ikke til anvendelse hvis det utdelende selskapet gis fradrag for utdelingen. Selskapet kan kun utdele utbytte dersom det er lovlig etter aksjeloven §8-1 og §8-2.

Et alternativ til utbytte er konsernbidrag. Vilårene for å yte og motta konsernbidrag er at begge selskapene er norske, tilhører samme konsern og at morselskapet må eie minimum ni tideler av aksjene i datterselskapet, samt ha en tilsvarende del av stemmene i generalforsamlingen, jf. sktl §10-4. Det kan ytes konsernbidrag selv om morselskapet er hjemmehørende i et annet land så fremt konsernbidraget ytes mellom selskaper som er hjemmehørende i Norge. Hovedregelen er at konsernbidrag er fradragsberettiget så langt dette ligger innenfor den alminnelige inntekten og er lovlig i forhold til aksjeloven og allmennaksjeloven jf. sktl § 10-2 1.ledd. Dette er skattepliktig inntekt for mottakeren i samme inntektsår som det er fradragsberettiget for giveren. Konsernbidragets fordeler er at det kan gå oppover, nedover og sidelengs i konsernet, og at det kan brukes til å utligne det skattemessige underskuddet i et selskap med overskuddet i et annet selskap i skattekonsernet.

¹¹ Som nevnt i kapittel 2.3 skal dette forhindre at aksjeinntekter blir beskattet flere ganger, og styrke insentivene for egenkapitalfinansiering

¹² En permanent forskjell er forskjellen mellom den regnskapsmessige verdien og skattemessige verdien som ikke utjevnes over tid

Jeg skal kun analysere utenlandske konsernselskapers datterselskaper i Norge, og dermed blir ikke reglene om konsernbidrag og utbytte relevant for analysen. Reglene om konsernbidrag har en direkte effekt på virkningen til RBR, i form av at den undergraver regelen for norske selskaper som kan yte konsernbidrag¹³. Det er også mulig å omgå regelen ved å utnytte fritaksmetoden¹⁴.

Som nevnt i innledningen er skatteplanlegging gjennom rentefradrag den vanligste metoden for å flytte overskudd. Forskjeller i skattesatser over landegrensene, internasjonale organisasjoner og internrettslige hjemler gjør at det er krevende å utforme regler som sikrer nøytralitet over landegrensene.

¹³ Se kapittel 3.9.1 for kritikk mot RBR.

¹⁴ Se kapittel 3.5.5 for omgåelse av regelen ved bruk av fritaksmetoden.

3. Gjeldsflytting

Grunnet den lave skattesatsen i 1992 var ikke skatteflukt ansett som et problem i Norge, men den økte kapitalflyten over landegrensene i ettertid har ført til økt skattekonkurranse.

Selskapene har fri etableringsrett og det er fri flyt av varer og tjenester. Skatteplanleggerens insentiv er å flytte overskudd til lavskatteland og kostnader til høyskatteland. Dermed kan et selskap som inngår i multinasjonale konsern ha mange kritiske transaksjoner som kan bli preget av mangel på armlengdeprinsippet¹⁵. Nasjonalstater og OECD går sammen for å tilordne, stabilisere og beskytte skattefundamentene. Mekanismene i Norge er skatteloven §13-1 for ulovfestet gjennomskjæring og skatteloven §6-41 som reduserer fradraget for interne gjeldskostnader¹⁶.

I kapittel 3.1 vil jeg presentere verdien av et skatteskjold. I kapittel 3.2, 3.3, 3.4 og 3.5 presenterer jeg begrepet tynn kapitalisering, funksjonen til gjennomstrømmingsselskaper, skjønnsfastsettelse i det norske skattesystemet og RBR. I kapittel 3.6 presenterer jeg teori knyttet til bruken av eksterngjeld for å flytte overskudd. I kapittel 3.7 presenterer jeg den gamle balansebaserte regelen i Tyskland. I kapittel 3.8 presenteres tidligere forskning på kapitalstruktur og regler mot tynn kapitalisering. Til slutt drøfter jeg kort situasjonen i Norge i dag i kapittel 3.9.

3.1 Verdien av skatteskjoldet

Skattebesparelsen som er et resultat av skattefradrag ved gjeldsfinansiering blir definert som et skatteskjold (Brealey, Myers og Allen, 2014). Nedenfor vil jeg først presentere hvordan dette kan være en verdifull eiendel ved å se på to selskaper: selskap A og selskap B. Så vil jeg presentere ulike teorier for beregningen av verdien til et skatteskjold.

Jeg antar at selskap A er egenkapitalfinansiert. Selskap B er et gjeldsfinansiert selskap som har lånt 1.000.000 kroner med en rente på 6 prosent. Selskap B vil ha en skatteregning som er 16.200 kroner lavere enn selskap A¹⁷. Disse 16.200 kronene er skatteskjoldet. Den totale inntekten som selskap B kan betale til sine kreditorer og aksjonærer øker med tilsvarende beløp.

¹⁵ Armlengdeprinsippet er nedfelt i OECDs mønsterskatteavtale artikkel 9 punkt 1

¹⁶ Se kapittel 3.5 for sktl. §6-41 og for 3.4 sktl §13-1

¹⁷ Selskapsskatten var 27 pst. i 2015. $(1.000.000 \times 0,06 \times 0,27)$.

	Kontantstrøm selskap A	Kontantstrøm selskap B
Resultat før skatt og renter	5.000.000	5.000.000
Finanskostnader til kreditorer	0	60.000
<u>Resultat før skatt</u>	<u>5.000.000</u>	<u>4.940.000</u>
27% Skatt	1.350.000	1.333.800
<u>Overskudd til Aksjonærer</u>	<u>3.650.000</u>	<u>3.606.200</u>
Overskudd til både Aksjonærer og Kreditorer	0 + 3.650.000 = 3.650.000	60.000 + 3.606.200 = 3.666.200
Skatteskjold (27%)	0	16.200

Figur 3.1 (Selvlaget)

Skatteskjoldet avhenger kun av selskappskatten og selskapets gjeldsbetjeningsevne¹⁸. Ifølge Modigliani og Miller (1963), heretter kalt MM, og Berk og DeMarzo (2011), vil skatteskjoldet øke selskapets verdi i høyskatteland grunnet lavere skattekostnad.

MM (1963) mener at man finner verdien av skatteskjoldet ved å neddiskontere verdien av alle skattebesparelsene ved rentefradrag med risikofri rente. Ifølge Myers (1974) er verdiskapningen til skatteskjoldet nåverdien av hvert skatteskjold neddiskontert med gjeldskostnaden. Argumentet hans er at risikoen til skattebesparelsen ved gjeldsfinansiering er lik risikoen til gjelden. Harris og Pringle (1985) mener at nåverdien av skattebesparelsene ved rentebetalingene bør bli neddiskontert med egenkapitalkostnaden til et ugiret selskap. Kaplan og Ruback (1995) kalkulerer også skatteskjoldet ved å neddiskontere med avkastningskravet

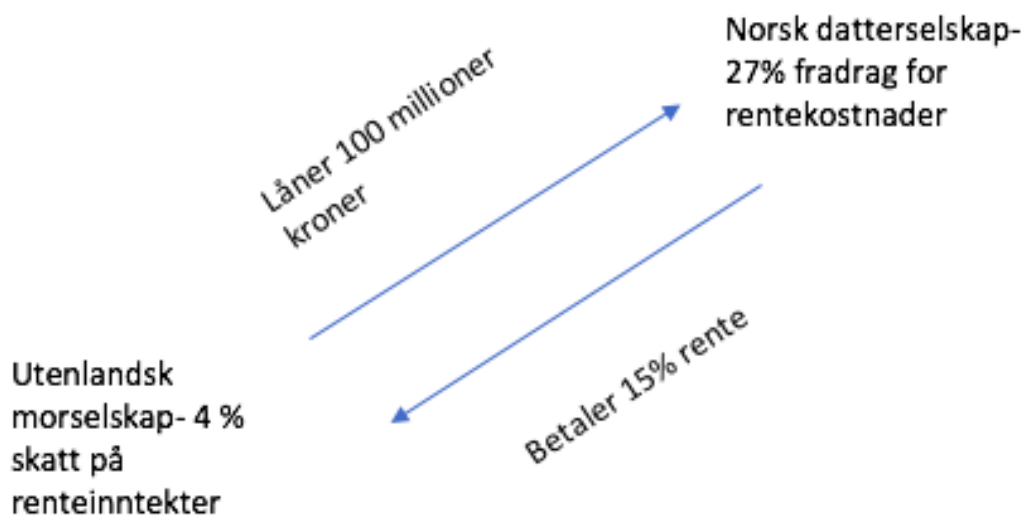
¹⁸ Du kan ikke utnytte skatteskjoldet hvis du ikke har et overskudd å beskytte.

til et selskap som kun er egenkapitalfinansiert. Dette skatteskjoldet, uavhengig av hvordan det neddiskonteres, styrker insentivene til å finansiere med gjeld i høyskatteland

3.2 Tynn kapitalisering

Et selskaps forhold mellom gjeld og egenkapital kalles *kapitalstruktur*. Et selskap kan bruke en rekke forskjellige produkter i utallige mange kombinasjoner for å finne den perfekte kombinasjonen som maksimerer markedsverdien til selskapet. Når vi får inn skatt og transaksjoner over landegrensene oppstår det et problem i bedriftens beslutninger. Norge, i likhet med mange andre land, beskatter gjeld og egenkapital forskjellig grunnet de nasjonale lovene. Som nevnt i kapittel 2.4 er rentekostnadene fradragsberettigede for skyldneren og skattepliktig for mottakeren. Utbytte, eller annen avkastning på egenkapital, er ikke fradragsberettiget for giveren, men er skattefritt for mottakeren under fritaksmetoden. Det norske skattesystemets skattefavouriserende behandling av gjeld fører til at selskapenes insentiver til å øke gjeldsgraden blir styrket (NOU 2014:13). Internasjonale organisasjoner, som OECD, har prøvd å utvikle regelverk som skaper en rettferdig fordeling av skatteprovenyet. Videre er det rasjonelt å anta at myndighetene i alle land vil optimalisere sitt skatteproveny, mens flernasjonale konsernselskaper vil flytte overskudd til landet med lavest skattesats.

Ulik behandling av gjeld og egenkapital gir multinasjonale konsern insentiver til å plassere høy gjeld i høyskatteland. Den høye selskapsskatten i Norge gjør Norge til et attraktivt land å føre fradrag i (Bakke, 2007; Finansdepartementet, 2014), mens motgående renteinntekter kan bli sendt til land med lite eller ingen selskapsskatt. Dermed vil selskapet ha en høyere gjeldsgrad enn det ville hatt dersom skatteforskjeller ikke påvirket finansieringen. En slik strategisk tilnærming omtales som *tynn kapitalisering*, heretter kalt TK. I stedet for å finansiere investeringer i høyskatteland med egenkapital, tas det opp lån fra mor-/datterselskap i et lavskatteland. Ved å betale høye renter som er preget av mangel på armlengdeprinsippet blir overskuddet flyttet fra høyskatteland til lavskatteland.



Figur 3.2 (Selvlaget)

Ovenfor får det norske datterselskapet et skatteskjold på 4.050.000 kroner¹⁹ og det utenlandske morselskapet betaler 600.000 i skatt²⁰.

Regler mot TK har som oppgave å redusere gjeld generelt, og spesielt den interne gjelden. Disse reglene er det mest brukte verktøyet mot ekstrem gjeldsandel (Ruf & Schindler, 2014). Et flernasjonalt konsern med mange datterselskaper i forskjellige land har muligheten til å redusere den totale skattebyrden ved å utnytte forskjellene i skattesatsene (Heckemeyer og Oversech, 2013). Dermed blir høyskatteland rammet av negative inntektseffekter samtidig som selskaper uten aktivitet i utlandet får en høyere skattebyrde (Buettner og Wamser, 2013).

Sørensen (2014) viste gjennom sin modell for asymmetrisk behandling av gjeld og egenkapital at den samfunnsøkonomiske optimale gjeldsgraden er 4-5% lavere enn det han observerte med det analyserte datasettet for norske selskaper. Hvis selskapene reduserte gjeldsgraden til det samfunnsoptimale punktet, ville det generert en velferdsgevinst på 5% av skattegrunlaget. Videre hadde norske selskaper som skiftet fra å være nasjonale til multinasjonale selskaper i årene 1993-2012 i gjennomsnitt 24% lavere skattbart overskudd enn sammenlignbare selskaper som ikke var flernasjonale (Bakke, Hopland & Møen, 2016).

¹⁹ 100 millioner x 15% x 27%

²⁰ 100 millioner x 15% x 4%

Det finnes en rekke datterselskaper som kun er stiftet for å få tilgang til ulike skatteregimer. Ved å utnytte disse ulike regimene kan de redusere den totale skattebyrden (OECD, 2015).

3.3 Gjennomstrømmingsselskaper

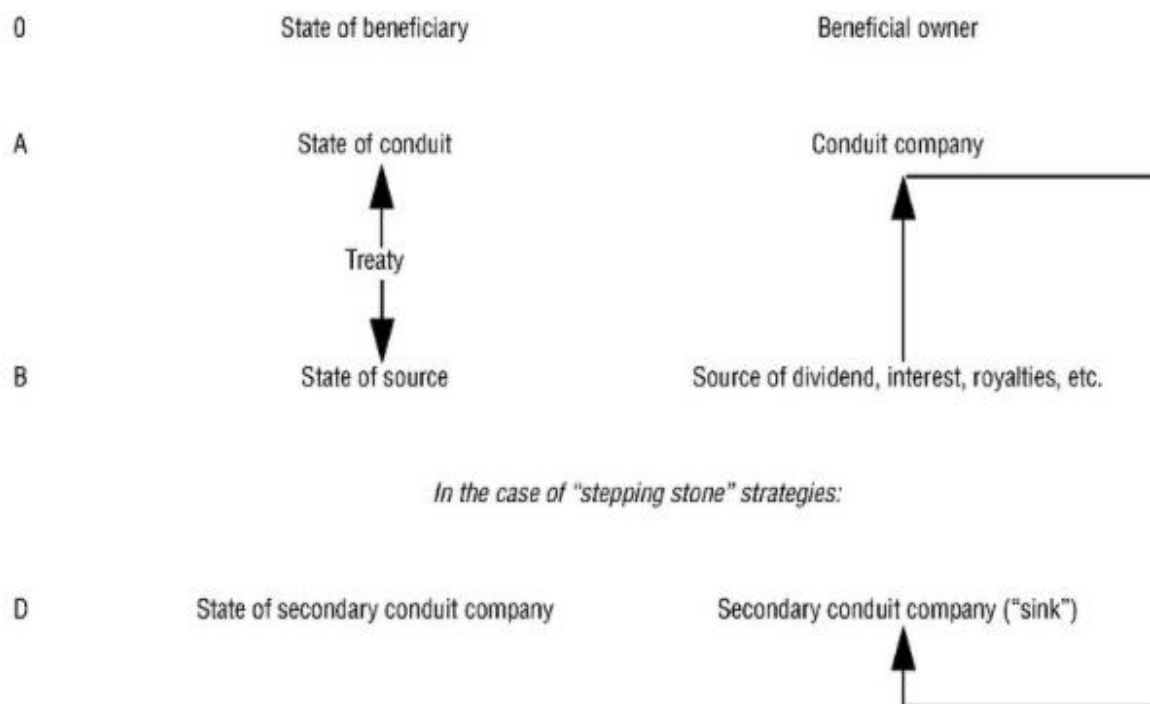
Selskaper som har tilgang til ulike skatteregimer kan utnytte forskjellene i beskatning mellom regimene for å redusere den totale beskatningen (Meld. S.t. 4, 2015-2016 s.35).

Det engelske ordet for gjennomstrømmingsselskaper er "Conduit companies". I OECD's rapport for gjennomstrømmingsselskaper (1986) skilles det mellom to typer gjennomstrømmingsselskaper: "Direct conduits" og "Stepping stone conduits".

I OECD's beskrivelse av Direct conduits presenterer de følgende eksempel: Anta at et selskap i land A mottar utbytte, renter eller royalty fra et selskap i land B. Under skatteavtalen mellom disse landene er selskapet i land A fritatt fra å betale kildeskatt til land B. Inntekten er også fritatt for skatt i land A grunnet internrettslige hjemler om utbytte mellom mor- og datterselskap²¹. Anta videre at selskapene er heleid av et selskap i land C som ikke er omfattet av avtalen mellom land A og B. Dermed kan selskapet i land A bli ansett som et gjennomstrømmingsselskap, som har skatteavtale med både land B og C. Dette selskapet er kun skapt fordi land B og C ikke har en skatteavtale. Mottakeren og den virkelige eieren av disse summene er hjemmehørende i land C.

Ved beskrivelsen av Stepping stone conduits er situasjonen den samme som situasjonen om Direct conduits, men selskapet i land A er fullt skattepliktig. Selskap A betaler renter og gebyrer til et annet gjennomstrømmingsselskap i land D. Disse kostnadene er fradragberettigede i land A og fritatt for skatt i land D, hvor selskapet utnytter et spesielt skatteregime. Dette gjør at kostnadene og inntektene i land A blir nullet ut.

²¹ Som nevnt i kapittel 2.3 og 2.4.1 gjelder fritaksmetoden i Norge.



Figur 3.3: (Annex 1): Double Taxation Convention and the use of Conduit Companies (1986), Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)

Det er uheldig i den forstand at det bryter ned prinsippet om resiprositet, og inntektene som flyttes over landegrensene kan bli fritatt for skatt eller bli skattlagt på en måte som er i strid med intensjonen til disse skatteavtalene. Disse selskapene har en betydning for hvordan et konsern driver illojal skatteplanlegging ved å flytte interngjeld og påvirke internrenten.

3.4 Armlengdeprinsippet på gjeldsflytting

Det har tidligere blitt tatt utgangspunkt i skatteloven §13-1 og armlengdeprinsippet for å avgjøre om et konsern driver illojal skatteplanlegging i form av gjeldsflytting. Et alternativ til å introdusere regler mot kapitalflukt er å stole fullstendig på armlengdeprinsippet, slik det var i Norge før 2014 og slik det fortsatt er i England (Ruf og Schindler, 2015). Skatteloven §13-1 1.ledd understreker at *Det 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.*

Når hovedformålet med disposisjonen har vært å spare skatt, kan gjennomskjæring foretas (Finansdepartementet 2013, s.105). Ved skjønnet skal inntekt eller formue fastsettes som om interessefellesskap ikke hadde foreligget, jf. sktl §13-1 3.ledd. Hvis formue eller inntekt er redusert grunnet interessefellesskap, skal det ved skjønnsmessig fastsettelse tas hensyn til retningslinjer for flernasjonale foretak og skattemyndigheter som er vedtatt av OECD, jf. sktl §13-1 4. Ledd.

Myndighetene kan omklassifisere interngjeld til egenkapital dersom gjelden overstiger det som kunne ha vært oppnådd i markedet (1.Prop 2013-2014 pkt 4.3.4). Tilsvarende kan rentesatsen på konserninterne lån fastsettes til markedsrente dersom vilkårene for denne bestemmelsen er oppfylt. For å vurdere om vilkårene for et låneforhold er på armlengdes avstand, blir det tatt utgangspunkt i om selskapet kunne ha tatt opp et slikt lån hvis det var et frittstående selskap (1.Prop 2013-2014 pkt 4.3.4).

Det har vært svært krevende for myndighetene å anvende sktl §13-1 på låneforhold i flernasjonale selskaper (1. Prop LS 2013-2014 pkt. 4.3.4). Armlengdeprinsippet innebærer at man må vurdere hver rentebetaling individuelt. Det er tre faktorer man må ta hensyn til: om renten som betales på den individuelle gjelden er lik renten som hadde blitt betalt til en urelatert tredjepart (i), om man kunne ha fått et lån fra en urelatert tredjepart under de samme vilkårene (ii) og om selskapet hadde hatt identisk gjeldsgrad om det kun hadde hatt eksterngjeld i balansen (iii). Markedsrenten på lignende lån er observerbare, men det er krevende å finne en sammenlignbar situasjon. De to siste faktorene er mer krevende å teste fordi den nødvendige informasjonen er mindre tilgjengelig. Hvis vi hadde hatt all den nødvendige informasjonen vi trengte ville armlengdeprinsippet vært det optimale fordi det sikrer rettferdighet i enhver situasjon. I en imperfekt verden med begrenset og asymmetrisk informasjon vil det bli for kostbart og tidkrevende (Ruf og Schindler, 2015). Dette gjelder både for selskapene som må bevise at deres finansielle struktur er lovlig i henhold til armlengdeprinsippet og for skattemyndighetene som må vurdere deretter.

Armlengdeprinsippet kan også virke mot sin hensikt hvis et selskap har høy gjeldsgrad. Hvis selskapet kan argumentere for at en investering er lønnsom gitt sin finansieringsstruktur, og at det ville blitt dyrere å innhente egenkapital grunnet markedsforholdene, kan armlengdeprinsippet brukes til å kreve enda høyere interngjeldsrente grunnet den ekstreme

gjeldsgraden i selskapet. Dermed måtte det en regel om begrensning av rentefradrag inn i det norske lovverket.

3.5 Rentefradragsbegrensningsregelen

RBR er den norske regelen mot TK, og er et tema mot overskuddsflytting i BEPS-prosjektet. Regelen ble annonsert i April 2013, og ble innført med virkning fra og med inntektsåret 2014. Etter skatteloven §6-41 3.ledd beregnes avskjæringen av fradraget for de interne rentekostnadene slik:

Dersom netto rentekostnader overstiger 5 millioner kroner, kan de ikke fradras for den delen som overstiger 30 prosent av alminnelig inntekt eller årets udekkede underskudd før begrensning av fradrag etter denne paragraf, tillagt rentekostnader og skattemessige avskrivninger, og redusert med renteinntekter. Avskjæring av rentefradrag etter foregående punktum foretas bare for et beløp inntil størrelsen på netto rentekostnader på gjeld til nærstående person, selskap eller innretning.

Dette beregningsgrunnlaget innebærer en skattemessig tilpasning til det regnskapsmessige nøkkeltallet EBITDA- den alminnelige inntekten²², eventuelt årets underskudd, etter mottatt eller avgitt konsernbidrag, tillagt rentekostnader og skattemessige avskrivninger, og redusert med renteinntekter. Regelen kommer kun til anvendelse dersom totale netto rentekostnader overstiger 5 millioner kroner. En fradragsbegrensning basert på skattemessige tall er mer effektiv fordi disse tallene er vanskeligere å manipulere. Fradragsbegrensningen skal også beregnes individuelt for hvert enkelt selskap selv om det inngår i konsern.

For at interne rentekostnader²³ ikke skal avskjæres må totale netto rentekostnader²⁴ ligge innenfor 30 prosent av beregningsgrunnlaget. Avskåret rentefradrag skal imidlertid *ikke* overstige summen av netto interne rentekostnader. Dermed er det bare fradrag for de interne rentene som avskjæres. Dette gjør at de eksterne rentene alene ikke er en gjenstand for avskjæring, men kan hindre fradrag for de interne rentene. Sammenhengen mellom de interne- og eksterne rentekostnadene vises i talleksempelene i kapittel 3.5.3.

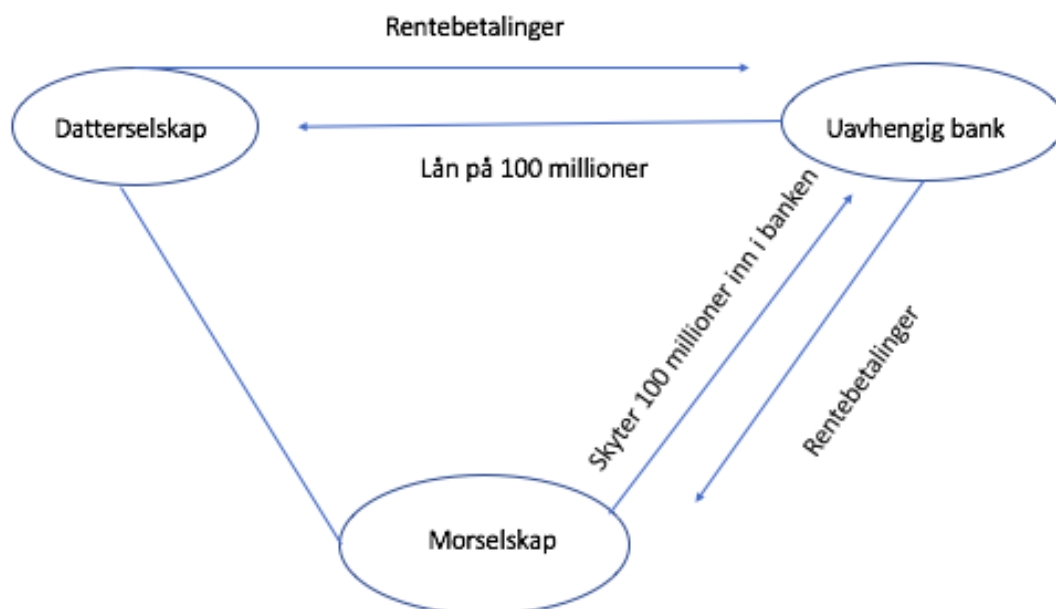
²² Alminnelige inntekten er det skattepliktige overskuddet

²³ For at rentene skal kunne klassifiseres som interne renter må de være til en nærstående part

²⁴ Totale netto rentekostnader inkluderer interne og eksterne rentekostnader

Om gjelden ligger hos en part som ikke er nærstående anses det likevel at gjelden ligger hos en nærstående part dersom en nærstående part har stilt sikkerhet for gjelden jf. sktl §6-41 sjette ledd bokstav a. I forskriften til loven²⁵ ligger unntaksbestemmelsen om at dette ikke gjelder i tilfeller der selskapet som har stilt sikkerhet er eid eller kontrollert, indirekte eller direkte, med minst 50 prosent av låntakeren. Dette betyr at et datterselskap kan stille sikkerhet for morselskapets eksterne låneopptak uten at rentekostnadene blir ansett som opptatt hos en nærstående part (KPMG, 2017). Det andre unntaket i forskriften gjelder de tilfellene hvor sikkerheten fra den nærstående er stilt i form av pant i eierandel i låntakeren eller fordring på låntakeren²⁶.

”Back-to-back”- lån blir også ansett som interngjeld etter skatteloven §6-41 sjette ledd bokstav b. Et eksempel på et slikt lån er når et selskap tar opp lån fra en uavhengig bank samtidig som et nærstående selskap skyter inn et tilsvarende beløp i banken, og dette innskuddet har en sammenheng med gjelden slik at det er et reelt tredjepartsforhold jf. Prop. 1 LS (2013-2014) pkt. 4.12.1.



Figur 3.5 (Selvlaget): Back-to-back lån.

²⁵ §6-41-1 bokstav a

²⁶ §6-41-1 bokstav b

Regelen gjelder for norske konsern og norske selskap som inngår i et multinasjonalt konsern, men gjelder ikke finansinstitusjoner og finansinstitusjoner som midlertidig er nærstående til låntaker. Regelen gjelder heller ikke for selskaper som er omfattet av petroleumsskatteloven § 3 bokstav d.

3.5.1 Resultatbasert regel

RBR er en resultatbasert regel mot tynn kapitalisering. Det vil si at rentefradraget begrenses til en andel av en beregnet resultatstørrelse. Fordeler ved dette er at det gjenspeiler selskapets gjeldsbetjeningsevne og gir en indikasjon på om lånefinansieringen har bakgrunn i skattemessige- eller forretningsmessige forhold. En slik regel reduserer også insentivene til å manipulere internpriser og royalty kostnader for å flytte overskudd, fordi dette reduserer fradragssrammen. Ulempen med en slik tilnærming er at selskapene får lavere fradrag i år med dårligere resultater. En annen ulempe fremkommer hvis renteinntekter og renteutgiftene kommer i forskjellige perioder. Disse ulempene blir redusert ved at det er adgang til å framføre avskåret rentefradrag i påfølgende 10 år, jf. sktl §6-41 7.ledd.

3.5.2 Regelens oppgave

RBR skal i hovedsak redusere insentivene og mulighetene for overskuddsflytting, løse problemet med forskjellsbehandling av gjeld og egenkapital, og påvirke kapitalkostnadene og dermed insentivene til å investere i realkapital (NOU 2014:13 S.117). Skattetilpasningene før RBR trådte i kraft hadde en tendens til å uthule skattegrunnlaget ved at multinasjonale selskaper fikk fullt fradrag for de interne rentekostnadene. Dette førte til at mange av disse selskapene var tynt kapitaliserte. Slike tilpasningsmuligheter gir en uheldig konkurransevridning fordi disse selskapene står overfor mildere beskatning (OECD, 2015). RBR skal også nøytralisere denne konkurranseulempen for selskaper som kun opererer i Norge.

3.5.3 Hvordan regelen virker i praksis

Beregningen av avskåret rentefradrag kan bli ansett som en 3-trinns beregning:

1. Regelen kommer til anvendelse dersom netto rentekostnader overstiger 5 millioner kroner.
2. Man måler samlede netto rentekostnader mot beregningsgrunnlaget. Maksimalt rentefradrag er 30 prosent av beregningsgrunnlaget.
3. Likevel er maksimal avskjæring summen av netto interne rentekostnader.

Trinn 1 og 2 virker slik at tynt kapitaliserte selskaper rammes hardest. Selskapene med kun eksterngjeld i balansen blir ikke rammet fordi de eksterne rentene ikke skal avskjæres. Dette trinnet påvirker selskapene til å redusere gjeld generelt, uavhengig om den er intern eller ekstern. Trinn 3 påvirker selskapene til å redusere de interne rentekostnadene fordi det kun er de som avskjæres. Nedenfor vil jeg presentere noen talleksempel på hvordan regelen fungerer i praksis.

Selskapet har netto interne rentekostnader på 60 og eksterne rentekostnader på 260:

Alminnelig inntekt	400
+ Skattemessige avskrivninger	80
+ Netto skattemessige rentekostnader	320
= Beregningsgrunnlag	800
Fradragsramme (30%)	240

Eksempel 3.5.3.1 (Selvlaget)

Gitt at selskapet har høye netto rentekostnader i dette tilfellet vil RBR slå til, og ingen interne rentekostnader vil komme til fradrag. Avskåret rentefradrag er kun 60 fordi rentefradraget ikke skal overstige netto interne rentekostnader. Hvis fradraget for de eksterne rentekostnadene også kunne blitt avskåret ville avskåret rentefradrag i dette tilfellet vært 80.

Dette eksempelet viser hvordan de eksterne rentene kan hindre fradrag, og at de interne- og eksterne rentene er avhengige av hverandre.

Selskapet har interne rentekostnader på 300 og ingen eksterne rentekostnader:

Alminnelig inntekt	300
+ Skattemessige avskrivninger	150
+ Netto skattemessige rentekostnader	300
= Beregningsgrunnlag	750
Fradragsramme 30 (%)	225

Eksempel 3.5.3.2 (Selvlaget)

I dette tilfellet vil selskapet få et avskåret rentefradrag på 75 fordi det kun er den delen som overstiger fradragsrammen som blir avskåret. Med andre ord vil det si at de ikke får fradrag for den delen som overstiger fradragsrammen. Dermed vil 225 av de interne rentekostnadene komme til fradrag.

Selskapet har netto interne rentekostnader på 60 og eksterne rentekostnader på 40:

Alminnelig inntekt	300
+ Skattemessige avskrivninger	120
+ Netto skattemessige rentekostnader	100
=Beregningsgrunnlag	520
Fradragsramme (30%)	156

Eksempel 3.5.3.3 (Selvlaget)

I dette tilfellet vil alle de interne rentekostnadene komme til fradrag fordi totale netto rentekostnader er innenfor fradragsrammen.

Selskapet har netto eksterne rentekostnader på 300 og ingen interne rentekostnader

Alminnelig inntekt	300
+ Skattemessige avskrivninger	120
+ Netto skattemessige rentekostnader	300
=Beregningsgrunnlag	720
Fradragsramme (30%)	216

Eksempel 3.5.3.4 (Selvlaget)

I dette tilfellet vil alle rentekostnadene komme til fradrag fordi det kun er de interne som kan bli avskåret.

Selskapet har et underskudd på 600, netto interne rentekostnader på 120 og ingen eksterne rentekostnader.

Skattemessig resultat	- 600
+ Skattemessige avskrivninger	80
+ Netto skattemessige rentekostnader	120
=Beregningsgrunnlag	- 400
Fradragsramme (30%)	0

Eksempel 3.5.3.5 (Selvlaget)

I år med negativt beregningsgrunnlag avskjæres hele rentefradraget. Derfor vil det ikke gis fradrag for de interne rentene på 120. Etter skatteloven §6-41 sjuende ledd kan beløpet fremføres de ti påfølgende inntektsår.

Hovedsakelig er regelen ment å ramme multinasjonale konsernselskaper og oppkjøpsfond, men i realiteten rammer regelen langt fler. RBR påvirker alle konsern, uavhengig av om konsernet opererer internasjonalt eller ikke. Som vi ser av eksemplene ovenfor vil selskapene med høye netto rentekostnader i forhold til det skattemessige overskuddet bli hardest rammet, mens selskapene med høye avskrivninger og høy alminnelig inntekt blir mildest rammet.

3.5.4 Mulige tilpasninger

Som talleksemlene ovenfor viser, er det et spillerom for lovlige tilpasninger. PWC (2013) har pekt på flere metoder for å tilpasse seg og omgå RBR. Det finnes to muligheter: Øke fradragsrammen eller redusere interne rentekostnader.

3.5.4.1. Øke fradragsrammen

Som nevnt i kapittel 3.5 skal konsernbidraget tillegges i beregningsgrunnlaget. Norske selskaper som ikke har interne rentekostnader kan avgi konsernbidrag til et selskap med høye interne rentekostnader for å øke fradragsrammen til dette selskapet.

Et selskap kan utsette fradragsføring eller fremskynde inntektsføringer for å øke sin alminnelige inntekt og dermed øke fradragsrammen for interne rentekostnader.

Videre kan et konsern skille mellom intern- og ekstern gjeld i ulike selskaper slik at de eksterne rentekostnadene ikke spiser opp fradragsrammen for de interne rentekostnadene²⁷.

3.5.4.2 Redusere interne rentekostnader

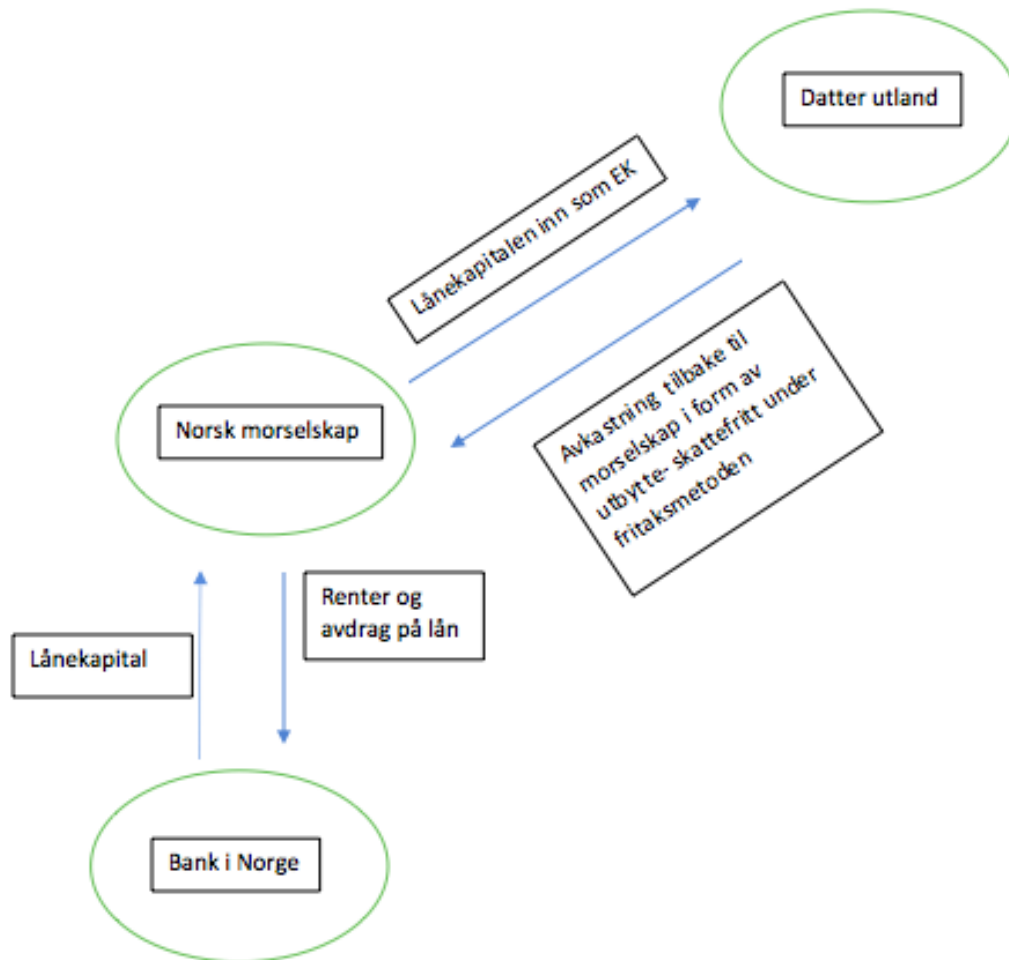
Det mest naturlige og enkle er å konvertere interngjeld til eksterngjeld. Ulempen dette vil medføre er at det eksterne lånet er dyrere fordi rentekostnadene går ut av konsernet, samt grunnet gebyrer og provisjoner i forbindelse med låneopptaket. PWC påpeker også at det kan være optimalt å fusjonere låntaker og långiver.

3.5.5 Eksempler der rentebegrensingsregelen ikke får full effekt i dag

Scheel-utvalget har presentert to eksempler på hvordan RBR ikke får full effekt i dag (Meld. St. 4 2015-2016). Det ene tilfellet er når et norsk morselskap låner eksternt i Norge og bruker lånekapitalen til å gjøre et innskudd i et datterselskap i utlandet, hvor det ilegges lav eller

²⁷ Dette blir forklart utdypende i kapittel 3.5.5

ingen skatt, i form av egenkapital. Datterselskapets overskudd kan føres tilbake til Norge som skattefritt utbytte under fritaksmetoden.



Figur 3.5.5 (Selvlaget)

Det andre eksempelet, som er i tråd med metoden PWC (2013) påpekte, er når et selskap har både intern- og ekstern gjeld i balansen. Gjeldende RBR begrenser kun fradraget for de interne rentekostnadene. Siden regelen tar utgangspunkt i netto rentekostnader, uavhengig om de er interne eller eksterne, har et konsern mulighet til å omgå regelen ved å plassere intern- og ekstern gjeld i ulike selskap. På denne måten kan selskapene plassere høy eksterngjeld i land med høy skattesats, og motsvarende fordring kan plasseres i land med lavt skattenivå. Interngjelden kan bli plassert i et annet selskap i konsernet. Dermed kan konsernet tilpasse rentekostnadene i selskapene med interngjeld til å ligge under terskelbeløpet eller fradragssrammen for å ikke få rentefradraget avskåret.

3.5.6 Svakheter ved å bruke EBITDA som beregningsgrunnlag

EBITDA er en god indikator for gjeldsbetjeningsevnen til et selskap (NOU 2014:13). Dersom andelen rentekostnader er for høy i forhold til dette nøkkeltallet kan det argumenteres for at rentene ikke er priset i samsvar med markedsprisen, selskapet har for høy gjeldsgrad eller at fradragene ikke er markedsmessige. Dermed er EBITDA også en sterk bidragsyter til å skille ut renter som ikke oppfyller armlengdeprinsippet (NOU 2014:13). Den negative siden ved å bruke dette nøkkeltallet er at et beregningsgrunnlag som tar utgangspunkt i EBITDA kan bidra til å investere i driftsmidler med høye avskrivninger, noe som virker vridende på investeringene. Som vist i talleksemlene i kapittel 3.5.3 vil selskaper med lave avskrivninger bli hardere rammet enn selskapene med høye avskrivninger. Dette kan påvirke investeringsbeslutningene til selskapene (NOU 2014:13; PWC, 2013; Sørensen, 2013). Dette kunne ha blitt unngått ved å bruke EBIT som beregningsgrunnlag (NOU 2014:13; Sørensen, 2013).

3.6 Ekstern gjeldsflytting

Selskapet i høyskatteland kan også oppnå noe av den samme effekten med eksterngjeld, ved at de får fradrag for de eksterne rentekostnadene. Skatteplanlegging i konsern kan derfor skje gjennom både ekstern- og internt lån. Møen et al. (2011) mener at det er optimalt for et selskap å bruke både intern- og eksterngjeld for gjeldsflytting. Wamser (2014) analyserte hvordan tyske selskaper reagerte på reglene mot TK, og viste gjennom sin empiriske analyse at selskapene var i stand til å tilpasse seg for å unngå høy beskatning ved å erstatte interngjeld med eksterngjeld. Huzinga og Laeven (2008) studerte ekstern gjeldsflytting med data fra 32 land. De konkluderte med at en endring i skattesatsen i det landet datterselskapene holder sin aktivitet fører til at gjelden blir rebalansert for å opprettholde det maksimale skatteskjoldet.

Dermed blir netto rentekostnader, uavhengig om det er interne eller eksterne, inngått i beregningen av fradragssrammen. Som nevnt i kapittel 3.5.4.2 er det dyrere og mer krevende å planlegge skatten gjennom eksterne lån grunnet transaksjonskostnader og andre risikoelementer. Det er vanskeligere å påvirke eksterne rentekostnader samtidig som det er dårligere lånebetingelser. Som et resultat av dette er det lettere og billigere å benytte seg av interne lån for å planlegge skatten.

3.7 Balansebasert regel mot tynn kapitalisering

Som nevnt i avsnitt 3.5.1 har vi en resultatbasert regel mot tynn kapitalisering i Norge. Den alternative regelen, som vi ikke har i Norge, er en balansebasert regel. Denne går ut på at renter på lån skal avskjæres dersom gjelden overstiger et fast forhold mellom egenkapital og gjeld.

Erfaringer fra land med balansebaserte fradragbegrensninger viser at slike regler alene ikke er effektive. Det har vist seg mulig å tilfredsstille kravet om egenkapitalandel og samtidig utnytte rentefradrag til skatteplanlegging (Prop 1.LS 2013-2014 pkt. 4.6). En slik regel gir også fleksibiliteten til å betale høye rentekostnader og likevel ha en moderat gjeldsgrad (OECD, 2016)²⁸, og konsekvensen blir at selskapene likevel kan flytte overskudd i form av høye rentebetalinger. Videre blir det argumentert at markedet vil begrense gjeldsgraden til et frittstående selskap grunnet kravet om risikofordeling fra en ekstern långiver²⁹. Disse kravene vil føre til at selskapet må finansiere investeringer og prosjekter med en viss egenkapitalgrad. Hvis et selskap inngår i konsern vil det tilpasse seg en optimal gjeldsgrad på konsernnivå, og dermed kan avgjørelsen om hvordan gjeld og egenkapital skal fordeles i datterselskapene vike fra optimal gjeldsgrad for et konsern som helhet. Mengden gjeld i et datter-/morselskap innad i et konsern gir nødvendigvis ikke høyere risikokostnader³⁰. Videre varierer et selskaps egenkapital stort i forskjellige bransjer og over selskapenes levetid.

Buslei og Simmler (2012) forsket på endringen fra en balansebasert regel til en resultatbasert regel³¹. De fant empiriske bevis på at bedriftene svarte på den balansebaserte regelen ved å enten redusere gjeldsgraden eller splitte opp eiendelene slik at de var under terskelbeløpet³². Sistnevnte gjaldt spesielt for selskaper som hadde rentekostnader rundt terskelbeløpet. I tilfellene hvor gjeldsgraden ble redusert fant de en signifikant sammenheng mellom reduksjon i gjeldsgrad og økning i skattegrunnlaget.

²⁸ Du kan betale høye renter på lite gjeld

²⁹ Risikofordelingen i forhold til gjeldsrisikopremie. Det blir forventet en høyere avkastning på gjeld grunnet konkurskostnader, agentkostnader og annen risiko generelt (Solem og Stemsrud, 2015)

³⁰ Se kapittel 4.3 for Skatteeffektiv kapitalstruktur for konsern

³¹ I 2008 erstattet Tyskland den tidligere balansebaserte regelen med en resultatbasert regel.

³² Terskelbeløpet er 5 millioner kroner i Norge.

3.8 Forskning på kapitalstruktur og TK regler

Schindler og Schjelderup (2013) argumenterer for at strengere regulering av gjeldsgiring øker bruken av internprising som metode for å flytte overskudd fra høyskatteland til lavskatteland. Huizinga, Laeven og Nicodeme (2007) og Mintz og Weichenrieder (2005) fant empiriske bevis på at selskaper har høyere gjeldsgrad i datterselskaper som opererer i høyskatteland.

Buettner et al. (2012) analyserte TK reglens effekt på kapitalstrukturen til datterselskaper lokalisert i OECD land i perioden mellom 1996 og 2004. Funnene deres indikerer at TK reglene reduserer insentivene til å bruke interngjeld for skatteplanlegging, men øker insentivene til å ta opp eksterngjeld. Wamser (2014) konkluderte med det samme for datterselskaper lokalisert i Tyskland. Blouin et.al. (2014) analyserte amerikanske konsernselskaper i 54 land i perioden mellom 1982 og 2004. De undersøkte hvilken effekt TK regler som reduserer skattefradraget på renter har på kapitalstrukturen til de utenlandske datterselskapene. De fant at gjeldsgraden³³ til datterselskapene ble redusert med 1,9% i snitt, datterselskapenes lån fra morselskap i forhold til egenkapital³⁴ ble redusert med 6,3% og intern gjeldsandel ble redusert med 0,8%³⁵.

Fellestrekket ved analysene til Buettner et al. (2012), Wamser (2014) og Blouin et al. (2014) er at skattesatsen var høy i disse landene i den perioden de analyserte selskapene. Gjennomsnittssatsen i OECD, Tyskland og USA i disse periodene var betydelig høyere enn skattesatsen i Norge i den perioden jeg vil analysere.

3.9 Situasjonen i Norge i dag

I dette delkapittelet vil jeg presentere situasjonen i Norge i dag.

I Norge ble det innført land-for-land rapportering med virkning f.o.m 2016. Regelverket er aktuelt for de største norske konsern og for datterselskaper med faste driftsteder i Norge som er en del av et multinasjonalt konsern. Formålet med rapporteringen er å gi skattemyndighetene et bedre grunnlag for sine risikoanalyser. Rapporten skal inneholde

³³ $\frac{\text{Gjeld}}{\text{Egenkapital}}$

³⁴ $\frac{\text{Gjeld til morselskap}}{\text{Egenkapital}}$

³⁵ $\frac{\text{Intern gjeld}}{\text{Totalkapital}}$

informasjon om inntekt, skatt og forretningsvirksomhet, samt hovedaktivitetene for alle selskaper og faste driftssteder i konsernet (PWC, 2016).

Skattesatsen har blitt redusert fra 27 prosent i 2015 til 25 og 24 prosent i henholdsvis 2016 og 2017. Denne har blitt redusert for å redusere insentivene for overskuddsflytting og styrke insentivene for at utenlandske selskaper investerer i Norge.

F.o.m 1. januar 2016 ble rentebegrensningsregelen innstrammet. For at interne rentekostnader ikke skal avskjæres må totale netto rentekostnader nå ligge innenfor 25 prosent av beregningsgrunnlaget. Denne har blitt redusert for å begrense en større del av fradragene som skyldes skatteplanlegging (Finansdepartementet, 2016). Det vurderes å stramme inn regelen ytterligere, ved at fradrag for eksterne renter også avskjæres. I NOU 2014:13 konstaterte skatteutvalget at overskuddsflytting også kan skje med eksterne renter, og anbefalte derfor å inkludere renter til en uavhengig tredjepart i RBR. Dette ble også foreslått i Meld. St. 4 (2015-2016) *Bedre skatt*. Det siste høringsnotatet med forslag om å inkludere eksterne renter i rentebegrensningsregelen ble publisert av finansdepartementet 4. mai 2017 (Finansdepartementet, 2017). Hva angår inkludering av eksterne renter er også i samsvar med OECD sine anbefalinger fra arbeidet mot overskuddsflytting (Finansdepartementet, 2017).

3.9.1 Kritikk mot den norske rentebegrensningsregelen

Som nevnt i kapittel 3.5 og 3.5.4.1 øker konsernbidraget fradragssammenheng for RBR. Dette gjør det mulig å overføre overskudd i form av konsernbidrag til selskapet som har høye rentekostnader.

EØS-avtalen tillater ikke å favorisere innenlandske låneforhold ved å unnta disse fra fradragbegrensningen (Meld. St. 4 2015-2016 s. 79.) I mai 2016 åpnet ESA³⁶ en formell sak mot Norge hvor de mener at rentebegrensningsregelen strider mot EØS avtalens artikkel 31 hva angår fri etableringsrett (PWC, 2016; EFTA Surveillance Authority, 2016). Dette begrunnes med at regelen er indirekte diskriminerende mot selskaper som yter lån fra et nærstående selskap i en annen EØS-stat. Som nevnt i kapittel 2.4.1 kan norske selskaper som er i skattekonsern velge å benytte konsernbidrag mellom selskapene i stedet for å etablere låneforhold, og dermed omgå regelen. Derfor behandles ikke norske og utenlandske

³⁶ ESA er EFTA's overvåkningsorgan

konsernselskaper likt, og det blir argumentert for at dette kan forhindre at rentebegrensingsregelen kommer til anvendelse for norske konsernselskaper.

Finansdepartementet svarte ESA i januar 2017. Departementet forsto det slik at det ikke kun er rentebegrensingsregelen som utgjør en restriksjon, men at effekten som skapes i samspillet mellom rentebegrensingsregelen og konsernbidragsreglene kan virke stridende mot EØS avtalen. Videre mener departementet at man ikke kan sammenligne et norsk konsern som finansierer selskapene med egenkapital med et internasjonalt konsern som benytter seg av lånefinansiering. Dette begrunner de med at det er store forskjeller knyttet til egenkapital- og lånefinansiering (PWC, 2017). Dermed er det konsernbidragsreglene som er i faresonen, uavhengig av rentebegrensingsregelen, og departementet mener at en slik restriksjon er godtatt i EØS retten.

3.9.2 Kildeskatt- en mulig løsning

En mulig løsning på problemene vi står ovenfor kan være å innføre kildeskatt på renter (Meld. St. 4, 2015-2016). Skattemessige insentiver til overskuddsflytting kan motvirkes ved å innføre en regel for kildeskatt på rentebetalinger fra norsk låntaker til utlandet. Vanligvis blir renteinntekter beskattet der mottakeren er hjemmehørende. En kildeskatt på renter innebærer at långiver blir beskattet i kildestaten³⁷. En hjemmel for kildeskatt kan være svært effektiv ved rentebetalinger mellom land Norge ikke har skatteavtale med. Disse er ofte land med lavt skattenivå (Meld. St. 4, 2015-2016).

Når en inntekt skattlegges både på mottakers og givers hånd oppstår det i utgangspunktet dobbeltbeskatning, men de fleste landene har regler i internretten og i skatteavtaler som skal hindre slik beskatning (Meld. St. 3, 2015-2016 s.82). En inntekt skal ikke skattlegges to ganger hos samme skattyter, jf. R.t 2015 (Utv. 2015). Dette skjer enten gjennom *kreditmetoden* hvor det gis fradrag i innenlandsk skatt for kildeskatt betalt i utlandet, eller ved *unntaksmetoden*, hvor inntekt ikke blir beskattet i hjemstaten.

I regjeringens redegjørelse foreslår Scheel-utvalget at det innføres en internrettslig hjemmel for å ilegge kildeskatt på renter fordi rentebegrensingsregelen har en sjablongmessig fradragsramme. Dette gjør at regelen ikke vil ramme alle tilfeller av overskuddsflytting

³⁷ Kildestaten: I låntakers hjemstat

gjennom rentefradrag (Meld. St. 4, 2015-2016 s. 83). Utvalget mener at en slik skatt nødvendigvis ikke gir økt skattebyrde for långiveren, men fordeler skattegrunnlaget mellom statene hvor låntaker og långiver er hjemmehørende. CFC regler har også som oppgave å hindre dobbeltbeskatning. Videre argumenterer utvalget for at en slik hjemmel skal hindre dobbel ikke-beskatning der renteinntekter ikke er skattepliktig hos mottakeren. Utvalget foreslår at regelen skal gjelde for gjeld generelt og ikke bare rentebetalinger til nærstående. Forskning viser at kildeskatt påvirker gjeldsgraden mer enn skattesatsen på inntekter fra utlandet (Huizinga, 2012).

Finansdepartementet er enige med utvalget om at en intern hjemmel kan hindre overskuddsflytting, men at disse må ta hensyn til EØS-forpliktelsene Norge står ovenfor. Departementet er også enige med utvalget om at en kildeskatt ikke nødvendigvis gir økt skattebelastning, men en fordeling av skattegrunnlaget grunnet regler i internretten og skatteavtaler i de fleste land, og at den vil hindre en eventuell dobbel ikke-beskatning.

Det er begrenset hvor stor effekt en slik hjemmel vil ha. Det er mange selskap som benytter seg av gunstig beskatning av renteinntekter i andre EØS-land hvor kildebeskatningen kan være avskåret i en skatteavtale (Meld. St. 4 2015-2016). Regelen vil likevel være effektiv som en stoppregel overfor rentebetalinger til land Norge ikke har noen avtale med.

3.9.2.1 Modell for kildeskatt

Følgende modell skal beskrive hvordan kildeskatten påvirker beskatningen, og er hentet fra Huizinga et. al (2012).

Vi antar at et multinasjonalt selskap har et morselskap i land p og et datterselskap i land s . Det antas at rentebetalingen til morselskapet er skattepliktig i minst ett av landene. Selskapsskattesatsen til datterselskapet er t_s og skattesatsen på kildeskatt er w_s . Under unntaksmetoden, som kun tar utgangspunkt i kildeprinsippet, blir ikke rentene skattet i landet hvor morselskapet er hjemmehørende. Dermed er den totale skattesatsen gitt av

$$t_s + w_s - t_s w_s. \quad (1)$$

Den indirekte kreditmetoden tar utgangspunkt i hele skattebyrden til datterselskapet. I tilfellene hvor skattesatsen i land p , t_p , er høyere enn den totale skattebyrden i land s , $t_s + w_s - t_s w_s$, er skattesatsen gitt av

$$t_p - [t_s + w_s - t_s w_s]. \quad (2)$$

Dermed blir den kombinerte effektive skattesatsen lik t_p . Dersom t_p er lavere enn den totale skattebyrden i land s , vil ikke morselskapet måtte betale skatt i sitt land. Dermed blir den effektive skattesatsen

$$\text{Max}[t_p; t_s + w_s - t_s w_s]. \quad (3)$$

Under den direkte kreditmetoden må morselskapet betale $t_p - w_s$ i land p . Dermed blir den kombinerte effektive skattesatsen

$$t_s + (1 - t_s) \max[t_p, w_s]. \quad (4)$$

I tilfellene hvor det er full dobbeltbeskatning er den effektive skattesatsen gitt av

$$t_s + w_s - t_s w_s + t_p. \quad (5)$$

4. Finansielle teorier

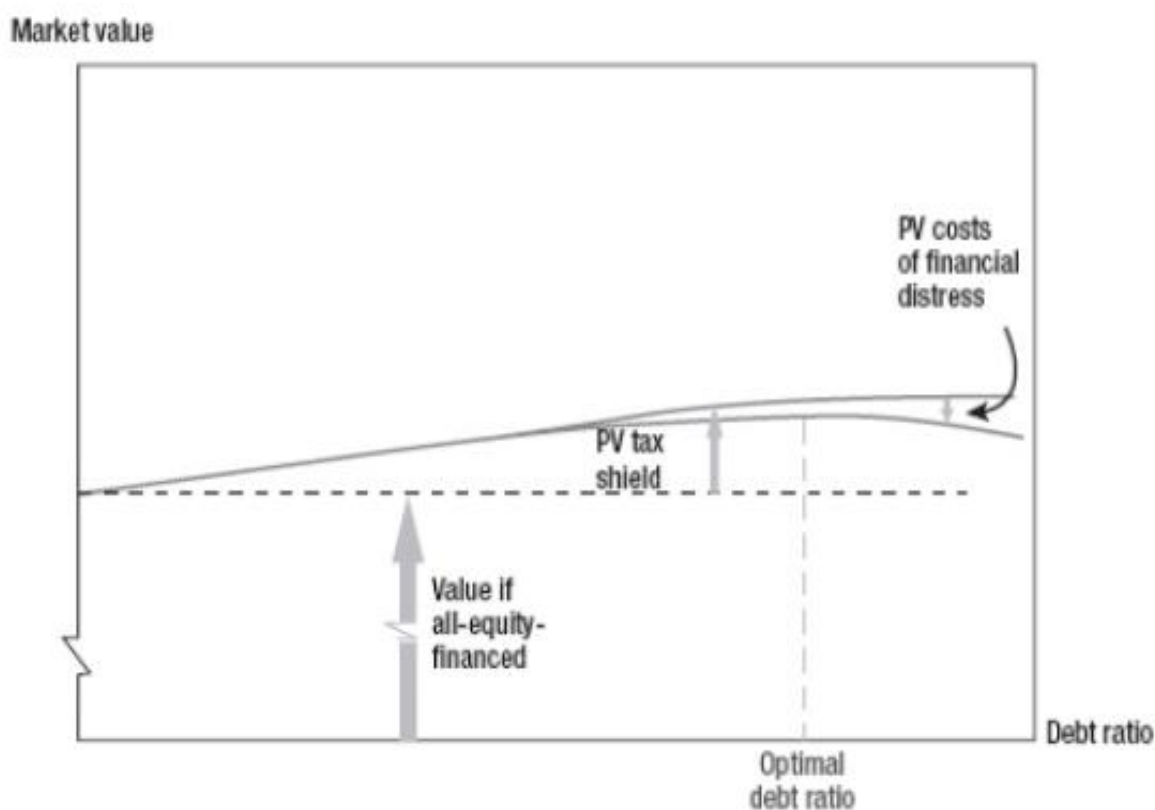
Den finansielle verden er preget av kostnader og asymmetrisk informasjon. I kapittel 4.1 presenterer jeg en teori for hvordan kostnader knyttet til gjeldsfinansiering påvirker gjeldsgraden til et selskap. I kapittel 4.2 presenterer jeg en teori som har grunnlag i asymmetrisk informasjon. I kapittel 4.3 presenterer jeg en finansiell modell for multinasjonale selskapers valg av kapitalstruktur. I kapittel 4.4 presenterer jeg en finansiell modell som forklarer hvilken effekt økt skattesats har på gjeldsflytting.

4.1 Trade-off teorien

Trade-off teorien benytter en avveining mellom nytte og kostnader knyttet til gjeld for å finne en optimal kapitalstruktur. Et eksempel på nytte er skattefradrag for rentebetalinger, og et eksempel på kostnad er konkurskostnader. Ifølge Trade-off teorien kan verdien til et selskap bli delt inn i tre deler:

$$\text{Verdien av et selskap} = \text{Verdi hvis 100\% egenkapitalfinansiert} + \text{Nåverdien av skatteskjold} - \text{Nåverdien av konkurskostnader},$$

hvor konkurskostnadene øker når profitabiliteten reduseres og/eller gjelden øker.



Figur 4.1. Hentet fra "Principles of corporate finance" tenth edition, figure 18.2

Figuren ovenfor viser at nåverdien av skatteskjoldet øker når selskapet tar opp mer gjeld. Ved et moderat gjeldsnivå er konkurssannsynligheten lav. Dermed er nåverdien av konkurskostnaden lav, og skattefordelen dominerende. På et punkt begynner sannsynligheten for konkurs å spise av selskapssverdien. Det teoretiske optimale punktet er nådd når nåverdien av marginaløkningen i skatteskjoldet blir nullet ut av nåverdien av marginaløkningen i konkurskostnader. Det er likevel empiriske bevis på at selskaper i høyskatteland låner internt for å få et stort skatteskjold. For å holde konkurskostnadene lave tar de opp lite eksterngjeld i lavskatteland (Huizinga, 2008).

I tillegg til konkurskostnader er agentkostnader også knyttet til teorien. Hovedtrekket i dette problemet er at agentene, lederne, vil øke sin egen inntekt, mens prinsipalene, eierne, vil maksimere sin egen profitt. Fordelen ved å ha en høy gjeldsgrad er at prinsipalene kan redusere handlingsrommet til agentene. En høy gjeldsgrad fører til at agentene må holde selskapet likvid for å ha en sterk gjeldsbetjeningsevne. Ulempen er at en høy gjeldsgrad kan føre til at lønnsomme investeringer blir fortrent.

Teorien påpeker at den ideelle gjeldsgraden varierer fra selskap til selskap, samt over livssyklusen til selskapet. Som nevnt i kapittel 3.7 kan selskaper i forskjellige bransjer ha høyere grad av giring uten at grunnen ligger i skattebesparelser.

4.2 Pecking-order teorien

Pecking-order teorien tar utgangspunkt i asymmetrisk informasjon ettersom lederne har mer kunnskap om et selskaps framtidsutsikter, risiko og verdi enn aksjonærene. Denne asymmetriske informasjonen påvirker valget mellom intern- og ekstern gjeldsfinansiering, og valget mellom gjeldsfinansiering og egenkapitalfinansiering.

Ifølge Pecking-order teorien vil en rasjonell ledelse foretrekke gjeldsfinansiering ovenfor egenkapitalfinansiering, og dermed vil gjeld utstedes flittig (Brealey et al., 2012).

Asymmetrisk informasjon favoriserer gjeld over egenkapital ettersom det signaliserer at en investering er lønnsom, og at nåværende aksjekurs er underpriset. Utstedelse av egenkapital vil signalisere at aksjekursen er overpriset, og vil føre til en nedgang i aksjekursen. I motsetning til Trade-off teorien påpeker Pecking-order teorien at de mest profitable selskapene låner mindre eksternt enn de mindre profitable, fordi de mindre profitable ikke klarer å overleve uten (Brealey et al., 2012)

Teorien, som først ble nevnt av Donaldson (1961), ble videreutviklet av Myers (1984) til følgende rangering:

1	Et selskap foretrekker interngjeld fremfor eksterngjeld
2	Utbytte tilpasses investeringene samtidig som man skal prøve å unngå hyppige endringer i utbytte.
3	Kontantstrømmen kan avvike fra investeringskostnadene grunnet utbyttepolitikk og uforutsigbare svingninger i resultatet og investeringsmulighetene.

4	Dersom ekstern gjeldsfinansiering er nødvendig skal selskapet utstede de sikreste verdipapirene først. Emisjonskostnadene er lavest for interne midler og gjeld, og høyest for egenkapital. Som nevnt er det også knyttet negative signaler til aksjemarkedet i forbindelse med utstedelse av egenkapital, og positive signaler knyttet til gjeld (Brealey, Myers og Allen, 2008).
---	--

Fama og French (2002) og Myers og Shyam-Sunder (1999) mener at noen av funnene i deres data er bedre forklart med Pecking-order teorien enn Trade-off teorien. Goyal og Frank (2003) konkluderer med at teorien svikter der den bør holde, nemlig for små bedrifter hvor asymmetrisk informasjon mest sannsynlig er et viktig problem.

4.3 Skatteeffektiv kapitalstruktur

Flernasjonale selskaper opererer i flere land og er derfor påvirket av forskjellige skattesatser og variasjoner i kostnader relatert til transaksjoner over landegrensene (Shapiro, 2010). Den totale skattebyrden vil derfor avhenge av hvor hovedvirksomheten til konsernet er og hvilke land de har aktiviteter i (Nielsen og Nilsen, 2009). Følgende modell for skatteeffektiv kapitalstruktur for flernasjonale selskaper er hentet fra Schindler og Schjelderup (2014)³⁸.

Det forutsettes at hovedkontoret til et multinasjonalt selskap er i hvilket som helst land. Dette morselskapet kan investere i datterselskap i n land, og bestemmer også kapitalstrukturen og investeringene i disse datterselskapene. Hvert datterselskap i , ansetter K_i enheter kapital som er brukt til å produsere $x_i = F(K_i)$ enheter. Produktfunksjonen $F(K_i)$ viser positiv og avtagende avkastning til kapital ($F_K > 0$). Vi antar videre at kapitalen er perfekt mobil og at kapitalkostnaden er positiv og konstant. Landene kan ikke påvirke rentenivået, og dermed er markedsrenten $r > 0$.

For å finansiere investeringene sine i et datterselskap i land i , kan selskapet gjøre det med egenkapital E_i og/eller gjeld D_i . Gjelden kan videre bli delt inn i eksterngjeld (D_i^E) og interngjeld (D_i^I), hvor den interne gjelden er gjeld som er innhentet fra et selskap i konsernet. Vi definerer K_i som totalkapitalen til selskap i . Følgende blir summen av den totale gjeldsandelen:

³⁸ Noe er hentet fra Avetisova (2014)

$$b_i = b_i^E + b_i^I = (D_i^E + D_i^I) / K_i,$$

Hvor

$$b_i^E = D_i^E / K_i$$

er den eksterne gjeldsandelen og

$$b_i^I = D_i^I / K_i$$

er den interne gjeldsandelen.

Innad i et konsern må netto rentekostnader være lik null fordi renteinntekter i et selskap er rentekostnader i et annet selskap:

$$\sum_i r * D_i^I = \sum_i b_i^I * r * K_i = 0 \quad (6)$$

Et multinasjonalt konsernselskap kan flytte profitten til et annet land ved å avvike rentekostnadene fra markedsrenten ved å legge til en tilleggsrente, \tilde{r} . Den totale gjeldskostnaden for den interne gjelden blir $r + \tilde{r}$, og profittflyttingen fra selskap i er gitt av

$$P_i = \tilde{r}_i * b_i^I * K_i. \quad (7)$$

Summen av profittflyttingen over hele konsernet kan nå bli skrevet som

$$\sum_i \tilde{r}_i * b_i^I * K_i = 0. \quad (8)$$

Som nevnt i kapittel 4.1 kan eksterngjeld bli ansett som nyttig for å disiplinere ledere. Når gjeldsgraden øker, øker konkurskostnadene og sannsynligheten for at lønnsomme investeringer blir fortrent. Som nevnt i kapittel 3.7 kan høy eksterngjeld også føre til høyere risikopremie. Vi definerer kostnadene knyttet til eksterngjeld som $C_E(b_i^E)$. Det er også kostnader knyttet til den interne gjelden. I litteraturen er disse knyttet til ulike skattetekniske utgifter knyttet til omgåelse av regler mot tynn kapitalisering og overskuddsflytting (Schindler og Schjelderup, 2014). Disse kostnadene blir reelle når skattemyndighetenes mistanker kommer til live som et resultat av lav profitt med grunnlag i profittsflytting og høy gjeldsgrad. Vi definerer kostnadsfunksjonen for interngjeld som $C_I(b_i^I, P_i)$. Denne kan bli ansett som skattefavouriserende egenkapital fordi den ikke påvirker risikoen for konkurs og heller ikke fører til asymmetrisk informasjon (Schindler og Schjelderup, 2014). Dermed kan den totale kostnadsfunksjonen til gjeld finnes ved å summere kostnadene til ekstern- og interngjeld:

$$C_D(b_i^E, b_i^I, P_i) = C_E(b_i^E) + C_I(b_i^I, P_i).$$

Videre antas det eksterne kredittmarkedet å være perfekt, med unntak av skatteskjold og konkurskostnader.

Modelloppsettet deres viser at det ikke er noen kostnader knyttet til skatteplanlegging i datterselskaper. Netto globale profitten for konsernselskapet er gitt av:

$$\Pi = \sum_i [\pi_i^e - t_i * \pi_i^t], \quad (9)$$

hvor π_i^e er profitten i selskap i , π_i^t er skattbart overskudd og t_i er selskapsskattesatsen i land i . Den økonomiske profitten er gitt av inntekter fratrukket kapitalkostnad og kostnader knyttet til profittflytting:

$$\pi_i^e = F(K_i) - [r + C_E(b_i^E) + C_I(b_i^I, P_i)] * K_i - P_i - C_p(P_i, b_i^I). \quad (10)$$

Dermed kan det skattbare overskuddet skrives som

$$\pi_i^t = F(K_i) - [rb_i^e + (r + \tilde{r})b_i^l + C_E(b_i^E) + C_I(b_i^l, P_i)] * K_i - C_P(P_i, b_i^l), \quad (11)$$

hvor kapitalen investert i land i enten er finansiert med gjeld $D_i = D_i^l + D_i^E$ eller egenkapital E_i , slik at $K_i = D_i^l + D_i^E + E_i$.

Vi har dermed et optimeringsproblem som vi kan løse i to omganger. Først må vi finne den optimale kapitalstrukturen og den optimale renten på den interne gjelden. Så må vi bestemme hvor mye av hvert gode som skal produseres i de forskjellige landene. Vi antar at realinvesteringen K_i er konstant. Maksimeringsproblemet kan bli skrevet som

$$\begin{aligned} \max_{b_i^E, b_i^l, \tilde{r}_i} \prod = \\ \sum_i \{ (1 - t_i) [F(K_i) - C_P(P_i, b_i^l)] \\ - K_i [r - t_i r (b_i^E + b_i^l) + (1 - t_i) (C_E(b_i^E) + C_I(b_i^l, P_i)) + (1 - t_i) \tilde{r}_i b_i^l] \} \end{aligned} \quad (12)$$

s.t.

$$\sum_i r_i * b_i^l * K_i = 0 \quad (\lambda). \quad (13)$$

$$\text{s.t.} \quad b_t^a = \frac{D_t^a}{K_i}, a = \{E, I\}, \quad bf = \frac{\sum_i D_i^E}{\sum_i K_i}, \quad (14)$$

hvor b_t^a er den totale gjeldsandelen og b_f er den totale summen av eksterne gjeldsandelere i alle datterselskap.

Førsteordensbetingelsen for eksterngjeld (b_i^E) er gitt av

$$C'_E(b_i^E) = \frac{t_i}{1-t_i} * r > 0 \quad \forall i. \quad (15)$$

Modellen er i tråd med Trade-off teorien hva angår utnyttelse av skatteskjoldet. Modellen viser at verdien av skatteskjoldet bør bli utnyttet inntil det punktet hvor kostnadene knyttet til bruken av eksterngjeld utligner marginalverdien av skatteskjoldet. Den positive verdien av skatteskjoldet antyder at den optimale gjeldsgraden for eksterngjeld (b_i^{E*}) er høyere enn den optimale gjeldsgraden i en verden uten skatt (\bar{b}_i^E) grunnet skatteskjoldet. Dermed er

$$b_i^{E*} > \bar{b}_i^E.$$

Førsteordensbetingelsen for den interne gjelden (b_i^I) er gitt av

$$(t_i - \lambda)r = (1 - t_i) \left(\frac{\partial C_I}{\partial b_i^I} + \frac{\partial y}{\partial b_i^I} \frac{1}{\kappa_i} \right). \quad (16)$$

Venstresiden av ligningen er netto marginalfordelen ved gjeldsflytting. Denne skal være lik den skattejusterte marginalkostnaden som er knyttet til å skjule profitt- og gjeldsflytting. Parentesen på venstre side inneholder marginalverdien av skattefradraget, t_i , minus skyggeprisen ved utlån (λ). Dermed får vi $\lambda = \min_i t_i = t_1$, hvor land 1 er landet med lavest skattesats. Følgende er verdien av skatteskjoldet som er relatert til interngjeld gitt av $t_i - t_1$. For at et selskap skal maksimere verdien etter skatt, vil et multinasjonalt konsern minimere skattebetalingene ved å gjennomføre utlånene fra en internbank som er lokalisert i landet med lavest skattesats³⁹ (Schindler og Schjelderup 2014; Mintz og Smart, 2004). Utlånsaktivitetene i internbanken vil ha et finansielt underskudd fordi kostnadene knyttet til egenkapital ikke er fradragberettiget, mens renteinntekter vil skattlegges i det landet internbanken er plassert. Videre vil selskapene i landene med høy skattesats få fradrag for rentekostnadene til

³⁹ Internbanken er selskapet i landet med lavest skattesats

internbanken. For konsernet som helhet, vil underskuddet i internbanken være langt mindre enn skattebesparelsen på det internasjonale nivået (Schindler og Schjelderup, 2014).

4.4 Effekten av økt skattesats på gjeldsflytting

Følgende modell er hentet fra Schindler og Schjelderup (2014).

For å kartlegge hvordan endringer i selskapsskattesatsen vil påvirke gjeldsgraden i et selskap differensierer vi ligning (15) og får:

$$\frac{db_i^E}{dt_i} = \frac{r}{(1-t_i)^2 * C_E''(b_i^E)} > 0 \quad (17)$$

Uttrykket viser at en økning i skattesatsen i land i vil gi flernasjonale selskaper sterkere insentiver til å finansiere med eksterngjeld ettersom skatteskjoldet øker. Det er viktig å bemerke seg at den høye skattesensitiviteten til eksterngjelden er uavhengig av hvor mye profitt som er flyttet gjennom manipulasjon av internrenten og den interne gjelden. Vi får en kostnad for den interne gjelden når marginalkostnaden knyttet til profittsflytting (P_i) øker som et resultat av økt gjeldsflytting (b_i^E). Vi får

$$\frac{\partial^2 C_I}{\partial b_i^E} , \frac{\partial^2 C_P}{\partial b_i^E \partial P_i} > 0. \quad (18)$$

Som nevnt i kapittel 4.3 er marginalkostnaden knyttet til kostnadene som oppstår ved å skjule den illojale skatteplanleggingen. Når et selskap i konsernet har høy gjeldsgrad og manipulerer internrenten for å flytte profitten, øker det sannsynligheten for granskning fra myndighetene⁴⁰. Konsernet må betale store summer til revisorer og advokater for å redusere denne sannsynligheten, samt for å holde låneopptaket innenfor armlengdeprinsippet og ande

⁴⁰ Større sannsynlighet for ulovfestet gjennomskjæring.

nasjonale- og internasjonale regelverk (Kløve, 2011). Den direkte effekten i form av skattebesparelse kan bli mer enn utlignet av de indirekte kostnadene i form av kostnader knyttet til bistand. I en slik situasjon vil ikke en økning i skattesatsen ha en stor effekt på gjeldsgraden (Schindler og Schjelderup, 2014).

Det er ikke alltid slik at kostnadene øker når gjeldsflyttingen øker. Kostnadene relatert til profittflytting kan også bli redusert som et resultat av økt gjeldsflytting, noe denne negative kryssderivasjonen viser oss:

$$\frac{\partial^2 C_I}{\partial b_i^I \partial P_i} \cdot \frac{\partial^2 C_P}{\partial b_i^I \partial P_i} < 0. \quad (19)$$

Dette kan skje når konsernet har stordriftsfordeler; for eksempel når et konsern har kjøpt spesielle ferdigheter i å skjule gjeldsflyttingsaktiviteter på grunn av selve volumet på disse aktivitetene (Schindler og Schjelderup, 2014). I dette tilfellet vil de direkte- og indirekte effektene gå i samme retning- en økning i skattesatsen vil føre til økt gjeldsflytting.

Gitt at alt annet er uforandret, vil en økning i selskapsskattesatsen t_i , gjøre det mer attraktivt å øke gjeldsgraden og internrenten. Ifølge modellen, må man i realiteten vurdere kostnadene knyttet til gjeldsflyttingen.

Buettner og Wamser (2007) brukte alle selskapene som var tilgjengelige fra Bundesbank til å evaluere forskjeller i skatteforholdene i nesten 80 land over en periode på 9 år. Funnene deres bekrefter at effekten av endringer i skattesatsene påvirker bruken av konserninterne lån i et multinasjonalt konsern, men at det er betydelige kostnader knyttet til endringer i kapitalstruktur.

Desai et.al (2004) konkluderte med at 10% høyere lokal skattesats fører til 2,8% høyere gjeldsgrad, hvor mengden interngjeld er veldig sensitiv til endring i skattesatsen. De viser at interngjeld blir brukt til å utnytte forskjeller i skattesatsene.

I 2013 analyserte Buettner og Wamser tyske konsernselskaper i over 100 land over 10 år for å kartlegge hvilken rolle økte skatteforskjeller har for utnyttelse av interngjeld for

overskuddsflytting. Resultatene deres bekrefter deres hypotese om at utnyttelsen av interngjeld øker med spredningen i skattesatsen mellom landet hvor morselskapet er hjemmehørende og i landene hvor datterselskapene er hjemmehørende.

4.5. Tidligere studier av norske selskap

Balsvik et. al (2009) analyserte flernasjonale selskaper i Norge. Funnene deres tyder på at selskaper både flytter overskudd ut av Norge og inn i Norge avhengig av hvilke skattesatser de står overfor. De estimerte skatteunndragelsen til å være hele 30 prosent av det potensielle skatteprovenyet fra utenlandske flernasjonale konsern.

Hægeland (2003) hentet data fra Statistisk sentralbyrås regnskapsstatistikk for årene 1993-1999 for å analysere ulike aspekter knyttet til utenlandsk eierskap i Norge. Funnene hans tyder på at utenlandske selskaper, gitt at alt annet er likt, har lavere egenkapitalandel enn rent norske selskaper. Likevel må resultatene tolkes med en viss forsiktighet fordi forklaringskraften var lav i modellene.

Langli og Saudagaran (2004) har sammenlignet skattegrunnlaget til utenlandske små- og mellomstore konsernselskaper i Norge med norskeide selskaper i perioden mellom 1993 og 1996. Resultatgraden var 2,6% lavere for utenlandske konsernselskaper kontrollert for bransje, gjeldsgrad, etableringskostnad og kapitalintensitet. Resultatene deres var statistisk signifikante i alle årene uavhengig av om de målte skattegrunnlaget i forhold til omsetning, eiendeler eller bokført egenkapital.

5. Analyse

Gitt at Norge er et land med høyere skatt på alminnelig inntekt enn mange andre land, ligger det et skatteinsentiv til å finansiere med interngjeld, noe RBR skal motvirke. Jeg vil finne ut hvordan utenlandske konsernselskaper har tilpasset gjeldsstrukturen som følge av RBR f.o.m 2014. Tidligere forskning viser at regler mot TK er effektive og virker med sitt hensyn. Som nevnt i avsnitt 3.8 har mange av de tidligere studiene blitt gjort på selskaper som sto overfor høyere skattesats enn skattesatsen i Norge i dag. Begrensningen i Norge er også mildere enn mange andre land ved at den ikke begrenser fradragsretten for de eksterne rentekostnadene. I Tyskland kan man blant annet framføre renter som ikke er fradragsberettiget i senere tid uten tidsbegrensning. Derfor blir det spennende å analysere norsk data nærmere. Jeg vil besvare problemstillingen min gjennom regresjonsanalyser. I 5.1 presenterer jeg dataen, regresjonsmodellene og variablene jeg vil anvende i analysen min. I kapittel 5.2 og 5.3 presenterer jeg den deskriptive statistikken og svakhetene ved analysen. I 5.4 og 5.5 foretar jeg regresjonsanalysene og tolker disse. I kapittel 5.6 illustreres noen av resultatene med grafer før resultatene diskuteres i kapittel 5.7. Formålet med analysen er å gi en indikasjon på hvordan selskapene har tilpasset gjeldsstrukturen sin.

5.1 Data og utvalg

Jeg har fått tilgang til tall for selskaper fra skatteetaten for en tidsserie på 5 år i perioden 2011-2015. Opplysningene jeg har fått tilgang til er fra RF 1167, samt selskapenes alminnelige inntekt og skattemessige avskrivninger fra henholdsvis RF 1028 og RF 1084. Postene jeg har fått tilgang til er vedlagt i vedlegg 1.

Dataen min er rensset fra et randomisert utvalg av 550 datterselskaper av utenlandske konsernselskaper med omsetning over 100 millioner kroner. Etter rensingen er det 63 selskaper med netto rentekostnader over 5 millioner kroner i 2013. Resterende hadde netto rentekostnader under 5 millioner kroner i 2013. Dette innebærer 971 observasjoner. Jeg rensset dataen for missing⁴¹ verdier. Dette har gjort at dataen er noe ubalansert. Jeg foretok rensingen fordi jeg hadde noen missing verdier for enkelte observasjoner for enkelte år. Jeg hadde ikke muligheten til å skille mellom selskapene som hadde en verdi lik null i disse postene og de som hadde en missing verdi. Selskaper med veldig høye interne rentekostnader i forhold til

gjelden er fjernet fra analysen. Rensingen av utvalget har ført til at det metodiske grunnlaget har blitt noe svekket. Svakheterne presenteres i kapittel 5.3.

Omsetningsgrensen er satt for å unngå støy fra mindre selskaper. Alle selskapene er registrert i Aksjonærregisteret med en utenlandsk aksjonær med mer enn 50 prosent direkte- eller indirekte eierskapsandel i hvert av årene i perioden 2011-2015. Denne restriksjonen er satt fordi det kreves 50 prosent eierandel for å anses som nærstående. Dette er også i tråd med restriksjonene som ble lagt av Langli og Saudagaran (2004) og Balsvik et.al (2009) i deres analyser. Utenlandske selskaper som er typiske franchise-selskaper⁴², finansinstitusjoner og selskaper som lignes av oljeskattekontoret er utelukket.

Til slutt vil jeg påpeke at jeg ikke har innsikt i sikkerhet- og garantistillelser. Jeg har derfor ikke informasjon om hvilke av de eksterne rentene som kan klassifiseres som interne. Dette gjør at effekten kan være større enn den jeg observerer.

5.1.1 Metode

Et paneldatasett består av en kombinasjon av en tverrsnittsanalyse og en tidsserieanalyse (Woolridge, 2014). Ved en tverrsnittsanalyse studerer en individene på et bestemt tidspunkt og ved tidsserieanalyse studerer en utviklingen til en variabel over tid for et bestemt individ. Dermed studerer vi en populasjon over tid ved en paneldatanalyse. Nøkkelfunksjonen til en paneldatanalyse, som skiller den fra en tverrsnittsanalyse, er at den samme populasjonen blir studert over tid. En fordel ved å gjennomføre en paneldatanalyse i denne analysen er at vi får se hvilken påvirkning rentebegrensingsregelen har hatt på de forskjellige selskapene over tid.

I en regresjonsanalyse er y og x to variabler, hvorav y er den avhengige- og x er den uavhengige variabelen. Vi er interessert i hvordan y varierer med endringer i x . Vi foretar en regresjonsanalyse for å fastslå hvor sterkt forholdet er mellom den avhengige variabelen og de uavhengige variablene. Jeg bruker to modeller for paneldata for å ta hensyn til de forskjellige enhetene og tidsperiodene: Fixed effect model, heretter kalt FEM, og Random effect model, heretter kalt REM. FEM er åpen for heterogenitet og individualitet ved at hvert selskap i modellen har sitt eget skjæringspunkt, men skjæringspunktet vil ikke variere over tid (Gujarati, 2014). I denne modellen vil alle variablene som varierer over enhetene, men som ikke varierer over tid, bli behandlet som faste effekter. Hvis det er en anelse om korrelasjon

⁴² Franchise selskaper er utelukket grunnet deres spesielle kapitalstruktur.

mellom variablene og denne faste effekten, så er hovedregelen at man bruker FEM. Hvis det ikke er en anelse om korrelasjon mellom disse bruker man REM⁴³. Under REM har alle selskapene en felles gjennomsnittsverdi for skjæringspunktet (Gujarati, 2014).

For å teste hvilken av disse modellene som er best egnet til å besvare problemstillingen vil jeg foreta en Hausman test. Nullhypotesen i denne testen er at FEM og REM ikke er vesentlig forskjellig fra hverandre. Hvis Chi kvadrat verdien overstiger den kritiske Chi kvadrat verdien for gitte frihetsgrader og signifikansnivå, konkluderer vi med at FEM er foretrukket foran REM. Dersom Chi kvadrat verdien ikke overstiger den kritiske verdien foretrekker vi REM. Testen forteller også om resultatene i REM er overestimerte grunnet korrelasjon mellom den forklarende variabelen og den faste effekten (Gujarati, 2014).

Jeg vil ikke benytte meg av Pooled OLS metoden fordi svakheten ved denne tilnærmingen er at den ikke skiller mellom de forskjellige selskapene. Dette fører til at vi ikke tar hensyn til heterogeniteten eller individualiteten som eksisterer mellom disse selskapene. Pooled OLS vil heller ikke ta hensyn til de faste effektene som observeres over tidsenhetene, noe som kan føre til seriekorrelasjon i feilledene (Gujarati, 2014).

Jeg vil bruke FEM og REM i alle mine analyser, og foreta en Hausman test for å velge mellom FEM og REM. Jeg bruker Microsoft Excel til å strukturere tallene og presentere den deskriptive statistikken. Videre har jeg brukt STATA 14 til å gjennomføre regresjonsanalysene.

5.1.2 Avhengige variabler

De avhengige variablene representerer det jeg vil teste. Jeg har fire avhengige variabler i denne analysen:

1. $\frac{\text{Fradragsramme}}{\text{Sum driftsinntekter}}$. PWC (2013) påpekte at selskapene har en mulighet til å omgå regelen ved å øke fradragsrammen. I min første avhengige variabel bruker jeg fradragsrammen i telleren og sum driftsinntekter i nevneren for å kartlegge hvorvidt fradragsrammen har økt som følge av RBR

⁴³ Avetisova (2014) henviser videre til Stock og Watson (2012).

2. $\frac{\text{Eksterngjeld}}{\text{Totalkapital}}$. Wamser (2014) viste gjennom sin analyse at TK regler som begrenset fradrag for kostnader knyttet til interngjeld i Tyskland, reduserte intern gjeldsfinansiering og økte ekstern gjeldsfinansiering. Buettner et al. (2012) konkluderer med at TK reglene reduserer insentivene til å bruke interngjeld for skatteplanlegging, men øker insentivene til å ta opp eksterngjeld. Derfor vil jeg analysere hvorvidt selskapene øker den eksterne gjelden i Norge.
3. $\frac{\text{Interngjeld}}{\text{Totalkapital}}$. Blouin et al. (2014) har sett på effektiviteten til regler mot TK og konkludert med at slike regler reduserer intern gjeldandel i datterselskaper. Jeg bruker internlån i telleren og totalkapital i nevneren for å analysere endringer i internlån etter at regelen trådte i kraft.
4. $\frac{\text{Interne rentekostnader}}{\text{Interngjeld}}$. Videre skal jeg ha interne renter i telleren og interngjeld i nevneren for å kartlegge hvordan internrenten har endret seg som følge av regelen.

Jeg forventer at den eksterne gjeldsandelen skal øke, og at den interne gjelden skal reduseres som følge av regelen. Videre forventer jeg at internrenten skal reduseres. Jeg forventer også en økning i fradragrammen som følge av regelen.

5.1.3 Forklarende variabel

Jeg bruker en dummyvariabel som er 1 i 2014 og 2015 hvis selskapet hadde netto rentekostnader over 5 millioner i 2013, og 0 ellers. Denne er brukt for å kunne analysere endringen regelen har påført i selskapenes finansielle disposisjoner. Alle selskapene har konserninterne rentetransaksjoner- dermed kan jeg analysere hvordan selskapene som hadde blitt rammet av regelen endret sine finansielle disposisjoner i forhold til selskapene som var under terskelbeløpet. Hovedfokuset mitt vil ligge på denne variabelen.

5.1.4 Kontrollvariabler

For å bygge opp en relevant regresjonsmodell må man ta hensyn til variabler som man nødvendigvis ikke er interessert i, men som er relatert til den avhengige variabelen. Vi forhindrer skjeve estimater i koeffisienten til forklaringsvariabelen og dermed deres

påvirkning på regresjonen. Jeg bruker to av kontrollvariablene som Balsvik et al. (2009) har brukt i sin analyse: tidsdummyer og dummyer for størrelse i form av salgsinntekter.

Jeg bruker *tidsdummyer* som tar hensyn til eksterne forhold som varierer over tid. Disse skal forklare de årlige fluktuasjonene i den avhengige variabelen. I analysen min bruker jeg 4 tidsdummyer for tidsserien på fem år.

Størrelsen måles i form av driftsinntekter. Selskapene deles inn i kvartiler etter driftsinntekter, hvor hvert kvartil får en dummy. I analysen min bruker jeg 3 dummyer for størrelse. Balsvik et al. (2009) mener at større selskaper har den fordel at de kan utnytte stordriftsfordeler.

Frank og Goyal (2009) mener at større selskaper har mer gjeld.

5.2 Deskriptiv statistikk

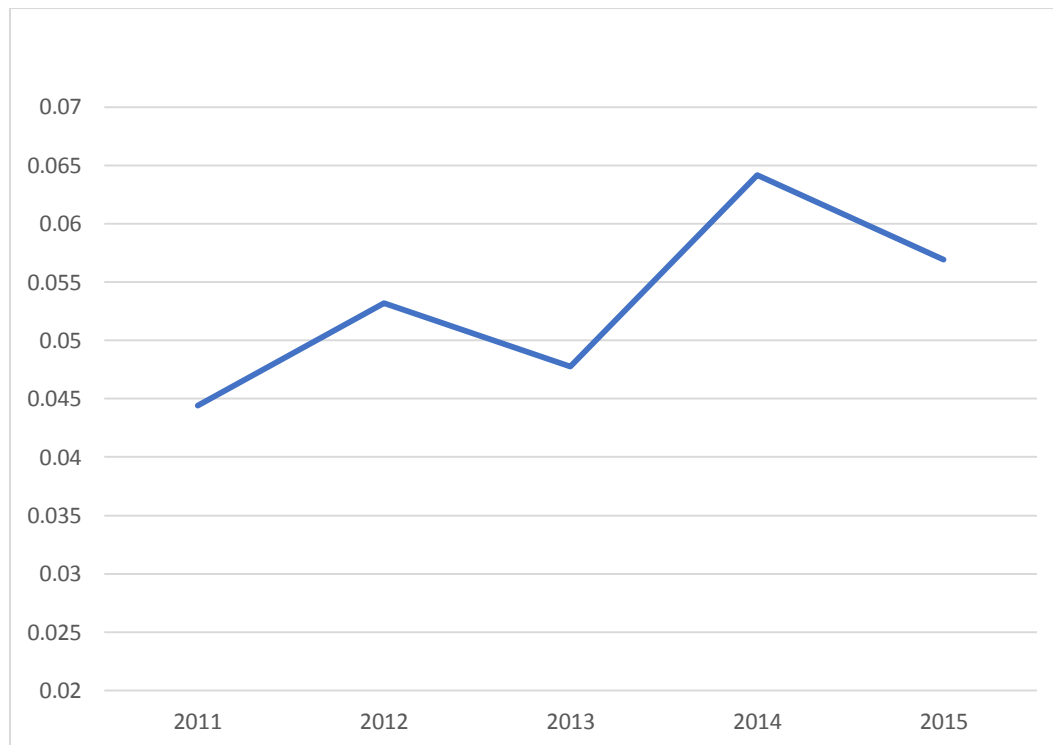
	Antall observasjoner	Gjennomsnitt	Median	Standardavvik
Driftsinntekter	971	1 290 412 037	457 775 500	3457112345
Interngjeldsandel	971	0,2870	0,2336	0,2195
Eksterngjeldsandel	971	0,4396	0,4227	0,2105
Totalkapital	971	1 032 305 805	340 761 000	2 219 193 600
Egenkapitalandel	971	0,2733	0,2897	0,1557

Tabell 5.2: Deskriptiv statistikk

Ved et raskt blikk på denne tabellen er det tydelig at det er skjevheter i datasettet, og vi får en mye lenger høyrehale enn ved en normalfordeling. Grunnen til dette er at gjennomsnittet er høyere enn medianen i samtlige variabler utenom egenkapitalandelen. Videre er det veldig høy standardavvik i alle variablene. Et høyt gjennomsnitt og standardavvik tyder på at det er noen selskaper i datasettet mitt som har veldig høye driftsinntekter, intern gjeldandel, ekstern gjeldsandel og totalkapital. Dette forteller at selskapene i denne populasjonen varierer veldig, både i størrelse i form av salgsinntekter og totalkapital, og kapitalstruktur. Det er også tydelig at egenkapitalandelen har lavest standardavvik.

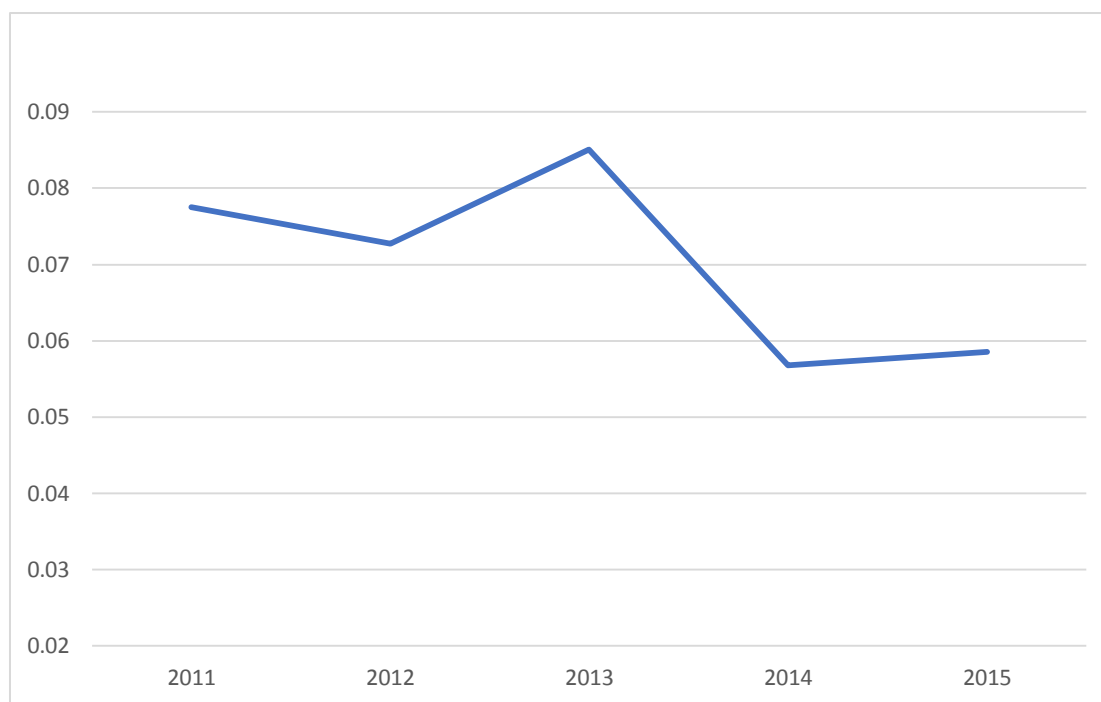
De mest interessante variablene å analysere er de som danner totalkapitalen, derav intern gjeldsandel, ekstern gjeldsandel og egenkapital. Den gjennomsnittlige egenkapitalandelen til rent norske selskaper var 41,4% i 2012 (Sørensen, 2014). Jeg forventet at den gjennomsnittlige egenkapitalandelen for selskapene i utvalget skulle være lavere enn rent norske selskaper, men ikke så lav som 27,33%. Ifølge Sørensen (2014) bestod totalkapitalen til rent norske selskaper av 52,6% gjeld i 2012, som er langt lavere enn utvalget mitt som har en gjennomsnittlig gjeldsandel på 72,66%. Dette er også i tråd med konklusjonen til Hægeland (2003) om at utenlandske selskaper har lavere egenkapitalandel i Norge enn rent norske selskaper.

Foruten variablene som danner totalkapitalen, er det spennende å se hvordan internrenten⁴⁴ har forandret seg. Nedenfor presenterer jeg to grafer: i den første grafen har jeg kun brukt selskapene i datasettet som hadde netto rentekostnader under 5 millioner kroner i 2013. I den andre grafen presenteres selskapene som hadde netto rentekostnader over 5 millioner kroner i 2013.



Figur 5.2.1: Selskaper med netto rentekostnader under 5 millioner kroner i 2013

⁴⁴ Interne rentekostnader / Interngjeld



Figur 5.2.2: Selskaper med netto rentekostnader over 5 millioner kroner i 2013

I figur 5.2.1 er det tydelig at internrenten har økt betraktelig i perioden 2011-2015, og det virker ikke som om selskapene har redusert internrenten etter innføringen av RBR. I figur 5.2.2 er det tydelig at gjennomsnittlig internrente gikk ned betydelig i 2014, samme år som RBR inntrådte. Den var også ganske stabil fra 2014 til 2015. Dette må likevel tolkes med en viss forsiktighet fordi dette er gjennomsnittstall.

5.3 Svakheter

Ekstern validitet går ut på at resultatene fra en studie av et begrenset omfang kan generaliseres (Dahlum, 2016). Som nevnt i kapittel 5.1 førte rensingen av datasettet til et redusert utvalg, som gjør at den eksterne validiteten er truet. Høye standardfeil i noen av variablene og noe ustabile kontrollvariabler på tvers av analyser er også et tegn på lite utvalg. Dette er grunnen til at jeg kun har kjørt enkle regresjonsmodeller. Til tross for dette består utvalget mitt av et randomisert utvalg, hvorav 63 av selskapene hadde netto rentekostnader over 5 millioner i 2013, over en tidsserie på 5 år. Forklaringsvariabelen var solid gjennom de fleste testene, som gjør at analysen likevel gir en god indikasjon på hvordan selskapene har tilpasset seg.

R^2 forteller oss hvor stor andel av variasjonen i den avhengige variabelen som blir forklart av de uavhengige variablene, og antar at hver uavhengig variabel i modellen forklarer

variasjonen i den avhengige variabelen. Dersom denne er lav betyr det at vi har utelukket variabler som forklarer endringer i den avhengige variabelen. Og dersom en utelater relevante variabler som korrelerer med variablene av interesse kan det føre til skjevheter i estimatene. Jeg har en svært lav R^2 i modellene mine. Dette betyr at modellene mine forklarer lite av variasjonen i de avhengige variablene. Noen mulige relevante variabler jeg ikke har kontrollert for er selskapenes bransje og alder. Grunnen til at jeg ikke har kontrollert for dette er at jeg kun har fått tilgang til anonymiserte opplysninger om disse selskapene. Det er generelt en profitabilitetsforskjell mellom ulike næringer og bransjer, samt en positiv sammenheng mellom et selskaps alder og profitabilitet (Balsvik et. al, 2009). Jeg har heller ikke kontrollert for andel realkapital. Frank og Goyal (2009) mener at selskapene med høyere andel realkapital har høyere gjeldsandel. Likevel vil jeg henvise til en masterutredning av Avetisova (2014) som analyserte gjeldsandelen til norske og utenlandske selskaper i Norge, som også hadde svært lav R^2 i sine modeller etter å ha kontrollert for både alder, bransje og andel realkapital.

5.4 Analyse

I dette kapitlet foretar jeg analysen. Jeg vil kun presentere en detaljert statistisk tolkning av den første avhengige variabelen. Jeg presenterer både FEM, REM og Hausman testen for denne variabelen. Ved analysen av de resterende variablene gir jeg en kort statistisk tolkning. Det er kun regresjonsresultatene for den modellen Hausman testen velger som er vedlagt i vedleggene for disse variablene.

5.4.1 Fradragsramme / Sum Driftsinntekter

Hypotesen min er at det er en positiv sammenheng mellom fradragsrammen og innføringen av RBR. Hypotesen min har tatt utgangspunkt i metoden PWC (2013) påpekte for å ikke få rentekostnadene avskåret, og dermed omgå regelen. Modellspesifikasjonen min er som følger:

$$\frac{\text{Fradragsramme}}{\text{Sum driftsinntekter}} = B_0 + B_1 RBR_{it} + B_2 \text{År}1_{it} + B_3 \text{År}2_{it} + B_4 \text{År}3_{it} + B_5 \text{År}4_{it} + B_6 \text{Størrelse}1_{it} + B_7 \text{Størrelse}2_{it} + B_8 \text{Størrelse}3_{it}.$$

R-sq:

within	=	0.0277			
between	=	0.0020	F(8,663)	=	2.36
overall	=	0.0078	Prob > F	=	0.0165

Fradragsra~I	Coef.	Std. Err.	t	P> t
RBR	-.0674265	.0264619	-2.55	0.011
r2011	.0337727	.0203706	1.66	0.098
r2012	.0290326	.0199678	1.45	0.146
r2013	.0188157	.0201665	0.93	0.351
r2014	.0311904	.0177638	1.76	0.080
Str1	.0069288	.0596663	0.12	0.908
Str2	-.0179869	.0537941	-0.33	0.738
Str3	.026621	.0417545	0.64	0.524
_cons	.0289357	.0386048	0.75	0.454

F-statistikken i FEM er 2,36 og F-verdien er så lav som 0,0165, og er derfor signifikant på 0,05 nivå. F-testen tester en nullhypotese om at alle helningskoeffisientene er lik null, med andre ord at R^2 er lik null i populasjonen. En lav verdi betyr at R^2 ikke er lik null og at regresjonsmodellen forklarer varians i populasjonen. RBR er en signifikant variabel for å forklare endring i fradragsrammen, med en p-verdi på 0,011. Dette betyr at den er statistisk signifikant på 5% nivå. P-verdien forteller at sannsynligheten for å få et slikt resultat eller høyere når nullhypotesen er sann, er 0,011. Dette innebærer at det er svært lite sannsynlig at dette resultatet skulle inntreffe hvis nullhypotesen er sann. Variabelen viser at fradragsrammen reduseres med 0,0674, gitt at alt annet er konstant, som et resultat av RBR. Videre leser jeg av dummyvariable for år at selskapene reduserte fradragsrammen i 2015. Jeg forkaster nullhypotesen om ingen sammenheng mellom RBR og endring i fradragsrammen.

K-sq:

within	=	0.0253	Wald chi2(8)	=	15.93
between	=	0.0002	Prob > chi2	=	0.0434
overall	=	0.0119			

Fradragsra~I	Coef.	Std. Err.	z	P> z
RBR	-.060764	.0227855	-2.67	0.008
r2011	.0266619	.0182278	1.46	0.144
r2012	.025828	.0181824	1.42	0.155
r2013	.0156457	.0184859	0.85	0.397
r2014	.0243278	.0170193	1.43	0.153
Str1	.0122366	.0225051	0.54	0.587
Str2	.0070145	.0219156	0.32	0.749
Str3	.010896	.0214225	0.51	0.611
_cons	.0282624	.0206152	1.37	0.170

Både REM og variabelen for RBR er statistisk signifikant. Koeffisienten til RBR er -0,06076 og er signifikant på 1% nivå med en p-verdi på 0,008. Denne modellen viser også at selskapene reduserte fradragsrammen i 2015. REM skiller seg fra FEM når det gjelder fortegnet til str 2. Dette har ikke en stor betydning ettersom variabelen ikke er signifikant.

	— Coefficients —			
	(b) Fixed	(B) Random	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
RBR	-.0674265	-.060764	-.0066625	.0134556
r2011	.0337727	.0266619	.0071108	.0090944
r2012	.0290326	.025828	.0032046	.0082531
r2013	.0188157	.0156457	.00317	.0080597
r2014	.0311904	.0243278	.0068626	.0050888
Str1	.0069288	.0122366	-.0053078	.0552593
Str2	-.0179869	.0070145	-.0250014	.0491275
Str3	.026621	.010896	.015725	.0358402

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 6.10
 Prob>chi2 = 0.6363

Både FEM og REM er signifikante, og jeg konkluderer med at det er en negativ sammenheng mellom fradragsrammen og innføringen av RBR. Absoluttverdiene er høyere i FEM enn REM for samtlige variabler. Fortegnene for det andre kvartilet for størrelse er endret. Jeg kjører en Hausman test for å teste om det er en signifikant forskjell mellom estimatene til FEM og REM. Nullhypotesen for denne modellen er at REM er den riktige modellen å bruke.

Chi kvadrat verdien er ikke signifikant. Jeg beholder nullhypotesen om at REM er bedre egnet til å forklare endringer i den avhengige variabelen, og konkluderer med at variabelen er redusert med 0,0607.

5.4.1 Ekstern gjeldsandel

Hypotesen min er at det er en positiv sammenheng mellom innføringen av RBR og ekstern gjeldsandel. Hypotesen min har tatt utgangspunkt i konklusjonene til Wamser (2014) og Buettner et al. (2012) om at regler mot TK øker den eksterne gjelden.

Modellspesifikasjonen min er som følger:

$$\frac{\text{Eksterngjeld}}{\text{Totalkapital}} = B_0 + B_1RBR_{it} + B_2\text{År}1_{it} + B_3\text{År}2_{it} + B_4\text{År}3_{it} + B_5\text{År}4_{it} \\ + B_6\text{Størrelse}1_{it} + B_7\text{Størrelse}2_{it} + B_8\text{Størrelse}3_{it}.$$

FEM:

FEM er signifikant. Koeffisienten til RBR er -0,01493 og har en p-verdi på 0,332. Denne variabelen mister signifikans. Dette gjør at jeg ikke kan forkaste nullhypotesen om ingen sammenheng mellom RBR og ekstern gjeldsandel på 5% nivå. Selskapene i alle kvartilene viser en signifikant reduksjon i eksterngjeld.

REM:

Koeffisienten til RBR har en verdi på -0,02119 med en p-verdi på 0,157. Variabelen er ikke statistisk signifikant på 5% i denne modellen heller. Selskapene i alle kvartilene har en signifikant reduksjon i eksterngjeld.

Hausman:

Chi kvadrat verdien er ikke signifikant, og jeg beholder nullhypotesen om at REM er best egnet til å forklare endringer i eksterngjeld. Modellen lar meg ikke forkaste nullhypotesen på 5% nivå. Likevel gir en koeffisient på -0,021119 og en p-verdi på 0,157 en indikasjon på tilpasningen.

Dette resultatet var uventet, men ikke overraskende. Dette var uventet fordi tidligere forskning i andre land viser at regler mot TK som har som hensikt å redusere interngjeld, øker eksterngjeld. Grunnen til at dette ikke var overraskende er fordi de eksterne rentekostnadene er med på å hindre fradrag for de interne rentekostnadene i RBR.

5.4.2 Intern gjeldsandel

Hypotesen min er at det er en negativ sammenheng mellom intern gjeldsandel og innføringen av RBR. Denne hypotesen tar utgangspunkt i tidligere forskning gjort av Huizinga et al. (2014) Blouin et al. (2014) og Buettner et al. (2012). Modellspesifikasjonen min er som følger:

$$\frac{\text{Interngjeld}}{\text{Totalkapital}} = B_0 + B_1RBR_{it} + B_2\text{År}1_{it} + B_3\text{År}2_{it} + B_4\text{År}3_{it} + B_5\text{År}4_{it} \\ + B_6\text{Størrelse}1_{it} + B_7\text{Størrelse}2_{it} + B_8\text{Størrelse}3_{it}.$$

FEM:

Koeffisienten for RBR har en positiv verdi på 0,0537, og en p-verdi på 0,007, som gjør at denne variabelen er signifikant helt nede på 1% nivå. Modellen viser en reduksjon i intern gjeldsandel i 2014, uten at denne variabelen er signifikant. Dette resultatet har kommet som en overraskelse, og går imot tidligere forskning i andre land og selve grunnlaget for innføringen av RBR.

REM: Koeffisienten til RBR har positiv verdi på 0,068757 med en p-verdi veldig nærme null, noe som gjør at variabelen er signifikant på 1% nivå. I denne modellen er det kun de minste selskapene, selskapene i første kvartil, som har en signifikant økning i intern gjeldsandel.

Hausman: Chi kvadrat verdien overstiger den kritiske verdien, og er signifikant. Dermed forkaster vi nullhypotesen om at REM er bedre egnet. RBR er signifikant på 1% nivå med en koeffisient på 0,05372.

5.4.3 Internrente

Hypotesen min er at det er en negativ sammenheng mellom internrenten og innføringen av RBR. Grunnlaget for denne hypotesen er så enkel som at reduksjon i interne rentekostnader reduserer sannsynligheten for å få de interne rentekostnadene avskåret. Modellspefikasjonen min er som følger:

$$\frac{\text{Interne rentekostnader}}{\text{Interngjeld}} = B_0 + B_1RBR_{it} + B_2\text{År}1_{it} + B_3\text{År}2_{it} + B_4\text{År}3_{it} + B_5\text{År}4_{it} \\ + B_6\text{Størrelse}1_{it} + B_7\text{Størrelse}2_{it} + B_8\text{Størrelse}3_{it}.$$

FEM:

RBR mister signifikans på 10% nivå med en p-verdi på 0,124. RBR har en negativ koeffisient på -0,00959. P-verdien gir grunnlag for solid indikasjon på at de interne rentekostnadene er redusert, uten at jeg kan konkludere med det statistisk.

I REM er det en stor fare for at koeffisientene kan være lik null, så denne må tolkes med en viss forsiktighet⁴⁵. Både modellen og koeffisienten for RBR er langt fra å være signifikant. Jeg beholder nullhypotesen i denne modellen.

Hausman testen forkaster nullhypotesen om at REM er bedre egnet til å forklare endringer i den avhengige variabelen, og jeg konkluderer med at internrenten er redusert med 0,00959. Viktigste antagelsen for å bruke REM holder ikke- det er en korrelasjon mellom den forklarende variabelen og de faste effektene. Dette betyr at resultatene fra REM er inkonsistente.

Denne reduksjonen går hånd i hånd med reduksjonen i fradragrammen- en reduksjon i rentekostnader reduserer fradragrammen for RBR.

5.5 Oppfølgingsmodell

Resultatene i analysen min har vært veldig overraskende. Fram til nå viser analysen min at selskapene har redusert den eksterne gjelden og økt den interne gjelden. Videre har selskapene redusert internrenten. Dette gir meg en anelse om at selskapene har sterkere insentiver til å finansiere med interngjeld og redusere internrenten for å ligge under terskelbeløpet, enn å bytte ut interngjeld med eksterngjeld, og få fullt fradrag for de eksterne rentekostnadene. Jeg vil derfor foreta en ny analyse: jeg vil se endringen i avskåret rentefradrag.

5.5.1 Avskåret rentefradrag:

Hypotesen min er at det er en negativ sammenheng mellom avskåret rentefradrag og innføringen av RBR. Den konstruerte avhengige er som følger:

⁴⁵ Prob > chi2 = 0,3882

$$\frac{\text{Avskåret rentefradrag}}{\text{Totalkapital}}$$

$$= B_0 + B_1RBR_{it} + B_2\text{År}1_{it} + B_3\text{År}2_{it} + B_4\text{År}3_{it} + B_5\text{År}4_{it} \\ + B_6\text{Størrelse}1_{it} + B_7\text{Størrelse}2_{it} + B_8\text{Størrelse}3_{it}.$$

Denne regresjonen vil vise hvilke endringer selskapene som hadde netto rentekostnader over 5 millioner i 2013 har hatt i denne variabelen. Den forklarende variabelen og kontrollvariablene er uendret. Alle selskapene er med i regresjonen, uavhengig av om de hadde netto rentekostnader over 5 millioner i 2013. Modellen er konstruert slik at den antar at alle selskapene kunne ha fått fradraget avskåret. Dummyvariabelen for RBR skal skille endringen mellom selskapene som var over og under terskelbeløpet i 2013.

FEM:

RBR har en koeffisient på -0,0041925 med en p-verdi på 0,156. Modellen indikerer at avskåret rentefradrag er redusert.

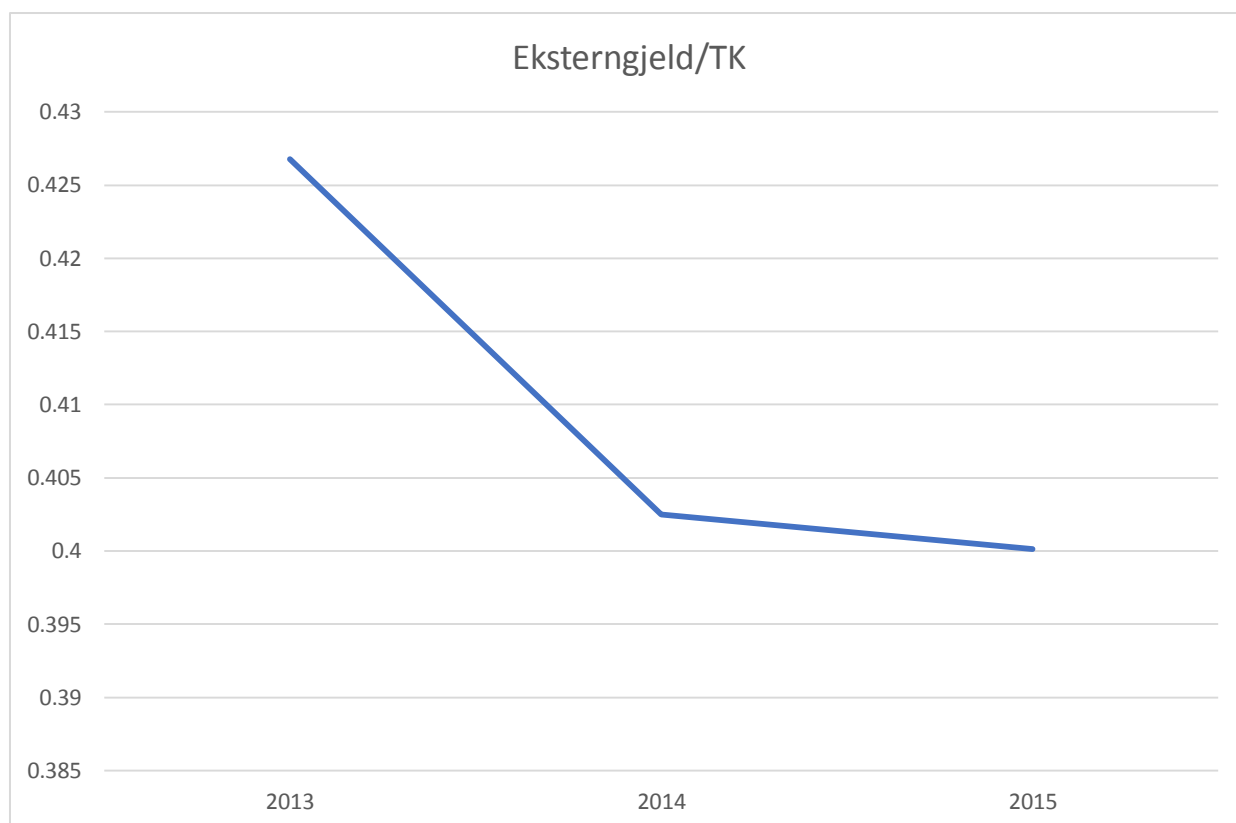
REM:

Modellen er svak og må forkastes. RBR er heller ikke signifikant.

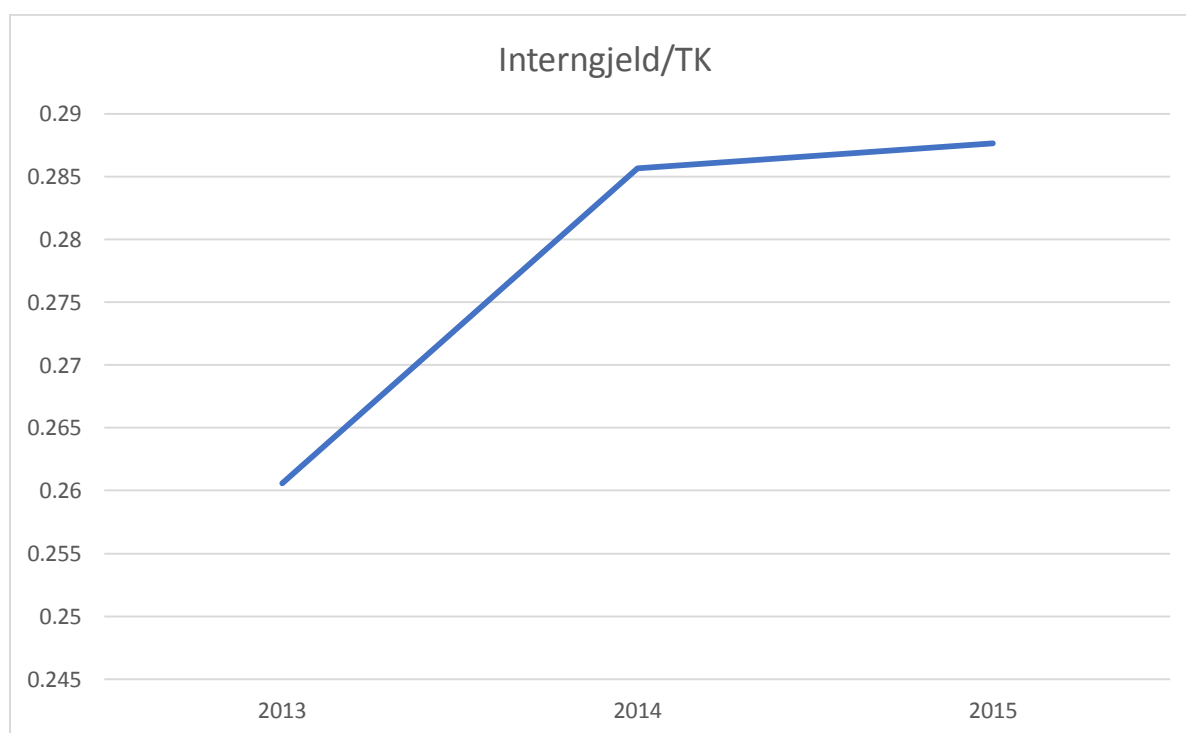
Hausman testen forkaster nullhypotesen om at REM er bedre egnet. Det vil si at selskapene ville ha blitt rammet hardere i perioden 2011-2013 hvis regelen gjaldt i den perioden. Med andre ord vil det si at avskåret rentefradrag etter at RBR ble innført er signifikant mindre enn det ville ha vært hvis regelen gjaldt i perioden 2011-2013. Dette bekrefter min hypotese om at selskapene har tilpasset rentekostnadene for å redusere det avskårede rentefradraget.

5.6 Grafer- Selskapene over terskelbeløpet

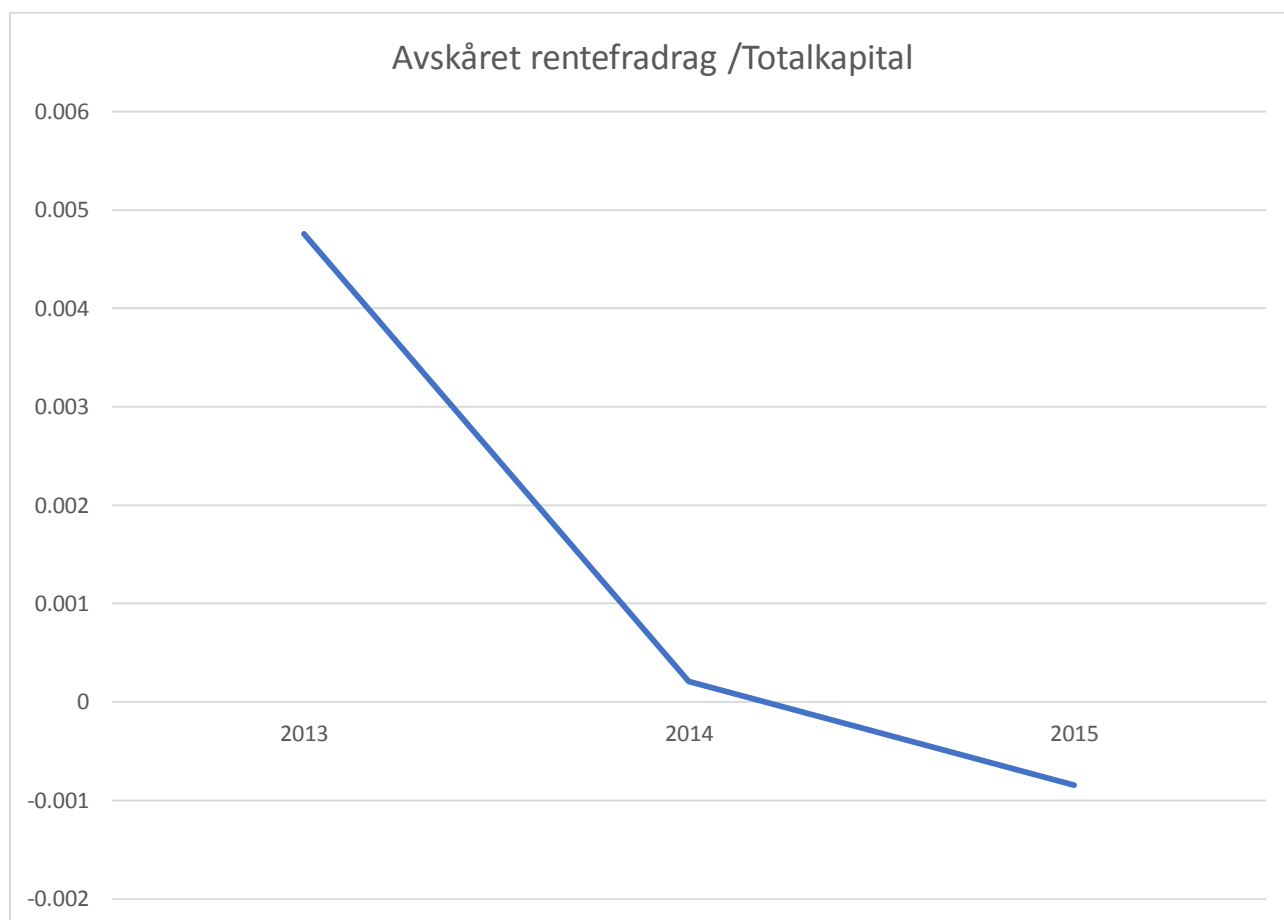
Nedenfor presenterer jeg utviklingen til selskapene med netto rentekostnader over 5 millioner kroner. Disse må tolkes forsiktig ettersom dette er gjennomsnittstall. Endringer i internrenten er presentert i kapittel 5.3.



Figur 5.6: Eksterngjeld / Totalkapital: Selskapene med netto rentekostnader over 5 millioner kroner



Figur 5.6.1: Interngjeld / Totalkapital: Selskapene med netto rentekostnader over 5 millioner kroner



Figur 5.6.2: Avskåret rentefradrag/Totalkapital: Selskapene med netto rentekostnader over 5 millioner kroner

Ved å ta en titt på grafene ovenfor er det tydelig at tilpasningen har skjedd i 2014. Ved å ta en titt på figur 5.6.2 er det tydelig at selskapene har tilpasset seg for å unngå beskatning. Det negative tallet for avskåret rentefradrag i 2015 indikerer at selskapene enten hadde netto rentekostnader under terskelbeløpet eller innenfor fradragsrammen.

5.7 Resultater

Som vist i talleksemlene i kapittel 3.5.3 kan selskapene omgå RBR ved å øke fradragsrammen. Dette kan gjøres ved å øke renter, avskrivninger eller den alminnelige inntekten. I stedet har selskapenes fradragsramme blitt redusert. Dette har kommet som en konsekvens av reduksjonen i rentekostnadene.

Regresjonsmodellene mine i kapittel 5.4 ga overraskende resultater. Det viste seg at den eksterne gjeldsandelen er redusert og at den interne gjeldsandelen er økt. Reduksjonen i intern gjeldsandel er signifikant helt nede på 1% nivå. Dette gjør at variablene likevel gir en god indikasjon på hvordan selskapene har tilpasset seg. Dette resultatet er verken i tråd med Buettner et. al (2012), Blouin et al. (2014) eller Wamser (2014). Som nevnt i kapittel 3.8 konkluderte disse med at regler mot TK fører til en økning i eksterngjeld og reduksjon i interngjeld. Som nevnt i avsnitt 3.5.4.2 påpekte også PWC at det mest naturlige for å omgå regelen er å konvertere interngjeld til eksterngjeld. Som vist i talleksemlene i kapittel 3.5.3 bidrar de eksterne rentekostnadene til avskjæring av de interne rentekostnadene. Med andre ord vil en reduksjon i de eksterne rentekostnadene minske sannsynligheten for avskjæring. Modellen til Schindler og Schjelderup (2014) i kapittel 4.4 viser at høyere skattesats gir sterkere insentiver til å øke eksterngjelden. De nevner også at den skattesensitiviteten til eksterngjelden er uavhengig av hvor mye som flyttes gjennom internrenten. Samme år som RBR trådte i kraft ble den norske skattesatsen redusert til 27 prosent, og det ble bebudet at skattesatsen skulle reduseres ytterligere. Ved å anvende modellen deres på disse selskapene kan reduksjonen i eksterngjeld til dels skyldes reduksjonen i skattesatsen.

En annen mulig grunn til at selskapene har valgt å redusere eksterngjelden kan gjelde en eventuell fastrente knyttet til denne. Ved å beholde samme mengde gjeld må de betale samme mengde rente, og renten er mer krevende å endre på dersom gjelden er ekstern. De kan ha redusert eksterngjelden for å få bedre kontroll og innflytelse over rentekostnadene som går ut av selskapet, noe som fører til at det blir lettere å tilpasse seg for å ikke få rentefradraget avskåret.

Som jeg antok har selskapene reforhandlet internrenten sin og satt den lavere. Dette gjør RBR effektiv i form av at selskapene flytter mindre overskudd ved høye rentebetalinger internt. Dermed blir sannsynligheten for å få rentekostnadene avskåret mindre, mens det skattepliktige overskuddet blir større.

På grunn av de overraskende resultatene i utgangshypotesene hva angår endringen i intern- og eksterngjeld måtte jeg kjøre en tilleggsanalyse. Oppfølgingsmodellen støtter min hypotese om hvorfor jeg fikk så overraskende resultater i utgangsmodellene. Det viste seg at forklaringen ligger i at selskapene har tilpasset seg for å hindre avskjæring. Forutsetningen er at de samtidig holder seg under terskelbeløpet eller under fradragssrammen for å ikke få

rentefradraget avskåret. Når situasjonen er at selskapene har fått redusert rentefradragsavskjæring og lavere internrente tyder dette på at selskapene har tilpasset rentekostnadene sine for å ikke bli rammet av RBR.

5.7.1 Sammenligning med tidligere studier

Nedenfor vil jeg presentere hvordan avskåret rentefradrag hadde blitt hvis selskapene hadde økt den eksterne gjelden, slik selskapene har gjort i andre land. Dette er selskap A. Så vil jeg presentere hvordan avskåret rentefradrag har forandret seg for selskapene i Norge. Dette er selskap B. Eksemplene er selvlaget og tallene er fiktive.

Jeg antar at både selskap A og selskap B har eksterngjeld på 300 og interngjeld på 150. Selskapene betaler 4 prosent rente på den eksterne gjelden og 7 prosent rente på den interne gjelden. Jeg forutsetter at selskapene ikke har renteinntekter. Avskåret rentefradrag for begge selskapene før tilpasning blir slik:

Før tilpasning

Alminnelig inntekt	40
Eksterne rentekostnader	12
Interne rentekostnader	10,5
Avskrivninger	3
Beregningsgrunnlag	65,5
Fradragsramme (30%)	19,65
Avskåret rentefradrag	2,85

Tabell 5.6.1. (Selvlaget)

Maksimalt avskåret rentefradrag kan være 10,5 fordi det kun er de interne rentene som avskjæres. Jeg antar videre at selskap A bytter ut interngjeld med eksterngjeld. Etter

refinansieringen er eksterngjelden 400 og interngjelden 50. Avskåret rentefradrag etter refinansiering blir derfor slik:

Etter tilpasning	
Alminnelig inntekt	40
Eksterne rentekostnader	16
Interne rentekostnader	3,5
Avskrivninger	3
Beregningsgrunnlag	62,5
Fradragsramme (30%)	18,75
Avskåret rentefradrag	0,75

Tabell 5.6.1.2. (Selvlaget)

Fra talleksempelen er det tydelig at maksimalt avskåret rentefradrag kun er 3,5, og det reelle avskårede rentefradraget 0,75. Dette har to grunner: Den første er at det er en reduksjon i interngjeld. Den andre er at selskapene betaler markedsrente på den eksterne gjelden som reduserer rentekostnadene. Hvis selskap A velger å konvertere all interngjeld til eksterngjeld blir situasjonen slik:

Før tilpasning	Konvertere all gjeld
Alminnelig inntekt	40
Eksterne rentekostnader	18
Interne rentekostnader	0
Avskrivninger	3
Beregningsgrunnlag	61
Fradragsramme (30%)	18,3
Avskåret rentefradrag	0

Tabell 5.6.1.3. (Selvlaget)

I en slik situasjon kan selskapet ta opp uendelig mye gjeld uten å bli rammet av regelen fordi fradraget for de eksterne rentekostnadene ikke kan avskjæres. En slik tilnærming, hvor man konverterer interngjeld til eksterngjeld, er mest lønnsomt i land med høy skattesats. Dette fører til at man får et større skatteskjold.

Ulempen med denne tilnærmingen er at det er dyrere for konsernet som helhet fordi rentekostnadene går ut av konsernet til en ekstern part. Som modellen for skatteeffektiv kapitalstruktur i kapittel 4.3 viser, er det ikke kostnader knyttet til å betale renter innad i et konsern, fordi rentekostnader i et selskap er renteinntekter i et annet.

En annen ulempe er at det er en stor sannsynlighet for at de interne rentekostnadene blir avskåret dersom selskapet tar opp interngjeld, og allerede har høye rentekostnader i forhold til fradragsrammen.

En ulempe for skatteprovenyet ved slike resultater gjelder internprismanipulasjon. Som nevnt i kapittel 3.2 kan strengere regulering av gjeldsgiring øke internprising som metode for å flytte overskudd. Som nevnt i kapittel 3.5.1 skal RBR redusere insentivene til å manipulere internpris for å flytte overskudd, fordi dette reduserer fradragsrammen. Dette gjør at en større

del av rentekostnadene blir avskåret. Hvis selskapet kun har eksterngjeld i balansen er ikke en reduksjon i fradragsrammen av betydning.

Som nevnt i innledningen har selskap A lik kapitalstruktur som selskap B før tilpasningen. Selskapene betaler lik rente og avskåret rentefradrag er som vist i tabell 1. Selskap B, som analysen min viser, velger å øke interngjeld og redusere eksterngjeld. For å hindre avskjæring reduserer selskapet internrenten. Jeg antar at selskapet tilpasser seg ved å redusere den eksterne gjelden til 200, og øke den interne gjelden til 250. Rentesatsen på den eksterne gjelden er fortsatt 4 prosent, men internrenten har blitt redusert fra 7 prosent til 4 prosent. Avskåret rentefradrag etter refinansieringen blir derfor slik:

Etter tilpasning	
Alminnelig inntekt	40
Eksterne rentekostnader	8
Interne rentekostnader	10
Avskrivninger	3
Beregningsgrunnlag	61
Fradragsramme (30%)	18,3
Avskåret rentefradrag	0

Tabell 5.6.1.4. (Selvlaget)

Det er tydelig at begge tilpasningene har samme effekten i form av at begge reduserer avskåret rentefradrag. Metoden PWC (2013) pekte på hva angår konvertering av interngjeld til eksterngjeld, er for enkel. Som nevnt i kapittel 3.5.4.2 er det lettere å endre interne lånebetingelser enn eksterne. Med andre ord vil det si at det er lettere å holde rentekostnadene under terskelbeløpet eller innenfor fradragsrammen ved å finansiere med interngjeld, og man får mer kontroll over renten. Du får handlefrihet og mulighet til å ha styring. Modellen til

Schindler og Schjelderup (2014) i kapittel 4.3 viser også at det ikke er informasjonssymmetri og kostnader knyttet til det. Dette gjør at selskapenes skatteplanlegging har tatt andre forutsetninger enn jeg hadde forutsatt før analysen.

6. Konklusjon

Tilpasningen selskapene har gjort viser at RBR har vært et effektivt verktøy for å hindre skatteplanlegging gjennom rentefradrag i Norge. Redusert internrente og avskåret rentefradrag viser at regelen virker etter sin hensikt. Resultatene mine viser at dette er skjedd ved en reduksjon i eksterngjeld og en økning i interngjeld. En forklaring på at jeg har fått resultater som skiller seg betraktelig fra tidligere studier må antas å være at skattesatsen i Norge verken var spesielt høy eller lav i perioden 2011-2015. Som nevnt i kapittel 3.8 er tidligere kjente studier blitt gjort i land i en tidsperiode hvor skattesatsen var betydelig høyere enn skattesatsen i Norge i perioden jeg analyserte. Dermed er det et grunnlag for å anta at investorer ikke anser Norge som et høyskatteland. Som nevnt i kapittel 2.3 markerte Norge seg som et lavskatteland etter skattereformen i 1992. Samme år som RBR inntrådte ble skattesatsen redusert til 27 prosent, og det ble bebudet at den skulle reduseres ytterligere. I dag er skattesatsen så lav som 24 prosent. Hvis Norge var ansett som et høyskatteland ville insentivene til å finansiere med eksterngjeld vært sterkere, slik at selskapene kunne ha fått fullt fradrag for de eksterne rentene. Skattenivået er dermed ikke høyt nok til at det er lønnsomt å finansiere med eksterngjeld kun for å få et skatteskjold.

7. Forslag til videre forskning

Resultatene gir en god indikasjon på at selskapene finner det rasjonelt å velge en alternativ tilpasning. Siden datagrunnlaget er svakt, er resultatet for usikkert til å si noe om omfanget av denne formen for tilpasninger. Jeg håper likevel resultatet vekker oppmerksomhet og nysgjerrighet, og fører til oppfølgende forskning. Det hadde vært interessant å foreta samme analyse med alle tilgjengelige selskapene slik at man får et totalt bilde av omfanget av denne tilpasningen.

Et annet forslag til videre forskning er knyttet til manipulering av internpriser.

Beregningsgrunnlaget til rentebegrensningsregelen skal i hovedsak redusere insentivene til å manipulere internpriser for å flytte overskudd, fordi dette fører til en reduksjon i fradragsrammen. Hvis netto rentekostnader er lavere enn 5 millioner kroner har ikke en reduksjon i fradragsrammen en betydning for å bruke denne metoden til å flytte overskudd. Det hadde vært interessant å forske på om selskapene som har netto rentekostnader under 5 millioner kroner har sterkere insentiver til å manipulere internpriser enn selskapene med netto rentekostnader over 5 millioner kroner.

Vedlegg

Vedlegg 1

Post	Skjema
0230	RF 1167
0240	RF 1167
0250	RF 1167
8030	RF 1167
8130	RF 1167
1320	RF 1167
2260	RF 1167
2920	RF 1167
8050	RF 1167
8150	RF 1167
2460	RF 1167
7600	RF 1167
9450	RF 1167
9500	RF 1167
2460	RF 1167
9550	RF 1167
9000	RF 1167
6300	RF 1167
240	RF 1028
252	RF 1028
110a	RF 1084
110b	RF1084

Vedlegg 2: Ekstern gjeldsandel

R-sq:

within = **0.0150**

between = **0.0144**

overall = **0.0155**

Eksterngje~l	Coef.	Std. Err.	z	P> z
RBR	-.0211944	.0149793	-1.41	0.157
r2011	-.0013975	.0115353	-0.12	0.904
r2012	-.0025194	.0113842	-0.22	0.825
r2013	-.0098778	.0115251	-0.86	0.391
r2014	.0087832	.010269	0.86	0.392
Str1	-.0628103	.0234151	-2.68	0.007
Str2	-.0635182	.0218459	-2.91	0.004
Str3	-.0620401	.019371	-3.20	0.001
_cons	.5025457	.0200254	25.10	0.000

Vedlegg 3: Intern gjeldsandel

R-sq:

within = 0.0212

between = 0.0082

overall = 0.0220

Interngjel~l	Coef.	Std. Err.	t	P> t
RBR	.0537213	.019758	2.72	0.007
r2011	.0025226	.0152099	0.17	0.868
r2012	.0162206	.0149091	1.09	0.277
r2013	.009313	.0150575	0.62	0.536
r2014	-.0154857	.0132635	-1.17	0.243
Str1	.0654715	.0445504	1.47	0.142
Str2	.0179998	.0401659	0.45	0.654
Str3	.0147267	.0311764	0.47	0.637
_cons	.2545169	.0288246	8.83	0.000

Vedlegg 5: Internrente

R-sq:

within = 0.0272

between = 0.0024

overall = 0.0000

Interneren~d	Coef.	Std. Err.	t	P> t
RBR	-.0095933	.0062361	-1.54	0.124
r2011	.0024608	.0048006	0.51	0.608
r2012	-.0010113	.0047057	-0.21	0.830
r2013	.0017053	.0047525	0.36	0.720
r2014	.0095891	.0041863	2.29	0.022
Str1	-.0422994	.0140613	-3.01	0.003
Str2	-.0417684	.0126774	-3.29	0.001
Str3	-.0226075	.0098401	-2.30	0.022
_cons	.0669034	.0090978	7.35	0.000

Vedlegg 6: Avskåret rentefradrag / Sum Driftsinntekter

R-sq:

within = 0.0094

between = 0.0262

overall = 0.0112

Avskretren~t	Coef.	Std. Err.	t	P> t
RBR	-.0041925	.0029501	-1.42	0.156
r2011	-.0051169	.002271	-2.25	0.025
r2012	-.0031257	.0022261	-1.40	0.161
r2013	-.0036388	.0022482	-1.62	0.106
r2014	-.0011512	.0019804	-0.58	0.561
Str1	-.0016986	.0066518	-0.26	0.799
Str2	-.0031576	.0059972	-0.53	0.599
Str3	-.0029834	.004655	-0.64	0.522
_cons	-.0136094	.0043038	-3.16	0.002

Litteraturliste

Bøker

Berk, Jonathan, og Peter DeMarzo. 2011. *Corporate finance, 2nd edition*. Pearson.

Brealey, Richard, Stewart Myers, og Franklin Allen. 2011. *Principles of Corporate Finance 10th edition*. McGraw-Hill/Irwin.

DeMarzo, Jonathan Berk and Peter. 2011. *Corporate Finance 2nd Edition*.

Gujarati, Damodar. 2014. *Econometrics by Example*. Palgrave.

Shapiro, Alan C. 2010. *Multinational Financial Management, 9th Edition International Student Version*. Wiley.

Woolridge, Jeffrey M. 2014. *Introductory Econometrics a Modern Approach*. Cengage Learning.

Zimmer, Frederik. 2009. *Internasjonal inntektsskatterett*. Oslo: Universitetsforlaget.

—. 2005. *Kontinuitetsprinsippet for aksjer*. Universitetsforlaget.

Artikler/Tidsskrifter

Avetisova, Anastasia. 2014. *Intern gjeldsflytting og multinasjonale selskaper*.

Masterutredning, NHH.

Bakke, Julia Tropina, Arnt Ove Hopland, og Jarle Møen. 2016. «BEPS på norsk: Hvor stort er skattegapet for flernasjonale selskaper?» *NHH*, 2 Juni.

Bakke, Schlanbusch Hege. 2007. *En empirisk analyse av multinasjonale selskapers kapitalstruktur med hensyn på skattemotivert gjeldsskifting*. Masteroppgave, NHH.

- Balsvik, Ragnhild, Sissel Jensen, Jarle Møen, og Julia Tropina. 2009. «Kunnskapsstatus for hva økonomisk forskning har avdekket om flernasjonale selskapers internprising i Norge.» *SNF rapport*.
- Blouin, Jennifer, Harry Huizinga, Luc Laeven, og Nicodeme Gaetan. 2014. «Thin Capitalization Rules and Multinational Firm Capital Structure.» *IMF Working Paper*, Januar.
- Buettner, Thiess, Michael Overesch, Ulrich Schreiber, og Georg Wamser. 2012. «The impact of thin-capitalization rules on the capital structure of multinational firms.» *Journal of Public Economics*, December.
- Buettner, Thiess, og Georg Wamser. 2007. «Intercompany Loans and Profit Shifting – Evidence from Company-Level Data.» *CESifo Working Paper Series*.
- Buettner, Thiess, og Georg Wamser. 2013. «Internal Debt and Multinational Profit Shifting: Empirical Evidence From Firm-Level Panel Data.» *National Tax Journal*, 66:1, March: 63-95.
- Buslei, Hermann, og Martin Simmler. 2012. «The Impact of Introducing an Interest Barrier: Evidence from the German Corporation Tax Reform 2008.» *DIW, Berlin, German Institute for Economic Research*, 11 June.
- Desai, Mihir A, C. Fritz Foley, og James R Hines Jr. 2004. «A Multinational Perspective on Capital Structure Choice and Internal Capital Markets.» *Journal of Finance*, December: 2451-2487.
- Donaldson, G. 1961. «Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity.» *Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration*.

- Fama, Eugene F, og Kenneth R French. 2002. «Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt.» *The Review of Financial Studies*, Spring.
- Finansdepartementet. 2013. *Høring - begrensning av fradrag for rentekostnader i interessefellesskap - utfyllende forskrift*. Høringsnotat, Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. 2017. *Høring – endringer i rentebegrensningsregelen*. Høringsnotat, Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. 2015. *Meld. St. 4 (2015-2016) Bedre skatt- En skattereform for omstilling og vekst*. Melding til Stortinget, Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. 2014. *NOU 2014:13 Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi*. Utredning , Oslo: Finansdepartementet .
- Finansdepartementet. 2014. *Prop 1. LS (2014-2015)*. Proposisjon til Stortinget, Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. 2013. *Prop. 1 LS (2013-2014) Skatter, avgifter og toll 2014*. Proposisjon til Stortinget, Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. 2015. *Skattereform for omstilling og vekst*. Pressemelding, Oslo: Finansdepartementet.
- Frank, Murray Z, og Vidhan K Goyal. 2009. «Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?» *Financial Management Association International*, Spring.
- . 2003. «Testing the pecking order theory of capital structure.» *Journal of Financial Economics*, 217-248.
- Harris, Robert S, og John J Pringle. 1985. «Risk-adjusted discount rates-extensions from the average-risk case.» *The Journal of Financial Research*, September: 237-244.
- Heckemeyer, Jost H, og Michael Overesch. 2013. «Multinationals' profit response to tax differentials: Effect size and shifting channels.» *ZEW Discussion Papers No. 13-045*.

- Hægeland, Torbjørn. 2003. *Egenkapital og utenlandsk eierskap En analyse basert på regnskapsstatistikken*. Forslag til endringer i skattesystemet, Finansdepartementet.
- Huizinga, Harry, Johannes Voget, og Wolf Wagner. 2012. «International Taxation and Cross-Border Banking.» *Oxford University Centre for Business Taxation*, October.
- Huizinga, Harry, Luc Laeven, og Gaetan Nicodeme. 2007. «Capital structure and international debt shifting.» *Journal of Financial Economics*, vol. 88, 80-118.
- Huizinga, Harry, og Luc Laeven. 2008. «International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective.» *Journal of Public Economics*, 1164-1182.
- Kaplan, Steven N, og Richard S Ruback. 1995. «The Valuation of Cash Flow Forecasts: An Empirical Analysis.» *The Journal of Finance*, September: 1059-1093.
- Kløve, Tonje Foss. 2011. «Tynn kapitalisering blant multinasjonale selskaper i Norge : en empirisk undersøkelse av nasjonale og multinasjonale selskapers kapitalstruktur.» *NHH*.
- Kristoffersen, Sigrun. 1999. *Inntekt og skatt for næringsvirksomhet*. SSB.
- Langli, John Christian, og Shahrokh Saudagaran. 2004. «Taxable income differences between foreign and domestic controlled corporations in Norway.» 713-741.
- Møen, Jarle, Dirk Schindler , Guttorm Schjelderup, og Julia Tropina. 2011. «International Debt Shifting: Do Multinationals Shift Internal or External Debt?» *SNF- Sammfunks- og næringslivsforsikring AS*.
- Mintz, Jack, og Alfons Weichenrieder. 2005. «Taxation and the Financial Structure of German Outbound FDI.» *CESifo Group Munich*.
- Mintz, Jack, og Michael Smart. 2004. «Income shifting, investment, and tax competition: theory and evidence from provincial taxation in Canada.» 1149-1168.

- Modigliani, Franco, og Merton H. Miller. 1963. «Corporate Income Taxes and the Cost Of Capital: A Correction.» *The American Economic Review*, Vol. 53, No.3, Juni: 433-443.
- Myers, Stewart C. 1984. «Capital Structure Puzzle.»
- Myers, Stewart C. 1974. «Interactions of corporate financing and investment decisions- implications for capital budgeting.» *The Journal of Finance*, 1974 March.
- Nielsen, Bjørn Kristian, og Øyvind Våge Nilsen. 2009. *Multinasjonale selskapers skattemessige tilpasning av kapitalstruktur*. Masteroppgave, Bergen: Norges Handelshøyskole.
- OECD. 2003. *ARTICLES OF THE MODEL CONVENTION WITH RESPECT TO TAXES ON INCOME AND ON CAPITAL*. Summary of the convention, OECD.
- OECD. 2016. *Countries adopt multilateral convention to close tax treaty loopholes and improve functioning of international tax system*. OECD.
- OECD. 1986. *Double Taxation Conventions and the Use of Conduit Companies*. OECD.
- OECD. 2016. *Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4 - 2016 Update*. OECD.
- OECD. 2015. *OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project 2015 Final Reports*. Executive Summaries, OECD.
- OECD. 2010. *REVIEW OF COMPARABILITY AND OF PROFIT METHODS*. Centre for tax and policy, OECD.
- Ruf, Martin, og Dirk Schindler. 2014. «Debt Shifting and Thin-Capitalization Rules – German Experience and Alternative Approaches.» *Nordix Tax Journal*, 20 October: 17-33.

- Sørensen, P B. 2013. «Bør en rentebegrensingsregel baseres på EBIT eller EBITDA.»
- Sørensen, Peter Birch. 2014. «Taxation and the optimal constraint on corporate debt finance: why a comprehensive business income tax is suboptimal.» *Oxford University Centre for Business Taxation*, December.
- Schindler, Dirk, og Guttorm Schjelderup. 2014. «Transfer Pricing and Debt Shifting in Multinationals.» *Norwegian School of Economics, NoCeT, and CESifo*, 25 May.
- Schindler, Dirk, og Guttorm Schjelderup. 2014. *Transfer Pricing and Debt Shifting in Multinationals*. Discussion paper, NHH.
- Shyam-Sunder, Lakshmi, og Stewart C Myers. 1999. «Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure.» *Journal of Financial Economics*, 219-244.
- Solem, Anne Cathrine, og Olaug Risting Stemsrud. 2015. *Rentebegrensingsregelen En analyse av hvordan IKEA og Statkraft berøres av regelen*. Masterutredning, NHH.
- Utenriksdepartementet. 2016. *Norges samarbeid med EU*. Utenriksdepartementet.
- Utenriksdepartementet. 2012. *NOU 2012:2 Utenfor og innenfor- Norges avtaler med EU*. Utredning fra utvalgt oppnevnt av Utredningsdepartementet, Utenriksdepartementet.
- Wamser, Georg. 2014. «The Impact of Thin-Capitalization Rules on External Debt Usage – A Propensity Score Matching Approach.» *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, October: 764-781.

Elektroniske Kilder

Berg, Sander. 2017. *www.blogg.pwc.no*. 3 Februar. Funnet Februar 19, 2017.

<http://blogg.pwc.no/skattebloggen/finansdepartementet-svarer-esa-fastholder-at-rentebegrensingsreglene-ikke-strider-mot-eos-avtalen>.

EFTA. 2016. *www.eftasurv.int*. 25 May. Funnet March 2, 2017. <http://www.eftasurv.int/publications/press-releases/internal-market/internal-market-norwegian-rules-on-interest-deductibility-are-discriminatory-1>.

KPMG. u.d. *www.verdtavite.kpmg.no*. Funnet 04 1, 2017.

<https://verdtavite.kpmg.no/beskatning-av-norsk-eierskap-i-lavskatteland-nokus.aspx>.

KPMG. u.d. *www.verdtavite.kpmg.no*. Funnet Februar 10, 2017.

<https://verdtavite.kpmg.no/aksjegevinst-og-utbytte-mv-for-selskaper-mv.aspx>.

KPMG. u.d. *www.verdtavite.kpmg.no*. Funnet Mai 6, 2017.

<https://verdtavite.kpmg.no/begrensning-av-fradrag-for-rentekostnader-i-interessefellesskap.aspx>.

PWC. 2016. *www.blogg.pwc.no*. 21 Januar. Funnet Mars 03, 2017.

<http://blogg.pwc.no/skattebloggen/9-ting-du-bor-vite-om-land-for-land-rapportering-for-skatteformal>.

PWC. u.d. *www.pwc.no*. Funnet Januar 13, 2017.

<http://www.pwc.no/no/nyheter/arkiv/mentorajour/mentor-ajour-15-2013.html>.

Seeberg, Sander. 2017. *www.blogg.pwc.no*. 3 Februar. Funnet Mai 12, 2017.

<http://blogg.pwc.no/skattebloggen/finansdepartementet-svarer-esa-fastholder-at-rentebegrensingsreglene-ikke-strider-mot-eos-avtalen>.

Seeberg, Sander. 2017. *www.blogg.pwc.no*. 3 Februar. Funnet Mai 14, 2017.

<http://blogg.pwc.no/skattebloggen/author/sander-seeberg>.

SSB. u.d. *www.ssb.no*. Funnet April 2, 2017. <https://www.ssb.no/300692/gjennomsnittlig-utlans-og-innskuddsrente-i-bankene.per-31.desember.prosent-sa-454>.