

INDVIRKNINGEN AF BEPS ACTIONS 8-10 PÅ KØB OG SALG AF MULTINATIONALE KONCERNER

The impact of BEPS Actions 8-10 on
multinational M&A transactions

Copenhagen Business School
Institut for Regnskab og Revision
Kandidatafhandling

Frederik Boertmann Voss, cand.merc.jur
Matti Schwartz, cand.merc.aud

Vejledere:
Peter Høgsted
Martin Nielsen

Afleveret d. 17. maj 2016
Antal sider: 119. Antal anslag: 220.284

Indholdsfortegnelse

Abstract.....	4
1 Indledning.....	5
1.1 Problemstilling.....	6
1.2 Problemformulering.....	6
1.3 Synsvinkel.....	7
1.4 Juridisk metode	7
1.5 Økonomisk metode.....	8
1.6 Afgrænsning.....	9
1.7 Struktur.....	10
1.8 Disposition for afhandlingen	12
2 Transfer Pricing	13
2.1 Dansk ret	14
2.2 OECD's modeloverenskomst.....	15
2.3 OECD's modeloverenskomst art. 9 – Associerede foretagender	16
2.4 OECD's Transfer Pricing Guidelines 2010.....	17
2.5 Armslængdeprincippet i henhold til TP Guidelines.....	18
2.6 Sammenlignelighedsfaktorer i henhold til TP Guidelines.....	19
2.7 Sammenlignelighedsanalyse.....	22
2.8 Transfer pricing metoder	24
2.8.1 De traditionelle transaktionsbaserede metoder	25
2.8.2 Transaktionsbaserede profitmetoder.....	27
2.9 Base Erosion and Profit Shifting (BEPS).....	30
2.10 BEPS Actions 8-10	31
2.11 Armslængdeprincippet i henhold til BEPS Actions 8-10	32
2.12 Sammenlignelighedsfaktorer i henhold til BEPS Actions 8-10	32
2.12.1 Identifikation af finansielle og kommercielle relationer (D.1.)	32
2.12.2 Kontraktuelle forhold (D.1.1).....	34
2.12.3 Funktionsanalyse (D.1.2.)	34
2.12.4 Eksempel 1	41
2.12.5 Eksempel 2	41
2.12.6 Produktets/servicens egenskaber (D.1.3).....	42

2.12.7	Økonomiske forhold (D.1.4)	42
2.12.8	Forretningsstrategi (D.1.5)	43
2.13	Anerkendelse af transaktionen (D.2)	43
2.14	Immaterielle aktiver	45
2.14.1	Funktioner, aktiver og risici i relation til det immaterielle aktiv	46
2.14.2	Eksempel 3	48
2.15	Sammenholdelse af TP Guidelines og BEPS Actions 8-10	48
2.16	Delkonklusion.....	52
3	Værdiansættelse	53
3.1	Indledning.....	53
3.2	Discounted Cash Flow.....	54
3.2.1	Regnskabsanalyse og forecasting.....	55
3.2.2	WACC - Kapitalomkostningerne	57
3.2.3	Den effektive skattesats.....	58
3.2.4	Beta-værdi.....	59
3.2.5	Enterprise Value og estimeret værdi af egenkapital	62
3.3	Case	64
3.4	Scenarie 1	65
3.4.1	Begning af skattesats	72
3.4.2	Beregning af WACC.....	75
3.4.3	Værdiansættelse	77
3.4.4	Opsummering af Scenarie 1	79
3.5	BEPS-analyse af case	79
3.5.1	TP1: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/PCO.....	81
3.5.2	TP1: Kontraktuelle forhold – Global/PCO	81
3.5.3	TP1: Funktionsanalyse – Global/PCO.....	82
3.5.4	TP2: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/Sales	83
3.5.5	TP2: Kontraktuelle forhold – Global/Sales	84
3.5.6	TP2: Funktionsanalyse – Global/Sales.....	84
3.5.7	TP 3-4: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/HQ.....	85
3.5.8	TP 3-4: Kontraktuelle forhold – Global/HQ	85
3.5.9	TP 3-4: Funktioner – Global/HQ.....	85
3.5.10	Produktets / servicens egenskaber	86
3.5.11	Økonomiske omstændigheder	86

3.5.12	Forretningsstrategi.....	88
3.6	Konsekvens for TP 1.....	88
3.7	Konsekvens for TP 2.....	90
3.8	Konsekvens for TP 3-4	91
3.9	Scenarie 2	93
3.9.1	Beregning af den effektive skattesats.....	93
3.9.2	Beregning af WACC.....	97
3.9.3	Værdiansættelse	98
3.10	Delkonklusion.....	101
4	Risiko	103
4.1	Skatterisiko.....	103
4.2	Historisk skatterisiko.....	106
4.3	Afdækningsmuligheder.....	107
4.3.1	Afslag i prisen.....	107
4.3.2	Erklæringer, Garantier og Indeståelser	108
4.3.3	Skatteforbehold.....	108
4.3.4	Forsikring	109
4.4	Fremadrettet skatterisiko.....	109
4.5	Delkonklusion	113
5	Konklusion	115
6	Perspektivering.....	118
7	Litteraturliste.....	120
8	Forkortelser og definitioner	123
9	Bilagsoversig	124

Abstract

In recent years, multinational enterprises have found new ways of increasing their earnings by developing complex structures and carefully thought out ways of boosting their profits by exploiting disparities in the domestic tax laws. In consequence, international tax avoidance has become a prioritised political topic, since the current rules enables the opportunity of base erosion and profit shifting (BEPS). As a result of this, OECD and G20 countries have adopted a 15-point action plan to address BEPS. The objective of the report is to avoid government revenues being reduced and to ensure that profits are taxed where economic activities and value is created.

This thesis analyses the impact of BEPS Actions 8-10 on multinational M&A transactions, which has not been elaborately described in the BEPS final reports. With years of potential uncertainty ahead, an investor of a multinational enterprise will need to observe several potential effects resulting from the release of the BEPS-plan. In order to assess the impact comprehensively, this thesis compares the treatment of the arm's length principle in the Transfer Pricing Guidelines 2010 and BEPS Actions 8-10 respectively. It is noticed, that the *actual conduct* of the parties should be used to clarify or supplement the terms of the contract, or even replace the contract in case the contract is not supported by the conduct.

In continuation hereof, a case company is introduced containing various internal transactions. Based on the previous guidelines in Transfer Pricing Guidelines 2010, the Discounted Cash Flow-method is used to determine the value of the case company. Subsequently, the internal transactions are analysed in the light of BEPS Actions 8-10, after which necessary changes are made in accordance with an arm's length compensation. After appropriate changes have been made, a new valuation of the enterprise is calculated. It is found, that the explicit impacts from BEPS Actions 8-10 are, that the effective tax rate increases, and hence the total value of the company decreases.

Finally, the potential tax risks associated with an acquisition are examined. It is shown, that BEPS Actions 8-10 affects the way tax risks should be considered. There is supposedly high uncertainty associated with the outcome of historic and future tax payments, and the uncertainties should be covered or included in the valuation of a company.

1 Indledning

I takt med de seneste årtiers globalisering, er international samhandel i stigende grad blevet muligt. Nye teknologier, bedre infrastruktur og et globaliseret samfund har medført, at virksomhederne nu har mulighed for at drive forretning overalt i verden, og mange virksomheder anses nu for at være multinationale. Udviklingen i den internationale samhandel har samtidig medført, at virksomhederne agerer inden for forskellige landegrænser med vidt forskellig skattelovgivning. Dette har medført, at der er opstået muligheder for skatteplanlægning for virksomhederne, og derved samtidig en trussel for, at de enkelte staters skattebase bliver udvandet. Der ses flere og flere sager med international skatteunddragelse, og de multinationale koncerner synes at anvende kreative og lyssky løsninger i jagten på at holde skatteomkostningerne nede. Selv lovlig skatteplanlægning er blevet et stort politisk debat område, og fokus på koncerninterne transaktioner og skatteunddragelse er forøget. Der synes at være en generelt bekymring blandt OECD landene for, at deres respektive skatteindtjening efterhånden udvaskes på grund af tvivlsomme og smarte selskabsstrukturer.

Seneste tiltag i forsøget på at imødegå dette problem, er OECD's BEPS-plan (Base Erosion and Profit Shifting). Projektet er udarbejdet som en international vejledning, hvor 15 Action Points adresserer en række skattemæssige problemstillinger. Formålet med BEPS-planen er at udstyre staterne med nationale såvel som internationale instrumenter til at adressere skatteplanlægning, og sikre, at skatten bliver betalt hvor profitten genereres og hvor den reelle værdi skabes.

Når koncernforbudne selskaber handler internt med hinanden opstår der en situation, hvor der er risiko for, at transaktioner ikke foretages til priser og vilkår, som hvis de var indgået mellem uafhængige parter. Som resultat heraf er det i OECD's BEPS Actions 8-10 adresseret en række indsatsområder, der specifikt har til formål at udstikke retningslinjer til myndigheder og multinationale koncerner vedrørende intern samhandel. Men balancegangen er svær; på den ene side står hensynet til finansieringen af den offentlige sektor gennem skatteindtægter, og på den anden side anses skat som udgangspunkt som en betydelig omkostning for selskaberne. Netop denne omkostning synes at være genstand for, at koncernstrukturerne forsøges optimeret af skattemæssige hensyn.

Grundet globaliseringen og det stigende antal multinationale koncerner, ses der samtidig flere og flere internationale virksomhedstransaktioner.¹ En køber af en multinational koncern ønsker at afdække juridiske og økonomiske problemstillinger, og kompleksiteten ved international skatteplanlægning kan give anledning til udfordringer herved. I takt med udviklingen på skatteområdet, og det øgede politiske fokus på skatteplanlægning, er det således relevant for en køber at afdække, hvorvidt målvirksomheden vil blive påvirket af ny regulering.

Et spørgsmål, som kun i ringe omfang er blevet adresseret, er derfor hvilken betydning BEPS Actions 8-10 har i forbindelse med køb og salg af multinationale koncerner. I forlængelse heraf, er det relevant at undersøge, hvordan værdiansættelse og risikoafdækning påvirkes for en potentiel køber af en multinational koncern.

1.1 Problemstilling

Efter OECD's BEPS-plan er blevet introduceret, er der tilkommet nye retningslinjer for det internationale skattelandskab. De nye retningslinjer må antages at påvirke de multinationale koncerner på en række punkter, og særligt adresserer BEPS Action 8-10 nye tiltag på transfer pricing-området. Når en potentiel investor påtænker at opkøbe en multinational koncern, er det derfor relevant at analysere, hvordan BEPS Actions 8-10 skal fortolkes, samt hvordan det ændrede transfer pricing landskab kan have indflydelse på værdiansættelsen af multinationale koncerner. Samtidig er det relevant at undersøge, hvorvidt BEPS Actions 8-10 kan give udfordringer for en investor i relation til eventuelle risici forbundet med købet af en koncern med en aggressiv skatteplanlægning.

1.2 Problemformulering

Det vil i denne afhandling blive undersøgt, hvilken indvirkning BEPS Actions 8-10 vil have i forbindelse med køb og salg af multinationale koncerner. I den forbindelse vil armslængdeprincippet i OECD's Transfer Pricing Guidelines 2010 blive sammenholdt med de nye anbefalinger i BEPS Actions 8-10. Endvidere vil det blive undersøgt, hvilken betydning BEPS Actions 8-10 har for værdiansættelsen af en multinational koncern, samt hvordan eventuelle skatterisici skal ansues af en potentiel investor.

¹ International Tax Review, "The impact of BEPS in M&A transactions"

På baggrund af ovenstående problemstilling søges følgende spørgsmål besvaret:

Hvilken indvirkning har BEPS Actions 8-10 på køb og salg multinationale koncerner?

I forlængelse heraf vil følgende underspørgsmål blive besvaret:

- *Hvordan behandles armslængdeprincippet i BEPS Actions 8-10 sammenholdt med Transfer Pricing Guidelines 2010?*
- *Hvilken betydning har BEPS Actions 8-10 for værdiansættelsen af en multinational koncern?*
- *Hvordan kan en eventuel usikkerhed ved historiske og fremtidige skattebetalinger anskues i en virksomhedstransaktion?*

1.3 Synsvinkel

Afhandlingen anskues fra en potentiel købers (investor) synsvinkel, hvor værdiansættelse og risici i en opkøbssituation vil være omdrejningspunktet.

Fokus i nærværende afhandling er endvidere internationalt orienteret, da indvirkningen af BEPS ved køb og salg af virksomheder ses i forhold til multinationale koncerner. Afhandlingen skal således ikke anskues i et dansk perspektiv, men ud fra en generel international opkøbssituation.

1.4 Juridisk metode

Hovedformålet med denne afhandling er at undersøge, hvilken indvirkning BEPS Actions 8-10 har i forbindelse med køb og salg af multinationale koncerner. Til besvarelse af det juridiske aspekt af dette, vil den retsdogmatiske metode blive anvendt. Metoden har til formål at fastlægge gældende ret gennem fortolkning og systematisering af de relevante retskilder og deres indbyrdes forhold.² Den retsdogmatiske metode tilsigter, at gældende ret udledes via en bestemt rækkefølge, hvor analysen indledes med *regulering* og herefter *retspraksis*, *retssædvaner* mv..³ Området vedrørende transfer pricing er i høj grad præget af international skatteret, hvorfor analysen tager udgangspunkt i

² Nielsen og Tvarnø, 2011, s. 30

³ Nielsen og Tvarnø, 2011, s. 32

OECD's internationale guidelines samt overvejelser og tendenser herfra. Forholdet til intern ret fremgår af bemærkningerne til Ligningsloven § 2, hvoraf der refereres til OECD's Transfer Pricing Guidelines, som således udgør fortolkningsbidrag hertil.⁴

I afhandlingens første del undersøges det, hvordan armslængprincippet behandles i BEPS Actions 8-10 sammenholdt med Transfer Pricing Guidelines 2010. Dette gøres ved at analysere de respektive retningslinjer for transfer pricing før og efter BEPS, hvorved de konkrete ændringer og konsekvenser belyses. Analysen udarbejdes med udgangspunkt i OECD's Modeloverenskomst artikel 9, OECD's Transfer Pricing Guidelines 2010 samt BEPS Actions points 8-10, til trods for at disse ikke er folkeretligt bindende, og derved ikke direkte lovgivning. I forlængelse af, er det dog internationalt anerkendt, at sådanne *soft-law* publiceringer, anvendes til fortolkningsbidrag af national lovgivning, herunder dansk lovgivning, da Danmark er medlem af OECD. Denne type af fortolkning kaldes subjektiv fortolkning, da ophavssubjektets vilje inddrages som relevant fortolkningsbidrag.⁵

Der vil i afhandlingen blive refereret til international såvel som dansk ret. Der tages udgangspunkt i en international situation, hvor danske regler og vejledninger vil blive anvendt som eksempler til at belyse problemstillingen i et dansk perspektiv.

1.5 Økonomisk metode

Der vil i nærværende opgave blive foretaget en simplificeret værdiansættelse efter Discounted Cash Flow-modellen, hvilket er den mest anvendte værdiansættelsesmodel.⁶ Værdiansættelsen foretages af en fiktiv, egenudviklet koncern, hvorfor alle tal og scenarier er antagelser. Casen er udarbejdet ud fra en betragtning om, at antagelserne skal afspejle virkeligheden i videst muligt omfang. Endvidere skal værdiansættelsen ikke anses som en fuld værdiansættelse, men nærmere en simplificeret udgave, der anvendes som et redskab til at belyse problemstillingen. Der vil derfor alene indgå elementer, der er relevante for nærværende afhandling, hvorfor dele af en fuld værdiansættelse vil være udeladt. Valget af en fiktiv koncern beror på, at det i opgaven søges undersøgt, hvorledes

⁴ Den juridiske vejledning 2016-1 - C.D Selskabs-, fonds- og foreningsbeskatning, afsnit C.D.11.2.1.1 *Armslængdeprincippet og TP Guidelines*

⁵ Nielsen og Tvarnø, 2011, s. 85-87

⁶ Petersen & Plenborg, 2012, s. 210

BEPS Actions 8-10 indvirker på køb og salg af multinationale koncerner generelt, under de i opgaven givne omstændigheder, fremfor en specifikt virksomhed.

En betydelig del af BEPS Actions 8-10 angår *risiko* som økonomisk begreb, hvorfor dette vil blive analyseret og diskuteret ud fra økonomisk teori. Den teoretiske del af værdiansættelsen og risikodiskussion tager udgangspunkt i kapitalstrukturteorien af Miller & Modigliani *The cost of capital, corporations finance and the theory of investment* (1958). Petersen & Plenborg *Financial Statement Analysis* (2012) og Copeland et al. *Valuation Measuring and Managing the value of companies* (2000) vil blive anvendt som primærlitteratur, da disse anvender og viderefortolker Miller & Modigliani's tidligere teorier. Derudover anvendes relevante artikler til at belyse juridisk-økonomiske problemstillinger i relationer til skatterisiko. I denne forbindelse vil Haroldene F. Wunder *Tax risk management and the multinational enterprise* (2009), Andreas Staubli *Tax Management in Companies* (2006), Christian Plesner Rossing *Tax Strategy control: The case of transfer pricing tax risk management* (2013) og Tony Elgood et al. *Tax Risk Management* (2004) blive inddraget til at belyse afhandlingens problemstilling. Det søges derved, igennem litteraturen, at belyse problemstillingen ud fra en praktisk såvel som teoretisk tilgang.

Med baggrund i juridiske betragtninger vil risiko derfor blive anvendt til at belyse dels indholdet i BEPS Actions 8-10, og dels identificerede risikobetragtninger i relation til køb og salg af virksomheder. Omdrejningspunktet for denne risikobetragtning vil ud fra et værdiansættelsesteoretisk perspektiv være den risiko, der er forbundet med usikkerheden for fremtidige og historiske skattebetalinger fremfor traditionelle markedsrisikobetragtninger. Hertil vil begrebet *skatterisiko* blive diskuteret, hvorefter der fremsættes en diskussion af eventuelle muligheder for at afdække denne risiko.

1.6 Afgrænsning

Der vil i denne afhandling ikke blive fokuseret på fysiske personer, da afhandling alene vedrører koncerninterne transaktioner mellem juridiske personer.

BEPS-projektet som helhed vil ikke blive behandlet, da afhandlingens omdrejningspunkt være Actions 8-10, hvorfor der vil ske en afgrænsning fra de resterende action points, da disse ikke relaterer sig til afhandlingens problemstilling. Endvidere vil der på grund af afhandlingens omfang blive afgrænset fra BEPS Actions 8-10 Afsnit D.3-D.8.

Til værdiansættelsen anvendes Discounted Cash Flow-modellen (DCF-modellen), som er den mest anvendte værdiansættelsesmetode.⁷ Øvrige værdiansættelsesmetoder vil ikke blive anvendt, da diskussionen af eventuelle forskelle i de enkelte modeller ikke er omdrejningspunktet i afhandlingen. I samme forbindelse afgrænses der ligeledes fra den indledende reformulering, regnskabsanalyse, strategiske analyse og forecasting i værdiansættelsen, da nævnte elementer ikke har relevans for opgaven. Værdiansættelsen skal således ses som den sidste del af værdiansættelsesprocessen, hvor værdien fastlægges ud fra antagelser i DCF-modellen. Der vil i analysen af case-virksomheden i relation til BEPS Actions 8-10 ligeledes blive foretaget antagelser i forbindelse med markedsanalysen, strategi og nøgletal, da en reel transfer pricing benchmark analyse ikke har betydning for besvarelse af afhandlingens problemformulering.

1.7 Struktur

Til analysen af hvilken indvirkning BEPS Actions 8-10 har på køb og salg af multinationale koncerner, vil følgende tre overordnede afsnit blive gennemgået, med dertilhørende underafsnit:

Afsnit 2 – Transfer Pricing:

- Analyse af armslængdevurderingen i TP Guidelines
- Analyse af armslængdevurderingen i BEPS Actions 8-10
- Sammenholdelse af disse

Afsnit 3 - Værdiansættelse:

- Værdiansættelse af fiktiv koncern (Scenarie 1) *før* BEPS
- Analyse af koncernen i henhold til BEPS Actions 8-10
- Værdiansættelse af samme koncern (Scenarie 2) *efter* BEPS

Afsnit 4 Risiko:

- Diskussion af skatterisiko og eventuelle risikoafdækningsmuligheder

⁷ Petersen & Plenborg, 2012, s. 210

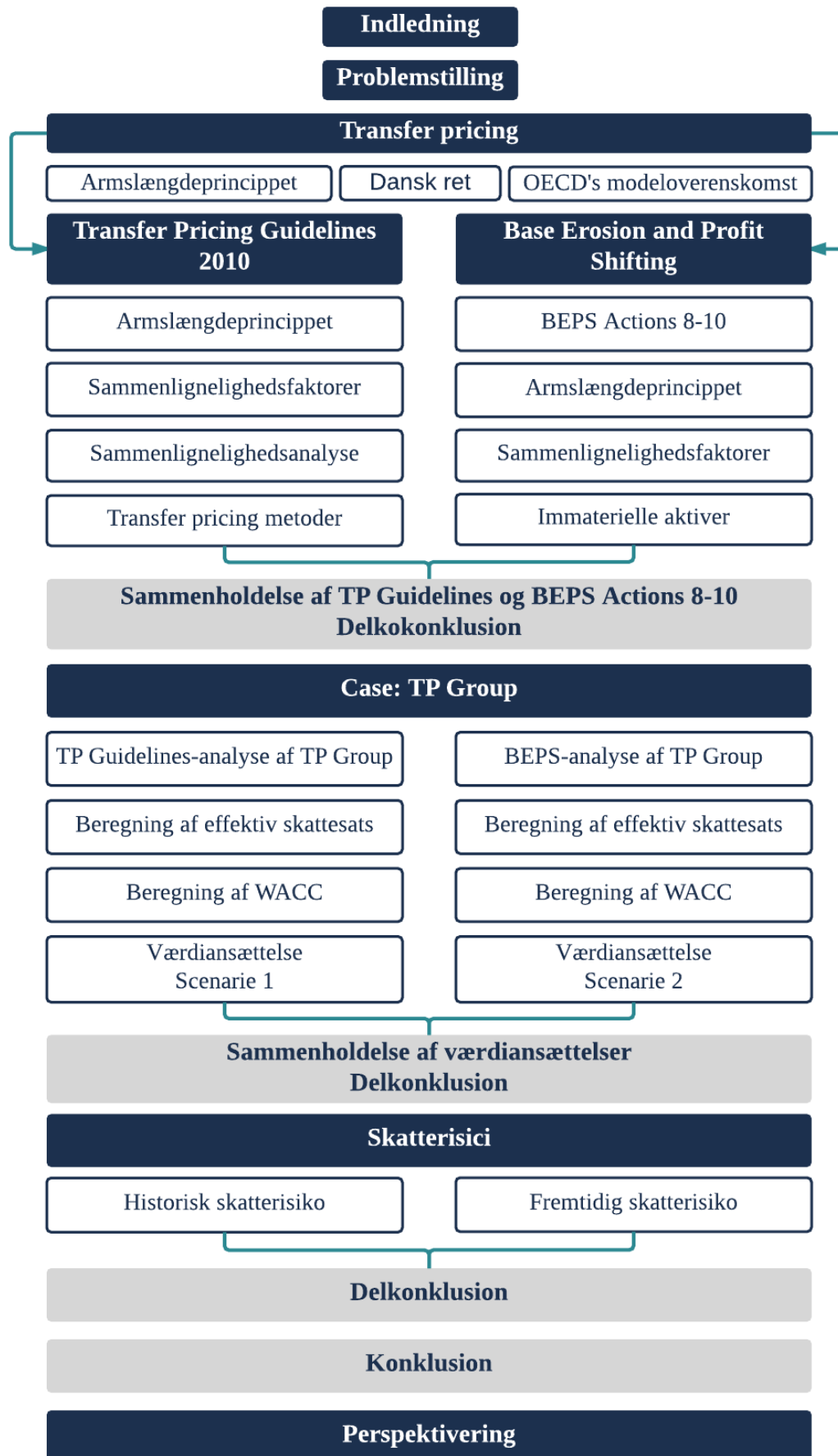
Som det fremgår af ovenstående, vil armslængdeprincippet i henhold til Transfer Pricing Guidelines 2010 blive analyseret i Afsnit 2. Som indledning hertil, vil der foretages en kort gennemgang af armslængdeprincippet generelt, dansk ret, OECD's modeloverenskomst og artikel 9 samt Transfer Pricing Guidelines 2010 generelt. Formålet hermed, er at belyse reglerne inden lanceringen af BEPS, og vil således blive anvendt ved værdiansættelsen senere i opgaven. Dernæst vil armslængdeprincippet i henhold til BEPS Actions 8-10 blive analyseret. Afsnittet indledes med en kort introduktion til hele BEPS-projektet, og afslutningsvis sammenholdes Transfer Pricing Guidelines 2010 med de nye anbefalinger i BEPS Actions 8-10, for derved at belyse de konkrete forskelle i fortolkningen af armslængdeprincippet.

På baggrund af en række opstillede regnskabstal, vil der i Afsnit 3 blive foretaget en værdiansættelse af en fiktiv koncern, hvor den effektive skattesats og WACC beregnes ud fra de i koncernen antaget transaktioner.

Koncernens interne transaktioner vil herefter blive analyseret ud fra retningslinjerne i BEPS Actions 8-10, hvorefter eventuelle ændringer i disse vil blive foretaget. I forlængelse heraf, vil der blive foretaget en ny værdiansættelse, hvor den effektive skattesats og WACC bliver beregnet på ny. Slutteligt vil der i Afsnit 4 blive foretaget en diskussion af eventuelle usikkerheder ved historiske og fremtidige skattebetalinger i en virksomhedstransaktion.

I næstkommende Afsnit 1.8 vil der blive præsenteret et samlet overblik over dispositionen for afhandlingen.

1.8 Disposition for afhandlingen



2 Transfer Pricing

Som følge af udviklingen i den globale økonomi er handel på tværs af landegrænser steget markant.⁸ Flere og flere koncerner har aktiviteter i forskellige lande, og karakteriseres derved som multinationale, og særligt multinationale koncerners ageren på det globale marked kan give anledning til en række skatteretlige problemstillinger. Ved handel mellem uafhængige parter⁹ på det frie marked reguleres priser og vilkår af parternes modsatrettede interesser. En markedspris er således den pris, der aftales, når sælger ønsker at sælge til den højst mulige pris, og køber ønsker at købe til den lavest mulige pris.¹⁰ Er der derimod tale om transaktioner mellem koncernforbundne parter, og derved som regel ligestillede interesser, kan det risikeres, at de frie markedskræfter sættes ud af spil. Koncerninterne transaktioner omtales i transfer pricing sammenhænge som *kontrollerede transaktioner*, da parterne som udgangspunkt har interessefælleskab og derved mulighed for selv at kontrollere vilkår og priser for en given transaktion.

For at imødekomme disse problemstillinger er der på internationalt plan fastlagt et såkaldt armslængdeprincip. Princippet har til formål at danne grundlag for fastsættelse og vurdering af koncerninterne afregningspriser og vilkår. Princippet udgør i dag den internationale standard¹¹, og omhandler, hvorledes koncerninterne transaktioner skal foretages på samme vilkår og priser, som ville være aftalt mellem uafhængige parter. Såfremt en kontrolleret transaktion ikke er afregnet i overensstemmelse med armslængdeprincippet, vil de respektive skattemyndigheder foretage en korrektion af den skattepligtige indkomst, svarende til, hvis afregningsprisen var i overensstemmelse med armslængdeprincippet. Problemets kompleksitet stiger i den forbindelse, når det vedrører internationale transaktioner, da en transfer pricing korrektion i én stat som udgangspunkt forudsætter en tilsvarende korrektion i en kontraherende stat. Hvis ét land nægter at foretage en korresponderende korrektion, kan en multinational koncern risikere at blive beskattet to gange af samme profit.¹² For at undgå risikoen for dobbeltbeskatning, samt risikoen for, at multinationale koncerner frit kan prisfastsætte koncerninterne transaktioner, og derved opnå en skattemæssig fordel, er der både i international, såvel som i intern dansk ret, indført regler om transfer pricing som bygger på et armslængdeprincip.

⁸ Danmarks Statistik, "Globalisering"

⁹ Foretagender som ikke er koncernforbundne eller på anden måde har fælles interesser

¹⁰ SKAT, C.D.11.2.1.2 "Hvorfor bruges armslængdeprincippet"

¹¹ OECD's Modeloverenskomst artikel 9

¹² TP Guidelines 2010, *Preface*, pkt. 5

2.1 Dansk ret

I dansk ret findes de materielle transfer pricing-regler i Ligningsloven § 2. Herefter gælder, at både nationale og internationale transaktioner mellem koncernforbundne parter skal afregnes til priser og vilkår, som ville være opnået, hvis parterne havde været uafhængige. Med koncernforbundne parter menes, at transaktionen foregår mellem juridiske og fysiske personer inden for samme interessefælleskab, jf. Ligningslovens § 2, stk. 1, nr. 1-6. Med interessefælleskab menes både situationer, hvor en part udøver bestemmende indflydelse over en anden part (vertikal forbindelse), men også hvor parterne er horisontalt forbundet i en koncern. Ved bestemmende indflydelse forstås direkte eller indirekte ejerskab af mere end 50 % af aktiekapitalen eller rådighed over mere end 50 % af stemme-retighederne, jf. LL § 2, stk. 2. Er parterne derimod koncernforbundne, forstås juridiske personer, hvor samme kreds af selskabsdeltagere har bestemmende indflydelse, eller hvor der er fælles ledelse, jf. LL § 1, stk. 3.

Armslængeprincippet i LL § 2 finder anvendelse på priser og vilkår for handelsmæssige og økonomiske transaktioner, hvorfor rene selskabsretlige beslutninger såsom kapitalforhøjelse eller størrelsen af given udbyttebetaling ikke omfattes af LL § 2.¹³

Af forarbejderne til LL § 2 kan det udledes, at bestemmelsen skal fortolkes i overensstemmelse med armslængeprincippet i art. 9 i OECD's modeloverenskomst samt OECD's Transfer Pricing Guidelines 2010 (herefter TP Guidelines). Det faktum at LL § 2 skal fortolkes i henhold til OECD's modeloverenskomst betyder dog ikke, at det er her der findes selvstændig hjemmel til beskatning. De dobbeltbeskatningsoverenskomster som Danmark har indgået, udgør alene en hjemmel til *fordelingen* af beskatningsretten mellem de kontraherende stater, hvorimod selve hjemlen til beskatningen skal findes i intern ret.¹⁴

Da de danske transfer pricing-regler skal fortolkes i overensstemmelse med armslængeprincippet defineret af OECD, vil indholdet i henholdsvis art. 9 i OECD's modeloverenskomst og OECD's TP Guidelines blive anvendt som fortolkningsbidrag, når der skal foretages en armslængdevurdering efter Ligningslovens § 2.

¹³ Koerver Schmidt et al., 2015, s . 298f

¹⁴ Koerver Schmidt et al., 2015, s . 301

2.2 OECD's modeloverenskomst

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) er en international organisation, der varetager økonomisk samarbejde og udvikling på tværs af medlemsstaterne. Hensigten bag organisationen startede tilbage i 1948 under navnet OEEC (Organization for European Economic Cooperation), som i 1961 blev transformeret til OECD som det kendes i dag. Oprindeligt bestod OEEC udelukkende af vesteuropæiske lande, hvor OECD i dag har flere ikke-europæiske medlemmer, samt et udvidet samarbejde med ikke-medlemslande.¹⁵ For Danmark har OECD en vigtig betydning, da det er den eneste internationale økonomiske organisation af ligesindede lande, hvor alle medlemsstaterne agerer på lige vilkår trods størrelse og økonomi. Danmark er derfor optaget af at opretholde de store landes aktive engagement i OECD som den ledende organisation til håndtering af økonomiske, sociale og forvaltningsmæssige udfordringer, som en globaliseret verdensøkonomi stiller os overfor.¹⁶

Dobbeltbeskatning har siden grundlæggelsen af OECD været et prioriteret arbejdsområde, og den første modeloverenskomst kom allerede tilbage i 1963. Lige siden har OECD opdateret modeloverenskomsten kontinuerligt, og den seneste revidering blev foretaget i 2014. En dobbeltbeskatningsoverenskomst (DBO) er resultatet af forhandlinger vedrørende fordeling af beskatningsretning mellem to stater, som ikke nødvendigvis har sammenfaldende interesser. Der findes ingen faste rammer for, hvordan forhandlingerne om indgåelse af en dobbeltbeskatningsaftale kommer i stand.

Nogle stater fokuserer på at indgå DBO'er med så mange lande som muligt, hvorimod andre stater målretter deres indsats mod de lande, hvor deres største økonomiske og erhvervsmæssige samkvem er med.¹⁷ Når de danske overenskomster skal udformes, sker det med udgangspunkt i OECD's modeloverenskomst, som efterhånden er praksis over hele verden.

Modeloverenskomsten finder anvendelse for personer, som er hjemmehørende i en eller flere kontraherende stater, jf. OECD's modeloverenskomst art. 1. I henhold til art. 4 i modeloverenskomsten, afgøres det af intern ret i de kontraherende stater, hvorvidt en person anses for hjemmehørende i en given stat. Modeloverenskomsten og de dertilhørende kommentarer er ikke

¹⁵ Den Store Danske, "OECD"

¹⁶ OECD, "Danmark & OECD"

¹⁷ SKAT, C.F.9.1 "Generelt om dobbeltbeskatningsoverenskomster og internationale aftaler"

implementeret i national ret og derfor ikke folkeretligt bindende. Overenskomsten udgør derimod en model til udarbejdelse af dobbeltbeskatningssaftaler, og OECD anbefaler, at staterne tager udgangspunkt i kommentarerne til modeloverenskomsten, når DBO'er skal fortolkes og anvendes. Disse kommentarer er et udtryk for landenes fælles forståelse, mens visse stater kan være uenige i bestemte elementer. Er en stat uenig i indholdet af modeloverenskomsten, vil der i kommentarerne til DBO'en blive medtaget et forbehold. Modeloverenskomsten opdateres løbende af OECD, og tilsigter at sikre en standardisering af medlemslandende skattesystemer, og derved forbedre muligheden for effektive dobbeltbeskatningsoverenskomster.

Samhandel mellem associerede foretagender er et centralt område i modeloverenskomsten, og beskrivelsen heraf findes i modeloverenskomstens art. 9, vis formål at forhindre økonomisk dobbeltbeskatning. Grundet områdets kompleksitet har OECD som tillæg til kommentarerne til art. 9 publiceret TP Guidelines, som derved udgør en detaljeret vejledning vedrørende transfer pricing.

2.3 OECD's modeloverenskomst art. 9 – Associerede foretagender

Som nævnt dækker *armslængdeprincippet* over fastlæggelsen af priser og vilkår for interne transaktioner mellem associerede foretagender. Det er derfor grundlæggende at undersøge, hvorvidt transaktionen kan betragtes som intern, før fastlæggelsen af priser og vilkår er relevant. OECD har i modeloverenskomstens art. 9 adresseret, hvornår foretagender kan karakteriseres som associerede. Det følger af art. 9, stk. 1, litra a-b at et associerede foretagender karakteriseres ved:¹⁸

- a) *Et foretagende i en af de kontraherende stater direkte eller indirekte deltager i ledelsen, kontrollen eller finansieringen af et foretagende i den anden kontraherende stat, eller*
- b) *samme personer direkte eller indirekte deltager i ledelsen, kontrollen eller finansieringen af såvel et foretagende i den ene af de kontraherende stater som et foretagende i den anden kontraherende stat.*

Det er således afgørende, at et foretagende eller samme personkreds *direkte* eller *indirekte* deltager i ledelsen, kontrollen eller finansiering i et andet foretagende i en anden stat.

¹⁸ OECD's modeloverenskomst, art. 9, stk. 1, litra a & b

Det følger endvidere af art. 3, stk. 1, litra c i OECD's modeloverenskomst, at et *foretagende* er defineret som udøvelsen af enhver forretningsmæssig virksomhed, hvorfor betegnelsen søges at dække over en bredere definition end eksempelvis *selskab*. Ordlyden i art. 9 angiver ved artiklens anvendelse et krav om, at de respektive transaktioner skal indeholde et grænseoverskridende element, jf. art. 9, stk. 1, jf. art. 3, stk. 1, litra d. Dette vil sige, at transaktioner mellem et foretagende, der er hjemmehørende i den ene kontraherende stat, samt et foretagende der er hjemmehørende i den anden kontraherende stat.

Konsekvensen af situationer, hvor der foretages transaktioner mellem associerede foretagender, der ikke indgås på armslængevilkår og priser er, at de respektive myndigheder har muligheden for at foretage en korrektion i selskabernes skattepligtige indkomst. Det vil sige, at den skattemæssige effekt heraf bliver lig en transaktion mellem uafhængige parter. Når der foretages en korrektion i den skattepligtige indkomst hos den ene virksomhed, bør der foretages en tilsvarende modkorrektion hos det andet selskab, jf. art. 9, stk. 2. I forlængelse heraf følger der af art. 25 i OECD's modeloverenskomst et princip om gensidig aftaleprocedure. Artiklen har til formål at belyse en situation, hvor en skatteyder bliver underlagt økonomisk dobbeltbeskatning. I et sådant tilfælde, skal skattemyndighederne i de kontraherende stater kontakte hinanden med henblik på en løsning, der eliminerer dobbeltbeskatningen, såfremt de kontraherende stater ikke er enige om armslængeprisen.

Det er således afgørende at fastlægge, hvorvidt transaktionen sker mellem associerede foretagender, samt hvorvidt priser og vilkår i transaktionen følger armslængdeprincippet. Modeloverenskomstens art. 9 berør kun i ringe omfang alle elementer af denne vurdering, hvorfor OECD i 1995 endeligt kunne introducere 'Transfer Pricing Guidelines' som konkret vejledning på transfer pricing-området.

2.4 OECD's Transfer Pricing Guidelines 2010

Grundet kompleksiteten på transfer pricing-området, er der i art. 9 i OECD's modeloverenskomst henvist til OECD's TP Guidelines. Vejledning repræsenterer de internationale retningslinjer og principper for anvendelse armslængeprincippet som den internationale konsensus om skatteretlig værdiansættelse af priser og vilkår af kontrollerede transaktioner mellem associerede foretagender. I

en global økonomi, hvor multinationale koncerner spiller en fremtrædende rolle, er transfer pricing højt på dagsordenen for myndighederne og ikke mindst skatteyderne.

Staternes ansvar er at sikre, at den skattepligtige fortjeneste fra en multinational koncern ikke kunstigt flyttes ud af deres jurisdiktioner, og at beskatningsgrundlaget rapporteret af multinationale virksomheder i deres respektive lande afspejler den økonomiske aktivitet. For skatteyderne er det samtidig vigtigt at begrænse risikoen for dobbeltbeskatning, der eksempelvis kan udspringe af fastlæggelsen af armslængeprisen for en grænseoverskridende transaktion mellem associerede virksomheder.

Til disse problemstillinger søger TP Guidelines at udstikke internationale retningslinjer for, hvordan transfer pricing problematikker skal fortolkes. TP Guidelines opdateres løbende, hvilket afspejler det fremskridt der konstant gøres på området. I 1979 blev de første TP Guidelines udgivet i en rapport om transfer pricing under titlen *Transfer Pricing and Multinational Enterprises*, hvorefter en supplerende rapport udkom i 1984 med titlen *Transfer Pricing and Multinational Enterprises: Three Taxation Issues*. Disse to rapporter resulterede i den ”endelige” udgave, der blev godkendt af OECD. Den 27. juni 1995 tiltrådte alle OECD landene i enighed OECD’s TP Guidelines.¹⁹ TP Guidelines er siden 1995 blevet løbende opdateret, og den seneste udgave udkom i 2010.

Den løbende udvikling på transfer pricing-området, har resulteret i en udvikling af armslængdeprincippet. Netop armslængdeprincippet udgør ifølge OECD fundamentet i en sammenlignelighedsanalyse.²⁰

2.5 Armslængdeprincippet i henhold til TP Guidelines

Når uafhængige parter foretager transaktioner med hinanden, reguleres priser og vilkår, som tidligere beskrevet, for parternes indbyrdes kommercielle og finansielle relationer af deres modsatrettede interesser. Parterne vil naturligt søge at egenoptimere, hvilket vil skabe en situation, hvor begge parter vil forsøge at blive stillet bedst muligt. Dette leder således en *markedspris* som resultat af, at begge parter forsøger at egenoptimere.

¹⁹ OECD, ”Overview of the OECD work on transfer pricing”, 2012

²⁰ TP Guidelines 2010, A, pkt. 1.1

Er der omvendt tale om en transaktion mellem associerede parter, vil disse transaktioner ikke nødvendigvis påvirkes tilsvarende af markedskræfterne, da der som udgangspunkt ikke eksisterer modsatrettede interesser mellem parterne. Hvis parterne betragtes som associerede må det derfor antages, at parternes anskuelse af *egenoptimering* vil være sammenfaldende, og pris og vilkår afspejles af dette. Grundet parternes skatteretlige og kommercielle interessefælleskab, vil det være muligt at etablere særlige koncernforhold og derved opnå koncernmæssige synergier, som vil være usammenlignelige med forhold blandt uafhængige parter.²¹ Endvidere vil der uden nogen form for transfer pricing regulering kunne allokeres profit, underskud og aktiver alene af skattemæssige hensyn. På baggrund heraf, har OECD medlemslandene vedtaget armslængdeprincippet, som anvendes som international standard ved fastlæggelsen af priser og vilkår ved koncerninterne transaktioner. Princippet er bekræftet i OECD's modeloverenskomst art. 9, stk. 1, og indebærer, at priser på og vilkår for kontrollerede transaktioner, skal være sammenlignelige med priser og vilkår aftalt mellem uafhængige parter i en sammenlignelig situation.²² Armslængdeprincippet søger således at behandle hver part i en multinational koncern som værende en selvstændig fungerende enhed, snarere end en uadskillelig del af et samlet foretagende.²³

Det er afgørende for armslængdevurderingen, hvorvidt transaktionen er *sammenlignelig*. For at en sådan sammenligning kan anses som brugbar, skal det fastlægges, hvorvidt de relevante faktorer reelt er tilstrækkeligt sammenlignelige. I OECD's TP Guidelines oplystes en række væsentligste faktorer, der kan have indvirkning på priser og vilkår, hvilket vel blive gennemgået i nedenstående afsnit.

2.6 Sammenlignelighedsfaktorer i henhold til TP Guidelines

I følgende tabel beskrives de fem vigtigste faktorer, som i henhold til TP Guidelines har indflydelse på priser og vilkår i en transaktion, og som derved kan påvirke sammenligneligheden. I TP Guidelines anbefales det, at disse faktorer hver især identificeres, for derigennem at opnå et bedre og mere oplyst grundlag for sammenlignelighedsanalysen.

²¹ TP Guidelines, 2010, kapitel 1, A.

²² Koerver Schmidt et al, 2015, s. 300

²³ TP Guidelines, 2010, kapitel 1, B.1, pkt. 1.6

	Sammenlignelighedsfaktorer
Step	TP Guidelines
1. Produktets egenskab	Her identificeres netop de egenskaber, der er bestemmende for pris og vilkår, da forskelle i produktkarakteristika har en betydelig indvirkning herpå. Såfremt flere produkter indgår i transaktionen, skal disse identificeres hver for sig, samtidig med der ses på varernes indbyrdes sammenhæng. Produktets karakteristika kan for eksempel være kvalitet, varemærke, mængde, transport eller garanti.
2. Funktionsanalyse	Hensigten ved funktionsanalysen er at identificere de funktioner, aktiver og risici som parterne hver især påtager sig. I forlængelse heraf identificeres de anvendte materielle, finansielle og immaterielle aktiver. Ligeledes skal parternes risici, i forhold til de udførte funktioner, medtages i vurderingen af sammenligneligheden. I den konkrete vurdering af funktionernes sammenlignelighed, lægges der særligt vægt på den værdi, som der tilføres transaktionen. De funktioner der har størst betydning for selskabets konkurrencemæssige position, og derved de vigtigste for sammenligneligheden kaldes "key value drivers".
3. Kontraktvilkår	I en transaktion mellem uafhængige parter, vil den indbyrdes fordeling af rettigheder, pligter og risici i forbindelse med en transaktion være fastsat i en kontrakt. Grundet modstridende interesser, vil parterne naturligt søge at holde hinanden forpligtet til kontraktens indhold. I en transaktion mellem associerede parter, vil der typisk være et interessesammenfald, og det er derfor vigtigt at undersøge kontraktens indhold.
4. Økonomiske omstændigheder	Armslængdepriser kan variere på tværs af forskellige markeder, selv hvad angår transaktioner der indeholder identiske ydelser. Det er således vigtigt, for at transaktionerne kan sammenlignes, at markederne hvori de kontrollerede- og uafhængige transaktioner foretages, ikke besidder forskelle, der har en materiel

	indvirkning på prisen. Første skridt vil derfor være at identificere det relevante marked, da prisfastsættelsen mellem uafhængige parter oftest vil påvirkes af faktorer i markedet. Dette kan blandt andet være efterspørgsel, købekraft, konkurrencesituationen, produktets markedsposition og offentlig regulering af markedet. Herudover er det relevant at undersøge hvem der i transaktionen bærer risikoen for de forretningsmæssige og økonomiske omstændigheder, da det ligeledes har betydning i forhold til transaktionens sammenlignelighed. Endelig kan specifikke omstændigheder ligeledes påvirke transaktionens sammenlignelighed, såsom, flaskehalssituationer, prisdumping og teknologiske eller produktrelaterede cyklusser.
5. Forretningsstrategi	Den sidste af OECD's 5 sammenlignelighedsfaktorer er selve forretningsstrategien bag transaktionen. Ved at analysere forretningsstrategien, og derved identificere både kortsigtede og langsigtede målsætninger, kan der opnås et mere nuanceret billede af de faktorer, der har indflydelse på fastsættelsen af priser og vilkår for transaktionen. Når et selskab indtræder på et nyt marked, vil det ofte medføre mindre lønsomme transaktioner på kort sigt, hvorfor det er nødvendigt at forstå den bagvedliggende strategi. Når det skal vurderes, hvorvidt en kontrolleret transaktion er foretaget på baggrund af en forretningsstrategi, er det relevant at vurdere, om den faktiske adfærd afspejler strategien, eller om der derimod handles for priser der ikke følger armslængeprincippet. I forlængelse heraf skal det vurderes, hvorvidt det er forventeligt, at den givne strategi vil give et fremtidigt afkast.

Tabel 1: OECD TP Guidelines 2010, kapitel 1, D.1.2.1 – D.1.2.5; SKAT, C.D.11.2.2.1.2 (af egen tilvirkning)

Søgningen efter sammenlignelige transaktioner på baggrund af ovenstående faktorer udgør en integreret del af sammenlignelighedsanalysen, og skal således ikke forveksles med selve analysen. Der findes ingen faste krav til udformningen af sammenlignelighedsanalysen, så længe der findes frem til troværdige sammenlignelige transaktioner. I TP Guidelines anbefaler OECD imidlertid en

proces, der er baseret på 9 trin. Det anses som god skik at følge denne proces, trods der ikke gives nogen garanti for, at udfaldet vil være i overensstemmelse med armslængdeprincippet.²⁴

2.7 Sammenlignelighedsanalyse

Sammenlignelighedsanalysen udgør fundamentet i anvendelsen af armslængdeprincippet.

I det følgende vil OECD's anbefaling til sammenlignelighedsanalysens 9 trin efter TP Guidelines kapitel 3 uddybes nærmere.

Trin 1 – Fastlæggelse af de omfattede år

I første trin fastlægges den relevante periode for udførelsen af den kontrollerede transaktion.

Perioden er relevant, da armslængdepriser og vilkår ikke må fastsættes på baggrund af forhold, der først har fundet sted efter tidspunktet for den kontrollerede transaktion. Denne type viden kan være udvikling i pris, marked eller produkt mv..

Trin 2 – Generel analyse af omstændigheder

Her ses der overordnet på de generelle forretningsmæssige og økonomiske problemstillinger. Den specifikke kontrollerede transaktion iagttages ikke i dette trin, men derimod ses der på det samlede marked ved f.eks. brancheanalyse, økonomiske og regulatoriske faktorer samt den konkrete konkurrencesituation.

Trin 3 – Analyse af den kontrollerede transaktion

For at kunne identificere en sammenlignelig transaktion er det vigtigt at den kontrollerede transaktion analyseres grundigt. I dette trin identificeres alle de involverede parter, deres funktioner, rettigheder og forpligtelser. Det er væsentligt at fastlægge de nærmere omstændigheder vedrørende den kontrollerede transaktion, særlig når der senere i processen skal vælges specifik transfer pricing-metode.

Trin 4 – Identifikation af uafhængige interne sammenlignelige transaktioner

Efter den kontrollerede transaktion er blevet analyseret, skal der nu identificeres en sammenlignelig transaktion mellem uafhængige parter.

²⁴ TP Guidelines, 2010, kapitel 3, A.1.

I dette trin undersøges det, om der internt i koncernen eksisterer en sammenlignelig transaktion med en uafhængig part. Til selve vurdering anvendes trin 1-3.

Trin 5 - Identifikation af uafhængige eksterne sammenlignelige transaktioner

Såfremt der ikke findes en sammenlignelig transaktion internt i koncernen med en uafhængig part, henses der herefter til eksterne transaktioner. Det kan imidlertid være vanskeligt at finde tilstrækkelig tilgængelig data vedrørende eksterne uafhængige transaktioner, da disse data sjældent er offentlige. Til denne vurdering anvendes trin 1-3 igen.

Trin 6 – Valg af transfer pricing-metode

Når punkt 1-5 er fastlagt, skal der herefter vælges en TP metode. Hvilken TP-metode der er bedst egnet, afhænger af udfaldet i trin 1-5. OECD anbefaler fem forskellige metoder, der kan opdeles i henholdsvis de traditionelle transaktionsbaserede metoder og profitmetoderne. Karakteristika ved metoderne, samt hvad der adskiller dem uddybes i afsnit 2.9.

Trin 7 – Identifikation af de mest sammenlignelige transaktioner

Efter valgt TP-metode skal de(n) mest sammenlignelige transaktioner identificeres. Vurdering sker på baggrund af trin 1-6. Når den eller de mest pålidelige og sammenlignelige transaktion(er) er fastlagt, vil disse blive anvendt til fastsættelsen af armslængdeprisen.

Trin 8 – Justeringer til sammenlignelighedsgrundlaget

Såfremt der ikke findes en fuldstændig sammenlignelig transaktion, kan der med fordel foretages nødvendige justeringer i sammenlignelighedsgrundlaget, således at transaktionerne bliver mere identiske. Dette trin er udelukkende relevant, såfremt validiteten af data og tilgængeligheden af information bevirker, at den sammenlignelige transaktion ikke anses som direkte sammenlignelige.

Trin 9 – Fortolkning og anvendelse af indsamlet data samt fastlæggelse af armslængdeprisen

I det sidste trin i sammenlignelighedsanalysen fortolkes og anvendes den indsamlede data. Såfremt sammenligningsgrundlaget ikke er fuldstændigt, til trods for en justering efter trin 8, vil analysen sandsynligvis resultere i et interval af priser eller avancer. Hvis der ikke er et åbenlyst valg af TP-metode, kan det vælges at anvende flere forskellige metoder, for derefter at sammenligne resultaterne fra trin 9.

2.8 Transfer pricing metoder

Transfer pricing metoder anvendes til selve fastlæggelsen af priserne ved koncerninterne transaktioner. Valget af transfer pricing metode et vigtigt element ved armslængdevurderingen. I forlængelse af trin 6 i sammenlignelighedsanalysen anbefaler OECD fem metoder, hvorpå armslængeprisen kan opgøres.

Valget af TP-metode afhænger af mængden af tilgængelig information, og ved alle TP-metoder skal samtlige sammenlignelighedsfaktorer fra Tabel 1 tages i betragtning. Den altovervejende hovedregel er, at den bedst egnede metode til den pågældende situation skal benyttes.²⁵ Metoderne kan overordnet deles op i de traditionelle transaktionsbaserede metoder og profitmetoderne, og har alle til formål at sammenligne priser og vilkår ved en kontrolleret transaktion med uafhængige transaktioner. Det er anerkendt af OECD, at CUP er den foretrukne metode, hvorfor denne skal anvendes såfremt muligt.²⁶ Findes der ikke transaktioner, der er tilstrækkelig sammenlignelige, kan en af de 4 andre ligestillede metoder anvendes.

Overordnet kan de frem TP-metoder opdeles således:

Traditionelle transaktionsbaserede metoder			Transaktionsbaserede profitmetoder	
<u>CUP</u>	Resale Price	Cost Plus	TNMM	Profit split

Tabel 2: Overblik over TP metoder (af egen tilvirkning)

I nedenstående afsnit vil de forskellige metoder hver især blive gennemgået, hvorefter udvalgte metoder vil blive anvendt til analysen af case-virksomheden.

²⁵ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, A, pkt. 2.2

²⁶ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, A, pkt. 2.3

2.8.1 De traditionelle transaktionsbaserede metoder

2.8.1.1 Comparable Uncontrolled Price Method (CUP)

Comparable Uncontrolled Price Method (CUP) anses som *den frie markedsprismetode*.²⁷ Metoden sammenligner direkte prisen på en kontrolleret transaktion med prisen på en sammenlignelig transaktion mellem uafhængige parter. Hvis sammenligningen viser en forskel i pris på de to transaktioner, kan det være en indikation på, at transaktionen mellem de forbundne parter ikke følger armslængeprincippet. En transaktion kan anses som sammenlignelig med en kontrolleret transaktion, såfremt 1) forskellene mellem transaktionerne, eller mellem selskaberne, der udfører transaktionerne, kan påvirke prisen væsentligt på det frie marked, eller 2) såfremt at der kan foretages rimelige justeringer til at eliminere denne forskel.

Et optimalt sammenlignelighedsgrundlag vil være i en situation, hvor et multinationalt selskab sælger varer til både kontrollerede og ukontrollerede parter. Såfremt transaktionerne udføres under sammenlignelige forhold, vil transaktionen med den ukontrollerede part udgøre markedsprisen. Denne type af sammenlignelighedsgrundlag kaldes også for intern CUP. Ekstern CUP tager afsæt i transaktioner mellem uafhængige parter, som derved ikke har nogen tilknytning til det multinationale selskab. I vurderingen af, hvorvidt transaktionerne er tilstrækkelig sammenlignelige, er de væsentligste faktorer produktets egenskaber, kontraktvilkårene og markedsforholdene.

I det der søges at opnå en 1:1 sammenligning, vil det i praksis ofte være vanskeligt at finde en transaktion mellem uafhængige foretagender, der er tilstrækkelig sammenlignelig med en kontrolleret transaktion, grundet kompleksiteten og datagrundlaget i sammenligningen. Såfremt der eksisterer sammenlignelige transaktioner, vil CUP-metoden være den mest præcise og troværdige metode til fastsættelse af armslængdeprisen, og skal derfor som udgangspunkt anvendes hvis muligt.²⁸

²⁷ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. II, B.

²⁸ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, A, pkt. 2.3

2.8.1.2 Resale Price method

Denne metode kaldes også for *videresalgsprismetoden*, og sammenligner bruttoavancen ved en kontrolleret transaktion med bruttoavancen ved en sammenlignelig transaktion mellem uafhængige parter.²⁹ Der tages udgangspunkt i den markedspris, som den skattepligtige opnår ved videresalg af en vare, der er købt fra et koncernforbundet selskab. Armslængdeprisen beregnes ved, at der fratrækkes et beløb fra det købende koncernselskabs videresalgspris til tredjemand, svarende til bruttoavancen, der opnås ved sammenlignelige uafhængige transaktioner.³⁰

Til vurderingen af, om der er tale om sammenlignelige transaktioner, lægges der særligt vægt på funktioner, risici og kontraktvilkår. Denne metode anvendes typisk af salgs- og distributions-selskaber, som køber varer fra koncernselskaber, uden at disse tilføres yderligere værdi før de videresælges. Til forskel fra CUP-metoden, kræver videresalgsprismetoden ikke samme grad af lighed mellem produkterne før den kan anvendes, selvom det dog stadig kan være vanskeligt at finde sammenlignelig data på bruttoavanceniveau.

2.8.1.3 Cost Plus method

Cost Plus (*kost-plus*) metoden tager afsæt i de omkostninger en part har afholdt i forbindelse med en kontrolleret transaktion.³¹ Ved brug af denne metode tillægges en mark-up til både de direkte og de indirekte produktionsomkostninger. Avancetillægget (mark-up procenten) bestemmes med udgangspunkt i den avance og de omkostninger, som uafhængige parter har ved sammenlignelige transaktioner. Det betyder således, at hvis et selskab har høje omkostninger, vil det beregnede avancetillæg blive tilsvarende større. Kost-plus kan både anvendes til at sammenligning af bruttoavancer ved intern benchmarking, hvilket vil sige den bruttoavance som koncernen oppebærer ved salg til en uafhængig part, samt ved ekstern benchmarking, som er den bruttoavance uafhængige parter opnår ved salg til en anden uafhængig part.³²

²⁹ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. II, C.

³⁰ Koerver Schmidt et al., 2015, s . 308

³¹ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. II, D.

³² Koerver Schmidt et al., 2015, s . 310

Metoden anvendes typisk af produktionsselskaber og serviceselskaber, der ikke bidrager med væsentlige immaterielle aktiver eller tilføjer nogen særlig værdi, da der sjældent findes uafhængige sammenlignelige transaktioner, hvor der bidrages med tilsvarende værdi og unikke immaterielle aktiver mv.. Metoden besidder imidlertid også en række ulemper, særligt hvad angår fastsættelsen af omkostningerne. I mange tilfælde er selskaber presset af markeds konkurrencen til at skalere priserne ned, med hensynstagen til de afholdte omkostninger ved produktion af de relevante varer eller levering af den pågældende ydelse. I andre situationer vil der være omstændigheder, der bevirker, at der ikke er nogen nævnefærdig sammenhæng mellem niveauet af afholdte omkostninger og markedsprisen. Ved anvendelse af metoden bør det derfor sikres, at der anvendes en passende mark-up i forhold til de afholdte omkostninger.³³ Samtidig kan det være vanskeligt at fordele produktionsomkostningerne ud mellem de forskellige varer/ytelser samt mellem de respektive selskaber i koncernen.

2.8.2 Transaktionsbaserede profitmetoder

Oprindeligt ansås profitmetoder som værende mere indirekte og blev typisk kun anvendt, når der ikke fandtes tilstrækkelig information til at anvende de direkte metoder. I takt med at transaktioner på globalt plan er blevet mere komplekse, er profitmetoderne blevet internationalt anerkendt, da anvendelsen heraf kræver en lavere grad af sammenlignelighed end de traditionelle metoder. Førhen anbefalede OECD en hierarkisk model ved valg af TP-metode, hvorimod tendensen nu er en mindre hierarkisk tilgang, hvor den mest egnede TP-metode benyttes.³⁴

Denne kategori af TP metoder består af 2 konkrete metoder, henholdsvis Transactional Net Margin Method og Profit split metoden, som beskrives i det følgende.

³³ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. II, D.

³⁴ SKAT, C.D.11.2.1.1 ”Armslængdeprincippet og Transfer Pricing Guidelines”

2.8.2.1 Transactional Net Margin Method

Transactional net margin method (*TNMM*) sammenligner den nettofortjeneste, der realiseres i et selskab ved en koncernintern transaktion.³⁵ *TNMM* fungerer på sin vis i lighed med Resale Price og Kost-plus metoderne, forstået således, at sammenligningen sker ved brug af relevante nøgletal fremfor beregning af en armslængdepris for den konkrete transaktion. Disse nøgletal betegnes som "Profit Level Indicators" (*PLI*), og anvendes til at sammenligne de *PLI*'er som selskabet ville kunne opnå i en lignende transaktion med et uafhængig selskab. *PLI*'er sætter nettoresultatet i forhold til omsætning, omkostning eller aktiver (heri *indicators*). Eksempler herpå er *afkastningsgrad*, *net-kostplus* og *overskudsgrad*. Valget af *PLI* skal ske med udgangspunkt i de væsentlige forhold og omstændigheder identificeret i sammenlignelighedsanalysen af den pågældende transaktion, og er essentiel for en pålidelig og troværdig anvendelse af *TNMM*. Når *TNMM* anvendes, kan der med fordel iagttages data fra flere år for begge selskaber. På denne måde belyses kortsigtede økonomiske omstændigheder og produktlivscyklussers påvirkning på den respektive nettoavance bedst muligt, og der kan derved opnås en stærkere forståelse af de omkringliggende omstændigheder, som relaterer sig til et associeret selskab.³⁶

En af styrkerne ved denne metode er, at de anvendte *PLI*'er ikke påvirkes i samme omfang af transaktionsændringer som ved anvendelse af eksempelvis *CUP* metoden. Graden af sammenlignelighed ved anvendelsen af *TNMM* er ikke så relevant som ved anvendelsen af de øvrige metoder. *TNMM* har ligeledes den fordel, at den er mere tolerant overfor funktionelle forskelle mellem den kontrollerede og den ukontrollerede transaktion.

OECD betegner *TNMM* som en praktisk løsning på ellers uløselige transfer problemer, når den anvendes fornuftigt, og med passende justeringer for at tage højde for eventuelle væsentlige forskelle mellem de pågældende transaktioner. Metoden anvendes ofte i praksis, når der ikke eksisterer tilstrækkelig sammenlignelig data. I både Europa og USA er kost-plus og *TNMM* de mest benyttede metoder, og der er derved en tendens til at vælge den mindst direkte sammenlignelige metode, fremfor de mere traditionelle metoder. Dette skyldes hovedsageligt, at adgangen til sammenlignelig data vedrørende fortjenester, i højere grad er tilgængelig ved disse metoder end ved de traditionelle metoder.³⁷

³⁵ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. III, B

³⁶ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. III, B.2

³⁷ Wittendorf, 2009, s. 850

Valg af Profit Level Indicator (PLI)

Et afgørende element i TNMM er, hvilken PLI der anvendes. Profit Level Indicator er, som beskrevet i ovenstående, et nøgletal, der anvendes til at beskrive selve værdiskabelsen i en transaktion. Ved TNMM anvendes nøgletallet til at sætte nettoresultatet i forhold til eksempelvis omsætning, omkostninger eller aktiver. Udover at nøgletallet skal være egnet til at reflektere værdiskabelsen i den givne transaktion, skal fordele og ulemper ved de forskellige nøgletal også tages i betragtning. Endvidere skal tilgængeligheden af det givne nøgletal undersøges, hvor det kan være en fordel at anvende nøgletal, der er offentlige tilgængelige i forbindelse med selskabers årsrapporter, f.eks. *Return on sales* og *EBIT*.³⁸

2.8.2.2 Profit split method

Profit split metoden, eller også kaldet *avancefordelingsmetoden*, anvendes ofte, hvor det er vanskeligt at vurdere de enkelte transaktioner separat, grundet en yderst integreret koncern, som fremstiller helt unikke produkter.³⁹ Metoden identificerer det samlede nettoresultat, som fordeles mellem de forbundne foretagender på baggrund af deres interne transaktioner. Selve fordelingen sker på baggrund af de udførte funktioner og de risici, som de associerede foretagende hver især har påtaget sig. Værdien af disse funktioner og risici fastlægges så vidt muligt ved at se på tilsvarende funktioner og risici ved uafhængige selskaber.⁴⁰

Fremgangsmåden ved profitmetoderne er derved at sammenligne priser på nettoavanceniveau, hvilket er indtjening efter både variable- og driftsomkostninger er fratrasket.⁴¹

Det er således relevant at vælge den bedst egnede TP-metode givet omstændighederne ved transaktionen. Efter valg af TP-metode er næste trin i sammenlignelighedsanalysen at identificere de sammenlignelige transaktioner (trin 7), og eventuelt foretage justeringer i sammenlignelighedsgrundlaget (trin 8). Slutteligt den indsamlede data fortolkes og anvendes til fastlæggelsen af den endelige armslængde pris (trin 9).

³⁸ TP Guidelines, 2010, part. III, B.3.2

³⁹ TP Guidelines, 2010, kapitel 2, part. III, C.

⁴⁰ *ibid.*

⁴¹ SKAT, C.D.11.2.2.2.1 "OECD's prisfastsættelsesmetoder"

2.9 Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)

Det er i ovenstående blevet undersøgt, hvordan armslængdeprincippet skal fortolkes i henhold til TP Guidelines samt hvilke sammenlignelighedsfaktorer, der indgår i denne vurdering. På baggrund heraf, vil der i nedenstående afsnit gennemgås baggrunden for BEPS generelt og Actions 8-10 i særdeleshed, hvor de enkelte sammenlignelighedsfaktorer i afsnit D.1-D.2 analyseres.

Som nævnt er aggressiv skatteplanlægning og brugen af skattelykonstruktioner en betydelig udfordring for det internationale samfund. Som direkte konsekvens af den stigende tendens til en aggressiv skatteplanlægning, fremlagde OECD i juli 2013 handlingsplanen *Base Erosion and Profit Shifting*. Formålet er at forbedre de internationale skatteregler, og planen har fået bred international opbakning. I handlingsplanen identificeres adskillige mangler i de eksisterende internationale skatteregler og standarder, som kan udnyttes til at udhule skattegrundlaget i andre jurisdiktioner, og til overførsel af dele af skattegrundlaget for at nedbringe den samlede beskatning. Handlingsplanen identificerer 15 forskellige aktioner vedrørende tre grundlæggende områder, navnlig; sammenhæng i nationale regler vedrørende grænseoverskridende aktiviteter, styrke indholdet af nuværende internationale standarder og forbedre gennemsigtheden samt sikkerheden. Efter to års intensivt konsolideret arbejde, er den endelige handlingsplan nu færdigudarbejdet.

En væsentlig del af BEPS-projektet omhandler transfer pricing, og der har, grundet den konstante udvikling på området, været behov for et nyt og revideret værktøj til behandlingen af armslængdeprincippet. Det anerkendes, at armslængdeprincippet i henhold til TP Guidelines er et vigtigt redskab for myndigheder og skatteydere til fastsættelse af priser og vilkår mellem associerede foretagender. Princippet har dog samtidig vist sig at være sårbar overfor manipulation blandt selskaberne. Denne form for manipulation kan lede til udfald, hvor der ikke er sammenhæng værdiskabelsen, og den måde hvorpå profitten allokeres blandt selskaberne i en multinational koncern. BEPS Actions 8-10 har derved til formål at præcisere fortolkningen og anvendelsen af armslængdeprincippet, og erstatter således den hidtidige vejledning i TP Guidelines.

2.10 BEPS Actions 8-10

Baggrunden for BEPS Actions 8-10 er at strømligne transfer pricing-udfald med selve værdiskabelsen i en koncern.⁴² Den nye vejledning har til hensigt at sikre en præcis identifikation af de interne transaktioner mellem forbudne foretagender. På baggrund heraf skal det klarlægges, at transaktionerne ikke er baseret på rene kontraktuelle forhold, som derved ikke afspejler den økonomiske virkelighed. Et centralt element i BEPS Actions 8-10 er således den *faktiske adfærd*. Den faktiske adfærd skal ses i forhold til en påtagede risiko, hvor en kontraktuel risikoallokering kun respekteres, såfremt den understøttes af kontrol over risikoen samt finansiell kapacitet til at bære denne. Herudover adresserer BEPS Actions 8-10 finansiering fra kapitalstærke koncernmedlemmer. Afgørende er her, at allokeringen af afkast skal svare til niveauet af aktivitet som det finansierende selskab påtager sig. Endvidere belyser BEPS Actions 8-10 profitallokeringer i forbindelse med interne transaktioner, der ikke kan anses som kommercielt rationelle for de involverede selskaber. Endelig behandles transaktioner af immaterielle aktiver, hvor en skæv allokering af profitten kan føre til udhuling af skattebasen.

Rapporten indeholder en revideret vejledning til håndtering af ovenstående problemstillinger i relation til værdiskabelsen i virksomheden, og sikrer at TP reglernes udfald resulterer i, at operationelle overskud tildeles de økonomiske aktiviteter, der skaber dem. For at imødekomme disse målsætninger, kræves en grundig skitsering af de faktiske transaktioner mellem koncernforbundne parter, samt en analyse af parternes kontraktuelle relationer sammenholdt med deres adfærd. I forlængelse heraf, vil en korrekt anvendelse af TP metoderne forhindre, at overskud overføres til enheder, der ikke aktivt har bidraget til genereringen. Derved vil fordeling af overskud ske til de selskaber, der rent faktisk skaber indkomsten.

Der gives således i BEPS Actions 8-10 nye retningslinjer for, hvordan armslængdeprincippet skal behandles. For at undersøge, hvorledes BEPS Actions 8-10 indvirker på køb og salg af multinationale koncerner, er det således relevant at analysere armslængdeprincippet i BEPS for derefter at sammenholde konklusionerne med de tidligere vejledninger i TP Guidelines.

⁴² BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.36

2.11 Armslængdeprincippet i henhold til BEPS Actions 8-10

De nye transfer pricing anbefalinger i BEPS Actions 8-10 fremstår som en revideret udgave af de hidtidige anbefalinger i TP Guidelines. Første del af BEPS Actions 8-10 giver en detaljeret vejledning til anvendelsen af armslængdeprincippet i overensstemmelse med BEPS.

For at undersøge, hvordan armslængdeprincippet behandles i henhold til BEPS Actions 8-10 sammenholdt med TP Guidelines, er det først blevet analyseret, hvordan armslængdeprincippet tidligere har været behandlet.⁴³ Det vil herefter i nedenstående blive analyseret, hvordan princippet skal behandles i Actions 8-10 afsnit D.1-D.2 fremadrettet, hvorefter disse sammenholdes med TP Guidelines.

2.12 Sammenlignelighedsfaktorer i henhold til BEPS Actions 8-10

2.12.1 Identifikation af finansielle og kommercielle relationer (D.1.)

Første del af vejledningen omhandler, identifikation af kommercielle og finansielle relationer imellem parterne i transaktionen.

Det understreges i dette afsnit, at sammenlignelighedsanalysen er *the heart of the application of the arm's length principle*.⁴⁴ Armslængdeanalysen i henhold til BEPS har i lighed med TP Guidelines til formål at sammenligne hvorvidt den kontrollerede transaktion foretages under samme priser og vilkår, som hvis samme transaktion var foretaget mellem to uafhængige parter.

Sammenlignelighedsanalysen har således to primære formål;⁴⁵ 1) at identificere kommercielle og finansielle relationer mellem koncernselskaberne, herunder økonomiske og øvrige relevante forhold, der præcist kan afgrænse transaktionen, og 2) at undersøge hvorvidt den præcist afgrænsede kontrollerede transaktionen følger priser og vilkår, som ville være opnået mellem uafhængige parter i en sammenlignelig situation.

Afsnit D.1 i BEPS Actions 8-10 udgør første del af armslængdeanalysen. Afsnittet omhandler som beskrevet, hvordan kommercielle og finansielle relationer mellem associerede parter identificeres, mens der i D.2 fokuseres på hvordan den kontrollerede transaktioner skal prissættes. Det er centralt,

⁴³ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.33

⁴⁴ *ibid.*

⁴⁵ *ibid.*

at det kræver en forståelse for virksomheden, branchen og øvrige økonomiske forhold før en prisfastsættelse kan foretages, hvorfor det er nødvendigt at identificere kommercielle og finansielle relationer først.

Ved identifikationen af kommercielle og finansielle relationer mellem associerede parter er det grundlæggende at have en bred forståelse for den givne industrisektor, koncernen arbejder inden for, og hvilke faktorer der kunne påvirke sektoren.⁴⁶ Dette skal blandt andet ses i lyset af den enkelte koncerns strategi, produkter, geografi og risici i sammenhæng med øvrige eksterne faktorer, der kan påvirke markedet som helhed.

Udover den forudgående analyse af markedet og forståelse for virksomheden, lægges der i kapitlet vægt på, at kontraktuelle forhold bør analyseres som det første.⁴⁷ OECD anerkender, at rettigheder og forpligtelser, fordeling af risici og øvrige aftalevilkår kan være formaliseret via en kontrakt, og disse formelle aftaler er udgangspunktet for armslængdevurderingen.⁴⁸

Det understreges imidlertid, at de kontraktuelle vilkår ikke alene kan lægges til grund. I situationer, hvor der er uoverensstemmelse mellem kontrakten og den *egentlige* adfærd selskaberne mellem, vil det efter OECD's opfattelse være denne adfærd, der skal lægges til grund ved vurderingen af risikoallokeringen.⁴⁹ Eksempler herpå kan være, hvis det i en kontrakt er aftalt, at et selskab i ét land bærer risikoen, mens den egentlige risiko de facto ligger i et andet selskab.

Overordnet anbefaler OECD, at armslængdeanalysen udføres med udgangspunkt i nedenstående sammenlignelighedsfaktorer:⁵⁰



Som det fremgår af ovenstående behandles kontraktforhold som det første, hvorefter funktioner, produkters egenskaber, økonomiske omstændigheder og forretningsstrategi derefter fastlægges. Afsnit D.1 skal således anses som en forudgående analyse, hvor kommercielle og finansielle relationer identificeres, inden de fem sammenlignelighedsfaktorer fastlægges.

⁴⁶ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.34

⁴⁷ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.36

⁴⁸ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.42

⁴⁹ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.46

⁵⁰ BEPS Actions 8-10, D.1, pkt. 1.36

2.12.2 Kontraktuelle forhold (D.1.1)

Det er afgørende for armslængdeprincippet i henhold til BEPS, at de kontraktuelle vilkår mellem de associerede foretagender fastlægges som det første. De interne transaktioner er ofte formaliserede via kontrakter, og det derved OECD's opfattelse, at kontrakten danner udgangspunktet for analysen.

Som tidligere beskrevet kan kontrakten rumme aftaler og vilkår for eksempelvis rettigheder og forpligtelser, ansvarsområder, prisstruktur og risici. Kontrakten kan derfor give en indikation af, hvad der konkret er lagt til grund i prissætningen af transaktionen.

Det antages imidlertid samtidig, at de formaliserede kontrakter alene ikke kan give al nødvendig information i forhold til armslængdevurderingen, hvorfor det ikke er fyldestgørende blot at se på de kontraktuelle forhold.⁵¹ Yderligere information om kontraktvilkårene må tages i betragtning når de kommercielle og finansielle relationer skal identificeres. I denne forbindelse vil funktionsanalysen, beskrevet i nedenstående afsnit 2.12.3, give en dybere indsigt i, hvilke funktioner og transaktioner der udføres i selskaberne. Endvidere vil en analyse af egenskaberne ved produkter eller services give en indsigt i de kontraktuelle forhold, der gør sig gældende. Det understreges i D.1.1, at såfremt det vurderes, at de kontraktuelle forhold afviger fra den egentlige transaktions karakteristika, må det efter OECD's opfattelse være den egentlige adfærd, der lægges til grund i analysen.⁵² Dette vil således betyde, at den faktiske adfærd parterne i mellem som udgangspunkt vægter højere i armslængdevurderingen end de i kontrakten aftalte forhold.

2.12.3 Funktionsanalyse (D.1.2.)

Efter en overordnet analyse af de kontraktuelle forhold vil der, som beskrevet ovenfor, skulle foretages en funktionsanalyse. Funktionsanalysen søger at identificere de økonomisk relevante aktiviteter, der foretages i koncernen, hvilke aktiver der indgår og hvilken risiko der er forbundet med disse aktiviteter. Det er blandt andet en vurdering af, hvilke funktioner de enkelte parter i transaktionen reelt udfører, og herunder hvem der reelt træffer beslutningerne vedrørende strategi og risikostyring. Det er derfor særligt vigtigt at undersøge, hvor og hvordan den reelle værdiskabelse sker.

⁵¹ BEPS Actions 8-10, D.1.1, pkt. 1.43

⁵² BEPS Actions 8-10, D.1.1, pkt. 1.44

Dette skal både ses i forhold til koncernen som helhed, men også på funktions- og divisionsniveau, og deres tilførte værdi til koncernen.⁵³ Der synes i BEPS at være et stort fokus på, hvilke risici der påtages i de enkelte selskaber i relation til de funktioner der udføres, hvilket kommer til udtryk gennem en udvidet og revideret vejledning til denne risikoanskuelse. De enkelte elementer i funktionsanalysen vil derfor i nedenstående blive gennemgået.

2.12.3.1 Analyse af risici i identificerede finansielle og kommercielle relationer (D.1.2.1)

En funktionsanalyse er ikke fyldestgørende, før de væsentligste risici for de enkelte parter er identificeret, da det antages, at risikoen for den enkelte part vil have indflydelse på prissætningen og øvrige vilkår i transaktionen. I rapporten defineres risiko som effekten af den usikkerhed der opstår i henhold til en virksomhedens målsætning. Risiko opstår i alle dele af en virksomheds aktiviteter, hvad enten det drejer sig om udnyttelse af muligheder, investeringer eller indkomstgenerering.⁵⁴

Det er således afgørende, når der foretages en sammenligning mellem kontrollerede og ukontrollerede transaktioner at analysere hvilke risici der er forbundet hermed, hvilke funktioner der udføres i relation til disse risici, og hvordan parterne påtager sig disse risici.⁵⁵

Der er seks overordnede steps ved fastlæggelsen af risici forbundet med en kontrolleret transaktion:⁵⁶

Step	Beskrivelse
Step 1	Nøjagtig identifikation af betydelige økonomiske risici.
Step 2	Fastlæggelse af hvorledes disse risici rent kontraktuelt er antaget mellem parterne.

⁵³ BEPS Actions 8-10, D.1.2, pkt. 1.51

⁵⁴ BEPS Actions 8-10, *Executive Summary*

⁵⁵ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1, pkt. 1.58

⁵⁶ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1, pkt. 1.60 med egen tilvirkning

Step 3	Gennem en funktionsanalyse at fastlægge, hvordan parterne i transaktionen opererer og styrer den risiko. Her lægges der særligt vægt på, hvilken part der tager beslutninger i relation til risikoen, hvem der styrer risikoen og hvem der reelt bærer den reelle risiko.
Step 4	Sammenholdelse af informationen fundet i step 1-3. Dette gøres ved (i) at undersøge om parterne de facto følger kontrakten og (ii) hvorvidt den risikobærende part udfører kontrolaktiviteter og har den fornødne finansielle kapacitet til at imødegå risikoen.
Step 5	Såfremt det vurderes, at den risikobærende part ikke foretager kontrol over risikoen og/eller ikke har den fornødne finansielle kapacitet til at imødegå risikoen, bør der foretages en konkret risikoallokering efter sektion D.1.2.1.5.
Step 6	En vurdering af hvordan prissætningen af transaktionen er i relation til den risiko, der er forbundet med transaktionen.

Tabel 3: Fastlæggelse af risici i henhold til BEPS Actions 8-10, D.1.2.1, pkt. 1.60 med egen tilvirkning

Step 1-6 skal ses som en proces, hvor der først identificeres betydelige risici, hvorefter det undersøges hvordan disse risici kontraktuelt og de facto bliver påtaget hos parterne. Der vil i nedenstående blive gennemgået indholdet i de enkelte steps.

Step 1: Identifikation af betydelige risici (D.1.2.1.1)

For hver beslutning der træffes og hver investering der foretages, er der altid en vis usikkerhed forbundet, og derved også en risiko. I transfer pricing sammenhæng anbefaler OECD deres 6-trins risikoframework når forskellige former for risici skal fastlægges. Frameworket skal ikke ses som en rigid opstilling af risici, da det anerkendes, at der sker et overlap mellem disse. Formålet er blot at give en ensartet vejledning på området. Grundlæggende for risikoanalysen er, at det kun er de relevante og betydelige risici der identificeres, da det antages ikke at være relevant i en transfer pricing sammenhæng at have alle risici med.

Der oplystes i BEPS Actions 8-10 en række elementer, der er relevante at tage i betragtning ved identifikationen af betydelige økonomiske risici:⁵⁷

- a) Strategiske eller markedsmæssige risici. Disse er primært eksterne risici forårsaget af den generelle økonomiske tilstand, politiske og regulatoriske forhold, teknologisk udvikling mv.. Denne del af analysen fastlægger produkter, markeder, hvilke mulighederne virksomheden har, og herunder investeringsmuligheder.
- b) Infrastruktur eller operationelle risici. Usikkerheder forbundet med den egentlige drift af virksomheden. Disse usikkerheder vil i høj grad påvirke den risiko virksomheden antager.
- c) Finansielle risici. Alle risici påvirker i større eller mindre virksomhedens finansielle performance, mens det antages at der er specifikke finansielle risici forbundet med styringen af cash flows, likviditet, finansielle kapacitet og kreditværdighed. Disse usikkerheder kan både være påvirket af eksterne forhold såsom kreditværdighed, og interne forhold igennem eksempelvis interne kontroller eller investeringsbeslutninger.
- d) Transaktionsrisici. Eksempelvis risici forbundet med prissætning af transaktioner.
- e) Hazard risici. Vedrører primært eksterne begivenheder i form af eksempelvis tab forårsaget af naturkatastrofer eller ulykker.

Som beskrevet er listen ikke udtømmende, men angiver en anbefaling til, hvordan en konkret risikovurdering skal foretages. Elementerne i ovenstående vedrører således både de interne såvel som eksterne risici, som påvirker det enkelte selskab. Når de væsentligste risici er identificeret, skal det dernæst henhold til Step 2 vurderes, hvorledes disse væsentlige risici kontraktuelt behandles.

Step 2: Kontraktuel påtagelse af risici (D.1.2.1.2)

Parterne i et formelt kontraktforhold vil ofte aftale en form for ramme for, hvilken risiko der er forbundet med transaktionen, hvem der bærer risikoen og hvad der er acceptabelt. Et eksempel kan være, at det aftales, at en distributør rent kontraktuelt bærer risikoen for lager, kreditrisiko eller debitorer.⁵⁸

⁵⁷ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1, pkt. 1.72, litra a-e

⁵⁸ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.2, pkt. 1.77

En kontraktuel accept af risiko udgør dels en *ex ante*⁵⁹ aftale, hvorved det aftales, at en del eller alle de potentielle omkostninger forbundet med en *ex post*⁶⁰ materialisering af risikoen bæres af henholdsvis den ene eller anden part. Samtidig må det også lægges til grund, at det er den risikobærende part, der modtager eventuelle fordele forbundet med et positivt udfald.⁶¹ Denne form for kontraktuelle risikoallokering er efter OECD's opfattelse en vigtig del af de enkelte skattemyndigheders transfer pricing analyse af risiko i finansielle og kommercielle relationer.⁶²

Risikoallokeringen har en betydelig indvirkning på armslængdevurderingen mellem associerede foretagender, hvor pris aftaler i en kontrakt ikke alene kan afgøres ud fra hvilken part, der bærer risikoen. Der kan derfor, som udgangspunkt, ikke drages den konklusion, at den pris eller margin, som er aftalt mellem associerede parter, er i overensstemmelse de påtagede risici. Eksempelvis kan det aftales, at et produktionsselskab ikke berøres af et udsving i råvarepriser solgt af et koncernforbundet selskab. Det vil i givet fald således være det andet koncernforbudne selskab, der bærer risikoen. Det er dog imidlertid ikke tilladt at allokere risici uhensigtsmæssigt, hvorfor det er den samlede vurdering af risici der er afgørende og ikke den kontraktuelle risikoallokering alene.⁶³

Det understreges i Actions 8-10, at det er den faktiske adfærd, der skal lægges til grund ved vurderingen af, hvordan risici skal allokeres. Parterne i en aftale kan således ikke kontraktuelt allokere risikoen til den ene part, såfremt adfærden viser, at det er den anden part, der faktisk bærer risikoen.

Step 3: Funktionsanalyse i relation til risici (D.1.2.1.3)

I step 3 skal der foretages der en funktionsanalyse i relation til risici ved associerede parter i en intern transaktion. Analysen giver information omkring, hvordan parterne opererer og administrerer den specifikke og betydelige risiko identificeret i Step 1.

⁵⁹ Forudgående

⁶⁰ Efterfølgende

⁶¹ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.2, pkt. 1.78

⁶² Ibid.

⁶³ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.2, pkt. 1.81

Dette gælder både hvordan risikoen kontrolleres, hvordan risikostyringen i øvrigt fungerer, og hvilken enhed der bærer fordele og ulemper ved specifikke risikoudfald. Step 3 skal ses i forlængelse af step 2, hvor de kontraktuelle risici sammenholdes med risici forbundet ved udførte funktioner. Som beskrevet ovenfor er det således den faktiske adfærd, der er afgørende for den egentlig risikovurdering fremfor en kontraktuel risikoallokering.

Step 4: Sammenholdelse af Step 1-3 (D.1.2.1.4)

Udførslen af step 1-3 involverer informationsindsamling, der kan fortælle noget om risikoen og behandlingen heraf. I step 4-5 opsamles og fortolkes denne information, hvorefter det kan fastlægges hvorvidt den kontraktuelt påtagede risiko reelt afspejler den egentlige risiko påtaget af parterne. Dette gøres ved at analysere (i) om de associerede parter de facto følger kontrakten og (ii) om den part, der bærer risikoen fundet i (i), udfører kontrol med risikoen og har den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme risikoen.

Kompleksiteten i ovenstående sammenholdelse af step 1-3 afhænger i høj grad af, hvorvidt der er overensstemmelse mellem kontrakten og adfærden. Såfremt der er fuld overensstemmelse mellem disse, er det som udgangspunkt ikke nødvendigt at foretage yderligere analyser udover step 4(i) og 4(ii).⁶⁴ Ved step 4(ii) bør det overvejes, om den kontraktuelt risikobærende part udfører risikostyringen, og har den finansielle kapacitet til at imødekomme risikoen.

I nogle tilfælde kan funktionsanalysen i step 3 indikere, at flere end én af koncernens selskaber er i stand til at bære kontrollen over risikoen.⁶⁵ Såfremt dette er tilfældet, må det være den part, der efter kontrakten bærer risikoen, der udfører den nødvendige risikostyring.

Derimod kan det også findes, at den part der bærer risikoen (fundet i step 4(i)), hverken udøver risikostyring eller har den finansielle kapacitet til at imødekomme risikoen. I dette tilfælde er det nødvendigt med en konkret risikoallokering efter step 5.⁶⁶

⁶⁴ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.4, pkt.1.87

⁶⁵ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.4, pkt.1.93

⁶⁶ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.4, pkt. 1.96

Step 5: Risikoallokering (D.1.2.1.5)

Hvis der er fundet i step 4(ii), at parten der bærer risikoen baseret på step 1-4(i), ikke udøver risikostyring eller har den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme risikoen, skal risikoen allokere til den part, der de facto har kontrollen over risikoen og den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme denne.

Det bør i denne forbindelse bemærkes, at skattemyndighederne i den enkelte stat har mulighed for at vurdere, hvor risikoen skal allokere, såfremt det ikke er muligt at fastlægge hvem der reelt styrer risikoen, og har den fornødne finansielle kapacitet.⁶⁷ Det er efter OECD's opfattelse kun i særlige tilfælde, at *ingen* af parterne har kontrol over risikostyringen eller den finansielle kapacitet, hvorfor i det i disse tilfælde må bero på en konkret vurdering af, eksempelvis hvilket økonomisk rationale parterne handler under.⁶⁸

Step 6: Prissætning af transaktionen i relation til risikoallokering (D.1.2.1.6)

Ovenstående step 1-5 danner grundlaget for identifikationen af risici. Der er som tidligere beskrevet en direkte sammenhæng mellem risiko og forventet afkast, hvorfor det er nødvendigt at undersøge, hvilken part der reelt bærer risikoen – og samtidig kontrollerer den.

Det er derfor vigtigt at fastslå, hvordan afkastet skal allokere i relation til identificerede risici. En skatteyder der både bærer og imødegår risikoen vil efter Step 6 være den part, der forventer et højere afkast. Forskellen mellem de tidligere omtalte *ex ante* og *ex post* opgørelser viser sig i høj grad i forbindelse med anskuelsen af usikkerheden ved udfaldet af fremtidige forretningsaktiviteter. Som tidligere anført kan *ex ante* risikoaccept give en tydelige indikation af hvorvidt parten ønsker at tiltræde risikoen *før* risikoen materialiseres.

Til at illustrere ovenstående overvejelser vedrørende risikoallokering, vil der i nedenstående blive præsenteret en to eksempler. Begge eksempler stammer fra BEPS Actions 8-10, og har til formål at illustrere, hvordan den kontraktuelle risikoallokering kan være i uoverensstemmelse med den faktiske adfærd.⁶⁹

⁶⁷ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.5, pkt. 1.99

⁶⁸ *ibid.*

⁶⁹ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.3, pkt. 1.83-1.84

2.12.4 Eksempel 1

Virksomhed A ønsker at forfølge et udviklingsprojekt, hvorefter de hyrer en specialiseret Virksomhed B til at forestå dette arbejde. Under Step 1 er risiciene ved udviklingsprojektet blevet identificeret som de væsentligste risici ved denne transaktion, hvorefter det i Step 2 er identificeret, at Virksomhed A kontraktuelt bærer disse risici. Det er endvidere fundet i Step 3, at Virksomhed A både kontrollerer og imødegår udviklingsrisiciene ved at træffe strategiske og økonomiske risikominimerende beslutninger, og der i Virksomhed B ikke påtages risici i relation til udviklingsprojektet. Virksomhed B afreporterer dagligt til Virksomhed A omkring fremskridt, hvorefter Virksomhed A træffer de nødvendige beslutninger. Virksomhed B er således afskåret for risiciene forbundet med udviklingsprojektet, hvilket taler for, at Virksomhed B i dette eksempel agerer som en *contract R&D service provider*.⁷⁰ Omvendt ville Virksomhed B ikke blive anset som *contract R&D service provider*, såfremt risiciene forbundet med udvikling de facto blev påtaget i Virksomhed B. Et eksempel herpå vil være, hvis det efter funktionsanalysen blev fundet, at Virksomhed B de facto træffer beslutninger vedrørende strategi, budget og opfølgning på projektet, og samtidig besidder den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme udviklingsrisiciene. I dette tilfælde skulle Virksomhed B kompenseres for disse risici, hvorfor armslængdeprisen skulle ansues ud fra den reelle risiko påtaget af Virksomhed B fremfor det i kontrakten antaget.

2.12.5 Eksempel 2

Virksomhed B producerer produkter for Virksomhed A. Under step 1 er det fundet, at kapacitetsudnyttelse i produktionsanlægget og *supply chain*-risiko er de væsentligste risici, hvorefter det under step 2 er vurderet, at Virksomhed A kontraktuelt påtager sig disse risici. Funktionsanalysen i step 3 viser, at Virksomhed B producerer produkterne ud fra Virksomhed A's instrukser vedrørende kvalitet, design og tekniske egenskaber. Endvidere er det fundet, at Virksomhed A er ansvarlig for indkøb af råvarer, styrer forsyningskæden og kontrollerer kvaliteten af produkterne. I dette tilfælde, hvor Virksomhed B udelukkende producerer under instruks fra Virksomhed A, og ligeledes ikke bærer væsentlige risici i forbindelse med produktionen, vil Virksomhed B blive anset for en kontraktproducent⁷¹, hvorfor risici og afkast skal allokeres til Virksomhed A.

⁷⁰ De udfører udviklingsopgaver under instruks fra Virksomhed A uden at påtage risici (udviklingskontrakt)

⁷¹ Såkaldt *Contract manufacturer*

Modsætningsvis kan det fastslås i funktionsanalysens step 4(i)⁷², at Virksomhed B eksempelvis ikke bliver kompenseret af Virksomhed A for tab ved eventuelle komponentfejl eller forsinkelser ved levering af materialer, hvorfor Virksomhed B derfor efter den faktiske adfærd bærer den afledte negative risiko⁷³, og adfærden således ikke følger den kontraktuelle risikoallokering. Såfremt Virksomhed B efter den faktiske adfærd endvidere kontrollerer og imødegår risikoen, er Virksomhed B således ikke længere at anse som kontraktproducent, hvorefter Virksomhed B skal modtage en højere compensation herfor.

2.12.6 Produktets/servicens egenskaber (D.1.3)

Forskelle i produkters karakteristika og egenskab, vil ofte medføre forskelle i produktets markedsværdi. Af denne årsag er det relevant at sammenligne produkternes karakteristika, når sammenligneligheden af en kontrolleret og en ukontrolleret transaktion skal vurderes. De typer af karakteristika der potentielt vil kunne påvirke markedsværdien, kan for eksempel være kvalitet, funktionalitet, troværdighed, tilgængelig og beholdningens størrelse.

Som nævnt afhænger kravet af sammenlignelighed af, hvilken transfer pricing metode der anvendes. Det vil derfor sige, at såfremt CUP metoden anvendes, skal produktets karakteristika tillægges stor værdi, hvorimod hvis TNMM anvendes har produktets karakteristika ikke samme betydning.⁷⁴

2.12.7 Økonomiske forhold (D.1.4)

Det er vigtigt at identificere de relevante økonomiske omstændigheder, da armslængepriser kan variere på tværs af forskellige markeder. En tilstrækkelig sammenlignelighed vil derfor kræve, at markederne hvor parterne opererer, ikke differentierer sig fra hinanden i en sådan grad, at det potentielt vil kunne påvirke prisen.

Det vil derfor først og fremmest ved analysen af de økonomiske forhold være nødvendigt at identificere det relevante marked, herunder hvorvidt der findes substituerende produkter.

⁷² Hvorvidt den faktiske adfærd følger kontrakten

⁷³ Downside risk

⁷⁴ BEPS Actions 8-10, D.1.3, pkt. 1.107 – 1.108

Ved fastlæggelsen af det relevante marked, bør der blandt andet henses til markedets placering, størrelse, konkurrence, risiko for supplerende produkter, niveau af udbud og efterspørgsel, købernes forhandlingskraft samt eventuel regulering som markedet er underlagt.⁷⁵

2.12.8 Forretningsstrategi (D.1.5)

Forretningsstrategien bag en transaktion er ligeledes centralt at identificere, når graden af sammenlignelighed i transfer pricing sammenhænge skal fastlægges. Forretningsstrategien vil ofte afspejle adskillige informationer vedrørende transaktionen og selskabet bag, herunder innovation, produktudvikling, differentiering samt holdning til risiko m.m.. Et selskabs forretningsstrategi kan i visse tilfælde bevirke, at prisen på varerne midlertidigt sættes væsentlig lavere end markedsprisen. En sådan situation kan fremkomme, hvor et selskab forsøger at indtræde på et nyt marked eller øge sin markedsandel. Ydermere vil en sådan adfærd medfølge temporære høje omkostning, hvorfor selskabet vil opnå et lavere profitniveau end andre foretagender på markedet. Når det skal vurderes, hvorvidt et selskabs lave afregningspriser kan begrundes i en overordnet forretningsstrategi, er der en række relevante overvejelser som skattemyndighederne bør gøre sig. Dette indebærer blandt andet hvorvidt selskabernes adfærd er i overensstemmelse strategien, forøgede markedsførings- og reklameindsats samt hvorvidt der er en sammenhæng mellem de forøgede omkostninger ved at følge strategien og den fremtidige forventede indkomst.⁷⁶

2.13 Anerkendelse af transaktionen (D.2)

I forlængelse af vejledningen af ovenstående sammenlignelighedsfaktorer, vil sammenlignelighedsanalysen nu have identificeret hvilke finansielle og kommercielle relationer, der gør sig gældende, samt have fastlagt hvilke transaktioner der er relevante. Det grundlæggende i analysen er således at fastlægge forholdet mellem den kontraktuelle del af transaktionen, herunder pris og risiko, og den faktiske adfærd parterne imellem. Såfremt der ikke er overensstemmelse mellem kontrakten og den faktiske adfærd, er det efter OECD's opfattelse den faktiske adfærd, der skal lægges til grund.

⁷⁵ BEPS Actions 8-10, D.1.4

⁷⁶ BEPS Actions 8-10, D.1.5

Det er ved armslængdevurderingen relevant at undersøge, hvorvidt transaktionen er underlagt samme vilkår og priser, som hvis samme transaktion var sket mellem uafhængige parter. Det er imidlertid i nogle tilfælde vanskeligt at foretage denne konkrete vurdering, da nogle transaktioner efter transaktionens natur ikke kan sammenlignes på et åbent marked.⁷⁷ Et eksempel herpå kan være overførsel af patenter eller andre immaterielle rettigheder, som normalt ikke omsættes mellem uafhængige parter. Det bør i denne forbindelse blive vurderet, hvorvidt denne transaktion kan anerkendes i en transfer pricing sammenhæng. Såfremt transaktionen en lignelig transaktion forekommer mellem uafhængige parter, anerkendes den interne transaktionen som udgangspunkt anerkendes.⁷⁸ Modsætningsvis betyder det ikke, at transaktionen *ikke* anerkendes såfremt den ikke ses mellem uafhængige parter. Det store spørgsmål i den forbindelse er derimod, hvorvidt transaktionen besidder det kommercielle rationale, som den ville være underlagt, hvis den var foretaget mellem afhængige parter under sammenlignelige forhold.

Foruden armslængdeprincippet, behandler BEPS Actions 8-10 ligeledes immaterielle aktiver, der er udarbejdet som en revidering til kapitel 6 i TP Guidelines. Vejledningen udspringer af et globalt ønske om at forhindre, at nationale skattebaser udhules ved overførsel af immaterielle aktiver mellem associerede foretagender.⁷⁹ På baggrund heraf, er der i vejledningen præsenteret en række tiltag, som har til formål at forhindre denne form for skatteplanlægning.

⁷⁷ BEPS Actions 8-10, D.2, pkt. 1.122

⁷⁸ *ibid.*

⁷⁹ BEPS Actions 8-10, s. 63

2.14 Immaterielle aktiver

Med lanceringen af BEPS Actions 8-10 definerer OECD en bredere og mere præcist afgrænset definition af immaterielle aktiver, i forhold til den tidligere definition i TP Guidelines.⁸⁰

Et immaterielt aktiv defineres som et aktiv der, 1) hverken er fysisk eller finansielt, 2) kan ejes eller kontrolleres i forbindelse med kommercielle aktiviteter, og 3) brugen eller overførsel heraf kompenseres i overensstemmelse med armslængdeprincippet.⁸¹ I stedet for at se på en juridisk eller regnskabsmæssig definition af immaterielle aktiver, bør en sammenlignelighedsanalyse nærmere være fokuseret omkring fastlæggelsen af de forhold, der vil gøre sig gældende mellem uafhængige parter i en sammenlignelig transaktion. Med dette menes, at immaterielle aktiver, der udgør en vigtig del i transfer pricing sammenhænge, ikke nødvendigvis defineres som immaterielle aktiver i regnskabsmæssige sammenhænge. Et eksempel herpå kan være de omkostninger, der forbundet er med den interne udvikling af et immaterielt aktiv i forbindelse med eksempelvis R&D og markedsføring. I nogle tilfælde bliver en sådan udgift blot driftsført frem for kapitaliseret, og de deraf følgende immaterielle aktiver vil derfor ikke fremgå på balanceopgørelsen. Til trods for dette, vil disse immaterielle aktiver i mange tilfælde blive anvendt til at generere økonomisk værdi, og skal derfor iagttages til transfer pricing formål.⁸² Hvorvidt et aktiv skal anses som et immaterielt aktiv i transfer pricing sammenhænge i henhold til art. 9 i OECD's modeloverenskomst, kan derfor tage udgangspunkt i den regnskabsmæssige karakterisering, men kan ikke afgøres alene på dette grundlag.

Det er vigtigt at være opmærksom, når det skal vurderes, hvornår et immaterielt aktiv eksisterer samt hvornår det anvendes eller overføres. Det er blandt andet ikke alle udgifter i forbindelse med R&D eller markedsføring der udgør eller forstærker et immaterielt aktiv.⁸³ I en sammenlignelighedsanalyse er det derfor helt essentielt, at de relevante immaterielle aktiver identificeres specifikt. Det skal derfor i funktionsanalysen derfor identificere: a) de relevante immaterielle aktiver, b) den måde hvorpå de bidrager til at skabe værdi i transaktionen, c) de væsentligste opgaver udført samt d) de specifikke påtagede risici. Identifikationen af disse sker med fokus på udvikling, forbedring, vedligeholdelse, beskyttelse og anvendelse af et immaterielt aktiv

⁸⁰ TP Guidelines, 2010, s. 27 og 30

⁸¹ BEPS Actions 8-10, A.1, pkt. 6.6

⁸² BEPS Actions 8-10, A.1, pkt. 6.7

⁸³ BEPS Actions 8-10, A.1, pkt. 6.11

samt måden hvorpå der interageres med andre immaterielle aktiver, fysiske aktiver og almindelig virksomhedsdrift i forsøg på at skabe værdi.⁸⁴

Typiske typer af immaterielle aktiver eksempelvis være patenter og knowhow.

Patenter er en eneret til erhvervsmæssig udnyttelse af en opfindelse. Patenterbare opfindelser, er ofte udviklet gennem en risikabel og bekostelig forskning og udvikling, men kan omvendt udvikle sig til at blive særdeles værdifulde. Patentholderen har mulighed for at generhverve forskningsudgifterne ved at sælge produkter der er omfattet af patentet, licensere andres brug af patentet eller på sigt sælge selve patentet. Ved udstedelse af en licens til brug af patentet, vil den juridiske ejer af patentet kunne modtage royalty-betalinger fra den anvendende part.⁸⁵

En anden type af immaterielle aktiver, som ofte vil indgå i koncerninterne transaktioner, er besiddelsen af knowhow. Knowhow defineres som proprietær information eller viden, der bistår eller forbedrer en kommerciel aktivitet, men som ikke er beskyttet i form af patent eller varemærke. Knowhow kan relatere sig til produktion, marketing, R&D eller andre kommercielle aktiviteter, og værdien heraf afhænger af selskabets evne til at beskytte den dertilhørende fortrolighed.⁸⁶

2.14.1 Funktioner, aktiver og risici i relation til det immaterielle aktiv

At et bestemt selskab i en koncern er den juridiske ejer af et immaterielt aktiv, medfører nødvendigvis ikke, at denne er berettiget til en andel af den generede indkomst. Ved fastlæggelse af armslængdepriser for transaktioner mellem associerede foretagender, skal der derimod lægges vægt på selskabernes respektive bidrag til værdiskabelsen og på baggrund heraf tildeles belønning.

Armslængdeprincippet kræver således, at alle koncernmedlemmer modtager passende kompensation i forbindelse med udførte funktioner, anvendte aktiver og den risiko, de hver især har påtaget sig i forbindelse med udvikling, forbedring, vedligeholdelse, beskyttelse og anvendelse af immaterielle aktiver.⁸⁷

Det er derfor ligeledes essentielt, i forbindelse med prisfastsættelse af immaterielle aktiver, at foretage en fyldestgørende funktionsanalyse. Her er det væsentligt at identificere de forskellige selskaber i koncernen, og definere hvilke værdiskabende funktioner der udøves.

⁸⁴ BEPS Actions 8-10, A.1, pkt. 6.12

⁸⁵ BEPS Actions 8-10, A.4.1, pkt. 6.19

⁸⁶ BEPS Actions 8-10, A.4.2, pkt. 6.20

⁸⁷ BEPS Actions 8-10, B.2, pkt. 6.47-6.48

I en multinational koncern, vil der ofte forekomme situationer, hvor de væsentligste funktioner i forbindelse med værdiskabelsen udføres af et andet selskab i koncernen end den juridiske ejer. Der er intet krav til, at funktioner udført og risici påtaget i relation til et immaterielt aktiv, skal ske fra den juridiske ejer selv. Det ses derimod i stigende grad, at visse funktioner outsources til associerede foretagender, imens kontrollen stadig bevares hos den juridiske ejer. I de tilfælde, hvor et associeret foretagende, som ikke er den juridiske ejer udfører særlige funktioner, der forventes at bidrage til værdiskabelsen af et immaterielt aktiv, vil dette foretagende skulle modtage en passende kompensation herfor. En situation som denne kan eksempelvis være, at et selskab i lighed med Eksempel 2 i afsnit 2.12.4, er kategoriseret som *contract manufacturer*, men reelt yder et væsentligt større bidrag til værdiskabelsen af det immaterielle aktiv. Når en passende kompensation i overensstemmelse med armslængeprincippet skal fastlægges, skal der ses på tilgængeligheden af sammenlignelige transaktioner mellem uafhængige parter, de udførte funktioners betydning for værdiskabelsen samt parternes realistisk tilgængelige muligheder.⁸⁸ I en situation hvor den juridiske ejer af et immaterielle aktiv hverken kontrollerer eller udfører funktioner i relation til det immaterielle aktiv, vil ejeren ikke være berettiget til at få del i den løbende fortjeneste, der optjenes på baggrund af det outsourcete aktiv.⁸⁹ Såfremt flere funktioner er outsourcet, skal det foretagende, der udfører den mest betydelige funktion, modtage det største vederlag. I praksis vil det betyde, at et selskab, som udelukkende finansierer R&D, skal modtage et mindre vederlag, end et selskab, der både finansierer og kontrollerer denne funktion. Andre former for betydelige funktioner kan være vigtige beslutninger om at forsvare og beskytte et immaterielt aktiv. Når den juridiske ejer af et immaterielt aktiv skal identificeres, vil der i transfer pricing sammenhænge ske en opdeling af eksempelvis et patent og licensen til at anvende patentet, som hver især vil udgøre et immaterielt aktiv med hver sin juridiske ejer.⁹⁰

I BEPS gives et eksempel på en lignende situation, som beskrevet på næste side.⁹¹

⁸⁸ BEPS Actions 8-10, B.2.1, pkt. 6.52

⁸⁹ BEPS Actions 8-10, B.2.1, pkt. 6.54

⁹⁰ BEPS Actions 8-10, A.4.5, pkt. 6.26

⁹¹ BEPS Actions 8-10, B.1, pkt. 6.41

2.14.2 Eksempel 3

Virksomhed A har tildelt Virksomhed B en enestående licens til at producere, markedsføre og sælge produkter med Virksomheds A's varemærke. Varemærket udgør et selvstændigt immaterielt aktiv, hvor Virksomhed A er den juridiske ejer. Licensen til at anvende varemærket udgør ligeledes et selvstændigt immaterielt aktiv i transfer pricing-sammenhænge, og den juridiske ejer af dette aktiv er Virksomhed B. Funktionerne udført i henhold til den Virksomheds B's licens, vil potentielt påvirke værdien af det underliggende aktiv (Virksomhed A's varemærke), værdien af licensen eller begge af disse. Til trods for at Virksomhed A er den juridiske ejer af varemærket, og værdien heraf stiger som resultat af de udførte funktioner i Virksomhed B, vil Virksomhed A ikke være berettiget til det afkast, der opstår som følge af udnyttelsen af varemærket, blot fordi virksomheden er den juridiske ejer. Allokeringen af afkastet sker derimod på baggrund af udførte funktioner, anvendte aktiver og påtaget risici.

2.15 Sammenholdelse af TP Guidelines og BEPS Actions 8-10

Efter at have gennemgået henholdsvis TP Guidelines og BEPS actions 8-10, vil disse to blive sammenholdt i det følgende afsnit, for derved at fastlægge de væsentligste forskelle og ligheder.

OECD's BEPS-projekt har transformeret armlængdeprincippet, som både præciseres og uddybes i forhold til TP Guidelines. TP Guidelines er bygget op omkring en ren prisnorm, som med lanceringen af BEPS er ændret til en norm, der både indeholder et priselement og et økonomisk substans-element.

Præcis som tidligere er funktioner, risici og aktiver fortsat afgørende for indkomst-allokeringen, men armlængdetesten er blevet modificeret med to markante ændringer, navligt; 1) allokeringen af risici mellem koncernselskaber og 2) allokeringen af afkastet af immaterielle aktiver mellem koncernselskaber. Før BEPS blev risiko allokeret på baggrund af kontrakter, og multinationale koncerner har derved kunne adskille funktioner fra risici og aktiver. Risici og immaterielle aktiver kunne kontraktuelt overføres til lavskattelande, hvorimod funktioner er forblev i højskattelande. På denne måde udhules skattebasen i højskattelandet, da funktionerne ofte kun bliver tilskrevet et lavt markedskonformt afkast, hvorimod hele residualafkastet tilfalder lavskattelandet.⁹²

⁹² Wittendorff, 2016, s. 77

Efter BEPS er denne konstruktion ikke længere mulig, da det kræves, at risikoallokeringen er konform med selskabernes faktiske adfærd - "*the actual conduct of the parties*".⁹³

Netop betydningen af selskabets faktiske adfærd, udgør en markant ændring fra de oprindelige TP Guidelines. Ved fastlæggelsen af et selskabs faktiske adfærd, ses der på to kriterier; kontrollen over risikoen samt den finansielle kapacitet til at bære risikoen. Når det skal vurderes om et selskab reelt har kontrollen over risikoen, lægges der vægt på, hvorvidt der træffes beslutninger, der medfører risici og om disse kontrolleres. Såfremt virkeligheden rent faktisk forholder sig således, skal den kontraktuelle risikoallokering anerkendes, da den derved afspejler selskabets faktiske adfærd.⁹⁴ Er situationen derimod, at et selskab i koncernen kontraktuelt har påtaget sig en risiko, men risikoen reelt kontrolleres af et andet selskab i koncernen, skal den kontraktuelle risikoallokering tilsidesættes, til fordel for en allokering der afspejler den faktiske adfærd.⁹⁵ Når det skal vurderes, hvorvidt et selskabs finansielle kapacitet er tilstrækkelig til at bære en given risiko, henses der til, hvorvidt selskabet har adgang til den nødvendige finansiering for at påføre sig eller ophøre med en given risiko. Ved vurderingen antages det, at det pågældende selskab er uafhængigt af koncernen, og der ses herefter på, om selskabet har en fornøden kapital til at betale en risikobegrænsning, samt om det kan bære konsekvenserne, såfremt en risiko materialiseres.⁹⁶

Området vedrørende immaterielle aktiver er ligeledes blev ændret med BEPS, hvor særligt afkastallokeringen er ændret. Armslængdeprincippet kræver således, at alle koncernmedlemmer modtager passende compensation i forbindelse med udførte funktioner, anvendte aktiver og den risiko de hver især har påtaget sig i forbindelse med udvikling, forbedring, vedligeholdelse, beskyttelse og anvendelse af immaterielle aktiver. Det juridiske ejerskab af et immaterielt aktiv, tillægges derved i sig selv ingen betydning for afkastallokeringen.

⁹³ BEPS Actions 8-10, D.1.1, pkt. 1.46

⁹⁴ Wittendorff, 2016, s. 77

⁹⁵ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.4, pkt. 1.90

⁹⁶ Wittendorff, 2016, s. 81

De primære ændringer vedrørende fortolkningen af sammenlignelighedsfaktorerne og immaterielle aktiver er skematisk opstillet i nedenstående tabel:

Sammenlignelighedsfaktorer		
Step	TP Guidelines	BEPS Actions 8-10
1	Analyse af produktets/servicens karakteristika	Kontraktanalyse
2	Funktionsanalyse	Funktionsanalyse
3	Kontraktanalyse	Analyse af produktets/servicens karakteristika
4	Analyse af økonomiske forhold	Analyse af økonomiske forhold
5	Analyse af forretningsstrategi	Analyse af forretningsstrategi
Allokering af afkast ved immaterielle aktiver		
	Juridisk ejerskab	Udførte funktioner, anvendte aktiver og påtaget risiko

Tabel 4: Sammenholdelse af TP Guidelines og BEPS Actions 8-10 (af egen tilvirkning)

Som det kan ses tydeligt af ovenstående tabel, er kontraktanalysen rykket fra Step 3 til Step 1. Sammenlignelighedsfaktorerne i henhold til TP Guidelines, tager udgangspunkt i produktets eller servicens egenskaber, med henblik på at bestemme den pris og de vilkår, som transaktionen må antages at medføre. Baggrunden for dette er, at det er egenskaberne ved produktet eller servicen som må afgøre, hvad transaktionen skal prissættes til. Denne anskuelse er imidlertid ændret ved BEPS Actions 8-10, således, at det nu er de kontraktuelle forhold der er udgangspunktet for sammenlignelighedsfaktorerne i analysen. Antagelsen er her, at prisfastsættelsen af en transaktion sker med udgangspunkt i en risikoanskuelse fremfor produktets egenskaber i sig selv.

Processen skal i BEPS Actions 8-10 således ses i forholdet til den reelle værdiskabelse. Hertil indgår vurderingen af kontraktuelle forhold, hvor der ligeledes synes at være at være sket en praksisændring. Der lægges i TP Guidelines vægt på, at det er indholdet i kontrakten, der som udgangspunkt lægges til grund i armslængdeanalysen. Der lægges i BEPS 8-10 derimod stor vægt på *den faktiske adfærd* parterne imellem. Som tidligere anført, kan de kontraktuelle forhold ikke alene afgøre hvorledes risiko og profit skal allokeres. Det er i høj grad en analyse af, hvilken part der de facto bærer risikoen – og dermed må forvente kompensation for denne.

Funktionsanalysen beholder samme placering i armslængdeanalysen, mens det i højere grad vægtes over på en analyse af parternes risiko i de funktioner, der udføres. Funktionsanalysen bidrager til at identificere, som anført i betegnelsen, hvilke funktioner der udføres, hvorved det kan identificeres hvor risikoen egentlig ligger. En af de nye elementer i funktionsanalysen er blandt andet, en undersøgelse af hvor *beslutninger* bliver truffet i relation til strategi og risiko.⁹⁷

Risikobegrebet er ikke uberørt i TP Guidelines, hvorfor det ligeledes har været en væsentlig betragtning førhen. OECD har dog i BEPS valgt at lægge et langt større fokus på risikoelementet, hvilket tydeligt demonstreres i step 1-6 i funktionsanalysen, hvor det i overvejende grad har til formål at undersøge hvem der bærer risikoen, og hvordan den imødekommes. I denne forbindelse bemærkes det, at den risikobærende part endvidere udøver kontrol over risikoen og besidder den nødvendige finansielle kapacitet til at imødekomme denne.

Endelig bemærkes det vedrørende immaterielle aktiver, at juridisk ejerskab ikke alene er ensbetydende med at være berettiget til en del af afkastet. Vurderingen går imidlertid på udførte funktioner, anvendte aktiver og den risiko de hver især har påtaget sig i forbindelse med udvikling, forbedring, vedligeholdelse, beskyttelse og anvendelse af det immaterielle aktiv. Et juridisk ejerskab af et immaterielt aktiv kan således lede til en afkasttildeling mellem 0 pct. og 100 pct., og tillægges ikke længere nogen værdi ved allokeringen af afkastet.

⁹⁷ BEPS Actions 8.10, D.1.2, pkt. 1.52 sammenholdt med TP Guidelines, D.1.2.2, pkt. 1.42

2.16 Delkonklusion

Der er i nærværende analyse blevet undersøgt, hvordan armslængprincippet behandles i BEPS Actions 8-10 sammenholdt med TP Guidelines.

For at undersøge dette blev det først analyseret, hvordan sammenlignelighedsanalyse skulle foretages i henhold til TP Guidelines, hvilket herefter blev sammenholdt med de nye anbefalinger i BEPS Actions 8-10.

I TP Guidelines er sammenlignelighedsfaktorerne primært centreret om produktets egenskaber og kontraktuelle forhold. Med lanceringen af BEPS Actions 8-10 er der sket et fokusskifte, som medfører, at sammenlignelighedsanalysen nu foretages på baggrund af en risikobetragtning, hvor den faktiske adfærd er afgørende. Det undersøges således, hvor værdien bliver skabt, og hvor risikoen reelt er allokeret.

De kontraktuelle forhold mellem to associerede foretagender kan derved ikke alene lægges til grund ved risiko- og afkastallokeringen, og multinationale koncerner har som udgangspunkt ikke længere muligheden for at adskille funktioner fra risici og aktiver.

Hvad angår immaterielle aktiver blev det fundet, at allokeringen af afkast ikke alene skal udføres på baggrund af juridisk ejerskab. Fokus bør derimod være på parternes udførte funktioner, anvendte aktiver og påtaget risiko i forbindelse med udvikling, forbedring, vedligeholdelse, beskyttelse og anvendelse af immaterielle aktiver.

3 Værdiansættelse

Det er i ovenstående blevet analyseret, hvordan armslængdeprincippet behandles i BEPS Actions 8-10 i forhold til TP Guidelines. Her blev det fundet, at det i overvejende grad er den faktiske adfærd, der skal lægges til grund i vurderingen af, hvor risiko og profit skal allokeres. Hensigten med BEPS-projektet er, som tidligere beskrevet, at undgå en udhuling af skattebasen i de enkelte medlemsstater gennem udnyttelse af eventuelle forskelle i nationale jurisdiktioner, hvorved der sker en omfordeling af profitten til lavskattelande. Ved nøje skatteplanlægning og kreative koncernstrukturer, formår adskillige multinationale virksomheder at minimere deres skattebetaling og derved øge den samlede profit.

For en investor er BEPS Actions 8-10 et område, der kræver stor opmærksomhed. Såfremt målvirksomheden analyseres, men den nye vejledning ikke iagttages, kan det have konsekvenser for investeringen. I denne forbindelse er det relevant at undersøge, om - og i givet fald hvordan - en ændret tilgang til armslængdeanskuelsen kan påvirke værdiansættelsen af en multinational koncern. En umiddelbar antagelse vil være, at den samlede skattebetaling for en multinational koncern vil blive berørt, såfremt BEPS virker efter hensigten. Hvorvidt dette er tilfældet, vil blive nærmere undersøgt i de følgende afsnit.

3.1 Indledning

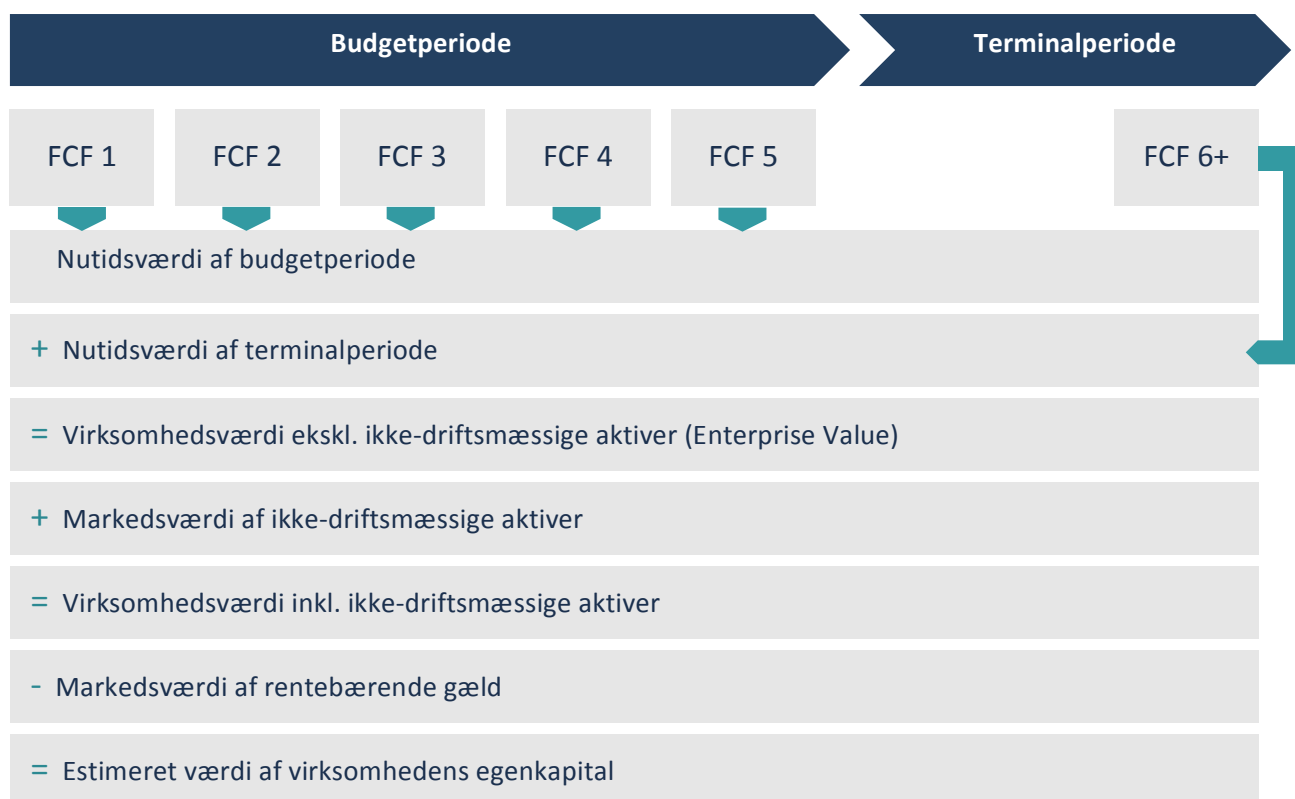
For at undersøge hvilken betydning BEPS Actions 8-10 vil have for værdiansættelsen af en multinational koncern, er der i nærværende afhandling valgt at blive fokuseret på to essentielle elementer: 1) den effektive skattesats og 2) risici forbundet med historiske og fremtidige skattebetalinger. Det er vigtigt at undersøge, hvilken betydning skattesatsen har i selve værdiansættelsen, samt hvordan skatterisici skal anskues i en opkøbssituation.

Værdiansættelsesmodeller anvendes bredt til værdiansættelse af aktiver, virksomheder mv., og målet er at komme så tæt på den reelle værdi som muligt, således at investor kan træffe en så oplyst og rationel beslutning som muligt. Hvad der defineres som den *reelle værdi* kan diskuteres, da forskellige værdiansættelsesmetoder kan give forskellige resultater, samt de antagelser der foretages i værdiansættelsen ofte afhænger af den enkelte aktørs subjektive analyse. Der kan argumenteres

for, at den pris, en investor er villig til at betale for et aktiv eller en virksomhed, faktisk set er den reelle værdi. Omvendt afhænger investors reservationspris⁹⁸ i høj grad ligeledes af, hvad investor har værdiansat virksomheden til. Det kan derfor siges at være to effekter, der er afledt af hinanden. I forbindelse med fastlæggelsen af den effektive skattesats, er det nødvendigt at dekomponere den mest anvendte værdiansættelsesmetode: Discounted Cash Flow (DCF-modellen). Derigennem opnås en forståelse for de enkelte elementer af værdiansættelsesprocessen. Det vil herved blive undersøgt, hvor i processen skattesatsen og risikoen indgår, samt hvordan disse beregnes.

3.2 Discounted Cash Flow

Når der skal foretages en værdiansættelse af en virksomhed, er der en række forskellige værdiansættelsesmodeller, der kan anvendes. Som nævnt er en af disse DCF-modellen. Nedenstående Figur 1⁹⁹ illustrerer grafisk den overordnede proces i DCF-modellen.



Figur 1: Fremgangsmåde i DCF-modellen (med egen tilvirkning)

⁹⁸ Den pris investor maksimalt vil betale

⁹⁹ SKAT, DCF-modellen, 4.1, med egen tilvirkning

DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, hvor et selskab, forretningsenhed eller projekt værdiansættes ved en tilbagediskontering af fremtidige cash flow¹⁰⁰ til en nutidsværdi.¹⁰¹ Det kan således siges at være ejers eller en potentiel ejers synsvinkel der belyses ved DCF-modellen, da det er afkastkravet, der er i fokus.

Som det ses af ovenstående figur, er DCF-modellen som udgangspunkt delt op i syv forskellige led. Først beregnes Enterprise Value ved at tilbagediskontere en budget- og terminalperiode, hvorefter der tillægges markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver. Ikke-driftsmæssige aktiver består som udgangspunkt af aktiver, der ikke vedrører driften direkte, men stadig repræsenterer en værdi, hvorfor disse skal medregnes. Dernæst fratrækkes markedsværdien af rentebærende gæld, hvorved den estimerede værdi af egenkapitalen beregnes. Den estimerede værdi af egenkapitalen repræsenterer som udgangspunkt hvad virksomheden er værd.

Hvert input i ovenstående figur er fundet ved bagvedliggende beregninger og analyser, hvorfor figuren ikke illustrerer den fulde værdiansættelsesproces, men derimod alene selve DCF-modellen.

Inden DCF-modellen kan anvendes, vil der i en fuld værdiansættelsesproces blive foretaget en indledende regnskabsanalyse og forecasting, som danner grundlag for beregningen af de inputs, der indgår i modellen. Nedenstående vil kort gennemgå, hvad der omfattes ved disse beregninger, hvorefter WACC vil blive behandlet.

3.2.1 Regnskabsanalyse og forecasting

Et grundlæggende og vigtigt element i vurderingen af en virksomheds værdi er beregningen af relevante nøgletal.¹⁰² Der findes mange forskellige nøgletal, som alle kan anvendes til at analysere en virksomheds udvikling.

Ved beregningen af nøgletal anvendes historiske data, hvor det respektive regnskab reformuleres for henholdsvis resultatopgørelsen og balancen.

¹⁰⁰ frie pengestrømme

¹⁰¹ Copeland, 2000, s. 132 (Så kaldt *Net Present Value* – NPV)

¹⁰² Petersen & Plenborg, 2012, s. 63

Formålet med reformuleringen er at udarbejde relevante nøgletal, der i højere grad giver en indikation af virksomhedens performance, end hvad et klassisk regnskab vil kunne give. Den måde hvorpå en virksomhed har valgt at klassificere sine omkostningerne i regnskabet, er ikke altid fyldestgørende til en værdiansættelse, og det er derfor nødvendigt at udarbejde en proformaopgørelse, hvor de beregnede nøgletal giver en bedre indikation af virksomhedens performance.¹⁰³

Regnskabsanalysen giver et billede af den historiske performance, hvorfor en regnskabsanalyse alene ikke er nok til at give en retvisende prognose i et fremadrettet perspektiv.¹⁰⁴ Det er derfor nødvendigt at foretage en forecasting (prognose) vedrørende en virksomheds fremtidige pengestrømme. Afgørende for forecasting er tidshorisonten, da en længere tidshorisont som udgangspunkt vil medføre en højere risiko for, at de anvendte antagelser ikke holder. Som resultat heraf, arbejdes der i praksis typisk ikke med en tidshorisont på mere end 10-15 år.¹⁰⁵

I forbindelse med forecasting fastlægges endvidere strategiske og finansielle værdiskabere. Formålet herved er at give et estimat på fremtidig vækst i virksomheden, og det er således afgørende for den fremtidige værdiskabelse, hvorvidt der gennemføres strategiske tiltag, som eksempelvis udvikling af nye produkter, indtræden på nye markeder eller effektiviseringer i virksomheden i form af vækst eller forøget margin.¹⁰⁶ På baggrund af en strategisk analyse af målvirksomheden kan der gøres nogle berettigede antagelser om fremadrettet vækst. I den strategiske analyse inddrages både interne og eksterne forhold, der kan påvirke virksomheden i en positiv eller negativ retning. Reformuleringen af regnskabet, regnskabsanalysen og forecasting er således det indledende arbejde i værdiansættelsen, hvor historiske data sammenholdes med begrundede antagelser vedrørende fremtidig cash flow. Den fremtidige cash flow danner grundlaget for DCF-modellen, hvor cash flowet skal tilbagediskonteres til en nutidsværdi med en given faktor.

¹⁰³ Petersen & Plenborg, 2012, s. 63

¹⁰⁴ Petersen & Plenborg, 2012, s. 174

¹⁰⁵ Copeland, 2000, s. 234

¹⁰⁶ Petersen & Plenborg, 2012, s. 175

I DCF-modellen anvendes WACC¹⁰⁷ som diskonteringsfaktor ved beregningen af nutidsværdien af budget- og terminalperioden, da denne udgør kapitalomkostningerne forbundet med indkomstskabelsen.¹⁰⁸ I relation til fremgangsmåden ved DCF-modellen (Figur 1), er det derfor indledningsvist relevant af gennemgå beregningen af WACC.

3.2.2 WACC - Kapitalomkostningerne

Kapitalomkostningerne er en essentiel del af en værdiansættelse, og indgår som nævnt eksplicit i DCF-modellen som diskonteringsfaktor. Kapitalomkostningerne er de omkostninger, der er forbundet med finansieringen af driften i virksomheden, og relaterer sig derved til renteudgifter på gæld (efter fradrag) for fremmedkapital og kapitalejernes afkastkrav for egenkapital.

WACC'en kan udledes ved brug af følgende formel:¹⁰⁹

$$WACC = \frac{NIBD}{(NIBD + E)} * r_d * (1 - T) + \frac{E}{NIBD + E} * r_e$$

NIBD = Netto rentebærende gæld(markedsværdi)

E = Egenkapital (markedsværdi)

r_d = Fremmedkapitalomkostninger = Risikofri rente + risikotillæg * (1 - t)

r_e = Ejernes afkastkrav = Risikofri rente + (β * markedsrisikopræmie)

T = skat

Som det kan ses af ovenstående formel, indgår der en række elementer i beregningen af WACC. Ved undersøgelse af, hvordan BEPS Actions 8-10 påvirker værdiansættelsen af en multinational koncern, bemærkes det, at der i beregningen af WACC indgår to relevante elementer; henholdsvis den effektive skattesats og risiko (beta). Skattesatsen indgår ved beregningen af r_d som fremmedkapitalomkostningerne. Som det fremgår af ligningen, vil skattesatsen påvirke fremmedkapitalomkostningerne, da det antages, at der ydes fradrag for renteudgifter.¹¹⁰

¹⁰⁷ Weighted Average Cost of Capital / Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

¹⁰⁸ Petersen & Plenborg, 2012 s. 246

¹⁰⁹ Petersen & Plenborg, 2012, s. 246

¹¹⁰ Skatteskjold

Dette vil således betyde, at en højere skattesats vil medføre et højere fradrag, og derfor lavere fremmedkapitalomkostninger.¹¹¹

I relation hertil vil det i praksis være nødvendigt at undersøge de enkelte låneaftaler, underliggende vilkår, den konkrete rentesats mv. for at foretage en konkret vurdering. I transfer pricing kan dette således være yderst relevant, da en ændret tilgang i sammenlignelighedsanalysen, kan antages at medføre ændrede vilkår i koncerninterne låneforhold og derved påvirke den effektive skattesats.

I det følgende vil beregningen af den effektive skattesats og betaværdi blive gennemgået, da det er fastlagt, at disse indgår som centrale elementer ved beregningen af WACC.

3.2.3 Den effektive skattesats

Beregningen af den effektive skattesats udgør et vigtigt punkt for nærværende afhandling. Foruden betaværdien er det derfor essentielt at beregne den effektive skattesats (T), da denne indgår i beregningen af WACC som anført i nedenstående formel:

$$WACC = \frac{NIBD}{(NIBD + E)} * r_d * (1 - T) + \frac{E}{NIBD + E} * r_e$$

På baggrund heraf er det således relevant at undersøge, hvordan den effektive skattesats fastlægges. I litteraturen indgår skattesatsen ofte som en antaget procentsats, hvorimod fastsættelsen i praksis er mere kompleks. Ved beregningen af værdien af egenkapitalen for en multinational koncern, er det derfor ikke fyldestgørende at antage en samlet procentsats, da den effektive skattesats udledes ved en samlet beregning på tvært af koncernen. Den effektive skattesats skal på koncernniveau ses i forholdet mellem den faktisk betalte skat og profitten før skat (EBIT), hvilket kan illustreres som:

$$ETR = \sum \frac{\text{Betalt skat}}{EBIT} * 100$$

Denne beregning har særlig betydning, når transfer pricing implikationer af BEPS ved en værdiansættelse undersøges. Som anført i afsnit 2.9 søger OECD at sætte et system op, der hindrer

¹¹¹ Copeland, 2000, s. 202

virksomhederne i at minimere, eller helt undgå, skattebetalingen gennem aggressiv skatteplanlægning. Når en multinational koncern foretager interne transaktioner, vil koncerns interne transfer pricing politik have en indvirkning på den effektive skattesats, da der ved beregningen af den effektive skattesats indgår den faktiske betalte skat, som igennem transfer pricing aftaler kan antages at blive reduceret ved en indkomstallokering til lavskattelande.

3.2.4 Beta-værdi

Et andet bærende element i beregningen af WACC er virksomhedens betaværdi.

Betaværdien af et udtryk for virksomhedens *systematiske risiko*, hvilket er den risiko som er knyttet til den enkelte virksomhed set i forhold til markedsporteføljen.¹¹² Betaværdien indgår i beregningen af WACC ved, at den anvendes i beregningen af ejernes afkastkrav:

$$r_e = \text{Risikofri rente} + (\beta * \text{markedsrisikopræmie})$$

$$r_e = \text{Ejernes afkastkrav}$$

Ved antagelsen om, at en investor kræver et højere afkast for en højere risiko, er det således afgørende for afkastkravet, hvilken betaværdi virksomheden har.

For børsnoterede selskaber vil beta som udgangspunkt fastsættes ud fra offentlige tilgængelige betaværdier.¹¹³ Ejernes afkastkrav er samtidig afhængig af beta, hvor en forøgelse af den systematiske risiko (beta), vil forårsage et øget afkastkrav for investorerne.

Disse overvejelser kan skitseres således:¹¹⁴

Betaværdi - β	Betydning
$\beta_e > 1$	Risikofri investering
$\beta_e < 1$	Lavere risiko end markedsporteføljen
$\beta_e = 1$	Samme risiko som markedsporteføljen
$\beta_e > 1$	Højere risiko end markedsporteføljen

¹¹² Petersen & Plenborg, 2012, s. 251

¹¹³ Copeland, 2000, s. 223

¹¹⁴ Petersen & Plenborg, 2012, s. 251

Som nævnt er estimeringen af beta baseret på historiske afkast. Grundlæggende vil al tilgængelig og relevant information afspejles i markedsprisen, hvor udsving heri vil reflektere usikkerheden fra investorerne.¹¹⁵ Betaværdien måler ko-variansen mellem det virksomhedsspecifikke afkast og markedsporteføljens afkast. Dette vil således sige, at betaværdien er udtryk for en given akties volatilitet set i forhold til markedsporteføljen. En beta højere end 1 vil således repræsentere en mere volatil aktie (større udsving), mens en beta på 1 vil repræsentere volatiliteten på markedsporteføljen.¹¹⁶

Der findes imidlertid adskillige alternative metoder, hvorpå beta kan fastsættes. Én af disse er ud fra en konkret vurdering af den enkelte virksomheds specifikke risikoprofil, fremfor bagud skuende historiske data.¹¹⁷ Fordelen ved denne metode er, at der kan opnås en mere konkret og retvisende vurdering af virksomheden, hvilket er relevant i en opkøbssituation. Samtidig kan metoden anvendes på ikke-børsnoterede selskaber, hvor der som udgangspunkt ikke er en offentlig betaværdi oplyst.¹¹⁸

Den systemiske risiko kan ud fra denne metode beregnes ved:¹¹⁹

$$\beta_e = \beta_a + (\beta_a - \beta_d) * \left(\frac{NIBD}{E} \right)$$

β_a = Driftsrisiko

β_d = Systematisk risiko på gæld

Finansiell risiko = $(\beta_a - \beta_d) * \left(\frac{NIBD}{E} \right)$

Fastlæggelsen af beta med denne beregningsmetode kan være relevant, hvis en potentiel investor ønsker at lave en konkret risikovurdering af den enkelte virksomhed fremfor at anvende den traditionelle metode, der er baseret på historiske data.

¹¹⁵ Petersen & Plenborg, 2012, s. 251

¹¹⁶ Petersen & Plenborg, 2012, s. 252

¹¹⁷ Petersen & Plenborg, 2012, s. 255

¹¹⁸ Petersen & Plenborg, 2012, s. 254

¹¹⁹ Petersen & Plenborg, 2012, s. 256

Som det fremgår af ovenstående formel indgår vurderingen af virksomhedens drifts- og finansielle risiko i beregningen, og antages, at en virksomhed vil ofte søge at balancere driftsrisikoen og den finansielle risiko, hvilket i praksis vil betyde, at en virksomhed med en høj driftsrisiko vil forsøge at minimere den finansielle risiko og vice versa.¹²⁰

Nedenstående afsnit vil gennemgå hvilke elementer der indgår i henholdsvis driftsrisikoen og den finansielle risiko.

Driftsrisiko

Som nævnt indregnes en driftsrisikorisiko ved fastlæggelsen af den systematiske risiko. Ved en vurdering af driftsrisikoen, henses der til eksterne, strategiske (interne) og operationelle risici.¹²¹

Ved eksterne risici forstås forhold, der påvirker virksomheden, og som virksomheden ikke har mulighed for at præge. Dette kan eksempelvis være politiske faktorer, ny lovgivning, generel vækst i samfundet eller en stigning/fald i råvarepriser. Et yderligere eksempel herpå kan være en ændring i skattelovgivningen. Såfremt en koncern er struktureret efter en aggressiv skatteplanlægning, må det antages, at en ændring af lovgivningen kan have en betydelig effekt på hvordan de skal struktureres, og der må derved være en specifik risiko knyttet til den enkelte koncern.

De strategiske risici knytter sig til den industri, virksomheden opererer i. Hertil kan der laves en analyse af konkurrenter, leverandører, teknologisk udvikling mv. for at fastlægge, hvor høj en risiko der er forbundet med den enkelte virksomhed. Hvad angår operationelle risici, er der tale om virksomhedsspecifikke faktorer, som kan påvirke indtjeningen. Eksempler herpå kan være valg af omkostningsstruktur, livscyklus af produkter og kvalitet af produkter og medarbejdere. Fælles for de operationelle risici er, at der er tale om risici i virksomheden og ikke en udefrakommende påvirkning.¹²²

Generelt kan det siges, at en forbedring eller forværring af driftsrisikoen (β_a) således vil påvirke virksomhedens risikoprofil i henholdsvis positiv eller negativ retning.¹²³

¹²⁰ Petersen & Plenborg, 2012, s. 261

¹²¹ Petersen & Plenborg, 2012, s. 256

¹²² Petersen & Plenborg, 2012, s. 257

¹²³ *ibid.*

Finansielle risici

Efter vurderingen af driftsrisici, vedrører andet led i ligningen de finansielle risici.

Finansielle risici relaterer sig primært til den finansielle gearing, hvor størrelsen måles på netto rentebærende gæld¹²⁴ i forhold til egenkapital.¹²⁵ Kapitalejerne modtager afkastet *efter* långiverne, og vil derfor kræve et højere afkast. Det betyder således, at den finansielle gearing har en effekt på kapitalejernes opfattelse af risiko, da en høj gearing som udgangspunkt vil medføre en højere risiko for kapitalejerne ud fra antagelsen om, at långiverne er bedre stillet.¹²⁶

Endvidere indgår lånenes karakteristika i den konkrete risikovurdering af de finansielle risici. Det er relevant at undersøge, hvilke kontraktuelle forhold lånene er givet under, og hvordan disse påvirker risikoen for kapitalejerne. Under denne vurdering indgår eksempelvis, hvorvidt der er tale om fast eller variabel rente, løbetiden på lånet, afbetalingsprofil eller ændringer i valuta.¹²⁷ Det er således en analyse af driftsrisikoen og den finansielle risiko, der er afgørende for den systematiske risiko (beta) efter den alternative betaberegningsmetode.¹²⁸

Efter den effektive skattesats og betaværdien er fundet, er det således muligt at beregne WACC, hvorved nutidsværdien af budget- og terminalperioden kan fastlægges. Enterprise Value udgør som anført i Figur 1 summen af disse, hvorefter den estimerede egenkapitalværdi findes ved at tillægge ikke-driftsmæssige aktiver og fratrække rentebærende gæld ved *EV*.

3.2.5 Enterprise Value og estimeret værdi af egenkapital

Enterprise Value (*EV*) er nutidsværdien af en virksomheds frie pengestrømme, der stammer fra virksomhedens driftsaktiviteter, som er til rådighed for alle virksomheds interessenter.¹²⁹

Det kan således siges, at værdien af driftsaktiviteterne er lig med de forventede fremtidige pengestrømme tilbagediskonteret med WACC, der er forbundet med generering af cash flowet.¹³⁰

¹²⁴ NIBD – Net Interest Bearing Debt

¹²⁵ Petersen & Plenborg, 2012, s. 258

¹²⁶ Petersen & Plenborg, 2012, s. 258

¹²⁷ Petersen & Plenborg, 2012, s. 260

¹²⁸ Petersen & Plenborg, 2012, s. 254ff

¹²⁹ Copeland, 2000, s. 132

¹³⁰ Copeland, 2000, s. 134

Dette kan beregnes ved følgende formel¹³¹:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{1 + WACC^t}$$

EV_0 = Enterprise Value

WACC = Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

FCF = Future cash flow

t = tid

Som det kan ses, er værdien af summen af alle fremtidige frie pengestrømme over tiden t tilbagediskonteret med de vægtede WACC over tiden t .

I praksis vil værdiansættelsesmodellen dog ofte være inddelt i budgettet i to perioder, henholdsvis en eksplicit budgetperiode og en terminalperiode.¹³²

Ovenstående formel kan derved omformes til en to-periodisk model:

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \left(\frac{FCF_t}{1 + WACC^t} \right) + \left(\frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} * \frac{1}{(1 + WACC)^n} \right)$$

EV_0 = Enterprise Value

WACC = Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

FCF = Future cash flow

t = tid

g = Konstant vækst i de frie pengestrømme

n = Antal år med (høj/lav) vækst i budgetperioden

Som det kan ses af ovenstående vil EV således være den tilbagediskonterede budgetperiode sammenlagt med terminalperioden. Terminalværdien er et udtryk for pengestrømmende efter budgetperioden med en given vækst. Når EV er fundet, kan den estimerede egenkapitalværdi derved fastlægges ved at tillægge ikke-driftsmæssige aktiver og fratrække rentebærende gæld.

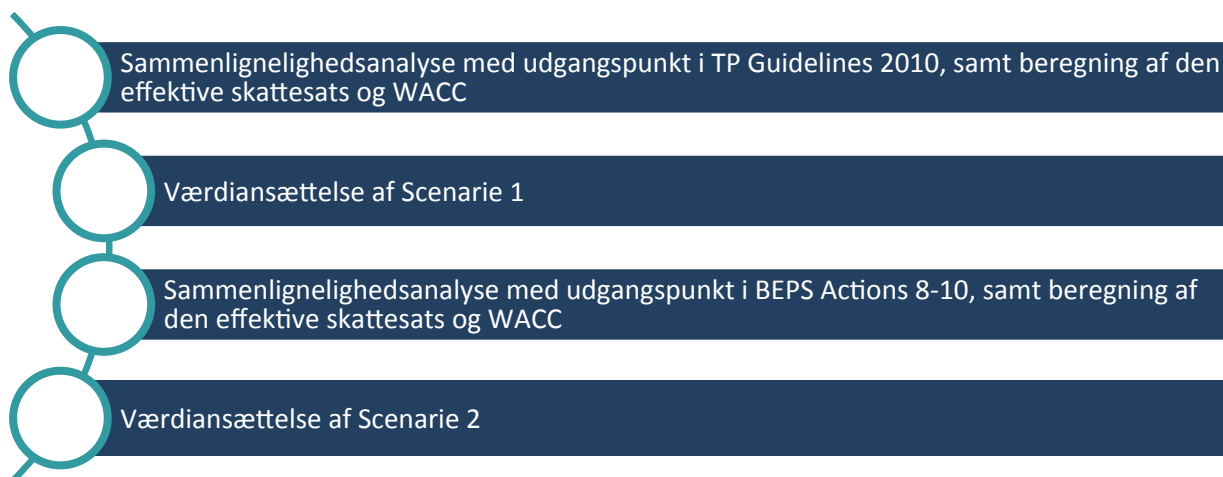
¹³¹ Petersen & Plenborg, 2012, s. 216

¹³² DCF-modellen, SKAT: 4.1, 1.2, 15.01.13

Til besvarelse af afhandlingens problemstilling, vil der i de følgende afsnit blive præsenteret et simplificeret eksempel på en koncernstruktur med dertilhørende koncernforbundne transaktioner i en multinational koncern. Casen har til formål at sammenkæde ovenstående analyser i et praktisk perspektiv. Med udgangspunkt i sammenholdelsen af TP Guidelines og BEPS Actions 8-10, vil armslængdeprincippet blive vurderet ud fra begge anskuelser. I forlængelse heraf vil ovenstående værdiansættelsesteori blive anvendt på begge scenarier for derved at fastlægge, hvilken betydning BEPS Actions 8-10 vil have for værdiansættelsen af en multinational koncern.

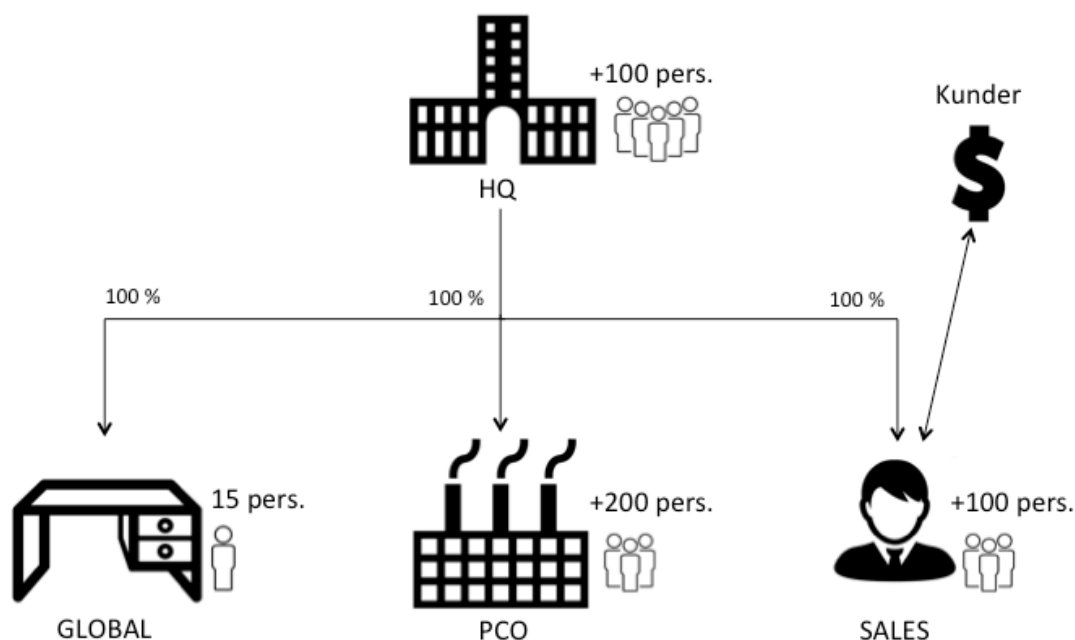
3.3 Case

Følgende koncern består af et moderselskab med tre 100 % ejede udenlandske datterselskaber. Casen skal ses i relation til en værdiansættelse i en potentiel opkøbssituation, der er udarbejdet med inspiration fra faktiske koncerner, for derigennem at afspejle et simplificeret billede af virkeligheden. Analysen vil bestå af en simplificeret beregning af koncernens værdi af egenkapital før og efter BEPS. Casen belyser derved to scenarier, hvor Scenarie 1 skal ses i forhold til TP Guidelines (før BEPS) og i Scenarie 2 foretages sammenlignelighedsanalysen med udgangspunkt i sammenlignelighedsfaktorerne i BEPS Actions 8-10. Der er således tale om en værdiansættelse før og efter BEPS bestående af følgende trin:



TP Group er en multinational koncern med aktiviteter i fire forskellige lande med vekslende skattesatser. I bestræbelserne på at minimere den samlede effektive skattesats, er TP Group struktureret således, at mest muligt indkomst søges allokeret til et lavskattelands. Koncernen producerer og sælger smartphones på det globale marked.

Struktureringen af koncernen kan illustreres som følger:



Figur 2: TP Group koncernstruktur

Som det kan ses, består TP Group af fire selskaber, som er placeret i fire forskellige lande. Figuren viser ligeledes hvor mange personer der er placeret i hvert selskab, samt det indbyrdes ejerforhold.

3.4 Scenarie 1

I nedenstående tabel er der udarbejdet en simplificeret funktionsanalyse der, i overensstemmelse med OECD's sammenlignelighedsfaktorer fra TP Guidelines, beskriver de enkelte selskabers funktioner.¹³³

Tabellen på næste følgende sider giver et overblik over struktureringen af koncernen, og definerer hvilke opgaver der varetages samt de enkelte transfer pricing aftaler.

¹³³ Med udgangspunkt i afsnit 2.6

Selskab	Beskrivelse	TP politik iht. TP Guidelines ¹³⁴
HQ	HQ er moderselskabet i TP Group og ejer 100 % af alle de underliggende selskaber. Koncernledelsen er placeret i moderselskabet, som fungerer som såkaldt <i>routine service provider</i>¹³⁵, hvorfra alle væsentlige strategiske beslutninger træffes og varetages. Dette indebærer blandt andet udarbejdelse og implementering af koncernens langsigtede strategi, såvel som håndtering af risikostyring og finansiering. Endvidere er HQ <i>contract R&D service provider</i>, da R&D afdelingen er placeret i HQ, da denne er kontraktuelt overført fra Global, og Global besidder derved de kontraktuelle risici ved R&D. Dette betyder således, at HQ styrer og udfører udviklingsprojekter, mens Global afholder udgifter og bærer risici hertil.	Som kompensation for ledelses- og udviklingsarbejde aflønnes HQ ved henholdsvis management fee fra Global på 1.000, for management services (intergroup services) samt 1.000 for deres rolle som <i>contract R&D service provider</i>. Da Global bærer risikoen og afholder omkostningerne forbundet med R&D er patentet placeret i Global. HQ aflønnes ved brug af TNMM med en Net-kostplus på 5,3% af OPEX, hvilket vil sige en mark-up på 5,3 % af selskabet driftsomkostninger¹³⁶.

¹³⁴ Se afsnit 2.8 om TP metoder

¹³⁵ Rutinepræget arbejde, såsom strategiske og øvrige beslutninger

¹³⁶ Operating Expenses (driftsomkostninger)

Global	Global holder kontraktuelt koncernens immaterielle rettigheder og agerer samtidig mellemed mellem produktionsselskabet (PCO) og salgsselskabet (Sales). Dette gøres ved at Global køber færdigproducerede varer fra PCO, hvorefter disse sælges videre til Sales, som forestår salget til slutkunden. Global er placeret i et lavskattelands med ganske få medarbejdere. R&D er kontraktuelt placeret i Global, hvorefter Global derved har påtaget sig de kontraktuelle risici ved R&D og strategien i koncernen.	Residualindkomsten allokeres til Global efter de øvrige selskaber kompenseres via TP Group's TP politikker. Dette vil sige, at en del af den eksterne omsætning i Sales videreallokeres til Global gennem internt varesalg. Global aflønnes således ikke efter en TP politik, men modtager al resterende indkomst efter koncernens øvrige selskaber er blevet aflønnet.
PCO	PCO (Production Company) er ligeledes ejet af 100 % HQ og varetager alene produktionen af varerne. Kontraktuelt karakteriseres PCO som <i>contract manufacturer</i>¹³⁷, der kun besidder det knowhow der er nødvendigt for at producere produktet, og yder derfor intet væsentligt bidrag til værdiskabelsen i koncernen. Det følger af kontrakten mellem PCO og Global, at PCO modtager instrukser fra Global vedrørende kvalitet og kvantitet af produktionen. Det følger endvidere af kontrakten, at PCO bærer en meget lav risiko ved produktionen, da Global garanterer at opkøbe hele produktionen, såfremt kvalitetskrav er opfyldt.	Det er i koncernens TP politik aftalt, at PCO aflønnes ved brug af TNMM med en Net-kostplus på 2,6 % af de samlede omkostninger (vareomkostninger + OPEX). Aflønningssatsen tager udgangspunkt i PCO's kontraktuelle funktion som <i>contract manufacturer</i>.

¹³⁷ En kontraktproducent ejer som udgangspunkt kun akkurat det knowhow, der kræves for at producere produktet. Der påtages ingen risici.

Sales	Sales er specialiseret i salg af produkterne og er det eneste selskab, hvori der tilgår ekstern omsætning fra kunder. Sales fungerer som en <i>limited risk distributor</i> ¹³⁸ , da selskabets forretningsrisici er kontraktuelt minimeret. I selskabet er mange ansatte og udfører en betydningsguld opgave. Salgsfolkene er en vigtig del af koncernen, da der lægges vægt på, at det er de rigtige produkter der sælges til de rigtige kunder.	Det er i koncernens TP politik vedtaget, at Sales kompenseres ved brug af TNMM med Return on sales ¹³⁹ på 1%. Dette vil således sige, at Sales kompenseres med 1 % af den eksterne omsætning, hvilket reguleres gennem prisen på varetransaktionen mellem Global og Sales, således Sales' EBIT svarer til 1 % af omsætningen.
--------------	---	--

Tabel 5: Simplificeret funktionsanalyse (af egen tilvirkning)

Ud fra ovenstående simplificerede funktionsanalyse er der identificeret fire koncerninterne transaktioner. Når selskaber under samme koncern foretager transaktioner med hinanden, vil det som oftest, afhængigt af ydelsens karakter, være på baggrund af en kontrakt, hvori det fremgår, hvem der udfører hvilke funktioner, hvem der besidder de immaterielle rettigheder samt hvem der påtager sig hvilke risici. Det er derfor relevant at se på de respektive kontrakter, som lægger til grund for de fire transaktioner.

Første transaktion (herefter TP 1) foretages mellem Global og PCO. Som nævnt fremgår det af kontrakten, at PCO modtager instrukser fra Global vedrørende mængde og kvalitet af produktionen. Global er derfor kontraktuelt ansvarlig for planlægningen af produktionen og administrerer ligeledes aftaler med alle underleverandører. PCO er ansvarlig for selve udførelsen af produktionen på baggrund af de modtagne instrukser fra Global. PCO varetager endvidere lageret, og står for pakning og forsendelse af produkterne til Sales. Det er aftalt, at Global bærer risici ved forsendelsen af varer. Af kontrakten fremgår det endvidere, at Global indestår for alle risici forbundet med produktionen i PCO, hvorfor PCO kontraktuelt har en minimal risiko.

¹³⁸ Et distributionsselskab med kontraktuelt begrænset risiko

¹³⁹ Resultatgrad. Nettoresultat/omsætning

Til trods for at PCO besidder den fornødne knowhow i forbindelse med produktionen af varerne, er det i kontrakten anført, at den primære knowhow besiddes af Global, som herefter instruerer PCO med præcise produktionsanvisninger.

Nedenstående tabel opsummerer hvilke funktioner, risici og immaterielle aktiver, der kontraktuelt varetages og besiddes i henholdsvis Global og PCO.

TP 1 - Kontrakt	Global	PCO
Funktioner		
Ansvarlig for planlægning af produktionsprocessen	X	
Ansvarlig for udførsel af produktionsprocessen		X
Aftaler med underleverandører	X	
Lager og forsendelse	X	
Risici		
Finansielle	X	
Operationelle	X	
Produktion	X	
Forsendelse	X	
Immaterielle aktiver		
Rettigheder	X	
Knowhow	X	

Tabel 6: Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og PCO

Den næste koncerninterne transaktion er mellem Global og Sales (Herefter TP 2).

I funktionsanalysen blev det identificeret, at Global fungerer som mellemlid mellem PCO og Sales. Det følger af kontrakten, at Global varetager koncernens markedsføringsplaner samt dertilhørende budget. Den reelle salgsfunktion udføres i Sales, som ligeledes varetager et lager. Den direkte kundekontakt sker via Sales, som derved er det eneste selskab der er i kontakt med slutkunden. Til trods for at Sales varetager en central funktion i værdikæden, anses selskabet som en *limited risk distributor*, og det fremgår således af TP 2 kontrakten, at alle risici er allokeret til Global.

Kundedatabasen og brand/goodwill er placeret i Global, uagtet at kundekontakten sker via Sales.

Det kontraktuelle indbyrdes forhold kan illustreres således:

TP 2 – Kontrakt	Global	Sales
Funktioner		
Salg og markedsføringsplaner	X	
Salg og markedsføringsbudget	X	
Salg og markedsføringsudførelse		X
Direkte kundekontakt		X
Lager		X
Risici		
Finansiel/Kredit risici	X	
Operationel risici	X	
Lager risici	X	
Immaterielle aktiver		
Kundedatabase	X	
Brand/Goodwill	X	

Tabel 7: Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og Sales

Den sidste transaktion foretages mellem Global og HQ, og er reelt en todelt transaktion (herefter TP 3-4). HQ kompenseres af Global for henholdsvis *management services* og *contract R&D services*. Koncernledelse er placeret i HQ, hvorfra den overordnede strategi beslattes. Ansvar for *udførelsen* af denne strategi ligger imidlertid kontraktuelt hos Global, som herefter er ansvarlig for, at kanalisere strategien videre i værdikæden til Global og Sales. R&D er ligeledes placeret i HQ, hvorfor udvikling, udførsel og kontrol med R&D foretages her. I kontrakten er det dog besluttet, at Global bærer risikoen og afholder de omkostninger, der er forbundet med R&D, hvorfor HQ kontraktuelt er frtaget risiko. På baggrund heraf, er patentet ligeledes placeret i Global, som derved besidder rettighederne hertil. I takt med at den overordnede strategi fastlægges af koncernledelsen i HQ, er koncernens knowhow placeret her.

De kontraktuelle indbyrdes forhold mellem Global og HQ kan illustreres således:

TP 3-4 - Kontrakt	Global	HQ
Funktioner		
Ansvarlig for udførelse af overordnet strategi	X	
Strategi for udvikling og R&D		X
Udførsel af udviklingsprojekter og R&D		X
Kontrol med udviklingsprojekter og R&D		X
Risici		
Finansielle	X	
Operationelle	X	
Kommercielle	X	
Immaterielle aktiver		
Rettigheder	X	
Knowhow		X
Patent	X	

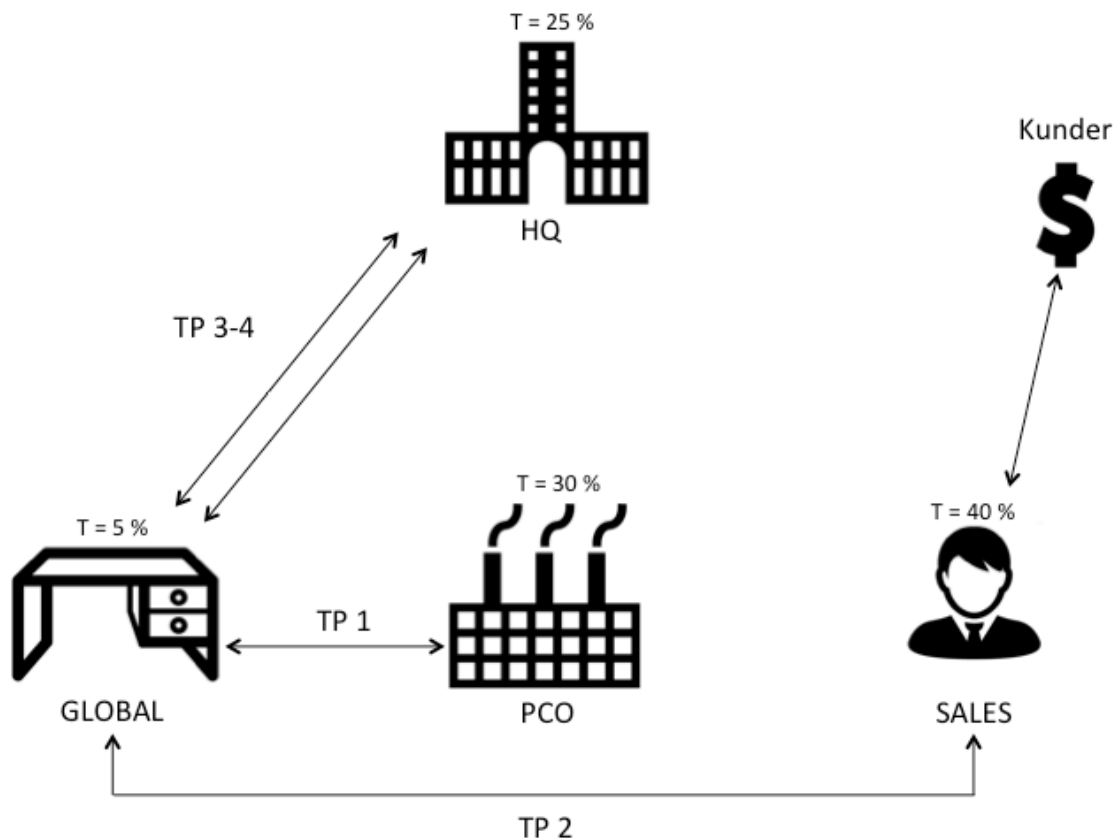
Tabel 8: Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og HQ

Det er nu fastlagt hvordan funktioner, risici og immaterielle aktiver er kontraktuelt allokeret mellem koncernselskaberne i hver af de 4 interne transaktioner.

Efter transaktionerne er identificeret og analyseret, vil der i der efterfølgende blive beregnet den effektive skattesats med baggrund i transaktionerne i henhold til TP Guidelines.

3.4.1 Begning af skattesats

I nedenstående figur illustreres koncernstrukturen for TP Group med de tilhørende interne transaktioner. Opstillingen illustrerer de fire interne transaktioner, som er markeret med henholdsvis TP 1, TP 2 og TP 3-4. Som nævnt opererer TP Group i fire forskellige lande med hver sin skattesats. De respektive skattesatser fremgår endvidere for hvert selskab.



Figur 3: Transaktioner i TP Group (af egen tilvirkning)

Som nævnt tjener hvert selskab et formål i koncernen, og al ekstern indkomst genereres via salgsselskabet Sales, som er placeret i et højskatteland. Dette betyder, at TP Group skulle betale 40 % i skat af overskuddet, såfremt alle aktiviteter var placeret i dette land. For at omgå dette, er der internt i selskabet indgået kontrakt om køb af produkterne fra Global, som tillige køber produkterne direkte fra PCO. Dette betyder således, at en del af den eksterne indkomst i Sales overføres til Global som betaling af varer. De immaterielle aktiver er kontraktuelt placeret ved Global. HQ modtager kompensation for henholdsvis ledelses- og R&D-opgaver.

Igennem disse transfer pricing-aftaler allokeres den skattepligtige indkomst således, at Sales modtager 100 mio., hvoraf de betaler 40 mio. i skat. Produktionsselskabet PCO har ligeledes en EBIT¹⁴⁰ på 100 mio., hvoraf de betaler 30 mio. i skat. HQ har en EBIT på 100 mio., hvoraf de betaler 25 mio. i skat, og slutteligt har Global en EBIT på 1.200 mio. og betaler 60 mio. i skat. Dette giver en samlet skattebetaling på 155 mio. for TP Group.

Dette kan illustreres ved følgende regnskab for TP Group:

MIO.	Sales	PCO	HQ	Global	Group
Omsætning	10.000	4.000	2.000	8.000	10.000
TP kontrakt*	1%	2,56%	5,3%	Residual	-
Vareomkostninger	-8.000	-3.000	0	-6.000	-3.000
OPEX	-1.900	-900	-1.900	-800	-5.500
EBIT (margin)	100	100	100	1.200	1.500
Skattesats	40%	30%	25%	5%	10,3 %
Skat	-40	-30	-25	-60	-155
Net profit	60	70	75	1.140	1.345

Tabel 9: Regnskab for TP Group (Scenarie 1)

* Sales: TNMM¹⁴¹ Return on Sales

PCO: TNMM Net kost-plus på samlede omkostninger

HQ: TNMM Net kost-plus på OPEX

I TP 1 mellem Global og PCO anvendes metoden Transactional Net Margin Method (TNMM) til den interne afregning. Dette betyder, at betalingen til PCO sker ud fra PCO's afholdte omkostninger med en tillagt mark-up. Som det fremgår af ovenstående tabel, afholdes der 3.000 mio. i direkte vareomkostninger og 900 mio. i almindelige driftsomkostninger. Det er aftalt, at mark-uppen på de afholdte omkostninger er 2,56 %, hvilket giver en intern omsætning på 4.000 mio.. Omsætningen fratrasket omkostningerne giver således en EBIT på 100 mio..

Indtjeningen i PCO kan opstilles således:

$$\text{TNMM Net kost plus på omkostninger} = (3000 + 900) * 1,0256 = 4000 \text{ mio.}$$

$$\text{EBIT}_{\text{PCO}} = 4.000 - (3.000 + 900) = 100 \text{ mio.}$$

¹⁴⁰ "Earnings before interest and tax" / "resultat før renter og skat"

¹⁴¹ Se afsnit 2.8.2.1

Global afholder modsætningsvis omkostninger på 4.000 mio. til varekøb, samt 2.000 mio. til henholdsvis management fee og contract R&D til HQ (1.000 mio. management fee + 1.000 mio. contract R&D). Varerne, købt af PCO, sælges herefter videre til Sales for 8.000 mio. (TP 2).

Aflønningen i Global sker som residualindkomsten i koncern, hvor TP Group's samlede vare- og driftsomkostninger samt interne aflønninger fratrækkes omsætningen.

Indtjeningen for Global kan derved opstilles således:

$$EBIT_{\text{Global}} = 10.000 - (100 + 100 + 100 + 3.000 + 5.500) = 1.200 \text{ mio.}$$

Sales køber varerne af Global for 8.000 mio. og afholder således omkostningerne herfor. Derudover har Sales en ekstern omsætning på 10.000 mio. og driftsomkostninger for 1.900 mio.. Aflønningen i TP 2 sker via en TNMM Return on Sales på 1 %, da Sales anses som en *limited risk distributor*.

Dette vil sige, at Sales aflønnes med 1 % af den eksterne omsætning, hvilket justeres igennem prisen for varerne, hvilket i dette tilfælde som nævnt er 8.000 mio..

Indtjeningen for *Sales* kan opstilles således:

$$\text{TNMM Return on sales} = 10.000 * 0,01 = 100 \text{ mio.}$$

$$EBIT_{\text{Sales}} = 10.000 - (8.000 + 1.900) = 100 \text{ mio.}$$

Slutteligt modtager HQ samlet 2.000 fra Global for varetagelsen af management services (1.000 mio.) og contract R&D (1.000 mio.), hvilket aflønnes ved en TNMM Net-kostplus 5,3 % på driftsomkostningerne (OPEX) ved TP 3-4. Driftsomkostningerne udgør 1.900, jf. regnskabet for TP Group i Tabel 9.

Indtjeningen for HQ kan opstilles således:

$$\text{TNMM Net kost plus på OPEX} = 1.900 * 5,26 \% = 2.000 \text{ mio.}$$

$$EBIT_{\text{HQ}} = 2.000 - 1.900 = 100 \text{ mio.}$$

Som nævnt vil de interne transaktioner på grupperegnskabsniveau blive elimineret, således der alene er den eksterne omsætning og samlede omkostninger tilbage.¹⁴²

¹⁴² jf. principperne i IFRS 10 om koncernkonsolidering

Dette efterlader hermed et samlet grupperegnskab på henholdsvis 10.000 mio. i omsætning, 3.000 mio. til vareforbrug og 5.500 mio. i øvrige driftsomkostninger:

$$EBIT_{TP\ Group} = 10.000 - (3.000 + 5.500) = 1.500 \text{ mio.}$$

Efter den konsoliderede EBIT for TP Group er fundet, er det nu muligt at beregne den effektive skattesats (ERT). Den effektive skattesats beregnes ved:

$$ETR = \sum \frac{\text{Betalt skat}}{EBIT} * 100$$

hvilket er:

$$ETR_{Group} = \frac{(40+30+25+60)}{(100+100+100+1.200)} * 100 = 10,3 \%$$

Som det kan ses af ovenstående udregning, vil de koncernforbudne transaktioner medføre en effektiv skattesats (ETR) på 10,3 %. Dette kan primært henføres til, at størstedelen af indkomsten allokeres, via transaktionerne, til Global, som er placeret i et lavskattelands.

3.4.2 Beregning af WACC

Efter den effektive skattesats er beregnet, er det nu muligt at beregne WACC. De øvrige tal til denne beregning vil for nærværende være antagelser.¹⁴³ Som anført i Afsnit 3.2.2 udgør WACC de vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger, og beregnes således:

$$WACC = \frac{NIBD}{(NIBD + E)} * r_d * (1 - t) + \frac{E}{NIBD + E} * r_e$$

¹⁴³ Tallene hidrører fra SKATs vejledning om værdiansættelse efter DCF-modellen, 4.1

Til beregningen af WACC indgår nedenstående værdier:

	Værdier
Egenkapitalandel	70 %
Fremmedkapitalandel	30 %
Risikofri rente	5 %
Markedsrisikopræmie	4,50 %
Betaværdi	1,00
Skattesats	10,3 %
Selskabsspecifikt risikotillæg på fremmedkapital	3 %

Tabel 10: Værdier til beregning af WACC (Scenarie 1)

Først beregnes egenkapitalomkostningerne ved:

$$r_e = \text{risikofri rente} + (\beta * \text{markedsrisikopræmie})$$

som i dette tilfælde vil være $r_e = 5 \% + (1 * 4,5 \%) = 9,5 \%$

Dernæst beregnes fremmedkapitalomkostningerne ved

$$r_d = (\text{Risikofri rente} + \text{risikotillæg på fremmedkapital}) * (1 - t)$$

som her vil være $r_d = (5\% + 3\%) * (1 - 10,3 \%) = 7,2 \%$

Kapitalomkostningerne for egen- og fremmedkapital er nu fundet, hvorefter WACC kan beregnes:

$$\text{WACC} = (\text{Egenkapitalandel} * \text{egenkapitalomkostning}) + (\text{fremmedkapitalandel} * \text{fremmedkapitalomkostning})$$

I dette tilfælde vil det således være:

$$\text{WACC} = (70\% * 9,5\%) + (30\% * 7,2\%) = 8,81 \%$$

3.4.3 Værdiansættelse

I ovenstående er henholdsvis den effektive skattesats og WACC beregnet. Næste led i værdiansættelsen er herefter at beregne det fremtidige cash flow i TP Group, hvorefter disse tilbagediskonteres med den beregnede WACC. Det fremtidige cash flow antages i nærværende afhandling at udgøre nettoprofitten. Der regnes i nærværende ikke med af- og nedskrivninger, og cash flow beregnes derfor således:

$$FCF = EBIT * (1 - t)$$

hvilket for TP Group vil være:

$$FCF_{\text{Scenarie 1}} = 1.500 * (1 - 10,3 \%) = 1.345 \text{ mio.}$$

I praksis vil en forecasting ofte strække sig over en 10-15 årig periode, mens der i dette eksempel er valgt en 5 årig periode, da tidshorisonten ikke påvirker formålet med eksemplet.

Periode	1	2	3	4	5
FCF	1.345	1.345	1.345	1.345	1.345
Diskontering (WACC)8,81 %	1.236	1.136	1.044	960	882
NPV _{Budgetperiode}	<u>5.257</u>				

Tabel 11: Fremtidig cash flow for en 5 årig periode

Beregningen af *EV* foretages, som anført i afsnit 3.2.4, på baggrund af cash flow for budget- og terminalperioden tilbagediskonteret med WACC.

Som det fremgår af ovenstående tabel 11, bliver det beregnede fremtidige cash flow tilbagediskonteret over fem perioder med 8,81 %.¹⁴⁴ Nutidsværdien af budgetperioden er beregnet således:

$$NPV_{\text{budgetperiode}} = \frac{1.345}{(1,0881)^1} + (...) \frac{1.345}{(1,0881)^5} = 5.257 \text{ mio. kr.}$$

¹⁴⁴ Beregnet WACC i afsnit 3.4.2

Andet led i formlen for beregning af *EV* er dernæst at terminalværdien af det fremtidige cash flow. Som det fremgår af nedenstående formel indgår der ved beregningen af terminalværdien en vækstrate, som i dette tilfælde er antaget til 3 %. ¹⁴⁵ Terminalværdien beregnes først som fremtidsværdi, hvorefter denne tilbagediskonteres med WACC på 8,81 %:

$$\text{Terminal} = \frac{\text{FCF}}{\text{WACC} - g}$$

hvilket for TP Group vil være:

$$\text{Terminalværdi}_{\text{Scenarie 1}} = \frac{1.345}{8,81\% - 3\%} = 23.150 \text{ mio. kr.}$$

Denne værdi skal derefter tilbagediskonteres med WACC over budgetperioden:

$$\text{NPV}_{\text{terminal}} = 23.150 * \left(\frac{1}{1,0881} \right)^5 = 15.178 \text{ mio. kr.}$$

Budgetperioden og terminalværdien er nu beregnet, hvorefter Enterprise Value eksklusiv ikke-driftsmæssige aktiver beregnes ved at lægge disse to sammen ved

$$\text{EV}_{\text{Scenarie 1}} = 5.257 + 15.178 = 20.435 \text{ mio. kr.}$$

Enterprise Value er for TP Group er her beregnet til 20.435 mio., hvorefter værdien af egenkapital kan beregnes ved at lægge ikke-driftsmæssige aktiver til og fratrække rentebærende gæld.

I dette tilfælde er ikke-driftsmæssige aktiver antaget at være 5.000 mio. og rentebærende gæld er 7.000 mio.. Herefter bliver den endelige værdi af egenkapitalen i Scenarie 1 blive beregnet:

$$\text{Egenkapitalværdi}_{\text{Scenarie 1}} = 20.435 + 5.000 - 7.000 = 18.435 \text{ mio.}$$

¹⁴⁵ Se endvidere afsnit 3.2.5

Værdien af TP Group før BEPS vil således være 18.435 mio. Denne værdi vil senere i opgaven sammenholdes med den beregnede værdi efter BEPS, således at effekten af en eventuel højere skattesats kan vurderes.

3.4.4 Opsummering af Scenarie 1

Der er i ovenstående analyse blevet redegjort for DCF-modellen og de elementer, der indgår i denne værdiansættelsesmodel, hvori WACC bruges som faktor til tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Særligt bør det bemærkes, at skattesatsen indgår i beregningen af WACC, og det er derfor yderst relevant at beregne den effektive skattesats, når det undersøges hvilken indvirkning BEPS har på værdiansættelsen af multinationale koncerner. Dernæst blev betydningen af beta, som ligeledes anvendes i WACC, diskuteret. En metode hvorpå beta kan fastlægges, er ud fra en konkret risikovurdering af den enkelte virksomhed. Hertil vurderes eksterne, strategiske og operationelle faktorer, som samlet udgør driftsrisikoen. Denne risiko sammenlægges med den finansielle risiko, hvorefter beta kan fastlægges.

Særligt under de eksterne faktorer bemærkes det, at der herunder hører nye lovkrav og politiske forhold. Det kan derfor antages, at strammere skatteregler medfører en øget driftsrisiko for en virksomhed med en aggressiv skatteplanlægning.

For at illustrere hvordan transfer pricing-aftaler internt i en et selskab kan påvirke en værdiansættelse, blev der først opstillet en række koncernstruktur med interne transaktioner. Den effektive skattesats blev herefter beregnet på baggrund af de interne, så vel som eksterne, transaktioner. Skattesatsen blev herefter anvendt i WACC som diskonteringsfaktoren i simplificeret DCF-model.

3.5 BEPS-analyse af case

Der er i ovenstående blevet foretaget en værdiansættelse af TP Group (Scenarie 1), hvor den effektive skattesats blev beregnet på baggrund af en analyse af transaktionerne i koncernen. Den effektive skattesats blev beregnet til 10,3 % som følge af, at størstedelen af omsætningen i koncernen blev allokeret til Global, der er placeret i et lavskatteland.

Det er herefter relevant at undersøge, hvorledes de nye retningslinjer i BEPS Actions 8-10 eventuelt vil påvirke de koncerninterne transaktioner, og derved påvirke den effektive skattesats.

Som anført i afsnit 2.11 skal der foretages en armslængdeanalyse, som inkluderer følgende sammenlignelighedsfaktorer:

	Sammenlignelighedsfaktorer
Step	BEPS Actions 8-10
1	Kontraktanalyse
2	Funktionsanalyse
3	Analyse af produktets/servicens karakteristika
4	Analyse af økonomiske forhold
5	Analyse af forretningsstrategi

Udklip fra Tabel 4

Nedenstående vil gennemgå kontraktforhold og funktioner for hver transaktion mellem de identificerede parter. Formålet med dette er at undersøge, hvorvidt den faktiske adfærd følger de kontraktuelle forhold, hvor værdien de facto bliver skabt, og hvordan de interne transfer pricing-aftaler i givet fald bør omstruktureres, således TP Group er i overensstemmelse med retningslinjerne i BEPS.

Analysen af produktet, de økonomiske forhold og forretningsstrategien vil slutteligt blive foretaget samlet for koncernen.

3.5.1 TP1: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/PCO

Det er efter afsnit D.1 i BEPS Actions 8-10 relevant at identificere kommercielle og finansielle relationer mellem parterne i den givne transaktion. Relationerne identificeres for at danne et overordnet overblik over industrisektoren koncernen arbejder inden for, samt undersøge, hvilke eksterne forhold, der eventuelt kan påvirke koncernen.

PCO producerer varer, der sælges til Global, hvorefter Global videresælger disse varer til Sales. PCO, Global og Sales er alle horisontalt koncernforbudne og betragtes som associerede foretagender i henhold til art. 9, stk. 1 i OECD's modeloverenskomst.¹⁴⁶

PCO shipper varerne direkte til Sales på foranledning af Global. Produktionen er følsom overfor udsving i råvarepriser, og der kan være høje omkostninger forbundet med en stigning i disse priser. Endvidere er PCO det eneste produktionsselskab i koncernen, og der er høj konkurrence på markedet, hvilket styrker underleverandørernes forhandlingskraft.

3.5.2 TP1: Kontraktuelle forhold – Global/PCO

Efter at relationerne mellem Global og PCO er identificeret, er næste trin at undersøge de kontraktuelle forhold mellem parterne.¹⁴⁷ Transaktionen mellem Global og PCO er blevet formaliseret ved en kontrakt. Kontrakten fastlægger blandt andet, hvilke rettigheder og forpligtelser det enkelte selskab bærer, samt hvem der besidder produktionsansvaret.

Det er i kontrakten aftalt, at Global bærer risikoen for eventuelle udsving i råvarepriser, produktionsfejl, forsendelses- og leverandørrisici. Dette indebærer blandt andet, at Global påtager sig ansvaret for disse fejl og mangler som måtte opstå som følge af klagesager fra Sales. Det er aftalt i kontrakten, at Global betaler erstatning til Sales for produktionsfejl, hvorefter denne eventuelle betaling kompenseres som rabat i købsprisen af produkterne hos PCO.

Forsendelse af varerne sker direkte fra PCO til Sales og sker ved skibsforsendelse. Det fremgår imidlertid af kontrakten, at Global bærer risikoen for forsendelse til Sales. PCO forestår derimod for

¹⁴⁶ Se afsnit 2.3

¹⁴⁷ BEPS Actions 8-10, D.1.1

betaling af forsikring i tilfælde af, at varerne skulle blive beskadiget eller bortkomme mv. under forsendelsen.

3.5.3 TP1: Funktionsanalyse – Global/PCO

Efter en kontraktuel analyse af transaktionen skal der foretages en funktionsanalyse, hvor de økonomisk relevante funktioner, selskabernes rolle og risici identificeres.¹⁴⁸ En kontraktuel analyse er således ikke alene nok til at foretage en armslængdevurdering i henhold til BEPS Actions 8-10, da det, som tidligere beskrevet, er særligt vigtigt at undersøge den faktiske adfærd, og hvor den egentlige værdiskabelse sker. Ved denne vurdering er det først relevant at identificere, hvilke væsentlige risici der påtages for de enkelte parter.¹⁴⁹ Det antages, at der ved alle forretningsbeslutninger er en vis usikkerhed og risiko forbundet, hvorfor en nøjagtig identifikation af betydelige risici kan påvirke prissætningen på en transaktion.

Som beskrevet i kommercielle og finansielle relationer er der høj konkurrence på markedet, samt en høj volatilitet på råvarepriserne. Den høje konkurrence på markedet bevirker, at underleverandørerne har en høj forhandlingskraft, og kan påvirke priserne. PCO forestår alle forhandlinger og afregninger med underleverandørerne, og bærer samtidig ansvaret for tab ved forsinkelser af råvarer. PCO kompenseres ligeledes ikke for omkostninger forbundet med uudnyttet lagerplads, og har endvidere ansvaret for lageropbevaring, hvortil der betales for forsikring, ombygninger og nedskrivninger i varelageret, som indregnes i PCO's regnskab.

Følgende betydelige risici er fundet:

- Udsving i råvarepriser (finansielle risici)
- Forsendelses- og leverandørrisici (supply chain risici)
- Lagerrisici

Som nævnt bærer Global kontraktuelt ansvaret for en del af disse risici. Den faktiske adfærd viser imidlertid, at PCO træffer beslutninger i forhold til indkøbsstrategi, forestår forhandlinger og endvidere påtager risici ved lager og leverandører.

¹⁴⁸ BEPS Actions 8-10, D.1.2

¹⁴⁹ BEPS Actions 8-10, D.1.2, pkt. 1.51

Som beskrevet i Eksempel 2¹⁵⁰ vil en producent, der som udgangspunktspunkt anses som kontraktproducent, ikke blive kompenseret for risici mv., såfremt disse risici de facto *ikke* er placeret hos produktionsselskabet. Omvendt blev det samtidig fundet, at et produktionsselskab ikke kan anses som en kontraktproducent, hvis der i henhold til den faktiske adfærd påtages risici, besiddes knowhow og træffes beslutninger vedrørende strategi og risici.

Ud fra de faktiske omstændigheder i forholdet mellem Global og PCO må det konkluderes, til trods for kontraktens indhold, at PCO besidder væsentlige risici i forbindelse med produktionen, lageropbevaring og forsendelse. I dette tilfælde vil det efter BEPS Actions 8-10 være den faktiske adfærd der skal lægges til grund i armslængdevurderingen fremfor kontrakten.¹⁵¹

Det vurderes derfor, at risikoen, henset til de faktiske omstændigheder, skal henføres til PCO fremfor Global som kontraktuelt er aftalt.

Da PCO hæfter for en stor del af risikoen i forbindelse med produktionen, samt yder et betydeligt bidrag til værdiskabelsen i koncernen, kan PCO ikke længere kategoriseres som rent *contract manufacturer*. Med udgangspunkt i selskabets faktiske adfærd bør PCO aflønnes derefter, samt overgå til at være en *full fledged manufacturer*¹⁵², da denne titel er mere retvisende i transfer pricing sammenhæng. Konsekvensen heraf vil blive behandlet i Afsnit 3.6.

3.5.4 TP2: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/Sales

Der er i TP 2 tale om en transaktion mellem Global og Sales. Som tidligere beskrevet er Sales salgsselskabet i koncernen og det eneste selskab med ekstern omsætning. Sales sælger til alle markeder, og har derudover ansvaret for markedsføring, produktdesign og kampagner i samarbejde med HQ. Sales har ekspertise i salg og markedsføring af TP Group's smartphones, og der er derfor pålagt et stort forretningsmæssigt ansvar i selskabet, mens Global agerer som administrationsselskab, hvor alle back-office funktioner varetages.

¹⁵⁰ Afsnit 2.12.4.

¹⁵¹ BEPS Actions 8-10, D.1.1, pkt. 1.46

¹⁵² Der påtages væsentlige risici og skabes værdi i selskabet. Modsat *contract manufacturer*

3.5.5 TP2: Kontraktuelle forhold – Global/Sales

Det følger af kontrakten, at Sales køber varerne af Global til en given pris. Det er endvidere aftalt i kontrakten, at Sales har den direkte kundekontakt. Sales' kundedatabase er i kontrakten defineret som et immaterielt aktiv, som allokeres til Global. Endvidere er finansielle-, operationelle- og lagerrisici kontraktuelt placeret hos Global. Alle beslutninger vedrørende strategi, markedsføringsinitiativer og imødegåelse af risici er endvidere placeret ved Global, mens Sales har ansvaret for selve udførelsen af disse initiativer. Det er således aftalt, at Sales agerer som *limited risk distributor*¹⁵³, hvilket er blevet lagt til grund for kompensationen i TP2.

3.5.6 TP2: Funktionsanalyse – Global/Sales

Sales har det overordnede ansvar for salg og markedsføring af TP Group's produkter. Sales agerer delvist under instruks fra HQ i forhold til de overordnede strategiske mål, men besidder medarbejdere med speciale i salg og markedsføring, og har derfor kompetencen til at foretage konkrete salgsfremmende initiativer. Foruden centrallagret ved PCO er der desuden et varelager placeret hos Sales. På denne måde har Sales mulighed for at imødekomme de planlagte kampagner og øvrige salgsfremmende foranstaltninger, hvor der kan forventes at ske en øget omsætning. Sales betaler for forsikring af varelagret, og medregner derudover eventuelle nedskrivninger i eget regnskab såfremt varer ikke bliver afsat. Endvidere er kundedatabasen alene tilgængelig i Sales' IT-systemer, hvorfra alle eksisterende og potentielle kunder er registreret, behandles og administreres af salgsspecialister. Salgene sker enten via kontantkøb eller kredit, som Sales endvidere enehændigt aftaler med kunderne. Salget sker både direkte via Business to Business og Business to Consumer.

Der er følgende væsentlige risici i Sales:

- Kreditrisici (finansielle risici)
- Lagerrisici
- Forretningsrisici forbundet med fejlslagne salgsfremmende initiativer

En stor del af værdiskabelsen i TP Group sker i Sales, da Sales er TP Group's ansigt udad til, og som det kan ses af ovenstående, er der endvidere forbundet betydelige risici ved selskabet. Det kan

¹⁵³ Se afsnit 3.4 – Tabel 5

herudfra konkluderes, at der som udgangspunkt ikke er overensstemmelse mellem de kontraktuelle forhold og selskabernes faktiske adfærd, hvilket indikerer, at der må foretages korrektioner i relation til aflønningen af Sales.¹⁵⁴ Konsekvensen heraf vil blive fremført i Afsnit 3.7.

3.5.7 TP 3-4: Identifikation af kommercielle og finansielle relationer – Global/HQ

TP 3-4 omhandler transaktionen mellem HQ og Global, der i lighed med ovenstående er to koncernforbundne selskaber, hvor HQ er moderselskabet. HQ udfører ledelses- og R&D-opgaver på vegne af Global, og modtager herved kompensation for dette.

3.5.8 TP 3-4: Kontraktuelle forhold – Global/HQ

Transaktionerne mellem Global og HQ er formaliseret ved kontrakt og omhandler som nævnt varetagelse af ledelsesopgaver og ansvar for udviklingsprojekter. Konstellationen er aftalt således, at Global er juridisk ejer af patentet til TP Group's produkter. HQ modtager herefter en kompensation for ledelsesopgaver og en kompensation for R&D, som via Global er outsourcet til HQ. Idet Global bliver anset som juridisk ejer og bærer omkostningerne ved udviklingsprojekter, er det ligeledes aftalt, at Global bærer finansielle, operationelle og kommercielle risici forbundet med udviklingsprojekter. Det er derfor endvidere aftalt, at residualindkomsten i TP Group allokeres til Global, da de bærer den største risiko, og skaber størst værdi.

3.5.9 TP 3-4: Funktioner – Global/HQ

I lighed med TP 1 og 2 skal det fastlægges, hvilke funktioner der udføres i Global og HQ.¹⁵⁵

Der er i HQ over 100 ansatte, som dels varetager strategi, udvikling og kontrol med udviklingsprojekter. Derudover er ledelsen placeret i HQ, hvorfra al kontrol med datterselskaberne, retningslinjer og strategi som helhed vedtages og udføres. Derudover er Risk Management funktionen placeret i HQ, hvorfra risici identificeres og imødekommes i samarbejde med ledelsen. Endvidere er der ansat et hold specialister, som varetager udviklingsopgaverne.

¹⁵⁴ BEPS Action 8-10, D.1.1, 1.43

¹⁵⁵ BEPS Action 8-10, D.1.2, 1.51

Global fungerer derimod som et administrationsselskab, hvor back-office funktioner som IT og bogholderi varetages, foruden selskabets rolle som mellemlid mellem PCO og Sales. I lighed med eksempel 3¹⁵⁶, er der mellem Global og HQ overført et immaterielt aktiv i form af et patent. Patentet er placeret i Global, som også er den juridiske ejer heraf, dog bliver alle funktioner i relation til patentet varetaget i HQ. Der er endvidere ingen specialister ansat i Global, hvorfor Global derved ikke besidder kompetencerne til at udføre eller følge udviklingsprojekterne. Global udfører ikke kontrol, eller på anden måde følger op på disse projekter, og HQ besidder således alene ansvaret for ledelses- og udviklingsopgaverne.

3.5.10 Produktets / servicens egenskaber

TP Group producerer og sælger smartphones på det globale marked. Produkterne er enestående, da de anvendte materialer er af væsentlig højere kvalitet, end de materialer der anvendes af konkurrenterne, hvorfor kunderne forbinder TP Groups smartphones som gode og pålidelige produkter. I TP Groups produktportefølje findes fire forskellige typer smartphones, som primært rangerer fra 4.499 – 7.999, og der er derfor tale om en eksklusiv telefon, der primært er målrettet mod business segmentet. TP Group har et populært og anerkendt brand, som er oparbejdet gennem intensiv markedsføring og eksponering. Brandværdien af TP Group bevirker, at prisen på produkterne presses yderligere op. Særligt TP Groups topmodel *TP 7+ Curved*, har været medvirkende til deres nuværende placering på markedet. Denne smartphone er nemlig den eneste på markedet, som er lavet i et bøjeligt materiale. TP Group differentierer sig ligeledes fra sine konkurrenter, da de altid har en stor lagerbeholdning, og samtidig sælges i adskillige butikker verden over, hvorfor der aldrig er ventetid på leveringen.¹⁵⁷

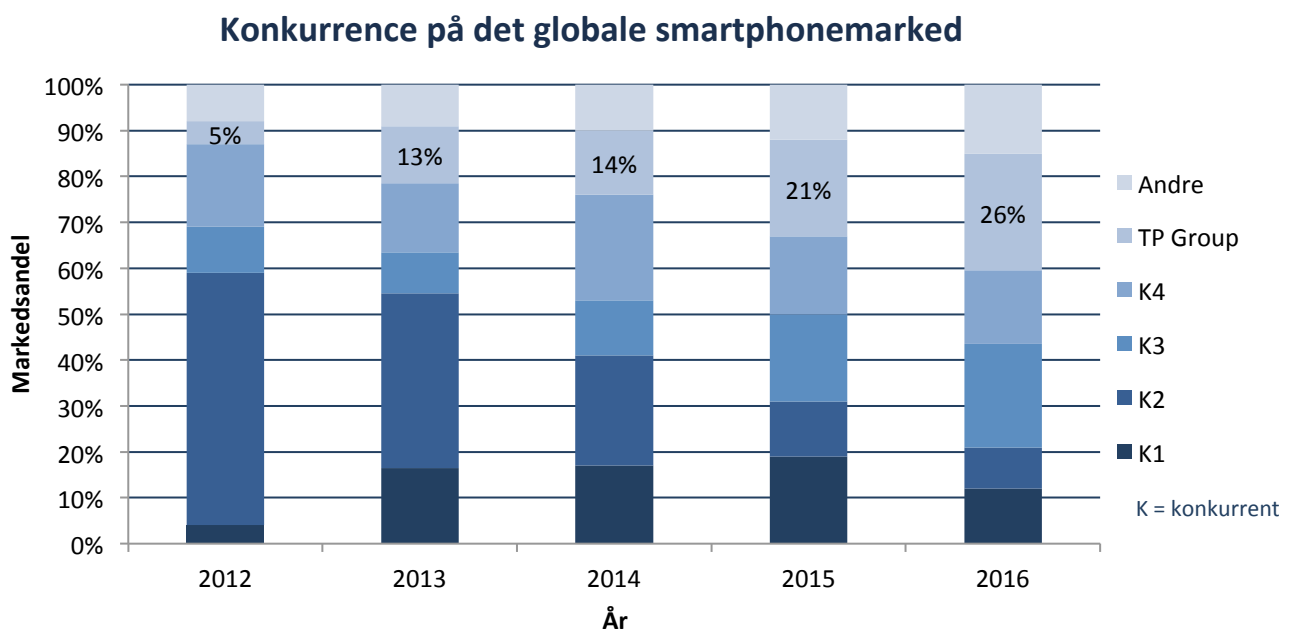
3.5.11 Økonomiske omstændigheder

Armslængdeprisen kan variere på tværs af forskellige markeder, og det bør derfor i sammenlignelighedsanalysen fastslås, hvilke sammenlignelige økonomiske omstændigheder der gør sig gældende.

¹⁵⁶ Afsnit 2.14.2 ”Eksempel 3”

¹⁵⁷ Med udgangspunkt i afsnit 2.12.5

Det relevante marked skal som det første identificeres, hvor konkurrenter og substituerende produkter ligeledes tages i betragtning.¹⁵⁸ TP Group opererer på det globale smartphonemarked, og som det kan ses af nedenstående diagram, er konkurrencen på markedet meget høj. TP Group har siden 2012 forøget sin markedsandel fra 5 % til 26 % i 2016, hvor de nu er markedsleder. Den teknologiske udvikling på markedet er under konstant forøgelse, hvilket tvinger aktørerne på markedet til hele tiden at udvikle nye modeller af smartphones, for derigennem at bibeholde deres markedsandel.



Graf 1: Konkurrence på det globale smartphonemarked (af egen tilvirkning)

Smartphonemarkedet påvirkes af konjunktursvingninger, som påvirker udbud og efterspørgsel. I takt med den store udbredelse af smartphones er efterspørgslen steget markant, og de mindre aktører besidder 15 % af markedsandelen i 2016. De seneste år har markedet været domineret af henholdsvis TP Group, 4 store konkurrenter samt en række mindre udbydere. Konkurrencen på markedet er under konstant udvikling, og i 2016 forventes det, at over 1,5 milliarder smartphones shippes på verdensplan.¹⁵⁹ Det vurderes ligeledes, at køberne har en stor forhandlingskraft, grundet den intense konkurrence.¹⁶⁰

¹⁵⁸ BEPS 8-10, D.1.4, 1.110

¹⁵⁹ Canalsys, "Media alert: Over 1.5 billion smart phones to be shipped worldwide in 2016"

¹⁶⁰ Med udgangspunkt i afsnit 2.12.7

3.5.12 Forretningsstrategi

TP Group har været en aktiv aktør på smartphonemarkedet siden 2010, og har siden 2012 oplevet en markant vækst. Trods deres nuværende position som markedsleder, har ledelsen fortsat ambitiøse planer for virksomheden. TP Group har, i forbindelse med deres 2020 strategi, et mål om fortsat at være ubestridt markedsleder. I bestræbelserne på at udvide deres markedsandel, har koncernen planer om at lancere tre nye smartphones. De nye modeller skal henvende sig til den private forbruger, og prisen vil i begyndelsen ligge væsentlig lavere end de nuværende modeller. De nye tiltag er besluttet af ledelsen i TP Group, som er placeret i HQ, og ligeledes bærer risikoen for forretningsstrategien. Ledelsen i HQ har kontrol over kapital og ansatte til at styre og kontrollere forretningsstrategien.¹⁶¹ Efter de enkelte transaktioner i TP Group er analyseret ud fra BEPS Actions 8-10 vil konsekvensen af den nye armslængdevurdering blive gennemgået i følgende afsnit. I lighed med Tabel 6, 7 og 8 i afsnit 3.4 vil allokeringen af funktioner, risici og immaterielle aktiver blive skematisk illustreret.

Det er særligt relevant at undersøge om transfer pricing aftalen følger den egentlige værdiskabelse ud fra en analyse af kontraktuelle forhold sammenholdt med parternes faktiske adfærd.

3.6 Konsekvens for TP 1

Det vurderes, at TP 1 som udgangspunkt ikke følger anbefalingerne i BEPS, da PCO de facto bærer en højere risiko end kontraktuelt antaget. PCO bærer betydelige risici i form af leverandørrisiko, lagerrisiko og leveringsrisiko. Det er OECD's klare opfattelse, at det er den faktiske adfærd fremfor kontrakten parterne imellem, der bør danne grundlaget for armslængdeanalysen. Idet den faktiske risiko i PCO er højere, må det lægges til grund, at kompensationen ligeledes bør være højere, samt at PCO bør kategoriseres som en *full fledged manufacturer*.

Efter det er fastlagt, at PCO bærer en væsentlig risiko, skal det herefter vurderes hvorvidt aflønningen af selskabet følger armslængdeprincippet. I praksis anvendes som regel en Transfer Pricing Benchmark analyse, hvor aflønningen sammenholdes med sammenlignelige uafhængige selskabers aflønning. Såfremt et produktionsselskab mellem uafhængige parter i en sammenlignelig situation kompensereres med en mark-up på 5,13 % af sine omkostninger og ikke 2,56 % som i

¹⁶¹ Med udgangspunkt i afsnit 2.12.7

dette tilfælde, vil de 2,56 % således ikke anses som værende armslængde.¹⁶² Det lægges i nærværende afhandling til grund, på baggrund af en fiktiv Transfer Pricing benchmark analyse, at PCO skal kompenseres med 5,13 % af sine omkostninger i stedet 2,56 %. Konsekvensen heraf for den effektive skattesats og værdiansættelsen vil blive beregnet i henholdsvis afsnit 3.9.

Konsekvensen for TP 1 kan illustreres således:

TP 1 – Faktisk adfærd	Global	PCO
Funktioner		
Ansvarlig for planlægning af produktionsprocessen	→	X
Ansvarlig for udførsel af produktionsprocessen		X
Aftaler med underleverandører	X	
Lager og forsendelse		X
Risici		
Finansielle risici	→	X
Operationelle risici	X	X
Produktionsrisici	→	X
Forsendelsesrisici	→	X
Immaterielle aktiver		
Rettigheder	X	
Knowhow	X	X

Tabel 12: Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og PCO

Som illustreret i ovenstående viser den faktiske adfærd, at en del af risiciene reelt ligge hos PCO fremfor Global som aftalt i kontrakten. Analysen viser, at finansielle-, produktions- og supply chain-risici de facto er placeret hos PCO, hvilket understreger, at kompensationen af PCO ikke følger armslængdeprincippet, idet risiko og afkast efter de faktiske omstændigheder ikke følger hinanden. PCO har hidtil været kompenseret med en mark-up på 2,56 % på deres driftsomkostninger, mens det i det følgende er antaget at stige til 5,13 %.

¹⁶² Egen antagelse

3.7 Konsekvens for TP 2

Det blev undersøgt i afsnit 3.5.5 og 3.5.6, hvorvidt den faktiske adfærd mellem Global og Sales de facto følger de kontraktuelle forhold i TP2. Særligt er der i kontrakten aftalt, at alle immaterielle aktiver og alle risici er allokeret til Global. Analysen af funktionerne viser imidlertid, at Sales både besidder og benytter kundedatabasen som immaterielt aktiv. På baggrund heraf forhandler Sales kreditaftaler med kunder, betaler forsikring, indregner nedskrivninger til lageret og slutteligt selvstændigt bærer risikoen for fejlslagne salgsmæssige aktiviteter. Dette indikerer, at Sales påtager sig flere risici end kontraktuelt antaget samt bidrager med en øget værdiskabelse til koncernen.

Konsekvensen af fokusændringen fra den kontraktuelle allokering til den faktiske adfærd, kan illustreres således:

TP2 – Faktisk adfærd	Global	Sales
Funktioner		
Salg og markedsføringsplaner	→	X
Salg og markedsføringsbudget	X	
Salg og markedsføringsudførelse		X
Ansvar for eksterne kunder		X
Lager		X
Risici		
Finansiell/kredit risici	→	X
Operationelle risici	→	X
Lagerrisici	→	X
Immaterielle aktiver		
Kundedatabase	→	X
Brand/Goodwill	→	X

Tabel 13: Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og Sales

Som det kan ses skifter immaterielle aktiver og risici, som hidtil har været allokeret til Global, til Sales. Ud fra OECD's antagelse i BEPS om, at en højere risiko vil betyde et højere forventet afkast, betyder dette således, at aflønningen af Sales, alt andet lige, må forøges. Det kan derfor konkluderes, at der både er væsentlige større værdiskabelse og risiko forbundet med Sales' forretningsdrift end antaget i kontrakten mellem Global og Sales.

Sales har tidligere været aflønnet med 1 % ved en TNMM Return on Sales kontrakt. Det vurderes imidlertid, at et lignende selskab i en sammenlignelig transaktion aflønnes med 5 %, hvorfor Sales herefter kompenseres med samme aflønning.¹⁶³

3.8 Konsekvens for TP 3-4

Det kan først og fremmest konkluderes, at den kontraktuelle aftale mellem Global og HQ ikke følger den faktiske adfærd. Det er korrekt, at specialisterne HQ varetager både strategi, udførslen og kontrol med udviklingsprojekterne. Samtidig er HQ ligeledes ansvarlige for TP Group's overordnede forretningsstrategi, da ledelsen er placeret ved HQ. Det er kontraktuelt aftalt, at Global bærer alle risici, men den egentlige adfærd mellem selskaberne viser imidlertid, at HQ de facto tager forretningsmæssige beslutninger, og påvirker og kontrollerer risici. Den faktiske adfærd mellem selskaberne viser derfor, at de finansielle, operationelle og kommercielle risici skal allokeres til HQ.

Opgaverne der varetages i HQ og de risici hermed bevirker, at der i HQ sker større værdiskabelse i koncernen end Global. I forlængelse heraf vurderes, at Global hverken udøver kontrol, eller har den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme risikoen. Efter anbefalinger i Actions 8-10 kan det derved ikke godtgøres, at der skal ske en compensation fra Global til HQ. Transaktionen skal derimod skal vendes, således at residualindkomsten, som hidtil har været allokeret til Global, tilfalder HQ, mens Global kompenseres med kost-plus deres driftsomkostninger. Der skabes ikke nævneværdig værdi i Global, hvorfor de udelukkende skal kompenseres for deres afholdte udgifter til den primære drift.

¹⁶³ Egen antagelse som kunne være opnået via en Transfer Pricing Benchmark analyse

Det fremgår af BEPS Actions 8-10, at transaktionen skal omkarakteriseres, såfremt transaktionen kontraktuelt er blevet karakteriseret forkert af hensyn til skattenedsættelse.¹⁶⁴

Global har tidligere betalt HQ for varetagelsen af førnævnte funktioner, som er kompenseret som en management fee internt i selskabet. Idet HQ besidder patentet, som Global har anvendt kan der argumenteres for, at denne betaling vil udgøre en royalty betaling i moderselskabet.

Dette kan illustreres således:

TP 3-4 – Faktisk adfærd	Global	HQ
Funktioner		
Ansvarlig for overordnet strategi	→	X
Strategi for udvikling og R&D		X
Udførsel af udviklingsprojekter og R&D		X
Kontrol med udviklingsprojekter og R&D		X
Risici		
Finansielle	→	X
Operationelle	X	X
Kommercielle	X	X
Immaterielle aktiver		
Rettigheder	X	
Knowhow		X
Patent	→	X

Tabel 14: Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og HQ

Som det ses af ovenstående tabel sker der et skifte i, hvor risikoen reelt er placeret. Alle forretningsmæssige, strategiske og operationelle beslutninger for TP Group træffes af ledelsen i HQ, hvorfra risikoen endvidere kontrolleres. Global varetager stadig en del af de administrative back-office funktioner og agerer bindeled mellem PCO og Sales, hvorfor Global stadig bærer en del af den operationelle risiko.

¹⁶⁴ BEPS Actions 8-10, D.1.1, pkt. 1.46

Det vurderes dog imidlertid ikke, at Global hverken kontrollerer denne risiko eller har den fornødne finansielle kapacitet til at imødekomme denne, hvorfor risikoen efter BEPS Actions 8-10 bør allokere til HQ.¹⁶⁵ Denne situation er sammenlignelig med Eksempel 1, hvor Virksomhed B de facto påtog sig risiciene forbundet med udviklingen.¹⁶⁶

Global er stadig den juridiske ejer af patentet, men er ikke berettiget til en del af det afkast det skabes i takt med anvendelse af patentet, da en sådan allokering sker på baggrund af udførte funktioner, anvendte aktiver og påtagede risici.¹⁶⁷ HQ udfører derimod alle de vigtige funktioner forbundet med investeringen i og den løbende overvågning af patentet.

På baggrund af ovenstående analyse af TP 3-4, kan det derfor konstateres, at den faktiske værdiskabelse og risiko er placeret i HQ, samt at transaktionen mellem Global og HQ skifter retning. Residualindkomsten allokere til HQ, hvorefter HQ kompenserer Global med kost-plus på deres driftsomkostninger. Management fee og compensation for R&D omkarakteriseres til en royaltybetaing svarende til residualindkomsten.

3.9 Scenarie 2

3.9.1 Beregning af den effektive skattesats

Det er i ovenstående fundet, at der skal ske justeringer i aflønningen for de interne transaktioner således, at TP Group er i overensstemmelse med BEPS Actions 8-10. Den effektive skattesats skal derfor beregnes på ny for at fastlægge en ny WACC og derefter en ny beregnet værdi af egenkapital.

På baggrund af ovenstående BEPS-analyse kan det konkluderes, at der skal ske en omfordeling af indkomsten. Først og fremmest bemærkes det, at der i Scenarie 1 er allokere residualindkomst til Global. Selskabet er placeret i et lavskattelands, og har som udgangspunkt kun i lille omfang tilknyttet væsentlige risici. Der er ganske få ansatte, og forestår alene

¹⁶⁵ BEPS Actions 8-10, D.1.2.1.5, pkt. 1.99

¹⁶⁶ Afsnit 2.12.3 - Eksempel 1

¹⁶⁷ Afsnit 2.14.3 - Eksempel 3

back-office funktioner, samt agerer mellemlid mellem PCO og Sales, hvor kredit- og debitorsystemet varetages.

Efter Actions 8-10 er det således ikke længere Global, der er berettiget til residualindkomsten, men derimod HQ. Samtidig vil betalingen fra Global til HQ for management fees og contract R&D nu skulle klassificeres som en royalty til HQ. Endvidere vil den procentvise aflønning, der er aftalt mellem Sales og PCO skulle forøges, jf. Afsnit 3.5

De nye aflønninger kan udledes af nedenstående regnskab for TP Group.

MIO.	Sales	PCO	HQ	Global	Group
Omsætning	10.000	4.100	2.620	7.600	10.000
TP kontrakt*	5%	5,13%	Residual	10%	-
Vareomkostninger	-7.600	-3.000	0	-6.720	-3.000
OPEX	-1.900	-900	-1.900	-800	-5.500
EBIT (margin)	500	200	720	80	1.500
Skattesats	40%	30%	25%	5%	29,6%
Skat	-200	-60	-180	-4	-444
Net profit	300	140	540	76	1.056

Tabel 15: Regnskab for TP Group (Scenarie 2)

Det fremgår af ovenstående tabel 15, at der i forlængelse af BEPS-analysen er foretaget en række korrektioner i de interne transaktioner. Nedenstående vil gennemgå mellemregningerne, der danner grundlaget for den nye beregning af den effektive skattesats.

Det blev fundet i BEPS analysen, at PCO overgår fra at skulle anses for kontraktproducent til såkaldt *full fledged manufacturer*. Konsekvensen heraf er således, at PCO skal aflønnes med 5,13 % fremfor 2,56 % som tidligere. Dette betyder, at Global ved en TNMM net-kostplus kontrakt skal kompensere PCO 5,13 % i tillæg for de samlede omkostninger afholdt af PCO, hvilket bevirker, at den interne omsætning i PCO stiger til 4.100 mio.

Indtjeningen i PCO kan beregnes således:

$$\text{TNMM Net kost plus på omkostninger} = (3.000 + 900) * 1,0513 = 4.100 \text{ mio.}$$

$$\text{EBIT}_{\text{PCO}_2} = 4.100 - (3.000 + 900) = 200 \text{ mio.}$$

Det kan ses af beregningen, at den nye aflønning medfører en fordobling af PCO's EBIT som følge af, at den interne aflønning er steget til niveau, der afspejler den faktiske adfærd, og derved er i overensstemmelse med armslængdeprincippet. Skattesatsen i Scenarie 2 antages at være uændret, hvorfor skattebetalingen i PCO nu udgør 60 mio. mod 30 mio. i Scenarie 1.¹⁶⁸

Det er i Scenarie 2 endvidere antaget, at den eksterne omsætning på 10.000 mio. er uændret. BEPS-analysen viste imidlertid, at Sales udgør en større del af værdiskabelsen end kontraktuelt antaget, hvorfor aflønningen skal være højere. Det blev vurderet, at aflønningen skal stige fra 1 % til 5 %, hvilket i den nye situation stadig sker via TNMM Return on Sales. Reguleringen sker som tidligere beskrevet igennem prissætningen på transaktionen mellem Global og Sales, som bevirker, at prissætningen af varetransaktionen vil falde fra 8.000 mio. til 7.600 mio..

Dette kan beregnes således:

$$\text{TNMM Return on Sales} = 10.000 * 0,05 = 500 \text{ mio.}$$

$$\text{EBIT}_{\text{Sales}_2} = 10.000 - (7.600 + 1.900) = 500 \text{ mio.}$$

Som det kan ses af ovenstående beregning, er der sket en prisreduktion for varerne købt af Global, således den nye aflønning ved TNMM Return on Sales følger armslængdeprisen.

Dette betyder ligeledes, at der sker en reduktion i omsætningen ved Global. Det blev endvidere fundet i BEPS analysen, at Global ikke længere er berettiget til residualindkomsten, da den egentlige værdiskabelse sker i HQ. Konsekvensen heraf er, at Global aflønnes med 10 % kost-plus på OPEX af HQ for de administrationsopgaver, der varetages i Global. Global har foruden omkostninger til varekøb på 4.100 mio. endvidere en betaling til HQ via royalties svarende til residualindkomsten.

Indtjeningen i Global kan beregnes således:

$$\text{TNMM Net kost plus på OPEX} = 800 * 0,10 = 80 \text{ mio.}$$

$$\text{EBIT}_{\text{Global}_2} = 7.600 - (4.100 + 2.620 + 800) = 80 \text{ mio.}$$

Slutteligt henføres residualindkomsten til HQ, hvilket i dette tilfælde sker via en royaltybetaling fra Global.

¹⁶⁸ $200 * (1 - 0,30) = 60$

Residualindkomsten udgør den tilbageværende indkomst efter de øvrige selskaber er blevet kompenseret og øvrige omkostninger er fratrullet:

$$EBIT_{HQ_2} = 10.000 - (500 + 200 + 80 + 3.000 + 5.500) = 720 \text{ mio.}$$

Som det fremgår af tabel 15 er grupperegnskabet uændret i forhold til omkostninger og dækningsgrad. De nye allokeringer har derimod indvirkning på EBIT i de enkelte selskaber, og derved påvirket den samlede skattebetaling i TP Group. Dette medfører, at der er sket en forøgelse af skattebetalingerne på selskabsniveau, hvorfor den samlede skattebetaling i TP Group vil stige. Givet at Sales nu har en EBIT på 500 mio., PCO på 200 mio., Global på 80 mio. og HQ på 720 mio., skal der i det nye scenarie svares 444 mio. i skat, imod 155 i Scenarie 1.

Den effektive skattesats kan herefter beregnes igen ved:

$$\sum \frac{\text{Betalt skat}}{EBIT} * 100$$

hvilket i Scenarie 2 er:

$$ETR = \frac{(200 + 60 + 180 + 4)}{(500 + 200 + 620 + 80)} * 100 = 29,6 \%$$

Antaget at den eksterne omsætning er den samme, vil dette betyde, at den effektive skattesats stiger fra 10,3 % til 29,6 %, hvis koncernens transfer pricing aftaler anskues fra BEPS Actions 8-10. For TP Group betyder det, at deres effektive skattesats er steget med 187 %.¹⁶⁹

Det vil i det følgende blive analyseret, hvorledes denne nye skattesats påvirker værdiansættelsen foretaget i Scenarie 2.

¹⁶⁹ $((29,6-10,3)/10,3)*100 = 187$

3.9.2 Beregning af WACC

Som ovenfor beregnet er den effektive skattesats nu steget. WACC skal derfor beregnes på ny, hvor det i denne forbindelse er antaget, at de øvrige elementer i beregningen er faste.

Samme antagelser gør sig gældende som i Scenarie 1 med undtagelse af den nye beregnede effektive skattesats.

	Værdi
Egenkapitalandel	70%
Fremmedkapitalandel	30%
Risikofri rente	5%
Markedsrisikopræmie	4,50%
Betaværdi	1,00
Skattesats	29,6%
Selskabsspecifikt risikotillæg på fremmedkapital	3%

Tabel 16: Værdier til beregning af WACC (Scenarie 2)

Først beregnes egenkapitalomkostningerne igen ved:

$$r_e = \text{risikofri rente} + (\beta * \text{markedsrisikopræmie})$$

som i dette Scenarie 2 vil være:

$$r_e = 5 \% + (1 * 4,5 \%) = 9,5 \%$$

Egenkapitalomkostningerne er uændret, da den effektive skattesats ikke indgår i beregningen heraf. Anerledes vil det være, såfremt betaværdien bliver ændret. Dette elementer vil blive diskuteret i nedenstående afsnit 4.4.

Dernæst beregnes fremmedkapitalomkostningerne igen ved:

$$r_d = (\text{Risikofri rente} + \text{risikotillæg på fremmedkapital}) * (1 - t)$$

som her vil være:

$$r_d = (5\% + 3\%) * (1 - 29,6\%) = 5,6\%$$

I denne forbindelse bemærkes det, at fremmedkapitalomkostningerne er faldet fra 7,2 % til 5,6 %. Dette relaterer sig fortsat til antagelsen om, at fremmedkapitalomkostningerne vil falde såfremt skattesatsen stiger. Det vil således sige, at en højere skattesats vil medføre lavere kapitalomkostninger til fremmedkapital, da der svares fradrag for disse udgifter.

Efter egen- og fremmedkapitalomkostningerne er beregnet, er det nu muligt at beregne WACC for Scenarie 2 ved:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{Egenkapitalandel} * \text{egenkapitalomkostning}) \\ &+ (\text{fremmedkapitalandel} * \text{fremmedkapitalomkostning}) \end{aligned}$$

I dette tilfælde vil det således være:

$$\text{WACC} = (70\% * 9,5\%) + (30\% * 5,7\%) = 8,34\%$$

WACC er i Scenarie 2 faldet fra 8,81 % til 8,34 %, hvilket skyldes det højere fradrag for udgifter til fremmedkapital, og derved en mere gunstig fremmedkapitalomkostning.

3.9.3 Værdiansættelse

Den effektive skattesats og WACC er nu beregnet efter BEPS Actions 8-10, og der kan derved foretages en ny værdiansættelse af TP Group. Det er blevet fundet, at den effektive skattesats er steget fra 10,3 % til 29,6 %, mens WACC er faldet fra 8,81 % til 8,34 % grundet lavere fremmedkapitalomkostninger for TP Group. Før end den endelige værdiansættelse kan beregnes, skal det fremtidige cash flow beregnes igen.

Som tidligere er det antaget, at det frie cash flow er:

$$FCF = EBIT * (1 - t)$$

hvilket i Scenarie 2 vil være:

$$FCF_{\text{Scenarie 2}} = 1.500 * (1 - 29,6 \%) = 1.056 \text{ mio.}$$

Af beregningen fremgår det, at der stadig antages en EBIT for TP Group på 1.500, hvorefter den nye effektive skattesats lægges til grund. I lighed med Scenarie 1 antages det frie cash flow stadig at udgøre nettoprofitten i koncernen.¹⁷⁰

NPV af det fremtidige cash flow kan nu beregnes ved at tilbagediskontere FCF med den nye WACC:

$$NPV_{\text{budgetperiode}} = \frac{1.056}{(1,0834)^1} + (...) \frac{1.056}{(1,0834)^5} = 4.179 \text{ mio.}$$

Dette kan illustreres ved følgende tabel:

Periode	1	2	3	4	5
FCF	1.056	1.056	1.056	1.056	1.056
Diskontering (WACC) 8,34 %	975	900	830	766	707
NPV _{Budgetperiode}	<u>4.179</u>				

Tabel 17: Fremtidig cash flow for en 5 årig periode

Efter NPV af budgetperioden er beregnet, skal terminalperioden nu beregnes.¹⁷¹

¹⁷⁰ Der regnes i nærværende eksempel ikke med ned- og afskrivninger

¹⁷¹ 2. led i beregning af *Enterprise Value*

Terminalværdien beregnes i Scenarie 2 i lighed med Scenarie 1 ved:

$$\text{Terminal} = \frac{\text{FCF}}{\text{WACC} - g}$$

Det er i den forbindelse ligeledes igen antaget, at der er en årlig vækst på 3 %, hvorefter værdien af terminalperioden beregnes ved:

$$\frac{1.056}{8,34 \% - 3 \%} = 19.777 \text{ mio.}$$

Nutidsværdi af den nye terminalperiode beregnes herefter ved:

$$\text{NPV}_{\text{terminal}} = \frac{\text{FCF}_{n+1}}{\text{WACC} - g} * \frac{1}{(1 + \text{WACC})^n}$$

hvilket ud fra ovenstående beregner er:

$$\text{NPV}_{\text{terminal}} = \frac{1.056}{8,34\% - 3\%} * \frac{1}{(1 + 0,0834)^5} = 13.250 \text{ mio. kr.}$$

I ovenstående er den effektive skattesats, WACC og nutidsværdien af budget- og terminalperioden blevet beregnet, hvorefter det nu er muligt at beregne TP Group's Enterprise Value.

$$\text{EV}_{\text{Scenarie 2}} = 4.179 + 13.250 = 17.429 \text{ mio.}$$

Enterprise Value medregner som nævnt ikke ikke-driftsmæssige aktiver og rentebærende gæld, hvorfor der slutteligt skal beregnes den endelige værdi af egenkapitalen ved at tillægge værdien af ikke-driftsmæssige aktiver og fratrække værdien af rentebærende gæld ved:

$$\text{EK} = \text{EV} + \text{ikke rentebærende aktiver} - \text{rentebærende fremmedkapital}$$

$$\text{Egenkapitalværdi}_{\text{Scenarie 2}} = 17.429 + 5.000 - 7.000 = 15.429 \text{ mio.}$$

TP Group's Enterprise Value er således faldet til fra 20.435 mio. i Scenarie 1 til 17.429 mio. i Scenarie 2, som følge af omstruktureringen af de koncernforbudne transaktioner efter BEPS Actions 8-10. Givet at alle øvrige antagelser er holdt uændrede, kan faldet henføres til forøgelsen af den effektive skattesats, der blev beregnet i forlængelse af BEPS-analysen i afsnit 3.9.1.

Som det ydermere kan ses, er den beregnede værdi af egenkapital for TP Group faldet fra 18.435 mio. til 15.429 mio., hvilket relaterer sig til forøgelsen af den effektive skattesats. Med baggrund i dette eksempel, og dertilhørende antagelser, kan det konkluderes, at en potentiel køber af TP Group som udgangspunkt vil betale færre penge for koncernen efter BEPS grundet forøgelsen af den samlede skattebetaling. De nye retningslinjer bevirker derfor, at værdiansættelsen af TP Group vil være lavere efter BEPS Actions 8-10. Som direkte konsekvens af BEPS-analysen skete der en stigning i af den effektive skattesats på 187 %, som medførte, at den estimerede værdi af TP Group's egenkapital faldt med 3.006 mio. svarende til 16,3 %.¹⁷²

3.10 Delkonklusion

Det er i nærværende afsnit blevet undersøgt, hvorledes BEPS Actions 8-10 påvirker værdiansættelsen af multinationale koncerner. Før der kunne foretages en værdiansættelse, blev der først redegjort for Discounted Cash Flow-modellen, hvor den effektive skattesats og WACC udgjorde to centrale elementer.

Til besvarelse af nærværende spørgsmål blev der opstillet en fiktiv case med to scenarier. Første scenarie tog udgangspunkt i en analyse af case-virksomheden set i lyset af TP Guidelines. Det blev vurderet, at risici og indkomster for selskaberne blev kontraktuelt allokeret således, at den effektive skattesats blev beregnet til 10,3 %, hvilket kunne henføres til, at residualindkomsten for koncernen blev allokeret til et selskab (Global) placeret i et lavsskatteland.

På baggrund af den effektive skattesats blev WACC, Enterprise Value og til sidst en endelig værdiansættelse beregnet, der viste en egenkapitalværdi på 18.435 mio.

¹⁷² Se Bilag B for beregning

Dernæst blev der foretaget en analyse af samme case-virksomhed ud fra retningslinjerne i BEPS Actions 8-10. De interne transaktioner blev anskuet ud fra armslængdeprincippet i BEPS Actions 8-10, hvor det fremgår, at kontraktuelle forhold ikke alene kan afgøre hvortil indkomst skal allokere. I de tilfælde, hvor den faktiske adfærd ikke følger kontrakten, er det den faktiske adfærd, der skal lægges til grund i armslængdevurderingen, hvor særligt risici og beslutninger vedrørende disse er et bærende element.

Det blev vurderet, at der måtte foretages en ny allokering af indkomsten i koncernen, da den hidtidige indkomstallokering ikke var i overensstemmelse med BEPS Actions 8-10.

En ny skattesats blev beregnet til 29,6 % på baggrund af de nye indkomstallokeringer mod 10,3 % i Scenarie 1. Herefter blev der efter samme metode foretaget en ny værdiansættelse, hvilket resulterede i en egenkapitalværdi på 15.429 mio.. Det blev derved fundet i casen, at den estimerede værdi af egenkapital for koncernen faldt med 3.006 mio., svarende til 16,3 % på baggrund af en højere skattebetaling.

Det kan derfor konkluderes, at BEPS Actions 8-10 medfører, at værdien af egenkapital for en multinational koncern i visse tilfælde vil falde. Dette skyldes primært, at risici og afkast ikke længere kan allokere til lavskattelande via rene kontraktuelle forhold, da den faktiske værdiskabelse og adfærd skal lægges til grund ved fastlæggelsen af de interne afregningspriser.

4 Risiko

Risiko som begreb er, som tidligere beskrevet, et centralt element i BEPS Actions 8-10, mens betaværdien endvidere udtrykker et andet element af risiko i værdiansættelsen. Der vil i nedenstående afsnit blive foretaget af en analyse af, hvad risikobegrebet indeholder i relation til den usikkerhed der er forbundet med historiske og fremtidige skattebetalinger.

Risiko kan generelt defineres som volatiliteten af uforudsete udfald, som kan repræsentere værdien af aktiver, kapital eller indtjening.¹⁷³ Risiko hænger sammen med afkast, hvilket betyder, at jo højere risiko der påtages, desto højere forventes det potentielle afkast. Risici er implicit i enhver organisations strategi, om ledelsen og bestyrelsen er opmærksomme på dem eller ej. Disse risici kan som tidligere bekræftet opdeles i operationelle- og finansielle risici.

Operationelle risici vedrører de forretningsmæssige risici, som en virksomhed påtager sig i bestræbelserne på at opnå en konkurrencefordel og skabe værdi. Under forretningsrisiko hører også de beslutninger virksomheden tager, samt det forretningsmiljø virksomheden opererer i.

En velovervejet eksponering af forretningsmæssige risici udgør en spidskompetence i alle forretningsaktiviteter.¹⁷⁴ Finansielle risici relaterer sig til mulige tab som skyldes aktiviteter i markedet som eksempelvis rentebewægelser eller kreditrisici.

Et særligt risikofyldt område vedrører køb og salg af virksomheder, da der skal afdækkes mange forskelligartede aspekter. Når en potentiel investor skal vurdere værdien af en given koncern, er det særlig relevant at fastlægge de fremtidige- samt potentielle historiske skattebetalinger.

4.1 Skatterisiko

Der findes som udgangspunkt ikke en universel definition af *skatterisiko*, mens det alligevel anerkendes, at denne eksisterer.¹⁷⁵ Skatterisikoen kan dog defineres ved, at udfaldet af en given skattebetaling viser sig at være en anden end forventet grundet en række faktorer.¹⁷⁶

¹⁷³ Jorion, 2007, s. 3-4

¹⁷⁴ *ibid.*

¹⁷⁵ Wunder, 2009, s. 16

¹⁷⁶ Arlinghaus, 1998, s. 434ff

Under disse faktorer hører ny lovgivning, ny fortolkning af gældende ret og usikkerhed om fortolkning.¹⁷⁷

Endvidere kan skatterisikoen relatere sig til følgende fire hovedelementer, som dog stadig skal ses i sammenhæng:¹⁷⁸

1. *Transaktionsrisiko* - opstår ved køb og salg af virksomhed, hvori der også indgår en form for skatteplanlægningsaktivitet. Jo mere usædvanlig transaktionen er, jo højere er skatterisikoen.¹⁷⁹
2. *Operationel risiko* – opstår fra driftsaktiviteterne i virksomheden ved, at aktiviteterne kan lede til uventede skatteopkrævningerne. Herunder falder blandt andet indtræden på nye markeder, ny forretningsplan eller operationel struktur. På denne måde kan det siges at være den underliggende skatterisiko, der er forbundet med at drive forretningsaktivitet.
3. *Bogførings- og regnskabsprocesser* – risikoen ved ukorrekte data, manglende interne kontroller mv..
4. *Compliancerisiko* – risikoen for eksempelvis bødestraf eller andre sanktioner såfremt virksomheden ikke er har en fyldestgørende compliant.

Som anført i ovenstående punkt 1-4 udgør summen af disse den samlede skatterisiko, og der vil som udgangspunkt altid være en form for skatterisiko til stede som naturlig risiko ved forretningsdrift. Særligt udgør transaktions- og compliance-risikoen en væsentlig del af skatterisikoen ved køb og salg af multinationale virksomheder. Der kan i en opkøbssituation argumenteres for, at et ændret skattelandskab må tillægges en ekstra risiko, da der i forvejen er tale om en risikofyldt transaktion. Eftersom BEPS på nuværende tidspunkt er helt nye anbefalinger, og der endnu ikke er ikke retspraksis på området, må dette betyde, at en potentiel køber må tage højde for en potentielt forøget skatterisiko ved værdiansættelsen af en koncern. Med *skatterisiko* i forbindelse med en opkøbssituation forstås altså den ekstra risiko, investor påtager sig ved at købe et selskab med en aggressiv skatteplanlægning. Det kan antages, at der kan opstå en situation i fremtiden, hvor selskabet er nødsaget til at betale yderligere i skat med tilbagevirkende kraft.

¹⁷⁷ Arlinghaus, 1998, s. 434ff

¹⁷⁸ Staubli et al., 2006, s. 11ff

¹⁷⁹ Elgood et. al., 2004, s. 4

Det er stadig uvist, hvordan anbefalingerne i praksis vil blive fortolket, hvorfor der derfor er risiko for, at de enkelte skattemyndigheder kan kræve en ekstra skattebetaling i fremtiden i tilfælde af en tidligere aggressiv skatteplanlægning. Denne betragtning må fra investors synsvinkel ses i lyset af målselskabets skattemæssige risikostyring. Igennem en analyse af ovenstående fire punkter kan det udledes, hvor høj en skatterisiko der er forbundet med virksomheden

En virksomheds risikoprofil kan illustreres ved nedenstående figur:¹⁸⁰



Figur 4: Virksomheders risikoprofil (med egen tilvirkning)

Det kan her ses, at en aggressiv skatteplanlægning, alt andet lige, medfører en højere risiko. Det kan derved tænkes, at en potentiel køber ønsker en discount for at påtage sig denne risiko i en opkøbssituation i et nyt skattelandskab. Spørgsmålet byder sig imidlertid, hvordan denne ekstra risiko skal indregnes, når målvirksomheden værdiansættes.

Som beskrevet i Afsnit 3.2.4 anvendes beta ved beregningen af WACC, hvorved risikoen for selskabet indgår. Som det fremgik af afsnittet, er beregningen af den selskabsspecifikke beta bygget baseret driftsrisikoen og den finansielle risiko i selskabet. Særligt bemærkes det, at der i driftsrisikoen indgår eksterne faktorer såsom nye skatteregler, hvorfor BEPS er yderst relevant ved fastlæggelsen af beta for koncernen. Der skal således ses et samspil mellem den konkrete skatterisiko i selskabet og beta.

Usikkerheden ved fremtidige skattebetalinger kan som udgangspunkt relatere sig til både historisk og fremtidig skatterisiko. Mens den historiske skatterisiko vedrører risikoen for, at myndigheder vil forsøge at kræve en efterbetaling for skattebetalinger tilbage i tid, vedrører den fremtidige

¹⁸⁰ Elgood et. al., 2004, s. 10 med egen tilvirkning

skatterisiko den usikkerhed, der er forbundet med en ændret skattelovgivning, der fremadrettet kan påvirke cash flowet.

Nedenstående diskussion vil adressere henholdsvis den historiske skatterisiko og mulige afdækningsmuligheder, samt fastlægge en ny betaværdi for TP Group ud fra en konkret risikovurdering, hvor skatterisikoen er omdrejningspunktet.

4.2 Historisk skatterisiko

Når en potentiel opkøber af en multinational koncern skal foretage sin due diligence undersøgelse, skal det naturligvis klarlægges hvordan koncernen er struktureret, samt hvilke transfer pricing transaktioner der foretages. Såfremt den givne koncern er struktureret med afsæt i en aggressiv skatteplanlægning, bør en køber tage stilling til hvorvidt dette er forbundet med en risiko. Sælger vil muligvis lægge vægt på, at koncernen aldrig har været i myndighedernes søgelys, og derved ikke besidder en risiko. Virkeligheden er imidlertid ændret efter BEPS, og det kan antages, at mange aggressive koncernstrukturer ikke længere er i overensstemmelse med de nye retningslinjer. I tilfælde af at koncernen ikke overholder de nye retningslinjer i OECD's BEPS-plan, vil der for sælger være en ekstra omkostning forbundet med købet, da en tilpasning med de nye regler potentielt kan kræve omstrukturering.

Såfremt nogle staters myndigheder forsøger at anvende BEPS bagudrettet, kan der opstå en historisk skatterisiko, som kan være relevant for køber at tage højde for i sin due diligence. Hvis de respektive myndigheder foretager en historisk skatteopkrævning, kan køber potentielt risikere at hæfte for koncernens historiske aggressive skatteplanlægning. Dette vil således betyde, at der er en risiko for at en koncern, der ved implementering af BEPS ikke var i overensstemmelse hermed, kan hæfte for en ekstra skattebetaling svarende til, at koncernen ikke var i overensstemmelse med BEPS selv før BEPS blev implementeret. For TP Group betyder dette således, at der er en risiko for, at de skal betale differencen mellem 10,3 % og 29,6 % over eksempelvis de sidste fem år.

4.3 Afdækningsmuligheder

Når parterne i en virksomhedshandel skal afdække forskellige risici, herunder skatterisici, er der forskellige metoder der kan anvendes. Der vil i denne afsnit blive gennemgået fire metoder til at håndtere disse risici.

4.3.1 Afslag i prisen

I en situation hvor det vurderes, at køber af en koncern overtager de historiske skatterisici, vil køber typisk kræve et afslag i den endelige købesum. Når de historiske risici overdrages, vil køber herefter hæfte, såfremt myndighederne vurderer, at der i en årerække er blevet betalt for lidt i skat som resultat af en aggressiv skatteplanlægning. Et afslag i købesummen kan enten ske ved hjælp af en skønsmæssig vurdering, eller ved fastlæggelse af maksimale køber potentielt kan hæfte for, samt den dertilhørende sandsynlighed.

Hvis det eksempelvis blev fundet af de respektive skattemyndigheder, at TP Group efter BEPS har betalt for lidt i skat i årene inden BEPS, og der samtidig er 30 % sandsynlighed for, at myndighederne vil anvende BEPS bagud i tid¹⁸¹, vil den potentielle skatterisiko være en funktion af differencen mellem den betalte skat (155 mio.) og de tidligere indkomster før skat med den nye skattesats (444 mio.) sammenholdt med sandsynligheden for at det sker.

Disse 3 inputs kan nu sættes ind i en formel, hvorved den potentielle historiske skatterisiko kan værdiansættes.¹⁸²

$$\text{Historisk skatterisiko} = (444 - 155) * 5 \text{ år} * 30\% \text{ ssh} = 433,5 \text{ mio. kr.}$$

Ud fra ovenstående udregning, kan køber som udgangspunkt kræve et nedslag i prisen på 433,5 mio., grundet overtagelsen af koncernens historiske skatterisici, der følger med i overdragelsen. Den estimerede værdi af egenkapital tidligere i Scenarie 2 blev beregnet til 15.429 mio., hvor der ud fra ovenstående antagelser skal fratrækkes 433,5 mio. hvilket giver en ny anslået værdi på 14.995,5 mio. såfremt den historiske skatterisiko skal afdækkes via afslag i prisen.

¹⁸¹ Antagelse

¹⁸² Egen tilvirkning

4.3.2 Erklæringer, Garantier og Indeståelser

I en koncernoverdragelse vil parterne ofte medtage et udførligt katalog af sælgergrantier og-erklæringer. Erklæringer afgives på basis af sælgers faktiske viden og eventuelt tillige den viden sælger, henset til omstændighederne, burde have besiddet. Bevisbyrden består af 2 dele, henholdsvis 1) køber skal bevise at det erklærede forhold ikke er opfyldt og 2) køber skal bevise at sælger har handlet culpøst. Ved en garanti forstås, at sælger på objektiv basis indestår for, at et vist forhold består, vedbliver at bestå eller udvikler sig på en bestemt måde. Sælger har her et objektivt ansvar. En indeståelse er en garanti der er afgivet, uden forbehold for den viden, køber besidder eller burde besidde. Indeståelsen kan påberåbes efter den endelige overdragelse, og er derved mere byrdefuld end en garanti.¹⁸³

4.3.3 Skatteforbehold

Såfremt en af parterne i overdragelsen er underlagt dansk lovgivning, er der mulighed for at inddrage skatteforbehold, jf. Skatteforvaltningsloven § 28. Skatteforbeholdet har til formål, at gøre overdragelsen betinget af, at skattemyndighederne ikke anfægter værdiansættelsen af koncernen, eller på anden vis tillægger dispositionen en anden skattemæssig virkning, end hvad der er aftalt mellem parterne. Såfremt skattemyndighederne måtte anfægte værdiansættelsen, kan parterne, afhængigt af indholdet af skatteforbeholdet, træde tilbage fra overdragelsen, eller ændre selve aftalens indhold.

I praksis ses det dog ofte, at skatteforbehold ikke har den tilsigtede virkning, grundet kompleksiteten af en virksomhedsoverdragelse. I en situation, hvor det er aftalt at parterne kan træde tilbage fra aftalen, vil det ofte være vanskeligt eller ligefrem umuligt at tilbageføre ydelserne i samme stand som ved overdragelsen, jf. Købeloven § 57. I forlængelse heraf, vil der også medfølge en yderligere skattemæssig risiko ved at medtage et skatteforbehold, da skattemyndighederne højst sandsynligt vil anfægte værdiansættelsen.¹⁸⁴

¹⁸³ Hansen & Lundgren, 2014, s. 199 og 261

¹⁸⁴ Hansen & Lundgren, 2014, s. 309-310

4.3.4 Forsikring

Der er opstået en stigende tendens til at parterne i forbindelse virksomhedsopkøb benytter sig af en skattespecifik forsikring. Behovet for en forsikring opstår i de tilfælde, hvor due diligence undersøgelserne har identificeret en række skatteanliggender, men parterne ikke kan blive enige om hvem der skal bære risikoen for den potentielle hæftelse. Sælger har som udgangspunkt en interesse i at gøre ”rent bord”, når en koncern/virksomhed skal overdrages. Indeståelser eller handel gennem en neutral 3. part¹⁸⁵ vil for sælger ikke være attraktivt i et kommercielt perspektiv, grundet den lange periode hvor ansvaret stadig ligger hos sælger, og sælger ikke endnu har adgang til den fulde købesum. Forsikring i et skatteøjemed vil derimod ofte være et gunstigt alternativ for sælger, da denne kan anvendes til at beskytte deres salgsprovenu, og samtidig give dækning for omkostninger i forbindelse med krav fra køber. Købers incitament til forsikring kan være at tilfredsstille sine långivere, eller hvis køber ikke modtager tilstrækkelig beskyttelse fra sælger vedrørende skattespørgsmål. Ved forsikring modtager køber desuden beskyttelse for svig begået af sælger. Såfremt en køber – trods en gennemført due diligence – efterfølgende finder brud i en eller flere af de afgivne garantier eller indeståelser, kan køberen rette et erstatningskrav mod sælger. En forsikring lader fortsat sælger stille garantier, men i tilfælde af at sælgers garantier brydes, træder forsikringsselskabet ind og overtager sagen.¹⁸⁶

4.4 Fremadrettet skatterisiko

Som tidligere beskrevet tilsigter finansiell teori, at det forventede afkast ved en given investering skal ses i forhold til den risiko, der er forbundet med investeringen. Dette betyder, at en investor, alt andet lige, vil kræve et højere afkast for en højere risiko. Hvor og hvordan den konkrete skatterisiko skal indregnes i den overordnede risikovurdering, er derfor op til en konkret vurdering, hvor der foretages en samlet risikobetragtning af investeringen.

Idet BEPS Actions 8-10 er en ny vejledning på transfer pricing-området kan det antages, at der er en vis usikkerhed forbundet med fortolkningen og implementeringen i national ret over de kommende år. Det er således en vis risiko for, at det fremtidige cash flow i TP Group kan blive påvirket som følge af nye skatteregler i forlængelse af BEPS.

¹⁸⁵ Escrow arrangement

¹⁸⁶ DVCA, ”M&A Forsikringer: Et værktøj til hurtigere, smidigere og mere omkostningseffektive transaktioner”

Som anført i teoriafsnittet, beskriver Petersen & Plenborg (2012), hvordan en sådan risikobetragtning kan foretages i relation til drifts- og finansielle risici.¹⁸⁷

Med denne vurdering tages der højde for eksterne og interne risici, som vedrører den enkelte virksomhed, hvorved der antageligt kan gives et bedre billede af, hvor høj en risiko der er forbundet med virksomheden. SKATs værdiansættelsesvejledning åbner samtidig op for muligheden for, at der bør foretages en konkret risikovurdering af det enkelte selskab, når der foretages en værdiansættelse.¹⁸⁸ Det fremgår heraf, at der kan indregnes et konstant selskabsspecifikt tillæg ved opgørelsen af egenkapitalafkastkravet, når særlige forhold taler herfor.

Indregningen af dette risikotillæg fordrer dog, at virksomheden som helhed kan betragtes som mere risikofyldt at investere i end de andre virksomheder, der har dannet grundlag for fastlæggelsen af beta-værdien. Det nævnes således, at der skal være tale om en konkret vurdering af den selskabsspecifikke risiko, der som udgangspunkt ikke allerede er indregnet i de øvrige elementer i WACC, eller der ikke allerede er taget højde for i budgetterne.¹⁸⁹ SKAT anbefaler således, at der i det selskabsspecifikke tillæg indregnes noget ”ekstra” i beregningen af egenkapitalomkostningerne. Ligningen *kunne* se således ud:¹⁹⁰

$$\text{Egenkapitalomkostning} = \text{Risikofri rente} + ((\beta + \text{selskabsspecifikt tillæg}) * \text{markedsrisikopræmie})$$

Petersen & Plenborg (2012) kvantificerer dette selskabsspecifikke risikotillæg på en anden måde, da det antages at blive indregnet *direkte* i fastlæggelsen af beta i stedet for en selvstændig del af beregningen af de samlede egenkapitalomkostninger. Som tidligere beskrevet er der en sammenhæng mellem den samlede risikobetragtning og den konkrete skatterisiko. Skatterisikoen må tages i betragtning ved fastlæggelsen af beta som en del af vurderingen af driftsrisikoen (β_a), hvori både interne og eksterne faktorer indgår. Denne vurdering kan foretages ved at placere koncernens skattestruktur på en skala:¹⁹¹

¹⁸⁷ Petersen & Plenborg, 2012, s. 255ff

¹⁸⁸ SKATs værdiansættelsesvejledning, 2013, 4.1.2.5 *Selskabsspecifikt risikotillæg*

¹⁸⁹ *ibid.*

¹⁹⁰ SKATs værdiansættelsesvejledning, 2013, 4.1.2.5 *Selskabsspecifikt risikotillæg* med egen tilvirkning

¹⁹¹ Elgood et. al., 2004, s. 18

Skatterisiko	Almindelig skatteplanlægning										Aggressiv skatteplanlægning
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Uopmærksom										Maksimal opmærksomhed

Figur 5: Graden af en koncerns skatteplanlægning (med egen tilvirkning)

Her kan det ses, at en aggressiv skatteplanlægning kræver en maksimal opmærksomhed internt i selskabet såvel som eksternt fra investors synspunkt. Når en investor vurderer risikoen forbundet med opkøbet af en multinational koncern, afhænger graden af fremtidig opmærksomhed på skatteproblemstillinger således af, hvordan koncernen er struktureret.

For at illustrere denne problemstilling, er der i Bilag A foretaget en samlet kvalitativ risikovurdering af TP Group med henblik på at undersøge forholdet mellem betaværdien og skatterisikoen. Det er ud fra en konkret vurdering fundet, at der i TP Group er en medium finansiell risiko og en høj driftsrisiko som følge af BEPS Actions 8-10 betydning for TP Group's aggressive skatteplanlægning.¹⁹² Denne kvalitative risikovurdering kan kvantificeres gennem betaværdier ud fra følgende skema:¹⁹³

Driftsrisici	Finansielle risici	Total risiko	Betaværdi
Lav	Lav	Meget lav	0,40 - 0,60
Lav	Medium	Lav	0,60 - 0,85
Lav	Høj	Medium	0,85 - 1,15
Medium	Lav	Lav	0,60 - 0,85
Medium	Medium	Medium	0,85 - 1,15
Medium	Høj	Høj	1,15 - 1,40
Høj	Lav	Medium	0,85 - 1,15
Høj	Medium	Høj	1,15 - 1,40
Høj	Høj	Meget høj	1,40 →

Tabel 18: Betaværdi i relation til risikovurdering (af egen tilvirkning)

¹⁹² Se Bilag A - Risikovurdering

¹⁹³ Petersen & Plenborg, 2012, s. 262, figur 10.6 med egen tilvirkning

Som det kan ses af tabellen, vil den samlede risikovurdering af henholdsvis driftsrisici og finansielle risici give en total risiko. Denne totale risiko antages at medføre et spænd af betaværdier tilknyttet risikoen.¹⁹⁴

Der er i værdiansættelsen af TP Group antaget en betaværdi på 1, mens koncernen efter en konkret risikovurdering antages at have en højere betaværdi. Som det ses af Bilag A er det vurderet, at TP Group besidder en høj driftsrisiko og medium finansiell risiko, hvilket medfører en høj total risiko. Ud fra ovenstående skema giver dette således et spænd mellem 1,15 og 1,40.

I forlængelse af dette, kan beregningsmetoden præsenteret i afsnit XX anvendes til at beregne en præcis betaværdi fremfor et spænd:

$$\beta_e = \beta_a + (\beta_a - \beta_d) * \left(\frac{NIBD}{E}\right)$$

β_a = driftsrisiko

β_d = systematisk risiko på gæld

Finansielle risici = $(\beta_a - \beta_d) * \left(\frac{NIBD}{E}\right)$

Det ses af formlen, at drifts- og finansielle risici indgår, hvorfor beregningen af en konkret beta kan foretages ved at indsætte værdierne i formlen.

Den nettorentebærende gæld, som tidligere er fastsat til 7.000 mio. samt markedsværdien af egenkapital beregnet til 15.429 mio. indsættes i formlen ved følgende antagelser ud fra den kvalitative risikovurdering af TP Group:

Antaget værdier	
β_a (driftsrisiko)	1,0
β_d (systematisk risiko på gæld)	0,4

Herefter beregnes beta ved:

$$\beta_e = 1 + (1 - 0,4) * \left(\frac{7.000}{15.429}\right) = 1,3$$

¹⁹⁴ Petersen & Plenborg, 2012, s. 262

Det ses, at betaværdien er steget som følge af en konkret risikovurdering af TP Group. Idet betaværdien er steget, vil det således betyde, at der er en højere risiko forbundet med investeringen. Dette kan tale for, at en potentiel investor ønsker at betale en lavere pris for koncernen som følge af usikkerheden ved det nye transfer pricing regime.

Med udgangspunkt i Scenarie 2, vil den nye betaværdi medføre en ny værdi af egenkapital på 12.859 mio..¹⁹⁵ Givet at betaværdien er steget fra 1 til 1,3 som følge af en konkret risikovurdering, medfører dette således, at værdien af TP Group falder fra 15.429 mio. til 12.859 mio. svarende til et fald på 16,7 %.

Det er således muligt at indregne den fremtidige skatterisiko ud fra en overordnet risikovurdering, hvor denne danner grundlaget for en betaværdi, der konkret afspejler risikoen forbundet med investeringen, og derved påvirker værdiansættelsen.

4.5 Delkonklusion

Det er i ovenstående analyse blevet undersøgt, hvordan en eventuel usikkerhed ved historiske og fremtidige skattebetalinger anskues ved en virksomhedstransaktion.

De historiske skatterisici vedrører risikoen for, at de respektive myndigheder vil forsøge at kræve en efterbetaling for skattebetalinger tilbage i tid, som en potentiel investor vil hæfte for *efter* opkøbet af en multinational koncern. Der findes imidlertid flere forskellige måder hvorpå, disse risici kan afdækkes. Eksempelvis kan der gives et afslag i købsprisen svarende til det potentielle efterkrav der måtte være vurderes at komme efter BEPS vægtet med en given sandsynlighed. Der blev i analysen taget udgangspunkt i TP Groups skattebetalinger over de sidste fem år, hvor den potentielle historiske skatterisiko blev beregnet til at udgøre 433,5 mio..

Fremtidige skatterisici vedrører den usikkerhed, der er forbundet med en ændret skattelovgivning, der fremadrettet potentielt kan påvirke en virksomheds cash flow. For en potentiel investor i en opkøbssituation er det yderst relevant at indregne risikoen for, at det fremtidige cash flow bliver påvirket i negativ retning af ny regulering. Ved en samlet risikoanskuelse af en virksomhed kan skatterisikoen indgå som en implicit eller eksplicit del af beregningen af ejernes afkastkrav.

¹⁹⁵ Se Bilag B - Værdiansættelse af Scenarie 2 med ny betaværdi

Ved en eksplicit indregning medtages der et risikotillæg ved beregningen af egenkapitalomkostningerne. Ved en implicit indregning af skatterisikoen, kan denne indgå i den overordnede anskuelse af virksomhedens samlede risici, der danner grundlaget for betaværdien. Der blev på baggrund af ovenstående overvejelser beregnet en ny betaværdi for TP Group ved at foretage en konkret vurdering af koncernens samlede risici. I denne forbindelse blev det bemærket, at TP Group's estimerede værdi af egenkapital faldt med 16,7 % som følge af en ændring i betaværdien fra 1 til 1,3.

Dette betyder således, at usikkerheder ved historiske og fremtidige skattebetalinger kan anskues som et ekstra risikotillæg som investor bør medregne ved en værdiansættelse. Dette kan enten gøres ved et afslag i købsprisen eller inddrages som en risikofaktor ved fastlæggelsen af betaværdien. Ud fra ovenstående analyse vil det i begge tilfælde medføre, at værdien af egenkapitalen som udgangspunkt vil falde.

5 Konklusion

Efter lanceringen af OECD's BEPS-plan, er der kommet nye retningslinjer for det internationale skattelandskab. Særligt transfer pricing-området synes at være ændret, hvor Actions 8-10 adresserer en række nærmere indsatsområder. Et felt som kun i ringe omfang er beskrevet, er imidlertid hvilke konsekvenser de nye retningslinjer pådrager en koncern, set i lyset af en potentiel virksomhedstransaktion. På baggrund heraf, er det i nærværende afhandling blevet undersøgt, hvilken indvirkning BEPS Actions 8-10 har på køb og salg af multinationale koncerner.

Til besvarelse heraf, er armslængeprincippet i henholdsvis OECD's Transfer Pricing Guidelines og BEPS Actions 8-10 blevet sammenholdt. Det blev her fundet, at der med BEPS Actions 8-10 er sket en ændring i fremgangsmåden ved armslængdevurderingen.

Grundlæggende for selve armslængdeanalysen, i både Transfer Pricing Guidelines og BEPS Actions 8-10, er analysen af de relevante sammenlignelighedsfaktorer; og netop betydningen af disse faktorer synes at udgøre den mest markante ændring ved BEPS Actions 8-10.

De forhenværende retningslinjer i Transfer Pricing Guidelines tager afsæt i produktets/servicens egenskaber samt de kontraktuelle forhold, der ligger til grund for transaktionen. Denne anskuelse er imidlertid ændret i BEPS Actions 8-10, hvor det helt centrale element er selskabernes *faktiske adfærd*. Det blev i analysen fundet, at en kontraktuelt påtaget risiko, og derved profitallokering, skal tilsidesættes, såfremt denne ikke er konform med selskabernes faktiske adfærd. Resultatet heraf kan i nogle tilfælde være, at der skal foretages en højere aflønning til de selskaber, der de facto bidrager til reelle værdiskabelse i koncernen.

Hvad angår behandlingen af immaterielle aktiver, blev det ligeledes fundet, at der er sket en ændring og præcisering af de tidligere retningslinjer. Det blev bemærket, at juridisk ejerskab ikke alene udgør tilstrækkelig berettigelse til en afkastallokering. Med BEPS Actions 8-10 skal allokeringen af afkast fra immaterielle aktiver derimod ske på baggrund af udførte funktioner, anvendte aktiver og påtagede risici.

I forlængelse af ovenstående blev det analyseret, hvilken betydning BEPS Actions 8-10 har for værdiansættelsen af en multinational koncern. Til besvarelse heraf blev der udarbejdet en fiktiv case, der tog udgangspunkt i henholdsvis et scenarie før og efter BEPS Actions 8-10.

Der blev på baggrund af Scenarie 1 beregnet en effektiv skattesats på 10,3 %, som primært kunne henføres til, at residualindkomsten i koncernen blevet allokeret til et selskab placeret i et lavsskattelands. I forlængelse heraf blev der foretaget en værdiansættelse af case-virksomheden, hvilket resulterede i en egenkapitalværdi på 18.435 mio..

Det blev dernæst analyseret, hvilken betydning BEPS Actions 8-10 ville have for værdiansættelsen af den i casen introducerede koncern. Der blev først foretaget en konkret armslængdeanalyse af den opstillede case. Med udgangspunkt i selskabernes faktiske adfærd, var omdrejningspunktet her at fastlægge, hvor værdien reelt blev skabt samt hvor risici og aktiver de facto skulle allokeres. Det blev her konkluderet, at de interne transaktioner, som blev lagt til grund casen, ikke fulgte de nye anbefalinger i BEPS Actions 8-10, hvorfor der måtte ske en ændring i de interne afregningspriser. De nye afregningspriser medførte, at den effektive skattesats blev beregnet til 29,6 %, som primært kunne henføres til, at koncernen ikke længere kunne allokere residualindkomsten til selskabet i lavsskattelands. Den nye værdi af egenkapital blev herefter beregnet til 15.429 mio. som direkte konsekvens af den forøgede skattesats.

BEPS Actions 8-10 medførte således, at markedsværdien af egenkapitalen faldt med 3.006 mio. svarende til 16,3 % som følge af en forøgelse af den effektive skattesats på 187 %.

Slutteligt blev det analyseret, hvordan eventuelle usikkerheder ved historiske og fremtidige skattebetalinger kan anskues i en virksomhedstransaktion. Som følge af et ændret internationalt skattelandskab, er det relevant for en investor at forholde sig til disse risici i et historisk og fremtidigt perspektiv, da de vedrører to forskellige elementer. Det ene element vedrører de efterkrav myndigheder potentielt vil kunne opstå som følge af en tidligere aggressiv skatteplanlægning. Det blev her fundet, at de historiske risici blandt andet kunne afdækkes ved et afslag i købsprisen.

Det andet element vedrører usikkerheden ved de fremtidige skattebetalinger.

Det blev fundet, at der er et vis samspil mellem koncernens betaværdi og skatterisikoen, hvorfor en investor kan anse en investering som mere risikabel fyldt efter BEPS, grundet den høje usikkerhed ved fortolkningen heraf. Der blev i denne forbindelse udarbejdet en konkret risikovurdering af case-virksomheden, hvor det blev fundet, at case-virksomhedens betaværdi steg fra 1 til 1,3, hvilket medførte et yderligere fald i egenkapitalværdien.

På baggrund af ovenstående behandlede spørgsmål, blev det er således i nærværende afhandling undersøgt, hvilken indvirkning BEPS Actions 8-10 har på køb og salg af multinationale koncerner.

Det kan her konkluderes, at armslængdevurderingen er blevet ændret i BEPS Actions 8-10.

En risiko- og afkastallokering skal foretages med udgangspunkt i selskabernes faktiske adfærd, og der fokuseres derved på, hvor den egentlige værdiskabelse sker. Såfremt en multinational koncerns transfer pricing-politik ikke er i overensstemmelse hermed, kan BEPS Actions 8-10 bevirke, at der skal foretages korrektioner af koncernens interne afregningspriser. Korrektionen vil i nogle tilfælde medføre en højere skattebetaling, der i samme forbindelse forøger den effektive skattesats.

Som direkte konsekvens heraf, bevirker en højere effektiv skattesats, at værdiansættelsen af en multinational koncern vil falde. Endvidere indvirker BEPS Actions 8-10 på den måde, hvorpå skatterisici skal betragtes. Der er potentielt en høj usikkerhed forbundet med udfaldet af historiske og fremtidige skattebetalinger, hvorfor disse usikkerheder bør afdækkes ved en virksomhedstransaktion.

6 Perspektivering

I en global verden, hvor international samhandel på tværs af landegrænser fylder mere og mere, øges kompleksiteten ved international skatteret som resultat heraf. Virksomhedernes ageren i forskellige skattejurisdiktioner bevirker, at der både opstår en risiko for dobbeltbeskatning, og samtidig en frygt blandt staterne om dobbelt ikke-beskatning. På globalt plan udnyttes dette af multinationale koncerner ved at adskille risici og immaterielle aktiver fra funktioner. Funktionerne forbliver i højskatte lande og aflønnes med et lavt markedskonformt afkast, hvorimod risici og immaterielle aktiver flyttes til lavskattelande, og tildeles hele residualindkomsten.¹⁹⁶ Nylige sager har i denne forbindelse vist, at en aggressiv skatteplanlægning kan have betydelige kommercielle konsekvenser for de involverede virksomheder. Seneste eksempel herpå er Panama-lækket, hvor flere danske virksomheder blev involveret i en mediestorm, og blandt andre Nordea og Jyske Bank måtte stå til regnskab for deres anklagede medvirken til skatteplanlægning.¹⁹⁷

For at ensarte behandlingen af disse problemstillinger, udvikles det internationale skatteområde konstant. BEPS-projektet udgør som helhed en ny vejledning for stater og virksomheder til, hvordan de skal agere på en række punkter.

Som konkluderet i nærværende afhandling, skal en kontraktuel risikoallokering tilsidesættes, såfremt den ikke er konform med selskaberne faktiske adfærd. Den faktiske adfærd fastlægges på baggrund af henholdsvis et selskabs kontrol over risikoen samt besiddelsen af den finansielle kapacitet til at bære den givne risiko. Endvidere er det fundet, at afkastet af immaterielle aktiver ikke blot allokeres på baggrund af et juridisk ejerskab, men derimod skal udføres på baggrund af udførte funktioner, anvendte aktiver og påtaget risici.

Med disse observationer taget i betragtning, er det altså som udgangspunkt ikke længere muligt for en multinational koncern at opnå skattefordele, ved at placere risici og immaterielle aktiver i lavskattelande samtidig med, at varetagelsen af funktionerne forbliver i højskattelande.

Spørgsmålet rejser sig derfor, ved hvorvidt potentialet for denne type af skatteplanlægning reelt er ændret: Såfremt en multinational koncern ønsker at opnå en lignende skattemæssig fordel, vil det

¹⁹⁶ Wittendorf, 2016, s. 77

¹⁹⁷ DR, ”Nordea hjælper kunder med skatteplanlægning”

efter BEPS blot kræve, at de vigtige personfunktioner flyttes til lavskattelande, hvorimod risici og immaterielle aktiver kontraktuelt kan forblive i højskattelande. Antaget at Danmark er højskattelandet, og personfunktioner udflyttes til et lavskatteland, vil dette ikke udløse exitbeskatning, modsat udflytning af risici og immaterielle aktiver. Samtidig bemærkes det, at betalinger til lavskattelande ikke medfører royaltyskat, såfremt den skattepligtige modtager kan dokumenterer at være hjemmehørende i en fremmed stat, som Danmark har indgået en DBO med, samt at selskabet ikke er tilrettelagt således, at hovedformålet er at opnå en skattefordel.¹⁹⁸ Situationen er nu vendt på hovedet, da de væsentlig personfunktioner faktisk er placeret i lavskattelande, og det overordnede formål med BEPS kan umiddelbart anses for ikke at blive realiseret. Der kan argumenteres for, at de nye anbefalinger i BEPS Actions 8-10 åbner muligheden for, at multinationale vil 'flygte' fra kildeskatten i højskattelande.

Et andet relevant spørgsmål i forbindelse med lanceringen af BEPS Actions 8-10 er, hvorvidt implementeringen får betydning for dansk ret. Dette afhænger af, hvordan de nye retningslinjer skal fortolkes, og er derfor stadig uvist. Ifølge OECD udgør de nye retningslinjer udelukkende en *præcisering* til art. 9, stk. 1 i modeloverenskomsten og TP Guidelines. Såfremt dette er tilfældet, vil de nye retningslinjer skulle anvendes i dansk ret, da LL § 2 fortolkes i overensstemmelse med armslængeprincippet i art. 9 i OECD's modeloverenskomst samt OECD's TP Guidelines.¹⁹⁹

Omvendt kan der argumenteres for, at de nye retningslinjer afviger markant fra de oprindelige i TP Guidelines 1995, og at OECD med lanceringen af BEPS, reelt foretager en materiel ændring af fortolkningen af art. 9 i modeloverenskomsten. Såfremt BEPS Actions 8-10 vurderes til at være en materiel ændring, vil BEPS således ikke have nogen retskildeværdi i dansk ret. Idet BEPS Actions 8-10 erstatter TP Guidelines, vil det derfor kræve en lovændring, før de nye retningslinjer vil få nogen virkning i dansk ret. Vurderingen kan give anledning til diskussion, og det vil i sidste ende være op til Højesteret at afgøre spørgsmålet, hvorfor det endnu er uvist hvilken betydning BEPS Actions 8-10 reelt får for intern dansk ret.

¹⁹⁸ Wittendorf, 2016, s. 78

¹⁹⁹ *ibid.*

7 Litteraturliste

Bøger:

Copeland, T., Koller, T., & Murrin, J. (2000), *Valuation: Measuring and managing the value of companies*, 3. Udgave, *New York, USA: John Wiley and Sons*.

Egholm, J.H., & Lundgen, C. (2014), *Køb og salg af virksomheder*, 5. udgave, 1. oplag, *København, Danmark: Nyt Juridisk Forlag*.

Jorion, P., (2007), *Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 3. udgave, *New York, USA: The McGraw-Hill Companies*.

Nielsen, R., & Tvarnø, C.D, (2011), *Retskilder & Retsteorier*, 3. udgave, 2. oplag, *København, Danmark: Jurist- og Økonomforbundets Forlag*

Petersen, C.V, & Plenborg, T., (2012), *Financial Statement Analysis – Valuation, Credit analysis, Executive compensation*. *Essex, England: Pearson Education Limited*.

Schmidt, P.K., Tell, M., & Weber, K.D., (2015), *International skatteret*, 1. udgave, 1. oplag, *CORIT Academic Books Series, No. 5, København, Danmark: Hans Reitzels Forlag*.

Wittendorff, J. (2009), *Armslængdeprincippet i dansk og international skatteret*, 1. udgave, *København, Danmark: Karnov forlag*

Artikler:

Athanasoulas, C., et. al. (2014), *BEPS and the impact on M&A transactions*, *The Tax innovation summit*, KPMG.

Lamon, H., et. al, (2015), *Impact of BEPS on M&A: Why should we care?*, *Key topics in M&A*, PwC.

Miller, M., & Modigliani, F. (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, The American Economic Review, Vol. XLVIII, No. 3, s. 261-297.

Rossing, C.P. (2013), Tax strategy control: The case of transfer pricing tax risk management, Management Accounting Research 24.

van der Laan, R., et. al. (2006), Tax management in companies, International Tax Review no. 29.

Wittendorff, J. (2016), Nyt armslængdeprincip, Skat Udland, s. 77-89

Wunder, H.F. (2009), Tax risk management and the multinational enterprise, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 18.

Rapporter:

OECD/G20 (2010) Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, OECD Publishing, 2010

OECD/G20 (2014), Guidance on Transfer Pricing Aspects of Intangibles, Base Erosion and Profit Shifting Project Action 8, Deliverable

OECD/G20 (2015), Aligning transfer pricing outcomes with value creation, Base Erosion and Profit Shifting Project Actions 8-10, Final Report.

Wolosoff, T., et. al., The new transfer pricing landscape – A practical guide to BEPS changes, Deloitte, 2016

Hjemmesider:

Canalys, Media alert: Over 1.5 billion smart phones to ship worldwide in 2016 (besøgt 27/03/16):

<http://www.canalys.com/newsroom/media-alert-over-15-billion-smart-phones-ship-worldwide-2016>

Tax.dk, C.D.11.2.1.1, Armslængdeprincippet og Transfer Pricing Guidelines (besøgt:26/04/2016):

http://www.tax.dk/jv/cd/C_D_11_2_1_1.htm

Danmarks Statistik, Globalisering (besøgt: 02/03/2016):

<http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/globalisering>

Danish Venture Capital and Private Equity Association, M&A Forsikringer: Et værktøj til hurtigere, smidigere og mere omkostningseffektive transaktioner (besøgt 15/04/2016):

<http://www.dvca.dk/uploads/Gamle%20nyhedsbreve/Artikler/Willis%20artikel%20MA.pdf>

DR, Nordea hjælper kunder med skattelykonstruktioner (besøgt 01/05/2016)

<http://www.dr.dk/nyheder/penge/nordea-hjaelper-kunder-med-skattelykonstruktioner>

Eagers, A., & Bennet, M., The impact of BEPS in M&A transactions, *International Tax Review* (besøgt 10/3/2016)

<http://www.internationaltaxreview.com/Article/3535799/The-impact-of-BEPS-in-M-A-transactions.html>

OECD, Danmark og OECD (besøgt 15/03/2016):

<http://oecd.um.dk/da/info-om-oecd/danmark-og-oecd/>

Ruiter, M. de, Overview of the OECD work on transfer pricing (besøgt 02/02/2016)

http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Marlies_de_Ruiter_1206_Helsinki_text.pdf

SKAT, Transfer Pricing; kontrollerede transaktioner; værdiansættelse (besøgt 15/03/2016)

<http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oId=1813207&vId=208529>

Sørensen, Georg, et al., OECD (besøgt 15/03/2016):

http://denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Samfund/International_politik_og_organisationer/OECD

S.I.2.7.2.6, Transaktionsbestemt nettoavancemetode (Transactional net margin method – TNMM) (besøgt 10/04/2016):

http://tax.dk/lv-2010-2/lvs/S_I_2_7_2_6.htm

8 Forkortelser og definitioner

- BEPS: Base Erosion and Profit Shifting
- CUP: Uncontrolled Price Method
- DBO: Dobbeltbeskatningsoverenskomst
- DCF: Discounted Cash Flow
- EBIT: Earnings Before Interest and Tax
- ETR: Effective Tax Rate (effektiv skattesats)
- EV: Enterprise Value
- FCF: Free Cash Flow
- HQ: Headquater
- IPR: Intellectual Property Rights
- LL: Ligningsloven
- MNK: Multinational koncern
- OECD: Organization for Economic Cooperation and Development
- OPEX: Operating Expenses
- PCO: Production Company
- PLI: Profit Level Indicator
- SFL: Skatteforvaltningsloven
- T: Tax
- TNMM: Transactional Net Margin Method
- TP Group: Transfer Pricing Group (case-selskab)
- TP: Transfer pricing
- TPG: TP Guidelines
- WACC: Weighted Average Cost of Capital
- Koncernselskab: Skal forstås som et selskab i en multinational koncern, som herigennem er interesseforbundet med øvrige afhængige selskaber i koncernen
- Uafhængig transaktion: En transaktion, der foretages mellem uafhængige parter på markedsvilkår, som derved følger armslængdeprincippet

9 Bilagsoversig

BILAG	INDHOLD	SIDE
BILAG A	Risikovurdering TP Group	132
BILAG B	Værdiansættelse Scenarie 2 med ny betaværdi	133
Øvrige bilag	INDHOLD	SIDE
BILAG 1	Oversigt over grafer og tabeller	134-135
BILAG 2	Regnskab ved Scenarie 1 og 2	136
BILAG 3	Værdiansættelse Scenarie 1	137
BILAG 4	Værdiansættelse Scenarie 2	138
BILAG 5	Sammenligning af de estimerede værdier af egenkapital	139

Bilag A: Risikovurdering TP Group**Risikovurdering af driftsrisiko:**

Type af driftsrisiko	Lav, medium, høj risiko
Eksterne risici	
Markedsforhold	Medium
Lovgivningsmæssige risici	Høj
Strategiske risici	
Rivalisering mellem konkurrenter	Medium
Leverandørernes forhandlingsmagt	Medium
Forbrugernes forhandlingsmagt	Høj
Markedsvækst	Høj
Substituerende produkter	Høj
Operationelle risici	
Udnyttelse af produktionsfaciliteter	Høj
Kvalitetskontrol	Høj
Valg af omkostningsstruktur	Lav
Total risikovurdering af driftsrisici	Høj

Risikovurdering af finansielle risici:

Type af finansielle risici	Lav, medium, høj risiko
Finansiell gearing	Medium
Lånenes karakteristika	
Variabel rente	Høj
Kort løbetid	Lav
Udenlandsk valuta	Medium
Total risikovurdering af finansielle risici	Medium

Total risiko	
Operationel	Høj
Finansiell	Medium

Bilag B – Værdiansættelse af Scenarie 2 med ny betaværdi

Scenarie 1 antagelser	Værdi	Mellemregninger
Egenkapitalandel	70%	Beregning af effektiv skattesats: $EFT = \frac{444}{1500} * 100 = 29,6 \%$ Beregning af cash flow: $FCF = 1.500 * (1 - 0,296) = 1.056 \text{ mio.}$ Beregning af WACC $WACC = (70\% * 10,85\%) + (30\% * 5,63\%) = 9,28\%$
Fremmedkapitalandel	30%	
Risikofri rente	5%	
Markedsrisikopræmie	4,50%	
Betaværdi	1,30	
Skattesats	29,6 %	
Selskabsspecifikt risikotillæg fremmedkapital	3%	
Egenkapitalomkostning	10,85%	
Fremmedkapitalomkostning	5,63%	
WACC	9,28%	

NPV af cash flow for budgetperiode	1	2	3	4	5
FCF	1.056	1.056	1.056	1.056	1.056
Diskontering	966	884	809	740	678
NPV for budgetperiode	4.078				

NPV af cash flow for terminalperiode	
Årlig vækst	3%
Frit cash flow	1056 + vækst 3 % p.a.
Beregning	16.802,98
Diskontering	0,64
NPV terminal	10.782

EV ekskl. ikke-driftsmæssige aktiver	
NPV budgetperiode	4.078
NPV terminal	10.782
Enterprise value	14.859

Værdi af egenkapital af TP Group under Scenarie 2 – ny beta	
Enterprise value	14.859
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	12.859

Bilag 1 – oversigt over figurer, tabeller og grafer

I nedenstående tabel findes en samlet oversigt over figurer, og tabeller præsenteret i opgaven.

Tabeller	Beskrivelse	Sidetal
Tabel 1	Sammenlignelighedsfaktorer	20-21
Tabel 2	Oversigt over TP-metoder	24
Tabel 3	Fastlæggelse af risici i henhold til BEPS Actions 8-10, D.1.2.1, pkt. 1.60	35-36
Tabel 4	Sammenholdelse af BEPS og TP Guidelines	50
Tabel 5	Funktionsanalyse	66-68
Tabel 6	Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og PCO	69
Tabel 7	Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og Sales	70
Tabel 8	Kontraktuel fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og HQ	71
Tabel 9	Regnskab for TP Group (Scenarie 1)	73
Tabel 10	Værdier til beregning af WACC (Scenarie 1)	76
Tabel 11	Fremtidigt cash flow Scenarie 1	77
Tabel 12	Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og PCO	89
Tabel 13	Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og Sales	90
Tabel 14	Faktisk fordeling af funktioner, risici og immaterielle aktiver mellem Global og HQ	92
Tabel 15	Regnskab for TP Group (Scenarie 2)	94
Tabel 16	Værdier til beregning af WACC (Scenarie 2)	97
Tabel 17	Fremtidigt cash flow (Scenarie 2)	99
Tabel 18	Betaværdi i relation til risikovurdering	111

Figurer	Beskrivelse	Sidetæl
Figur 1	Fremgangsmåde i DCF-modellen	54
Figur 2	TP Group koncernstruktur	65
Figur 3	Transaktioner i TP Group	72
Figur 4	Virksomheders risikoprofil	105
Figur 5	Graden af en koncerns skatteplanlægning	110
Grafer	Beskrivelse	Sidetæl
Graf 1	Konkurrence på det globale smartphonemarked	87

Bilag 2 - Regnskab**Regnskab for TP Group ved Scenarie 1**

MIO.	Sales	PCO	HQ	Global	Group
Omsætning	10.000	4.000	2.000	8.000	10.000
TP kontrakt*	1%	2,56%	5,3%	Residual	-
Vareomkostninger	-8.000	-3.000	0	-6.000	-3.000
OPEX	-1.900	-900	-1.900	-800	-5.500
EBIT (margin)	100	100	100	1.200	1.500
Skattesats	40%	30%	25%	5%	10,3 %
Skat	-40	-30	-25	-60	-155
Net profit	60	70	75	1.140	1.345

Regnskab for TP Group ved Scenarie 2

MIO.	Sales	PCO	HQ	Global	Group
Omsætning	10.000	4.100	2.620	7.600	10.000
TP kontrakt*	5%	5,13%	Residual	10%	-
Vareomkostninger	-7.600	-3.000	0	-6.720	-3.000
OPEX	-1.900	-900	-1.900	-800	-5.500
EBIT (margin)	500	200	720	80	1.500
Skattesats	40%	30%	25%	5%	29,6 %
Skat	-200	-60	-180	-4	-444
Net profit	300	140	540	76	1.056

Bilag 3 – Værdiansættelse Scenarie 1

Scenarie 1 antagelser	Værdi	Mellemregninger
Egenkapitalandel	70%	Beregning af effektiv skattesats: $EFT = \frac{155}{1500} * 100 = 10,33 \%$ Beregning af cash flow: $FCF = 1.500 * (1 - 0,103333) = 1.345 \text{ mio.}$ Beregning af WACC $WACC = (70\% * 9,50\%) + (30\% * 7,20\%) = 8,81\%$
Fremmedkapitalandel	30%	
Risikofri rente	5%	
Markedsrisikopræmie	4,50%	
Betaværdi	1,00	
Skattesats	29,6 %	
Selskabsspecifikt risikotillæg fremmedkapital	3%	
Egenkapitalomkostning	9,50%	
Fremmedkapitalomkostning	7,20%	
WACC	8,81%	

NPV af cash flow for budgetperiode	1	2	3	4	5
FCF	1.345	1.345	1.345	1.345	1.345
Diskontering	1.236	1.136	1.044	960	882
NPV	5.257				

NPV af cash flow for terminalperiode	Terminalperiode
Årlig vækst	3%
Frit cash flow	1345 + vækst 3 % p.a.
Beregning	23.149,74
Diskontering	0,66
NPV terminal	15.177,56

EV ekskl. ikke-driftsmæssige aktiver	
NPV budgetperiode	5.257
NPV terminal	15.177,56
Enterprise value	20.435

Værdi af egenkapital af TP Group Scenarie 1	
Enterprise value	20.435
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	18.435

Bilag 4 - Værdiansættelse af TP Group Scenarie 2

Scenarie 1 antagelser	Værdi	Mellemregninger
Egenkapitalandel	70%	Beregning af effektiv skattesats: $EFT = \frac{444}{1500} * 100 = 29,6 \%$ Beregning af cash flow: $FCF = 1.500 * (1 - 0,296) = 1.056 \text{ mio.}$ Beregning af WACC $WACC = (70\% * 9,50\%) + (30\% * 5,63\%) = 8,84\%$
Fremmedkapitalandel	30%	
Risikofri rente	5%	
Markedsrisikopræmie	4,50%	
Betaværdi	1,00	
Skattesats	29,6 %	
Selskabsspecifikt risikotillæg fremmedkapital	3%	
Egenkapitalomkostning	9,50%	
Fremmedkapitalomkostning	5,63%	
WACC	8,34%	

NPV af cash flow for budgetperiode	1	2	3	4	5
FCF	1.056	1.056	1.056	1.056	1.056
Diskontering	975	900	830	766	707
NPV	4.179				

NPV af cash flow for terminalperiode	
Årlig vækst	3%
Frit cash flow	1.056 + vækst 3 % p.a.
Beregning	19.776,76
Diskontering	0,67
NPV terminal	13.250

EV ekskl. ikke-driftsmæssige aktiver	
NPV budgetperiode	4.179
NPV terminal	13.249,85
Enterprise value	17.429

Værdi af egenkapital af TP Group under Scenarie 2	
Enterprise value	17.429
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	15.429

Bilag 5 – Sammenligning af de estimerede værdier af egenkapital

Værdi af egenkapital (MIO.) for TP Group Scenarie 1	
Enterprise value	20.435
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	18.435

Værdi af egenkapital (MIO.) af TP Group under Scenarie 2	
Enterprise value	17.429
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	15.429

Værdi af egenkapital (MIO.) TP Group under Scenarie 2 – ny beta	
Enterprise value	14.859
Markedsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver	5.000
Markedsværdi af rentebærende gæld	-7.000
Markedsværdi (værdi af egenkapital)	12.859

-16,3%

-16,7%

-30,2%

