

Rentefradragsbegrænsningsreglen i ATA-direktivets artikel 4
- En analyse af konsekvenserne af reglens implementering i dansk ret

The interest limitation rule in article 4 of the
Anti-Tax Avoidance Directive

- An analysis of the consequences of implementing the rule in regards to Danish regulation

Kandidatafhandling

Amira Bex Pettit
Cand.merc.jur

Anita Haase
Cand.merc.aud

Vejledere

Peter Koerver Schmidt
Leif Christensen

Antal sider i alt: 133
Antal anslag: 270.392
Antal normalsider: 119

Copenhagen Business School
11. maj 2017

Forkortelser

Lovtekster

ABL	Aktieavancebeskatningsloven
AFL	Afskrivningsloven
ATA	Anti-Tax Avoidance
EABL	Ejendomsavancebeskatningsloven
KGL	Kursgevinstloven
LL	Ligningsloven
SEL	Selskabsskatteloven
SKL	Skattekontrolloven
SL	Statsskatteloven
TEUF	Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde
ÅRL	Årsregnskabsloven

Andre forkortelser

BEPS	Base Erosion and Profit Sharing
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
EBITDA	Earnings Before Interest and Tax, Depreciation and Amortization
FSR	FSR – danske revisorer
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards

Indholdsfortegnelse

Forkortelser	2
Lovtekster	2
Andre forkortelser	2
Abstract	6
1. Introduktion	7
1.1 Indledning	7
1.2 Problemfelt og formål	8
1.2.1 Problemformulering	9
1.2.2 Synsvinkel	9
1.3 Metoder	9
1.3.1 Økonomisk metode	9
1.3.2 Juridisk metode	10
1.3.2.1 Rentefradragsbegrænsningsreglerne	10
1.3.2.2 Retsdogmatisk analyse af SEL § 11 C	11
1.3.2.3 Analyse af ATA-direktivets artikel 4	12
1.3.3 Tværfaglig metode	14
1.4 Afgrænsning	14
1.5 Struktur	16
2. Skatteneutralitet	17
2.1 Begrebet skatteneutralitet	17
2.2 Skatteplanlægning	18
2.3 Skatteretten og det indre marked	20
2.3.1 Selskabsskattesatsen	20
2.4 Koncernbeskatning	21
2.5 Egenkapital og fremmedkapital	23
2.5.1 Beskatning af udbytter og aktieavancer	23
2.5.2 Beskatning af kursgevinster og -tab, samt renteindtægter og -udgifter	24
2.6 Delkonklusion	26
3. Kapitalstrukturteori	27
3.1 Del I: Kapitalstruktur – irrelevante teori	27
3.1.1 Miller & Modigliani – irrelevante teorien (1958)	27
3.1.2 MM's korrektion (1963) og Miller (1977)	32
3.1.3 Opsamling – del II	35
3.2 Del II: Optimal kapitalstruktur	36
3.2.1 Trade-off teori – Kraus & Litzenberger (1973)	36
3.2.2 The Pecking Order of Financing Choices	39
3.2.3 Opsamling – del III	43
3.3 Delkonklusion	44
4. Risk governance	46
4.1 Risici	46
4.1.1 Operational risk	47
4.1.2 Strategic risk	47
4.1.3 Financial risk	48
4.1.4 Compliance risk	49
4.1.5 Effektiv risikoafdækning	52

4.2 Delkonklusion	54
5. Rentefradragsbegrænsningsreglerne	55
5.1 Baggrund.....	55
5.2 Introduktion til rentefradragsbegrænsningsreglerne	56
5.2.1 SEL § 11 – tynd kapitalisering.....	56
5.2.2 SEL § 11 B – renteloftsbegrænsning	58
5.2.3 SEL § 11 C – EBIT-reglen.....	59
5.3 Delkonklusion	61
6. Retsdogmatisk analyse af SEL § 11 C	62
6.1 Formål	62
6.2 Retssubjekterne	62
6.3 Nettofinansieringsudgifter	63
6.3.1 Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter	63
6.3.2 Provisioner og lignende som defineret i LL § 8, stk. 3	65
6.3.3 Skattepligtige kursgevinster og fradragsberettigede tab som omfattet af kursgevinstloven.....	66
6.3.4 En beregnet finansieringsrentebetaling ved finansiel leasing.....	69
6.3.5 Skattepligtige aktieavancer, fradragsberettigede udnyttede aktietab og skattepligtige udbytter	70
6.3.6 Korrektionen i SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt.....	71
6.4 EBIT-loftet	72
6.5 Grundbeløbet.....	75
6.6 Fradragsbeskæringen.....	76
6.7 Samskattede selskaber.....	76
6.8 Delkonklusion	77
7. BEPS-projektet og ATA-direktivet.....	79
7.1 OECD/G20's BEPS-projekt	79
7.2 ATA-direktivet	81
7.3 ATA-direktivets artikel 4	82
7.3.1 Retssubjekter.....	82
7.3.2 Overstigende låneomkostninger	85
7.3.3 EBITDA-loftet	90
7.3.4 Grundbeløb	91
7.3.5 Koncernbeskatning	92
7.3.6 Fradragsbeskæringen.....	95
7.3.7 Gennemførelse.....	95
7.4 Effekt og formål	96
7.4.1 Multiple-choice approach	97
7.4.2 De minimis approach	98
7.4.3 EBIT vs. EBITDA	99
7.5 Implementering af direktivet i Danmark	100
7.5.1 Den danske implementering af ATA-direktivets artikel 4	100
7.5.2 Perspektivering til implementering af minimumsdirektiver i Danmark	103
7.6 Delkonklusion	105
8. Konsekvenser i et retsøkonomisk perspektiv	106
8.1 Konsekvensanalyse	106
8.1.1 Afskrivninger (DA).....	107
8.1.2 Teoretisk break-even (80 pct. EBIT vs. 30 pct. EBITDA)	109
8.1.3 Perspektivering til dansk erhvervsliv	110

8.1.4 De udledte konsekvenser af et skift fra en EBIT-regel til en EBITDA-regel	112
8.2 Adfærdsanalyse	113
8.2.1 Incitamerter til skatteplanlægning.....	113
8.2.2 Incitamerter mod skatteplanlægning.....	114
8.2.3 Den udledte konsekvens af adfærdsanalysen.....	115
8.3 Delkonklusion	115
9. Retspolitiske overvejelser	116
9.1 Retspolitikken som begreb.....	116
9.2 Implementeringen af ATA-direktivets artikel 4	116
9.2.1 Retspolitiske overvejelser relateret til at beholde en EBIT-regel	118
9.2.2 Retspolitiske overvejelser i forbindelse med at indføre en EBITDA-regel	118
9.3 Retspolitisk anbefaling.....	120
10. Konklusion.....	121
Litteraturfortegnelse	122
Bøger	122
Phd-afhandling.....	122
Artikler/Working papers.....	122
Juridiske artikler	124
Websider	124
Rapporter.....	125
Domsregister	125
Love	126
Appendiks A	128
Appendiks B.....	133

Abstract

In 2016 the European Commission issued an Anti-Tax Avoidance Directive containing measures to counteract base erosion and profit shifting. The directive aims to create a minimum level of protection for national corporate tax systems in the European Union to ensure harmonized countermeasures against aggressive tax planning. Due to Denmark being a part of the European Union, it must ensure that its regulations comply with the rules in the directive. This thesis focuses on the rule of limitation of interest deduction. The primary objective of this thesis is to analyse the legal and economic consequences of implementing the new rule on interest deduction in the Anti-Tax Avoidance Directive.

Initially the thesis will address the potential consequences of the new rule on interest deduction on aggressive tax planning and how the lack of tax neutrality between different countries tax systems can affect the implementation of the new rule. This will lead to an analysis of the economic incentives behind tax planning. The analysis explores the difference between financing a company with debt versus equity. One of the main reasons why companies have incentive to engage in aggressive tax planning, is that debt and equity are treated differently in regards to taxation. While equity leaves the taxation at a company level, debt shifts it to an investor level.

When companies finance their investments with debt (as opposed to equity or financial slack), a tax shield is created through the interest deduction that is given at a company level. The economic analysis concludes that from a theoretical perspective companies that have many fixed assets should choose to finance with more debt than companies that have a lower amount of fixed assets. However, the analysis also concludes that although companies can obtain an advantage by exploiting the tax shield they do not always have incentive to do so. This is largely connected to the advantages of having liquidity on their books as well as being able to invest when good investment opportunities arise. It is also derived from empirical studies that there are other risks companies must consider, such as reputational risk, which is an unforeseeable and dangerous risk. The analysis of incentives to engage in aggressive tax planning indicates that the consideration of other risks acts as a natural barrier against aggressive tax planning.

To avoid the exploitation of tax systems that companies are able to utilize through their choice of financing, Denmark has implemented three rules that limit interest deduction. The thesis focuses on the third rule, which is an EBIT-rule. The rule limits the interest deduction of a company's net financial costs to 80 pct. of the company's EBIT, Earnings Before Interest and Tax. This rule is analysed in depth to reveal the full extent of the rule. The thesis then analyses the new rule on interest deduction in the Anti-Tax Avoidance Directive. This rule limits the interest deduction of a company's net financial costs to 30 pct. of EBITDA, Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation. The thesis then compares the two rules in order to consider if and how the new rule of limitation of interest deduction should be implemented into Danish regulation.

Based on legal policy considerations conducted to ensure that the implementation of the directive is done in an adequate and appropriate way, the thesis concludes that Denmark should implement the directive in its presented form. When doing this the appropriate options from the directive should be chosen and it should be done in a way that ensures the Danish purpose for interest deduction rules is fulfilled as well as the purpose of the directive.

1. Introduktion

1.1 Indledning

De fleste lande, herunder Danmark, behandler egenkapital og fremmedkapital forskelligt i skattemæssig sammenhæng¹. Derfor kan der typisk opnås fradrag for renteudgifterne på fremmedkapital, mens der ofte ikke er fradragsmuligheder forbundet med egenkapital². Af denne årsag kan selskaber opnå skattefordele gennem ændring af deres kapitalstruktur, idet selskaber med fremmedkapital har fradragsmuligheder, som selskaber uden fremmedkapital ikke har.

Fordi der ikke er skatteneutralitet³ mellem landenes skattesystemer kan koncerner, der opererer på tværs af landegrænser, udnytte, at nogle lande har en lav selskabsskattesats, mens andre lande har fordelagtige fradragsmuligheder. Dermed kan selskaber ikke blot ændre i sin kapitalstruktur for at opnå skattefordele, men kan også udnytte, at landene har forskellige skattesatser og regulering i relation til renteudgifter og renteindtægter.

I Danmark er der indført værneregler i selskabsskattelovens §§ 11, 11 B og 11 C, der bl.a. har til formål at modvirke, at selskaber opnår fradrag for nettofinansieringsudgifter, der ikke er med til at skabe skattepligtig indkomst til landet. Reglerne skal bl.a. forhindre, at selskaber placerer uforholdsmæssig stor gæld i Danmark for at opnå et højt rentefradrag, mens selskabets renteindtægter placeres i udlandet, hvilket resulterer i at indkomst flyttes fra dansk beskatning til en eventuel lavere beskatning i udlandet.

Udformningen af reglerne har været meget omdiskuteret og har mødt kritik fra både erhvervslivet og fra politisk hold. Bjarne Gimsing, formand for FSR - danske revisorer (FSR) skatteudvalg, har bl.a. udtalt, at

"i international sammenhæng må Danmark herefter anses for at have nogle af de mest komplekse regler på dette område".⁴

Selvom reglerne har mødt national modstand, har Danmark, modsat andre lande, omfattende værneregler, der modvirker udhuling og flytning af skattetilsvaret. Grundet manglende

¹ I Danmark findes hjemlen for fradrag af renteudgifter i statsskattelovens § 6, litra e, mens renteindtægter typisk kun vil undergå beskatning i det land, hvor selskabet oparbejder indtægter, eftersom Danmark som udgangspunkt ikke indeholder kildeskat på renteindtægter.

² Der er lande, hvor der opnås et fradrag baseret på egenkapital, Notional Interest Deduction, eksempelvis Belgien.

³ Med skatteneutralitet menes der i nærværende afhandling, at skattesystemer tilrettelægges, så individer og selskaber ikke ændrer adfærd baseret på skatteretlige overvejelser. Der henvises til gennemgang heraf i kapitel 2.

⁴ Gimsing og Korsgaard, 2007, s. 2.

skatteneutralitet og anderledes regulering i andre lande, har det dog vist sig at være udfordrende for enkelte lande, som fx Danmark, at vedtage værneregler, der effektivt kan forhindre, at selskaberne udnytter skattesystemerne til deres fordel. I 2015 udtalte skatteministeren:

"Den danske regering mener, at den bedste måde, hvorpå man kan forhindre, at skattegrundlaget i de enkelte lande forsvinder er at løse problemer i fællesskab i de internationale organisationer som for eksempel OECD og EU"

Dermed anerkendte ministeren ikke blot, at opgaven skal løses fælles, men gav også opbakning til OECD/G20's projekt om Base Erosion and Profit Shifting (BEPS). Projektets formål var at opnå en højere grad af skatteneutralitet ved at lukke hullerne i national og international skatteret, der gør udhuling og flytning af skattetilsvær muligt. Projektets fokusområde var koncernselskaber, hvilket i 2015 resulterede i en omfattende handlingsplan med 15 actions. Under hver action giver OECD/G20 anbefalinger til, hvordan lande bør indrette sine nationale regler, samt hvordan internationale aftaler kan forbedres. I handlingsplanens action 4 omtales en rentefradragsbegrænsningsregel, hvorefter det er OECD/G20's BEPS-anbefaling, at der indføres en regel, der begrænser rentefradraget til mellem 10 pct. og 30 pct. af EBITDA⁵.

Europakommissionen fremlagde den 28. januar 2016 et forslag til et Anti-Tax Avoidance Directive (ATA-direktiv), hvis formål er at sikre en fælles implementering i medlemslandene af en række af BEPS-projektets anbefalinger. ATA-direktivets artikel 4 angår regler om begrænsning af rentefradrag. Bestemmelsen udspringer direkte af BEPS-anbefalingen og begrænser rentefradraget til 30 pct. af EBITDA⁶. Direktivet blev vedtaget den 12. juli 2016, hvorfor Danmark skal sikre, at det implementeres korrekt inden den fastsatte deadline⁷.

Afhandlingen vil således, med udgangspunkt i en retsdogmatisk analyse af den nationale rentefradragsbegrænsningsregel i SEL § 11 C, udlede en række retspolitiske overvejelser i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivets artikel 4.

1.2 Problemfelt og formål

Problemfeltet i indeværende afhandling opstår som følge af, at koncerner med grænseoverskridende aktivitet kan have et incitament til at udnytte forskellen i den skattemæssige behandling af henholdsvis egen- og fremmedkapital. Formålet med afhandlingen

⁵ EBITDA står for *Earnings Before Interest, Tax, Deduction and Amortisation*.

⁶ Jf. ATA-direktivets artikel 4, stk. 2.

⁷ Angivet i ATA-direktivets artikel 11.

er at afdække, hvilke udfordringer implementeringen af ATA-direktivets artikel 4 potentielt vil give anledning til i relation til SEL § 11 C og selskabers valg af kapitalstruktur.

1.2.1 Problemformulering

Hvilke retspolitiske overvejelser kan implementeringen af ATA-direktivets artikel 4 give anledning til i relation til koncerners valg af kapitalstruktur og overholdelse af direktivets minimumskrav i forhold til rentefradragsbegrænsningsreglen i SEL § 11 C?

For at afdække ovenstående problemformulering vil afhandlingen analysere koncerners incitamenter til valg af kapitalstruktur, på baggrund af skattemæssige overvejelser, og foretage en retdogmatisk analyse af den danske rentefradragsbegrænsningsregel i SEL § 11 C, for slutteligt at vurdere, hvilke udfordringer der potentielt kan opstå i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivets artikel 4.

1.2.2 Synsvinkel

Da afhandlingen vedrører ny ret, vil afhandlingen primært rette sig mod lovgiver, hvorfor der til brug for udarbejdelse af de retspolitiske overvejelser anlægges en lovgiversynsvinkel. Med lovgiversynsvinkel menes, at der i afhandlingen skal tages stilling til de forhold, som lovgiver bør overveje i forbindelse med implementeringen af direktivet, herunder implikationerne for relevante interessenter.

1.3 Metoder

Da afhandlingens problemformulering har tværfaglig karakter, vurderes det nødvendigt at inddele metodeafsnittet i henholdsvis økonomisk metode, juridisk metode og tværfaglig metode.

1.3.1 Økonomisk metode

Den økonomiske metode angår primært kapitel 2 om kapitalstrukturteori og kapitel 3 om andre hensyn i forbindelse med selskabers valg af kapitalstruktur. Afhandlingens økonomiske bidrag til besvarelsen af problemformuleringen er først og fremmest kontekstafhængig, da det søges udledt, hvilke incitamenter der skabes, som følge af forskellen i den skattemæssige behandling af henholdsvis egen- og fremmedkapital.

Til brug for afdækning af kapitalstrukturteorien benyttes sekundærdata fremfor primærdata. Forskellen mellem primærdata og sekundærdata er, at primærdata betegner data, der indsamles

for at behandle en specifik problemstilling, mens sekundærdata er datakilder, der allerede eksisterer i litteraturen⁸.

Det bemærkes, at sekundærdata kan være påvirket af forfatterens subjektive holdninger, og der opstår således en risiko for ensidig behandling. For at opnå objektivitet er der i afhandlingen foretaget et valg om at anvende litteratur, der er udarbejdet af teoretikere fra anerkendte undervisningsinstanser. Det må bemærkes, at de anvendte teorier sammenholdes med relevant kritik, hvor dette findes nødvendigt. Dermed vurderes det, at der opnås en objektiv og fyldestgørende behandling af afhandlingens økonomiske aspekter. Da de økonomiske teorier er afdækket talrige gange indenfor faglitteraturen⁹, benyttes ligeledes sekundærdata indenfor den sekundære litteratur, herunder lærebøger, fagbøger og lignende.

Da kapitalstrukturteorien kan betegnes som værende usmidig og streng gennemgås andre hensyn, som selskaber skal forholde sig til, herunder andre risici, omkostninger og selskabsledelsens ansvar. Til brug for denne gennemgang er der benyttet sekundærdata i form af white papers, der bl.a. udgør rapporter udarbejdet af større revisionshuse¹⁰ og publicerede artikler. Omend de anvendte rapporter hovedsagelig indeholder objektive undersøgelser, bemærkes det, at ophavsmændene til disse kilder kan have subjektive interesser, såsom at problematisere forhold og skabe sensationsnyheder. Dette hensyn overvejes i forbindelse med anvendelsen af denne litteratur.

1.3.2 Juridisk metode

Den juridiske del af afhandlingen udgør primært kapitel 5 om samspillet mellem de danske rentefradragsbegrænsningsregler, kapitel 6 om den retsdogmatiske analyse af SEL § 11 C og kapitel 7 om ATA-direktivet artikel 4. Afsnittet nedenfor inddeles således i tre, da der benyttes tre forskellige metoder til afdækning.

1.3.2.1 Rentefradragsbegrænsningsreglerne

Rentefradragsbegrænsningsreglerne findes i SEL §§ 11, 11 B og 11 C og vil i kapitel 5 gennemgås for dels at belyse, hvilken effekt hver regel har og dels at illustrere reglernes samspil. Til dette bruges et fiktivt regnskab, der alene har til formål, at vise hvordan hver enkelt regel beskærer et selskabs nettofinansieringsudgifter. Reglerne i SEL § 11 om tynd kapitalisering og i SEL § 11 B om

⁸ Andersen (2015), s. 47.

⁹ Fx Brealey, Myers og Allen (2017).

¹⁰ EY, PWC og Deloitte.

renteloft vil i afhandlingen kun behandles deskriptivt. Reglen i SEL § 11 C behandles deskriptivt i kapitel 5, men behandles dybdegående i kapitel 6, hvor der foretages en retsdogmatisk analyse.

1.3.2.2 Retsdogmatisk analyse af SEL § 11 C

Som angivet ovenfor, vil der kun foretages en retsdogmatisk analyse af rentefradragsbegrænsningsreglen i SEL § 11 C af hensyn til afhandlingens formål og omfang, hvilket uddybes nærmere i afsnit 1.4.

Fundamentet for analysen er den juridiske metode, hvor formålet er at finde gældende ret (de lege lata). For at finde gældende ret for SEL § 11 C foretages en retsdogmatisk analyse, hvor relevante retskilder analyseres og fortolkes. Formålet med dette er at sikre samme systematik, som domstolene til enhver tid ville anvende til løsning af en juridisk problemstilling. Det er afgørende, at den juridiske metode følges, idet det sikrer, at alle, der analyserer juridiske problemstillinger, gør dette ud fra samme forforståelse og fortolkningsstil, hvorved samme resultat nås hver gang¹¹.

Ifølge Alf Ross¹² er det retsdogmatikkens opgave at beskrive gældende dansk ret ved at opstille prognoser om, hvordan danske domstole ud fra deres retsideologi må forventes at afgøre hypotetiske sager, såfremt disse indbringes for domstolene¹³. Ud fra denne betragtning, og betragtningen om at nå samme resultat hver gang, anbefaler Alf Ross i sin prognoseteori, at relevante retskilder altid analyseres i samme rækkefølge¹⁴. Rækkefølgen er: *regulering*, *retspraksis*, *sædvaner*¹⁵ og *forholdets natur*¹⁶. Som udgangspunkt er der ingen rangorden blandt disse retskilder, omend *regulering* anses for en mere objektiv retskilde end *retspraksis*, *sædvaner* og *forholdets natur*, hvor sidstnævnte anses som den mindst objektiviseret retskilde¹⁷. På trods af, at der ikke er en rangorden mellem retskilderne, findes der dog en rangorden indenfor nogle af

¹¹ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 34 – Samme resultat nås i praksis ikke hver gang, men den juridiske metode bygger på en forudsætning om, at dette vil være tilfældet.

¹² Ross (1953).

¹³ Ibid. s. 47.

¹⁴ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 34.

¹⁵ Retssædvaner spiller ikke nogen større selvstændig rolle indenfor skatteretten, jf. Askholdt, m.fl. 2012, s. 130, hvorfor disse ikke inddrages i opgaven.

¹⁶ Forholdet natur inddrages, såfremt hverken love, anordninger, domspraksis eller administrativt praksis ikke giver bidrag til løsningen af et skatteretligt problem, jf. Askholt, m.fl., 2013, s. 131. Dette vil ikke blive relevant i forhold til projektets juridiske problemstillinger, hvorfor forholdets natur ikke inddrages.

¹⁷ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 81.

retskilderne. Hertil kan fx nævnes lex superior-princippet inden for regulering, som bl.a. giver grundloven forrang for almindelige love¹⁸.

Afhandlingens retskilder består primært af lovtekster, lovforarbejder, administrativ praksis, vejledninger og styresignaler. Lovforarbejder inddrages som et fortolkningsbidrag til den subjektive fortolkning¹⁹, mens der ligeledes foretages en objektiv fortolkning²⁰ af primært selskabsskattelovens § 11 C.

Den administrative praksis på skatteområdet dannes af domme samt kendelser og/eller afgørelser fra Landsskatteretten og Skatteankestyrelsen. Afgørelserne er bindende for skatteyderen (selskabet) og myndighederne. Derfor kan de bruges som et udtryk for gældende ret, såfremt det lægges til grund, at domstolene ville nå samme resultat i hypotetiske sager med samme faktum.

Vejledninger inddrages, idet de bygger på bindende regulering, hvorfor de anses som et validt bidrag til at udlede gældende ret. Det noteres dog, at vejledninger ikke er bindende for erhvervslivet og løbende tilrettes, når praksis ændres. I den forbindelse kan SKAT også vælge at udsende styresignaler, som også vil anvendes i afhandlingen. Disse anses for at have samme retskildeværdi som vejledninger²¹.

Det er fastslået fra SKAT, at de løbende indarbejder administrativ praksis og fastlægger gældende praksis i deres juridiske vejledninger, styresignaler og meddelelser. Derfor kan borgere og selskaber kan støtte ret herpå i det omfang, at denne praksis ikke klart er i uoverensstemmelse med højere rangerende retskilder²². Derved tillægges disse former for retskilder en vis værdi i forhold til udledning af gældende ret, men er ikke højtrangerende blandt retskilderne.

1.3.2.3 Analyse af ATA-direktivets artikel 4

I kapitel 7 foretages en juridisk analyse af ATA-direktivets artikel 4. EU-rettens retskilder vil derfor kort gennemgås, hvorefter forholdet mellem national ret og direktiver vil uddybes.

EU-retlige retskilder inddeles i primærretten, bindende sekundærregulering, soft law og praksis²³. Primærretten består af traktaterne, grundlæggende rettigheder samt almindelige retsprincipper.

¹⁸ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 28.

¹⁹ Da den subjektive fortolkning er grundigt behandlet i litteraturen vil den ikke uddybes yderligere her. Der henvises bl.a. til Nielsen & Tvarnø (2014), s. 94.

²⁰ Da den objektive fortolkning er grundigt behandlet i litteraturen vil den ikke uddybes yderligere her. Der henvises bl.a. til Nielsen & Tvarnø (2014), s. 95.

²¹ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 104.

²² jf. SKM2012.280.SKAT.

²³ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 119.

Den bindende sekundærregulering udgøres af forordninger, direktiver og afgørelser, mens den ikke-bindende sekundærregulering er henstillinger, udtalelser, meddelelser fra Kommissionen mv.²⁴

Det er i alle henseender EU-Domstolen, der har den endelige kompetence til at fortolke EU-retten, herunder områder der er underlagt et EU-direktiv. Når direktiver udstedes, overlades det til det enkelte medlemsland at implementere det, herunder selv vælge form og midler, så længe det tilsigtede formål overholdes i forbindelse med implementeringen. I modsætning til den juridiske metode, der anvendes af de danske domstole og kendetegnes som statisk, er EU-domstolens fortolkningsmetode dynamisk²⁵.

Når EU-retlige bestemmelser, såsom direktiver, fortolkes af EU-Domstolen, anvendes den dynamiske metode. Metoden indebærer en grad af relationel fortolkning, hvorefter gældende ret findes i forhold til hvilket udviklingstrin det indre marked befinder sig på, når de juridiske problemstillinger behandles. En konsekvens af den dynamiske fortolkningsmetode er derfor, at ældre domme ikke kan tillægges ligeså høj værdi ved fortolkningen, som nyere domme kan²⁶.

ATA-direktivet er et forholdsvist nyt direktiv²⁷. Derfor er det hverken implementeret i dansk ret eller afprøvet ved EU-Domstolen. Der vil i forbindelse med analysen af direktivets artikel 4, til en vis grad, anlægges EU-rettens fortolkningsprincipper, som opsummeret i CILFIT-sagen²⁸. Ifølge disse skal der tages hensyn til, at EU-rettens bestemmelser affattes på forskellige sprog²⁹, herunder at indholdet af retlige begreber ikke nødvendigvis er den samme i alle medlemslande³⁰. Dertil skal der tages højde for det indre markedes udviklingstrin på det tidspunkt, hvor bestemmelserne vurderes³¹.

I forhold til analysen i kapitel 7 af ATA-direktivets artikel 4 bemærkes det, at der er taget højde for, at den danske version ikke er det oprindelige sprog. Dette gøres ved at inddrage den engelske version af ATA-direktivet som fortolkningsbidrag ved tvivlstilfælde af ordlyden og formålet, for at sikre analysens validitet. Dernæst vurderes det, af hensyn til afhandlingens omfang og af hensyn til

²⁴ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 119.

²⁵ Festskrift (2011), s. 20-21.

²⁶ Ibid, s. 21.

²⁷ Vedtaget den 12. juli 2016.

²⁸ C-283/81.

²⁹ Ibid, præmis 18.

³⁰ Ibid, præmis 19.

³¹ Ibid, præmis 20.

formålet med at afdække ATA-direktivets bestemmelser om rentefradragsbegrænsning, at der i forbindelse med analysen ikke tages hensyn til det indre markedes udviklingstrin.

1.3.3 Tværfaglig metode

Den tværfaglige metode vedrører kapitel 8 om konsekvenser i et retsøkonomiske perspektiv og kapitel 9 om retspolitiske overvejelser. Formålet med de tværfaglige analyser er at finde de lege ferenda, som er hvordan retstillingen bør være, hvorfor der i afhandlingen vil gives en anbefaling til dette³². Til dette foretages en retspolitisk analyse, som i nærværende afhandling vil føre til retspolitiske overvejelser, som lovgiver bør overveje i forbindelse med implementeringen af ATA direktivets artikel 4.

Til besvarelsen af de tværfaglige problemstillinger anvendes en kombination af retsdogmatikken og retsøkonomien til at danne nye betragtninger i relation til rentefradragsbegrænsningsreglerne. Retsøkonomien anses som et supplement til retsdogmatikken og kan være behjælpelig med at sætte økonomiske og juridiske betragtninger i kontekst, for bedre at kunne belyse og forstå komplekse samfundsmæssige problemer³³. Retsøkonomiens sigte er således at knytte bånd mellem de to fagområder; jura og økonomi. Retsøkonomien benyttes derfor i denne afhandling til, at sætte resultaterne af den økonomiske analyse, som afdækkes i kapitel 3 om kapitalstrukturteori og kapitel 4 om risici, i relation til retsreglerne, som findes i kapitel 5 og 6 om de nationale rentefradragsbegrænsningsregler og kapitel 7 om ATA-direktivets artikel 4, for bedre at kunne forstå implikationen af rentefradragsbegrænsningsreglerne i et samfundsøkonomisk perspektiv.

Baseret på en konsekvensanalyse i kapitel 8, hvor den nationale rentefradragsbegrænsningsregel i SEL § 11 C sammenholdes med ATA-direktivets artikel 4, og en afvejning af de øvrige hensyn, der bør tages som følge af komplekse nationale regler på rentefradragsbegrænsningsområdet, udledes en række retspolitiske overvejelser i kapitel 9, der resulterer i en konkret retspolitisk anbefaling til lovgiver.

1.4 Afgrænsning

Afhandlingens overordnede fokus er selskabsfinansiering i en økonomisk og skatteretlig kontekst. Finansieringsbeslutningen antages, for hele afhandlingen, at foretages mellem to kapitalselskaber, hvorfor der afgrænses fra at behandle finansieringsbeslutninger mellem personer og andre former for selskaber (K/S, P/S mv.).

³² Nielsen & Tvarnø (2014), s. 498.

³³ Riis (2000) og Nielsen & Tvarnø (2014), s. 484

Afhandlingen beskæftiger sig ikke med de forskellige former for egenkapital (f.eks. hybrider) og fremmedkapital, herunder den potentielle effekt, som valget mellem de forskellige former kan have på selskabsfinansieringsbeslutningen.

I kapitel 2 gennemgås en række emner, der vurderes at udgøre en del af fundamentet for rentefradragsbegrænsningsreglerne, herunder det skatteretligt koncernbegreb, skatteneutralitet og beskatning af afkastet på henholdsvis egen- og fremmedkapital. Begreberne gennemgås kun på et generelt plan, hvorfor der ikke sker en egentligt retspolitisk analyse heraf. Ligeledes analyseres de eventuelle kvalifikationskonflikter, der kan opstå som følge af grænseoverskridende aktiviteter, da det ligger udenfor afhandlingens område.

Det bemærkes ligeledes, at kapitalstrukturteori, som gennemgået i kapitel 3, er et omfattende emne, hvorfor der af hensyn til afhandlingens omfang udelukkende er gennemgået teorier, som vurderes relevant i forhold til afhandlingens formål. Der afgrænses derfor fra omkringliggende teorier, der kan udspringe af kapitalstrukturteorien, da disse ikke vurderes relevante i relation til afhandlingens behandling af kapitalstrukturteori.

Rentefradragsbegrænsningsreglerne behandles primært i et nationalt perspektiv. Da de nationale rentefradragsbegrænsningsreglerne i SEL §§ 11, 11 B og 11 C udgør et omfattende skatteretlig område, findes det nødvendigt at afgrænse fra behandling af andre afledte skatteretlige discipliner. Dette inkluderer, men er ikke begrænset til, øvrige værneregler, regler om underskudsfremførsel, opgørelsen af den skattepligtige indkomst, transfer-pricing reglerne i LL § 2 mv. Det synes naturligt og hensigtsmæssigt at foretage øvrige afgrænsninger fra andre skatteretlige discipliner. Dette gøres løbende og vil fremgå i afhandlingens fodnoter.

I kapitel 5 gennemgås SEL §§ 11, 11 B og 11 C overordnet af hensyn til forståelsen af samspillet mellem de tre værneregler. Fokus i afhandlingen vil dog kun være EBIT-reglen i SEL § 11 C, da det af hensyn til afhandlingens omfang ikke vurderes hensigtsmæssigt at analysere alle tre regler. Reglen i SEL § 11 C vil blive analyseret efter den juridiske metode, mens der afgrænses fra en juridisk behandling af reglerne i SEL §§ 11 og 11 B.

I forbindelse med den juridiske analyse af både SEL § 11 C og ATA-direktivets artikel 4, vil eventuelle problematikker i relation til den primære EU-ret ikke behandles, da det vurderes at være et større selvstændigt emne, der er udenfor formålet med denne afhandling.

I forbindelse med analysen i kapitel 7 af rentefradragsbegrænsningsreglen i ATA-direktivet, vil spørgsmålet om hvorvidt EU overskrider sin kompetence samt EU-retlige

konformitetsproblematikker ikke behandles. Årsagen til dette er, at det ligeledes vurderes at være selvstændige emner, som, omend relevante, ikke vurderes at kunne behandles af hensyn til afhandlingens omfang.

Motivationerne bag ATA-direktivet kan findes i OECD/G20's BEPS-projekt. Det bemærkes i denne sammenhæng, at afhandlingen blot vil nævne, men ikke behandle rentefradragsbegrænsningsreglen som fremført i OECD/G20's BEPS-projektets anbefaling. BEPS-projektets anbefalinger vurderes at være meget omfattende, hvorfor der af ressource- og pladsmæssige hensyn afgrænses fra behandlingen af disse.

I afhandlingens konsekvens- og adfærdsanalyse foretages en afgrænsning fra at behandle ATA-direktivets valgfrie dele af reglen i artikel 4. Dermed fokuseres der udelukkende på bestemmelserne, der ikke er valgfrie. Der er tale om en skarp afgrænsning af hensyn til at kunne udlede konkrete retspolitiske overvejelser.

Der er tale om et højaktuelt emne, hvorfor der gøres opmærksom på, at materiale offentliggjort efter den 15. maj 2017 ikke er medtaget i afhandlingen.

1.5 Struktur

Afhandlingen indledes med et kapitel om skatteneutralitet, herunder konsekvenserne ved manglende skatteneutralitet, og hvorledes en af konsekvenserne ved manglende skatteneutralitet er formålet bag, de i afhandlingen, relevante værnsregler på både dansk og europæisk plan.

Baseret på den ikke-neutrale behandling af egen- og fremmedkapital gennemgås det i kapitel 3, hvilke økonomiske incitamenter der er for et selskab i forbindelse med valg af kapitalstruktur. I kapitel 4 gennemgås nogle af de hensyn et selskab i øvrigt bør tage uagtet konklusionen i kapitel 3.

Baseret på bl.a. det økonomiske incitament til en særlig kapitalstruktur, som følge af forskelsbehandlingen af egen- og fremmedkapital, gennemgås de nationale værnsregler i SEL §§ 11, 11 B og 11 C samt samspillet herimellem i kapitel 5. Af de tre værnsregler foretages en retsdogmatisk analyse af SEL § 11 C i kapitel 6, således at der i kapitel 7 kan foretages en analyse af ATA-direktivets artikel 4 vedrørende reglen om rentefradragsbegrænsning. Herefter sammenholdes analysen af ATA-direktivets artikel 4 med SEL § 11 C.

I kapitel 8 analyseres konsekvenserne af implementeringen af ATA-direktivets artikel 4 i forhold til de nugældende regler i særligt SEL § 11 C. Dette leder til en række retspolitiske overvejelser, som udledes i kapitel 9. Afhandlingen afsluttes med en konklusion i kapitel 10.

2. Skatteneutralitet

Kapitlets formål er af indledende, men grundlæggende karakter. Indledningsvist vil skatteneutralitetsbegrebet blive gennemgået, herunder den manglende skatteneutralitet på det indre marked. Den manglende skatteneutralitet fører til, at koncerner med aktivitet på tværs af landegrænser potentielt kan have incitament til at skatteplanlægge, som følge af ikke-harmoniseret beskatning af egen- og fremmedkapital. Begrebet skatteplanlægning, samt beskatningen af egen- og fremmedkapital gennemgås ligeledes.

2.1 Begrebet skatteneutralitet

Begrebet skatteneutralitet benyttes ofte i flæng – både indenfor koncernretten og i samfundsøkonomiske sammenhænge. Neutralitetsbegrebet relateres ofte til samfundsøkonomiske hensyn og benyttes i forbindelse med skattepolitikken, hvor skatteneutralitet opfattes som den situation, hvor alternative beskatningsmæssige tiltag *ikke* påvirker samfundsmæssige allokeringer eller ændrer incitamenterne til forskellige finansieringsformer mv.³⁴ Princippet om skatteneutralitet indebærer, at skattesystemer tilrettelægges, så skattesubjekter ikke ændrer adfærd baseret på skatteretlige overvejelser³⁵.

Konsekvensen af ren skatteneutralitet er, at skattesubjekter vil investere deres kapital, hvor investeringen giver det højeste afkast. Derved opnås en optimal allokering af kapital i verden, hvorfor skatteneutralitet vil føre til en velfærdsgevinst til deling mellem landene³⁶. De enkelte landes andel af velfærdsgevinsten vil dog aldrig være ens, hvorfor nogle lande formentlig vil realisere et velfærdstab sammenlignet med den nuværende situation.

Trods mange års forsøg på at opnå skatteneutralitet indenfor de skatteretlige discipliner må det vurderes, at der til stadighed ikke er opnået et tilstrækkeligt niveau af skatteneutralitet. Det faktum, at der ikke eksisterer skatteneutralitet, skaber et incitament for skattesubjekter til at foretage investeringer hvor det skattemæssigt er mest fordelagtigt³⁷.

³⁴ Bundgaard (2006): s. 148.

³⁵ Working paper: Tax policy, economic efficiency and the principle of neutrality from a legal and economic perspective.

³⁶ Schmidt, Tell & Weber (2015), s. 286.

³⁷ Ibid, s. 26.

2.2. Skatteplanlægning

I forholdet mellem EU's medlemslande ses det, at medlemslandene i udstrakt grad har bevaret suverænitet i forhold til beskatning af dets borgere. I praksis beskriver EU-Domstolen forholdet sådan, at der på den ene side er medlemslandenes suverænitet på skatteområdet, og på den anden side frihedsrettighederne³⁸ i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsområde (TEUF). Dette betyder, at selvom beskatningen hører under medlemslandenes kompetence, skal medlemslandene udøve kompetencen under overholdelse af EU-retten³⁹.

I Centros-dommen⁴⁰ udtalte den franske jurist følgende:

"retten ophører, når misbruget begynder"⁴¹

Basalt set vil det i en skatteretlig kontekst betyde, at selvom et medlemsland udøver sin beskatningskompetence på en måde, der har en restriktiv effekt overfor en eller flere frihedsrettigheder, vil skatteyderen ikke nødvendigvis nyde beskyttelse efter EU-retten, såfremt skatteyderens transaktioner kan karakteriseres som *misbrug*. Der findes ikke en almenyldig misbrugsdefinition, hvorfor EU-rettens misbrugsbegreb, der fastlægges af EU-Domstolen, som regel vil anvendes.

I EU-Domstolens praksis anvendes begreber som skattesvig, skatteunddragelse og skatteomgåelse i flæng⁴². Det nævnes dog, at måden som EU-Domstolen anvender termene ikke nødvendigvis følger den gængse opfattelse af begrebernes betydning⁴³. EU-Domstolen fastslår dog, at frihedsrettighederne ikke giver skatteyderne ret til at opnå en skattefordel ved hjælp af rent kunstige konstruktioner, hvis formål er at omgå skattelovgivningen⁴⁴. Det er således på EU-rettens område uden betydning, om den konkrete konstruktion kan karakteriseres som skattemisbrug, skatteunddragelse mv.

Det ses indenfor den danske litteratur, at der primært opereres med tre begreber under samlebegrebet skatteudnyttelse, der alle er forskellige former for skatteplanlægning og angives

³⁸ TEUF art. 34 om varernes frie bevægelighed, TEUF art. 45 om arbejdskraftens frie bevægelighed, TEUF art. 49 om etableringsfriheden, TEUF art. 56 om den frie bevægelighed af tjenesteydelser og TEUF art. 63 om kapitalens frie bevægelighed. Af hensyn til afhandlingens formål og omfang vil frihedsrettighederne, herunder eventuelle EU-stridigheder ikke gennemgås yderligere. Der henvises til afgrænsningen i kapitel 1.

³⁹ Wittendorf m.fl. (2013): s. 517f.

⁴⁰ C-212/97, Centros, præmis 20.

⁴¹ Oversat fra fransk "*le droit cesse là où l'abus commence*".

⁴² Piantavigna (2011): s. 166 ff.

⁴³ Pedersen (1989): s. 28ff.

⁴⁴ Winther-Sørensen m.fl. (red.) (2015): s. 206.

som *skattetækning*, *skatteunddragelse* og *skattesvig*⁴⁵. Fælles for de tre variationer af skatteplanlægning, som gennemgås nedenfor, er at der opnås en økonomisk gevinst ved at overveje de skattemæssige konsekvenser af et selskabs foretagne dispositioner.

2.2.1 Skattetækning

Udtrykket skattetækning benyttes typisk om situationer, hvor et selskab (skatteyder) tilstræber at opnå skattefordele på lovlig vis. Skattetækning er som udgangspunkt en helt legitim og ofte forventelig aktivitet for et selskab, hvis formål er at profitmaksimere. Særligt store multinationale koncerner, der opererer på tværs af landegrænser vil af forskellige årsager ofte aktivt skulle tage stilling til deres skatteforhold⁴⁶.

Forudsætningen for, at der er tale om en form for skatteplanlægning, der kan indeholdes i begrebet *skattetækning* er, at det foretages inden for lovens rammer.

2.2.2 Skatteunddragelse

Skatteunddragelse bruges, når et selskab skatteplanlægger uden for de skatteretlige regler. Det er ikke en acceptabel adfærd, men udløser ikke nogen strafferetlig sanktion. I praksis anses det for at være en fejl og konsekvensen er, at den tilstræbte skattefordel tilsidesættes af myndigheder.

Som et eksempel kan angives en situation, hvor et selskab selvangiver forkert. Dette vil medføre, at SKAT anfægter selvangivelsen, laver en korrekt opgørelse og efterfølgende retter selvangivelsen.

2.2.3 Skattesvig

Skattesvig bruges, når et selskab skatteplanlægger udenfor de skatteretlige regler, og graden af skatteudnyttelsen er af en sådan karakter, at der udløses et strafansvar med bøde- eller fængselsstraf til følge⁴⁷.

2.2.4 Aggressiv skatteplanlægning

Uden for det gennemgåede begrebsnet findes aggressiv skatteplanlægning, som ikke er et juridisk begreb og derfor ikke kan defineres så klart som de øvrige begreber. Dog synes begrebet at omfatte skatteplanlægning, der principielt falder inden for lovens rammer, men som alligevel anses for urimelig. Forskellen mellem "almindelig" skatteplanlægning og aggressiv

⁴⁵ Ferniss m.fl. (2015): s. 113.

⁴⁶ Dels kan selskaberne risikere dobbeltbeskatning, dels kan der være forskellige skattesystemer at tage stilling til, hvori der ofte er mange aktive valg et selskab kan træffe, fx i forbindelse med afskrivninger eller en omstrukturering.

⁴⁷ jf. primært Skattekontrollovens §§ 13 og 16 vedrørende skattesvig.

skatteplanlægning er, at aggressiv skatteplanlægning går ud over, hvad der anses for rimeligt og involverer typisk skattelylande samt grov udnyttelse af skattesystemerne.

2.3 Skatteretten og det indre marked

Formålet med frihedsrettighederne i TEUF er at realisere det indre marked⁴⁸, sådan at selskaber, arbejdstagere mv. kan opfatte EU som en fri markedsøkonomi. Der tilstræbes således et neutralt marked, hvor fx selskaber etablerer sig, hvor det er optimalt for deres forretning, og ikke hvor det er økonomisk mest fordelagtigt.

I skatteretligt henseende lider det indre marked af manglende harmonisering, særligt som følge af, at de enkelte medlemslande fortsat operer som selvstændige skattejurisdiktioner. Dette fører til, at medlemslandenes skattesystemer bl.a. må sondre mellem, om en skatteyder er hjemmehørende i Danmark og dermed omfattet af globalindkomstprincippet⁴⁹, eller om skatteyderen er hjemmehørende i et andet medlemsland og derfor kun er begrænset skattepligtigt⁵⁰.

Den manglende skatteneutralitet indenfor EU-retten betyder, at det ikke er ligegyldigt for et medlemslands finanser, om en indkomst beskattes i landet eller i et andet medlemsland. For at imødekomme dette, er der i Danmark indført en række værneregler, som er rettet mod selskabers muligheder for at flytte indkomst eller indkomstgrundlag til udlandet, herunder kan bl.a. nævnes rentefradragsbegrænsningsreglerne i SEL §§ 11, 11 B og 11 C, der gennemgås yderligere i kapitel 5 og 6.

På internationalt plan har der ligeledes været fokus på dette område, bl.a. i form af OECD/G20's projekt om BEPS og EU-Kommissionens ATA-direktiv, som gennemgås yderligere i kapitel 7.

2.3.1 Selskabsskattesatsen

Det kan virke besynderligt, at landene tillader differencen mellem skattesystemerne, idet fordelene ved skatteneutralitet ville være øget velfærd til deling blandt alle. Udfordringen opstår, idet landene handler opportunistisk og vil sikre skatteprovenu til deres egen statskasse. Denne adfærd har længe kunnet observeres og har haft direkte indvirkning på selskabsskattesatsen gennem tiden.

⁴⁸ TEUF artikel 26, stk. 2 "et område uden indre grænser med fri bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital i overensstemmelse med bevægelserne i traktaterne".

⁴⁹ Efter dansk ret, SL § 4. Der anvendes dog i praksis et territorialprincip hjemlet i SEL § 8, stk. 2.

⁵⁰ Efter dansk ret, KSL § 1 og SEL § 2.

Som eksempel kan nævnes et datterselskabs incitament for gældsfinansiering i Danmark, ved at lade betalinger til et moderselskab bestå af fradragsberettigede renteudgifter i stedet for udbyttebetalinger⁵¹, højnes som udgangspunkt af, at selskabsskattesatsen i domicillan1det er lavere end i Danmark⁵². Danmark kan bl.a. imødegå denne uhensigtsmæssighed ved at være konkurrencedygtige på deres selskabsskattesats.

I 1985 var selskabsskattesatsen i Danmark 50 pct., i dag er den 22 pct. (2017)⁵³. Dermed er selskabsskattesatsen mere end halveret på blot 32 år. Denne udvikling er ikke særegen for Danmark og omtales typisk som værende et "*Race-to-the-bottom*". Begrebet "*Race to the bottom*" bruges blandt andet i OECD/G20's Action Plan om Base Erosion and Profit Shifting.⁵⁴ I sin enkelthed er det en international skattekonkurrence, der gennem årene har drevet landenes selskabsskattesatser ned, hvilket primært skyldes, at landene vil skabe et konkurrencedygtigt skattesystem, der tiltrækker selskaber og arbejdskraft.

Lavskattelande spiller i denne sammenhæng en stor rolle og kendetegnes typisk ved, at selskaber forholdsvis frit kan placere aktiver og kapital i lande, hvor de ikke har en reel aktivitet. Det er uønsket, fordi landene ofte ikke blot har lave eller ingen skatter, men også har lav gennemsigthed, få samarbejdsaftaler med andre lande om udveksling af oplysninger samt bankhemmelighed m.m.

2.4 Koncernbeskatning

Begrebet "koncern" er indenfor juridiske termer et omskifteligt begreb alt efter hvilket retsområde, der opereres indenfor⁵⁵, og der kan derfor ikke klarlægges en alment accepteret juridisk definition heraf⁵⁶.

Et selskab udgør sit eget retssubjekt og skal retligt bedømmes som en selvstændig enhed – uanset om der er tale om en civil- eller skatteretlig anskuelse⁵⁷. Når to eller flere selskaber indgår i en koncern, bliver de underlagt en afhængighed af det samme retssubjekt (fælles kontrol⁵⁸), og

⁵¹ Et af hovedmotiverne bag tynd kapitalisering.

⁵² Wittendorf m.fl. (2013): s. 359.

⁵³ Jf. Selskabsskattelovens § 17, stk. 1. 1. pkt.

⁵⁴ Begrebet "*Race to the bottom*" bruges blandt andet i OECD/G20's Action Plan om Base Erosion and Profit Shifting.

⁵⁵ Michelsen m.fl. (2013): s. 859.

⁵⁶ På selskabs- og regnskabsretligt område ses der konsensus om et fælles koncernbegreb, se SEL §§ 6 og 7 og årsregnskabsloven, bilag 1. Skatterettens koncerndefinitioner er dog uafhængige af den civilretlige.

⁵⁷ Pedersen m.fl. (2015): s. 350.

⁵⁸ Bundgaard, 2006, s. 768.

selskaberne indgår derfor både i et interessefællesskab med hinanden og den fælles kapitalejer. Denne selskabskonstruktion behandles forskelligt, afhængigt af den retlige relation.

Den retlige relation i forhold til indeværende afhandling er særligt den gældende for SEL §§ 11, 11 B og 11 C. I reglerne om tynd kapitalisering i SEL § 11, gælder det, at den kreds af selskaber der konsolideres, er de selskaber, som er koncernforbundne efter KGL § 4, stk. 2.

Efter reglerne om renteloftet i SEL § 11 B og EBIT-reglen i SEL § 11 C ses på konsolideringen for hele sambeskatningskredsen efter tvungen national sambeskatning i SEL § 31 eller frivillig international sambeskatning efter SEL § 31 A. Definitionen af koncernforbundne parter for SEL § 31 og SEL § 31 A følger det skatteretlige koncernbegreb i SEL § 31 C. Efter SEL § 31 C udgør et selskab sammen med et eller flere datterselskaber en koncern, og der kan kun være et moderselskab. Et moderselskab er et selskab med bestemmende indflydelse til at styre et datterselskabs økonomiske og driftsmæssige beslutninger, hvilket som udgangspunkt sker, hvis et moderselskab direkte eller indirekte ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab⁵⁹.

Det vil sige, at selvom koncernbegrebet ikke ses direkte defineret som et skatteretligt begreb i skattelovgivningen⁶⁰, indeholder lovreglerne en række specifikke koncerndefinitioner, der opstiller ejer- og rådighedskrav, som skal være opfyldt for at udløse visse koncernskatteretlige retsvirkninger. Det skatteretlige koncernbegreb kan således defineres som værende et relationsbegreb⁶¹.

Indenfor den juridiske disciplin, er koncernretten bl.a. et udtryk for et neutralitetsprincippet, som generelt søger at neutralisere uhensigtsmæssige problematikker, der opstår som følge af, at selskaber organiserer sig som koncerner. Problemerne opstår, idet koncerner består af to eller flere selskaber, som egentlig er selvstændige og uafhængige enheder og derfor principielt skal behandles som deres egne retssubjekter.

På internationalt plan igangsættes initiativer løbende for at forbedre reguleringen og procedurerne på skatteområdet med hensigten om at sikre, at selskaber ikke kan nedbringe eller

⁵⁹ Koncerndefinitionerne gennemgås ikke yderligere af hensyn til afhandlingens formål og omfang.

⁶⁰ På trods af at nyere skattelovgivning tenderer til at henvise til SEL § 31 C.

⁶¹ Bundgaard (1999): s. 37f og Michelsen m.fl. (2013): s. 859.

undgå beskatning ved at udnytte den manglende harmonisering af skattereglerne blandt verdens lande⁶².

Indenfor koncernretten ses en række koncernlempelser⁶³ og koncernskærper, der alle har til formål at neutralisere skatteeffekten af koncernens selskabskonstruktion.

Som eksempel på en koncernskærpe, hvor koncerndispositioner underkastes en mere byrdefuld regulering, end hvis tilsvarende disposition var foretaget mellem uafhængige selskaber, kan bl.a. nævnes koncernintern långivning. Koncernintern långivning kan, som følge af et etableret koncernforhold, give mulighed for indkomstflytning til udenlandske selskaber. En sådan øvelse kan reducere skattegrundlaget i det danske selskab til fordel for det udenlandske selskab.

Skærperne er hjemlet i hhv. KGL §§ 4 og 8 vedrørende koncerninterne fordringer og gæld, og SEL §§ 11, 11 B og 11 C vedrørende fradragsbeskæring heraf.

Det skattepolitiske grundlag for disse skærper er navnlig hensynet til at sikre, at interessefællesskabet mellem koncernforbundne selskaber ikke anvendes til opnåelse af skattefordele ved manipulationer af indkomstens fordeling mellem parterne eller ved øvrige indkomstforvridninger⁶⁴.

2.5 Egenkapital og fremmedkapital

Nedenfor gennemgås den forskellige behandling af egen- og fremmedkapital, hvilket bl.a. fordrer et behov for rentefradragsbegrænsningsregler.

2.5.1 Beskatning af udbytter og aktieavancer

Selskabets egenkapital udgør den kapital, som ejerne stiller til rådighed for selskabets investeringer. Egenkapital defineres kort i SEL § 11, stk. 3, i forhold til SEL § 11, hvorefter egenkapitalen opgøres som værdien af aktiver opgjort til handelsværdi fratrukket værdien af gælden. Særligt vedrørende egenkapital, har investor hverken et retligt krav om tilbagebetaling af indskuddet, eller et retligt krav på afkast af indskuddet, men opnår i stedet en ejerandel og medbestemmelse i selskabet.

Afkastet fra egenkapitalen inddeles i udbytte og aktieavancer. Udbytter udspringer af den løbende indkomst og beskattes efter SL § 4 og udgør en udbetaling fra selskabets aktiver, mens

⁶² Som eksempel på dette kan nævnes BEPS – der henvises til gennemgang i afsnit 7.1.

⁶³ Når koncerndispositioner underkastes en mere lempelig beskatning, end hvis det var foretaget mellem uafhængige selskaber, fx bestemmelserne om datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier.

⁶⁴ Pedersen m.fl. (2015): s. 353.

aktieavancer vedrører indkomstgrundlaget og beskattes efter SL § 5 og ABL og udtrykker værdiforøgelsen af selskabets aktiver, hvilket afspejles i værdien af aktionærernes ejerandel.

Udbytte medgår som hovedregel i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. SL § 4, litra e og LL § 16 A. Selskaber hjemmehørende i Danmark kan dog modtage skattefrit udbytte, såfremt der er tale om datterselskabsaktier⁶⁵, koncernselskabsaktier⁶⁶ eller egne aktier⁶⁷.

Selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er som udgangspunkt begrænset skattepligtig af udbytter fra danske selskaber. Det følger dog af SEL § 2, stk. 1, litra c, 3.-6. pkt., at skattepligten ikke omfatter datter- og koncernselskabsaktier, hvor beskatningen enten skal nedsættes eller frafalder efter moder-/datterselskabsdirektivet (1990/435/EØF) eller den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Såfremt der ikke udloddes overskud, vil værditilvæksten kunne aflæses i investors aktiebeholdning. Formueforøgelser og formuenedgange medgår ikke i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, men særreguleres efter ABL, jf. ABL §§ 1 og 6 for hjemmehørende selskaber. Det følger, at gevinst og tab på datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og egne aktier er skattefrie, jf. ABL §§ 8 og 10.

For selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark, udløser aktieavancer ikke begrænset skattepligt, jf. SEL § 2 modsætningsvist.

Der indrømmes ikke fradrag i den skattepligtige indkomst hos det udloddende selskab ved udbytteudlodninger, ligesom værdiforøgelser heller ikke direkte vil have skattemæssige konsekvenser for det udstedende selskab.

2.5.2 Beskatning af kursgevinster og -tab, samt renteindtægter og -udgifter

Fremmedkapital er typisk kendetegnet ved, at investor (långiver), modsat ved egenkapital, har et retligt krav på tilbagebetaling af kapitalen. Der består således en reel retlig forpligtelse, hvorved der hviler en tilbagebetalingsforpligtelse på det udstedende selskab (låntager) samt en udveksling af løfter og ydelser mellem parterne⁶⁸. Opfyldes den betalingsforpligtelse der foreligger ikke, kan investor indlede retlige skridt mod selskaber, hvorefter långivers krav honoreres, før eventuel

⁶⁵ Aktier mv. der ejes af et selskab som ejer mindst 10 pct. af kapitalen i datterselskabet, jf. ABL § 4 A.

⁶⁶ Aktier der ikke er datterselskabsaktier, og hvor investor og selskabet sambeskattes efter SEL § 31 eller kan sambeskattes efter SEL § 31 A.

⁶⁷ De beløb, som et dansk hjemmehørende selskab mv. får som udbytte af egne aktier, er skattefrie, jf. SEL § 13, stk. 1, nr. 3

⁶⁸ Bundgaard (2006): s. 905 ff.

overskydende kapital kan udloddes til selskabets ejere i forbindelse med en evt. konkursbehandling eller likvidation.⁶⁹

Afkastet fra fremmedkapital vil typisk være i form af enten renter eller kurstab⁷⁰. Renteindtægter er som udgangspunkt skattepligtige, jf. SL § 4, stk. 1, litra e og fradragsberettiget efter SL § 6, stk. 1, litra a.

Selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark og modtager renteindtægter fra Danmark, skal som hovedregel kildebeskattes. Selskabers begrænsede skattepligt afgøres efter SEL § 2, stk. 1, litra d. Det fremgår her, at såfremt der er tale om renteindtægter fra juridiske personer, nævnt i SKL § 3 B, dvs. kontrolleret gæld, jf. SEL § 2, stk. 3, har Danmark ret til at indeholde 22 pct. i kildeskat.

Såfremt der er begrænset skattepligt og der foreligger en dobbeltbeskatningsoverenskomst i overensstemmelse med OECD's modeloverenskomst, vil Danmark ikke skulle indeholde kildeskat, jf. SEL § 2, stk. 1, litra d, 6. pkt.⁷¹. Herefter bortfalder den begrænsede skattepligt, hvis beskatningen af renter skal frafalde eller nedsættes efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst indgået i en stat, hvor det modtagende selskab er hjemmehørende.

Arrangementer eller serier af arrangementer, der er konstrueret med formålet om at udnytte de fordele, der er forbundet med dobbeltbeskatningsoverenskomster eller EU-direktiver forsøges favnet med LL § 3, stk. 1⁷². Bestemmelsen kaldes også "den internationale omgåelsesklausul". Det er herefter muligt for skattemyndighederne at ophæve fordele, der er forbundet med dobbeltbeskatningsoverenskomster eller direktiver, hvis det konstateres, at et selskab eller en serie af selskaber er oprettet med det formål, at udnytte dobbeltbeskatningsoverenskomster eller direktiver.

Kursgevinstloven behandler kursgevinster og -tab, der opstår ved afståelse eller indfrielse af pengefordringer, eller hvis der er tale om tab eller gevinst ved frigørelse af gæld.

I modsætning til beskatning af aktieavancer- og tab, gælder der en generel skattepligt for kursgevinster og -tab på pengefordringer og -gæld, jf. KGL §§ 3 og 6. Dog kan tab på fordringer på

⁶⁹ Efter konkursordningen i konkurslovens kapitel 10.

⁷⁰ Det skatteretlige rentebegreb gennemgås i afsnit 6.3.1.

⁷¹ Der er tale om et udgangspunkt. I SEL § 2, stk. 1, litra d er der generelt mange undtagelser, hvilket kan medføre, at den begrænsede skattepligt aktualiseres, såfremt renterne betales eller viderebetales til et land, der er hjemmehørende i et lavskattelands.

⁷² Indført ved lov nr. 540 af 29. april 2015, med virkning fra 1. maj 2015.

koncernforbundne selskaber ikke fradrages, jf. KGL § 4, stk. 1, og gevinsten på gælden til koncernforbundne selskaber skal ikke medregnes til den skattepligtige indkomst, jf. KGL § 8.

2.6 Delkonklusion

Hvis der var skatteneutralitet, ville selskaberne investere deres kapital uafhængigt af den skattemæssige behandling heraf, hvorfor kapitalen vil blive investeret, hvor investeringen giver det højeste afkast.

Det ses således ovenfor, at der ved egenkapitalfinansiering ikke sker fradrag i selskabsskatten og ej heller sker investorbeskatning ved udbytteudlodning. Derimod sker der ved fremmedkapital fradrag i selskabsskatten og ligeledes som udgangspunkt beskatning af investor ved rentebetaling. Denne sondring mellem beskatningen på hhv. selskabs- og investorniveau skaber en form for valgfrihed i beskatningen, hvilket muliggøres ved rentefradraget.

Rentefradragsbegrænsningsreglerne skal netop hindre en sådan form for udflytning af skattetilsvær, men disse hindrer dog kun dette i specifikke situationer, hvor beskatningen flyttes fra selskabs- til investorniveau. De gør dog generelt ikke op med incitamentet til gældsfinansieringen, hvor beskatning af investor er lavere end beskatning af selskabet.

Den forskellige beskatning, der muliggøres grundet rentefradraget og selskabers internationale koncernstrukturer, skaber grobund for kapitalstrukturplanlægning, hvor selskaber bruger forholdet mellem og egen- og fremmedkapital til skatteplanlægning.

3. Kapitalstrukturteori

Indeværende kapitel vil behandle kapitalstruktur fra et teoretisk perspektiv, for at afdække hvilke økonomiske incitamentet et selskab har i relation til indretningen af dets optimale kapitalstruktur.

Kapitalstruktur er forsøgt defineret adskillige gange, men ses overordnet som værende knyttet til et selskabs passiver, herunder fordelingen af henholdsvis egenkapital og fremmedkapital.

Opgørelsen af kapitalstrukturen kan ske enten til internt brug (fx ved kapitalstrukturoptimering) eller til eksternt brug (fx i en kapitaludbudssituation).

Pengestrømme i et selskab, der er finansieret med 100 pct. egenkapital, vil udelukkende tilflyde selskabets kapitalejere. Når selskabet optager gæld, og derved ikke længere udelukkende har egenkapital under dets passiver, bliver pengestrømmene splittet i to. Den ene strøm vurderes sikker og vil tilflyde selskabets kreditorer som følge af rente- og afbetaling af gæld. Den anden strøm er mere risikofyldt og vil tilflyde selskabets kapitalejere. Strømmen der tilflyder kapitalejerne er mere usikker, idet kreditorerne vil blive honoreret før kapitalejerne i tilfælde af konkurs, når et selskab finansieres gennem både gæld og egenkapital. Det er således ikke uden betydning, hvorledes selskabet vælger at fordele deres selskabsfinansiering.

3.1 Del I: Kapitalstruktur – irrelevante teori

3.1.1 Miller & Modigliani – irrelevante teorien (1958)

Til trods for at der findes ganske omfattende forskning indenfor kapitalstruktur, er der fortsat ikke udviklet en klar overordnet teori, som anerkendes bredt⁷³. Om end dette er tilfælde, skrev Modigliani & Miller i 1958⁷⁴ (MM) en artikel om selskabers kapitalstruktur⁷⁵, som stadig opfattes som en af grundstenene i kapitalstrukturteorien. Artiklen omhandlede en teori om selskabers kapitalstruktur, kapitalomkostninger og investeringsplanlægning. Den fremførte teori fik stor opmærksomhed, idet den havde en helt anden tilgang end daværende teorier, som der ellers var bred konsensus om på tidspunktet for artiklens offentliggørelse⁷⁶.

⁷³ Brealey, Myers & Allen (2017): s. 436f

⁷⁴ MM blev i 1985 tildelt en nobelpris i økonomi bl.a. for deres bidrag til forskningen indenfor kapitalstrukturteori

⁷⁵ Modigliani & Miller (1958), s. 261-297

⁷⁶ Konsensus før 1958 var, at egenkapitalfinansiering kunne være væsentligt dyrere end fremmedkapitalfinansiering, Brealey, Myers & Allan (2017): s. 449

MM udledte blandt andet, at et selskabs værdi udelukkende er bestemt ved selskabets aktiver og således ikke af hvordan aktiverne finansieres. Dermed udledte MM, at kapitalstruktur, herunder selskabernes indretning af passivside, er irrelevant under en række givne forudsætninger.

Forudsætningerne kan opsummeres som følger⁷⁷:

- Perfekte kapitalmarkeder, dvs. ingen transaktionsomkostninger ved skift mellem egenkapital og gæld, ledelse og investor har samme informationsniveau, og selskaberne handler under fuldkommen konkurrence.
- Ingen skatter.
- Selskaber kan inddeles i klasser, hvor kapitalandele i samme klasser har samme risiko – årsagen til dette er, at selskaberne derved kan arbitrere mellem kapitalandele i samme risikoklasse for at skabe ligevægt i markedet.
- Selskaber kan kun udstede to typer fordringer – fremmedkapital og egenkapital⁷⁸.
- Afkastet⁷⁹ af selskabets aktiver følger en tilfældig fordeling og er uendelig – modellen arbejder således ikke med vækst.
- Ledelsens mål er den samme som kapitalejernes, dvs. at skabe mest mulig profit for kapitalejerne⁸⁰.
- Ingen finansielle stressomkostninger⁸¹, derved er selskabet indifferent overfor, om der udstedes kapitalandele eller obligationer.

MM præsenterer i deres artikel tre propositioner. Med *propositioner* forstås en præsentation af en sandhed eller påstand.

3.1.1.1 Proposition I – ingen gæld, ingen skatter⁸²

Til brug for proposition I antages indledningsvist, foruden de ovenforstående antagelser, at selskaber kun kan udstede kapitalandele, og således ikke udstede fremmedkapital.

MM's første proposition lyder

$$V_j \equiv (S_j + D_j) = \bar{X}_j / P_k \text{ for et givent selskab (j) i klasse k,}$$

⁷⁷ Modigliani & Miller (1958), s. 265ff.

⁷⁸ Således tages der ikke hensyn til hybrider (fx konvertible obligationer mv.).

⁷⁹ Afkast skal forstås som cashflow af selskabets aktiver og altså ikke forstås som udbytte til kapitalejerne.

⁸⁰ Også omtalt som selskabets agentomkostninger. Dette er et ganske interessant og meget omfattende forskningsområde. Agentomkostninger vil ikke blive gennemgået i indeværende afhandling, grundet afhandlingens formål og sigte.

⁸¹ Også omtalt som konkursomkostninger.

⁸² Modigliani & Miller (1958), s. 268ff.

hvor V_j er selskabets værdi, S_j er markedsværdien af selskabets udstedte kapitalandele, D_j er markedsværdien af selskabets gæld, \bar{X}_j er den usikre, uendelige strøm af indtægter fra selskabets aktiver og P_k er det forventede afkast for enhver aktie i klasse k .

Et af MM's bærende argumenter er, at såfremt et afkast for et selskab i samme risikoklasse som et andet selskab bliver højere, dvs. prisen falder, vil arbitrage⁸³ altid genoprette balancen, så ligevægten gendannes⁸⁴.

I et perfekt kapitalmarked, hvor hverken selskabets indkomst eller investorernes indkomst beskattes, er markedsværdien af et selskab således uafhængig af ledelsens valg af kapitalstruktur.

Dette er også kendt som MM's irrelevanssætning. MM skrev i deres artikel, at

*"the market value of any firm is independent of its capital structure and is given by capitalizing its expected return at the rate P_k appropriate to its class"*⁸⁵

og gjorde det yderligere klart med følgende udsagn:

*"the average cost of capital of any firm is completely independent of its capital structure and is equal to the capitalization rate of a pure equity stream of its class."*⁸⁶

Selskabets værdi er således ifølge MM, udelukkende bestemt af pengestrømme fra aktiverne⁸⁷, hvorfor selskabets værdi bestemmes af aktivsiden og ikke passivsiden. Fordelingen mellem fremmed- og egenkapital har i følge MM's proposition I således ingen indflydelse på selskabets værdi, hvorfor optimeringen af kapitalstrukturen ikke er værdiskabende og derfor irrelevant.

3.1.1.2 Proposition II – ingen skatter⁸⁸

I forhold til proposition I tilføjes der nu mulighed for, at selskaberne også kan udstede gæld.

Proposition II lyder

$$i_j = P_k + (P_k - r) D_j / S_j,$$

hvor i_j er det forventede afkast og r er renten på gælden.

⁸³ Arbitrage foregår, når der sker simultane køb og salg af det samme aktiv med profit for øje, som følge af prisforskellen – ej at forveksle med spekulation. Arbitrage sker som følge af ineffektive markeder.

⁸⁴ Modigliani & Miller (1958), s. 269.

⁸⁵ Ibid, s. 268.

⁸⁶ Ibid, s. 268-269.

⁸⁷ Allerede eksisterende aktiver, herunder tidligere igangsatte projekter. Dvs. pengestrømme der eksisterer og ikke fremtidige pengestrømme.

⁸⁸ Modigliani & Miller (1958), s. 271.

Det kan således udledes, at afkastet bliver lig afkastet af et ikke gearret (ikke gældsat) selskab P_k , plus en risikopræmie $(P_k - r) D_j / S_j$, svarende til forskellen mellem dette afkast og renten ganget med gælds-/egenkapitalforholdet.

Renten r vil stige med gearingen, men samtidig vil afkastet i_j stige. MM skrev i den forbindelse:

"the expected yield of a share of stock is equal to the appropriate capitalization rate k for a pure equity stream in the class plus a premium related to financial risk equal to the debt-to-equity ratio times the spread between k and r "⁸⁹.

Proposition II udleder således, at det forventede afkast vil stige proportionelt med gearingen. Dette betyder, at under antagelsen om et perfekt marked vil selskabets gældspolitik være irrelevant og selskabets værdi vil ikke påvirkes heraf. Værdien af selskabet afhænger derfor udelukkende af pengestrømme, der genereres af selskabets aktiver. MM anerkender dog at en højere gearing vil give et højere afkast til kapitalejerne, men at dette højere afkast afvejes af den ekstra risiko, der påtages. Derfor vil de kræve et større afkast af deres kapitalandele, hvorfor den samlede værdi af kapitalandele vurderes uændret.

3.1.1.3 Proposition III – investeringsplanlægning⁹⁰

Proposition III omhandler selskabets investeringsplanlægning og angives som følger,

$$P^* \geq P_k,$$

hvor P^* er investeringen.

Investeringen skal således kun igangsættes, når den giver et større afkast end investorerne afkastkrav for kapitalandele i klassen k målt ved P_k . Det ses, at investeringsbeslutningen er uafhængig af hvilken kilde for finansiering (kapitalandele, gæld), der anvendes for at finansiere aktivet. Dette skyldes, at investeringen vil reducere selskabets samlede værdi, såfremt afkastet af den nye investering er lavere end afkastet af nuværende investeringer.

MM skriver:

"... the cut-off point for investment in the firm will in all cases be P_k and will be completely unaffected by the type of security used to finance the investment"⁹¹

⁸⁹ Modigliani & Miller (1958), s. 271.

⁹⁰ Ibid, s. 288.

⁹¹ Modigliani & Miller (1958), s. 288.

Proposition III udfordrer således forestillingen om at en investering skal igangsættes, givet at den giver et afkast højere end lånerenten.

3.1.2.5 Konklusion på MM 1958

MM konkluderede, baseret på ovenstående, at et selskabs kapitalstruktur er irrelevant for selskabets værdi og blot udgør en fordeling af pengestrømme fra aktiverne. En øget gældsætning øger risikoen ved egenkapitalen og derved afkastkravet, da fremmedkapitalen honoreres forud for egenkapitalen. Den forholdsmæssige andel af den "billige" fremmedkapitalfinansiering er øget, og investorernes samlede afkast er uændret.

På trods af de skarpe forudsætninger om bl.a. perfekt kapitalmarked, ingen skatter, transaktionsomkostninger og konkursomkostninger, forkaster dette ikke nødvendigvis teorien, men kan i stedet være med til at forklare, hvornår selskabsfinansieringen er værdiskabende – netop når forudsætningerne ikke er opfyldt.

3.1.2.4 Kritik af MM (1958)

MM anerkender selv, at forudsætningerne bag deres propositioner er usmidige, hvorfor de selv foreslår tre udvidelser af deres teori om kapitalstruktur, der kan være væsentlige at overveje⁹²:

1. inkludering af selskabsskatter hvor renter er fradragsberettigede,
2. anerkende eksistensen af mangfoldigheden af obligationer og renter og
3. anerkende det uperfekte marked, hvilket vil interferere med den essentielle arbitrageproces.

I forhold til afhandlingens omfang og sigte vil det særligt være forudsætningen om selskabsskatter og til dels anerkendelsen af det uperfekte marked, der efterfølgende vil få fokus.

MM omtalte kort værdien af skat i deres artikel af 1958:

"(...) the market values of firms in each class must be proportional in equilibrium to their expected returns net of taxes (that is, to the sum of the interest paid and the expected net stockholder income"

Denne udtalelse har MM senere trukket tilbage. Se gennemgang heraf i efterfølgende afsnit.

⁹² Modigliani & Miller (1958), s. 272.

3.1.2 MM's korrektion (1963) og Miller (1977)

MM indleder deres artikel i 1963⁹³ med ordene:

"The purpose of this communication is to correct an error in our paper [MM 1958]"

MM indser, at deres vurdering af effekten af skattefordelen af gearing, omtalt i afsnittet ovenfor, der kort berøres i deres artikel af 1958, er noget større end de oprindeligt har anført⁹⁴, hvorfor de ændrede deres standpunkt vedr. gearing og skatter⁹⁵.

*"the tax advantages of debt financing are somewhat greater than we originally suggested and to this extent, the quantitative difference between the valuation implied by our position and by the traditional view is narrowed"*⁹⁶.

I proposition I har MM kapitaliseret hele selskabets usikre pengestrøm med den samme kapitaliseringsrente. Nu mener MM, at hvis et selskab har gæld på balancen, kan selskabets værdi deles op i to.

Den første del er udledt af en *usikker* strøm af indtjening fra aktiverne, som er helt uafhængigt af, om selskabet er gearret eller ikke gearret og udregnes som:

$$V_u = \frac{(1-\tau)\bar{x}}{\rho^\tau},$$

Hvor V_u er selskabets værdi og ρ^τ er kapitaliseringsraten for den usikre strøm af indtjening.

Den anden del er udledt af en *sikker* strøm af indtjening fra skattebesparelsen på selskabets renteudgifter og kan opskrives som

$$\tau D_L = \frac{\tau R}{r},$$

hvor r er den rente, hvormed den sikre strøm af indtjening fra rentebesparelsen kapitaliseres.

Renten antages uafhængigt af, hvor stor gearing selskabet har, og et gearrets selskabs samlede værdi kan derfor udtrykkes som:

$$V_L = \frac{\bar{x}^\tau}{\rho^\tau} = \frac{(1-\tau)\bar{x}}{\rho^\tau} + \frac{\tau R}{r} = V_u + \frac{r}{\rho^\tau} \tau D_L.$$

⁹³ Modigliani & Miller (1963), s. 433

⁹⁴ I artiklen af 1958 blev skatteskjoldets værdi vurderet til at gøre egenkapitalfinansieringen 25 pct. dyrere end fremmedkapitalfinansieringen.

⁹⁵ Modigliani & Miller (1963), s. 434.

⁹⁶ Ibid, s. 434.

Lig proposition I viser MM, at værdien af et gearret selskab altid vil holde grundet forudsætningen om aktieklasser, sådan at investor altid vil foretage arbitrage for at genoprette ligevægten mellem det gearede og det ikke-gearede selskab.

Foretager man nu den direkte sammenligning mellem et 100 pct. egenkapitalfinansieret selskab og et selskab, der har udstedt både kapitalandele og fremmedkapital, vil en ekstra pengestrøm blive tilføjet det gældsfinansierede selskab i form af skattebesparelsen på renten τR . Denne besparelse kaldes også skatteskjoldet. Teoretisk vil et selskabs værdi og dermed værdien til fordeling mellem kapitalindskyderne, gradvist blive forøget med skatteværdien af renteudgifterne, jo mere gæld et selskab stifter. Dette vil være gældende, indtil et selskab er 100 pct. gældsfinansieret.

Miller udgav i 1977⁹⁷ en artikel omhandlende indflydelsen af investorbeskatningen på kapitalstruktur. Artiklen udsprang af empiriske undersøgelser⁹⁸, der havde vist, at gældsandelen fra 1920-1950 var meget lav, på trods af at selskabsskatten, og dermed også rentefradraget, var steget betydelig.

Millers formål med artiklen var at argumentere for, at selv i en verden, hvor renteomkostninger er fuldt fradragsberettiget ved udregningen af selskabsskatter, vil selskabsværdien i ligevægt stadig være uafhængig af dets kapitalstruktur⁹⁹.

Miller søgte at løse dette paradoks ved at inddrage investorskatter¹⁰⁰ i MM's model.

Udgangspunktet var, at selskaber skulle udstede fremmedkapital, så længe det var muligt, så skatteskjoldet blev udnyttet i så lang tid som muligt, hvilket afhang af efterspørgselskurven for fremmedkapital. Nu antager Miller, at aktiegevinster er skattefri¹⁰¹ og at renteindtægter er skattepligtige¹⁰². Antagelsen er, at jo højere investorernes marginalsat på renter er, desto højere afkast af obligationerne vil de kræve, hvilket gør, at efterspørgselskurven bliver stigende, hvor den før var flad. Ligevægten i obligationsudbud findes, hvor efterspørgselskurven og udbudskurven krydser hinanden.

⁹⁷ Miller (1977): s. 261-276.

⁹⁸ Miles & Ezzel (1980): s. 719-730.

⁹⁹ Miller (1977): s. 262.

¹⁰⁰ Miller erkender (Miller 1977, afsnit I), at konkursomkostninger også kan være medvirkende, men vurderer, at konkursomkostningerne er væsentligt mindre end værdien af skatteskjoldet, hvorfor han ikke har behandlet dette yderligere.

¹⁰¹ Ikke en helt urimelig antagelse – der henvises til gennemgang af beskatningen af aktiegevinster i kapitel 2. Her ses det, at aktiegevinster som udgangspunkt er skattefrie for datterselskabsaktier, koncernselskabsaktier og egne aktier.

¹⁰² Skattepligten afviger jf. Miller for forskellige investorgrupper. Denne antagelse heller ikke urimelig, og særligt i forbindelse med afhandlingens formål, hvor det kan nævnes, at renteindtægter for visse udenlandske koncernselskaber er skattefrie.

Som et eksempel herpå, kan nævnes følgende. Ligevægtsformlen er

$$r_f = \frac{r_e}{1-\tau_s},$$

hvor r_f er den risikofrie rente på fremmedkapital og r_e er den risikofrie rente på egenkapital.

Som eksempel kan fremføres, at hvis det antages, at den risikofrie rente på egenkapitalen er lig med 5 pct., vil den risikofrie rente, der kræves af investor på fremmedkapital, hvis han skal investere i obligationer i stedet for kapitalandele, være

$$r_f = \frac{5\%}{1-0,22} = 6,41\%.$$

Hvis selskabet kan udstede obligationer med en rente under 6,41 pct., vil de gøre det, men hvis ikke, vil de udstede kapitalandele, da skatteskjoldet på 22 pct. ikke længere gør det fordelagtigt at øge gearingen. Det er således ikke længere kapitalejerne, der har skattefordelen ved rentefradraget på selskabsniveau, men i stedet investorerne¹⁰³. Forholdet benævnes som "bondholder surplus" af Miller.

3.1.2.2 Konklusion på MM 1963 og Miller 1977

MM konkluderede således, at den optimale kapitalstruktur i en verden med selskabsskatter udgør en gældsandel på 100 pct., baseret på værdien af rentefradraget. Der skal dog efter Miller (1977) henses til beskatningen af investor, der kan modsvare værdien af rentefradraget. Som omtalt i kapitel 2 vil der i nationale forhold være identisk beskatning på hhv. selskabs- og investorniveau, modsat ikke-hjemmehørende investorer, hvorfor problemstillingen er særligt aktuel i grænseoverskridende forhold.

3.1.2.1 Kritik af MM (1963) og Miller 1977

Meget af den kritik, der har været af MM's artikel af 1963 har baseret sig på, at 100 pct. gæld ikke er realistisk og kun holder inden for de teoretiske rammer. MM skriver, at 100 pct. fremmedkapitalfinansiering ikke nødvendigvis vil være en optimal kapitalstruktur uden for de teoretiske rammer, da der kan være flere forhold, der gør sig gældende¹⁰⁴. Herunder kan nævnes tilfælde, hvor egenkapital kan være billigere, når der tages højde for investors skatteforhold, konkursomkostninger eller hvor hensynet til fleksibilitet kan tale for en vis andel af egenkapital.

¹⁰³ Fx udenlandske moderselskaber med en beskatning på 0 kr. for renteindtægter, se afhandlingens kapitel 2.

¹⁰⁴ Modigliani & Miller (1963): s. 442.

Harbjerg Nielsen¹⁰⁵ har i 1995 kritiseret MM's artikel af 1963 for deres antagelser af, at nutidsværdien og skatteskjoldet er afhængige af selskabsskattesatsen og at skatteskjoldet altid kan udnyttes¹⁰⁶. Harbjerg Nielsen anfægter netop denne antagelse, da han argumenterer for, at ingen indtjening kan antages som værende sikker og uendelig.

Et praktisk eksempel på at MM's argumentation i artiklen af 1963, ikke har taget højde for den reelle værdi af skatteskjoldet, er den seneste finanskrise. Her sås det, at øget gearing øgede risikoen for, at selskaberne ikke kunne honorere renteudgifterne på deres gæld som følge af underskud. Når et selskab har underskud, har selskabet ikke mulighed for at udnytte skatteskjoldet. Et selskab, der generer underskud, vil altså ikke få en værdi af at indrette deres kapitalstruktur med megen gæld¹⁰⁷.

Dette eksempel illustrerer en af årsagerne til, at selskaber ikke nødvendigvis skal indrette deres kapitalstruktur med 100 pct. gæld. Harbjerg Nielsen mente i stedet, at selskaberne skal undlade at låse gælden fast, og i stedet tilpasse den aktivernes værdi. Dermed kan selskaberne bruge provenuet til at købe kapitalandele tilbage, når aktivernes værdi stiger og omvendt. Dette er ifølge Harbjerg Nielsen den eneste måde at udnytte skatteskjoldets fulde potentiale.

Umiddelbart, vurderes denne løsning dog ikke realistisk på kort sigt, da selskaber ikke nødvendigvis kan tilpasse deres balancer hurtigt, uden at det vil medføre store transaktionsomkostninger.

3.1.3 Opsamling – del II

Møller og Parum¹⁰⁸ offentliggjorde i 1999 en artikel, der konkluderede, at danske børsnoterede selskaber kun i uvæsentligt omfang tilpassede deres kapitalstruktur. Forklaringen herfor kan bl.a. findes i de strenge forudsætninger, som antaget af MM. Tilstedeværelsen af investorbeskatning, herunder særligt forskellene i investorbeskatning, omkostninger ved løbende tilpasning af kapitalstrukturen (transaktionsomkostninger) samt konkursomkostninger, er nogle af de bærende argumenter.

¹⁰⁵ Harbjerg Nielsen (1995): s.24-27.

¹⁰⁶ Modigliani & Miller (1963): s. 441.

¹⁰⁷ Dette dog ikke altid gældende. Efter bestemmelserne i SEL § 12 kan selskaber som udgangspunkt underskudsfræmføre, hvorfor et selskab der genererer underskud som udgangspunkt kan modregne fremtidige overskud i tidligere års underskud. Af hensynet til afhandlingens omfang, behandles dette ikke yderligere.

¹⁰⁸ Møller & Parum (2000), s. 135-146.

3.2 Del II: Optimal kapitalstruktur

Nedenfor gennemgås to teorier, der hver har til sigte at forklare, hvorfor selskaber ikke nødvendigvis har incitament til 100 pct. gældsfinansiering. Som nævnt ovenfor, er det særligt svaghederne i MM's strenge forudsætninger der kan forklare dette, hvilket også er det primære fokus for de to teorier.

3.2.1 Trade-off teori – Kraus & Litzenberger (1973)

Kraus & Litzenbergers¹⁰⁹ økonomiske teori udleder, at den optimale kapitalstruktur ses som trade-off mellem finansieringsomkostninger på den ene side og konkursrisikoen på den anden. Selskaberne bør efter Kraus & Litzenberger låne op til det punkt, hvor den marginale værdi af skatteskjoldet ved yderligere gældsætning opvejes af stigningen i nutidsværdien af fremtidige konkursomkostninger.

Den gennemsnitlige kapitalomkostning nedbringes som følge af optagelsen af mere gæld, hvorefter skatteskjoldet opstår. Skatteskjoldet opstår, såfremt gældens renteniveau ligger under kravet, som givet under Miller (1977) til egenkapitalforrentningen¹¹⁰. Samtidig er renterne på gælden fradragsberettiget, hvilket omtales som det gældsrelaterede skatteskjold. Der eksisterer således et trade-off mellem besparelsen ved at øge gældsfinansieringen og omkostningen ved at øge konkursrisikoen.

På trods af, at Kraus & Litzenberger introducerede konkursomkostninger i deres model, har Kraus & Litzenberger ikke defineret, hvad der forstås ved konkursomkostninger og hvordan disse skal opfattes, estimeres eller beregnes.

Umiddelbart vurderes konkursomkostningerne at kunne inddeles i minimum to grupper¹¹¹; Direkte og indirekte omkostninger. De direkte omkostninger, er omkostninger, selskabet skal afholde, dvs. omkostninger til advokater, retssystemet mv. De indirekte omkostninger kan være mange og kan være særligt branche-/selskabsspecifikke. Selskaber vil typisk have omkostninger forbundet med at undgå konkurs, herunder omkostninger til leverandører (forkortet kredittid), medarbejdere, der opsiges eller siger op samt stigende finansielle omkostninger som følge af, at selskabet ikke kan optage lån på favorable vilkår.

¹⁰⁹ Kraus & Litzenberger (1973): s. 911-922.

¹¹⁰ Der henvises til afsnit 3.1.2

¹¹¹ Brealey, Myers & Allen (2017): s. 470

Trade-off teorien anerkender, at visse brancher vil have præferencer ift. deres kapitalstruktur som følge af inddragelsen af konkursomkostninger. Visse brancher vil netop have væsentlige større indirekte konkursomkostninger end andre brancher. Til eksemplificering heraf, præsenteres nedenfor to forsimplede scenarier.

3.2.1.1 Scenarie I – kapital-tunge selskaber

Første scenarie vil typisk være gældende for *kapital-tunge selskaber*. Scenariet omhandler et selskab, hvis eneste aktiv er et stort hotel, som primært er finansieret af fremmedkapital. Finanskrisen påvirkede bl.a. hotelbranchen, hvorfor selskabet ikke længere kan betale deres renter på gælden. Långiver overtager selskabet og sælger hotellet til en ny ejer, som driver hotellet videre. Konkursomkostningen for dette scenarie vil typisk primært omfatte direkte omkostninger (advokatomkostninger, ejendomsmæglerkommission mv.). Selskabets værdi af hotellet vil dog formentlig være lavere end før finanskrisen. Dette skyldes dog konkursen men derimod finanskrisen. Værditabet i sig selv sænker altså ikke værdien på hotellet, hvorfor dette ikke betegnes som en konkursomkostning.

Det ses således, at for kapital-tunge selskaber vil konkursomkostningerne som udgangspunkt være begrænsede, hvorfor disse selskaber kan tillade sig en højere gældsandel i deres kapitalstruktur ift. trade-off teorien.

3.2.1.2 Scenarie II – kapital-lette selskaber

Andet scenarie vil typisk være gældende for *kapital-lette selskaber*. Scenariet omhandler et selskab, hvor det underliggende aktiv nu er et højteknologisk going concern-aktiv¹¹². Med det menes en vækstvirksomhed, hvis mest værdifulde aktiv er teknologier, investeringsmuligheder og dets medarbejders viden og arbejdskapital. Hvis et sådant selskab kommer i økonomiske vanskeligheder, vil dets kapitalejere være tilbøjelige til at være tilbageholdne med at investere i udviklings-/vækstmuligheder, hvilket potentielt kan være risikabelt for et kapital-let selskab. Ender en sådan situation med at selskabet ikke kan betale deres kreditorer/långivere, vil en kreditor/långiver have udfordringer med at realisere selskabets aktiver, da disse typisk vil være immaterielle og kun have en værdi som følge af selskabets going concern. Såfremt det i stedet skulle forsøges at holde selskabet going concern, vil dette også være forbundet med væsentlige økonomiske følgeomkostninger. Herunder kan nævnes, at selskabets nøglemedarbejdere vil have

¹¹² Going concern er et regnskabsmæssigt begreb, om et selskabs evne til at fortsætte driften i minimum 12 måneder fra balancedagen og således undgå konkurs.

en tendens til at forlade et selskab i økonomisk krise, hvorfor disse skulle have en form for fastholdelsesbonus. Herudover vil der formentlig skulle udstedes en form for garantier til selskabets kreditorer. Dertil vil selskabet fortsat skulle investere i vækst- og udviklingsmuligheder, hvilket vil være udfordrende for et selskab i økonomisk krise. Disse omkostninger vil typisk være selskabets indirekte konkursomkostninger.

Det ses således, at for et kapital-let selskab vil konkursomkostningerne som udgangspunkt være omfattende og svære at estimere, hvorfor disse selskaber bør være påpasselige med at have en høj gældsandel i deres kapitalstruktur og i stedet bør stræbe efter en egenkapitalbaseret kapitalstruktur i overensstemmelse med trade-off teorien.

3.2.1. Konklusion på trade-off teorien

Et selskabs optimale kapitalstruktur er ifølge Kraus & Litzenberger et trade-off mellem værdien af skatteskjoldet og konkursomkostningen. Selskabers optimale gældsandele varierer fra selskab til selskab, og er forsimplet set bestemt af at selskaber med sikre, materielle aktiver og en betydelig skattepligtig indkomst bør indrette deres kapitalstruktur med en høj gældsandel samt af at selskaber med usikre, immaterielle anlægsaktiver bør have lave gældsandele i indretningen af deres kapitalstruktur.

3.2.1.1 Kritik af Kraus & Litzenbergers trade-off teori

Et af de væsentligste kritikpunkter er, at teorien ikke tager højde for transaktionsomkostninger. Såfremt der ingen omkostninger var forbundet med at ændre kapitalstrukturen, burde alle selskabers faktiske gældsandel svare til den ønskede. Men da der er transaktionsomkostninger forbundet med at omlægge selskabets kapitalstruktur, vil dette ikke være muligt at gøre på kort sigt, hvorfor den umiddelbare effekt af kapitalstruktuuroptimering vil være forsinket¹¹³.

Et andet væsentligt kritikpunkt er, som gennemgået ovenfor, at konkursomkostninger ikke defineres. Dette gør det vanskeligt at estimere konkursomkostninger pålideligt for selskaberne og derfor udfordrende at påvise effekten af.

Slutteligt, findes der ved hjælp af trade-off teorien ikke svar på, hvorfor de mest profitable selskaber ikke altid har meget gæld og derved accepterer at miste værdi gennem skatteskjoldet¹¹⁴. Gennem empiriske studier er det udledt, at mange store selskaber vil kunne generere en væsentlig pengestrøm blot ved at ændre på kapitalstrukturen og optage mere gæld, særligt som følge af

¹¹³ Brealey, Myers & Allen (2017), s. 477.

¹¹⁴ Ibid. s. 478.

skatteskjoldet. Studier viste, at selskaber ikke umiddelbart er interesseret i at ændre kapitalstruktur uden videre, og at det er ganske svært, at finde den direkte sammenhæng mellem selskabets kapitalstruktur og skatteskjoldets værdi¹¹⁵.

3.2.2 The Pecking Order of Financing Choices

Dele af forklaringen på, hvorfor nogle profitable selskaber ikke altid har meget gæld, søges bl.a. afklaret i pecking order teorien. Helt basalt handler det om tillid. Tillid, der udfordres, som følge af at der ikke er fuldkommen information i virkeligheden, derimod synes der at være asymmetrisk information.

Asymmetrisk information skal vise sig at have stor betydning mellem, hvorvidt et selskab skal vælge intern eller ekstern finansiering. Dvs. om et selskab skal bruge overskudslikviditet, optage gæld eller udstede kapitalandele i forbindelse med finansieringen af nye investeringer.

Nedenfor gennemgås først problemerne, der opstår som følge af asymmetrisk information og herefter teorien om pecking order.

3.2.2.1 Asymmetrisk information

Asymmetrisk information opstår som følge af, at ledelsen i et selskab besidder flere informationer om selskabet end investorerne. Der er udviklet mange teorier¹¹⁶ omhandlende måden, hvorpå insidere (fx ledelsen) via deres handlinger har mulighed for at sende signaler til outsiders (fx investorerne). Signalteoriene står i kontrast til MM's teorier, da disse forudsætter fuldkommen information.

Den oprindelige signalteori blev udledt i 1973 af Spence¹¹⁷, der påviste, hvordan agenten (fx arbejdssøger) kan sende signaler til principalen (fx arbejdsgiver) afhængigt af arbejdsmarkedet. Essensen var, at en arbejdsgiver ikke har mulighed for at vurdere en ansøgers kvalifikationer på forhånd, men at ansøgeren gennem oplysninger om uddannelse, kan sende signaler til arbejdsgiveren.

Ross (1977)¹¹⁸ udvidede denne signalteori til de finansielle markeder med teorien "*Financial Incentive Signalling*". Teorien viser, hvordan selskabsledelsen kan motiveres til at vælge en

¹¹⁵ Særligt et studie fra Fama & French, hvor der blev gennemgået over 2.000 selskaber i perioden 1965 til 1992, Fama & French (1998), s. 818-843.

¹¹⁶ Også kendt som signalteorier. Der findes mange forskellige signalteorier, som alle baserer sig på, hvordan ledelsen via forskellige signaler til investorerne kan påvirke selskabets værdi.

¹¹⁷ Spence (1973), s. 355-374.

¹¹⁸ Ross (1977), s. 23-40.

kapitalstruktur, der sender et klart signal til investorerne om selskabets reelle værdi. Ross antager, at investorerne ikke kender det fremtidige afkast, men at selskabets værdi vurderes ud fra et forventet afkastmønster, der kan påvirkes ved at ændre finansieringsstrukturen, idet højere gearing skaber en forventning om et højere afkast som følge af asymmetrisk information.

Såfremt præmisserne om, at ledelsen har mere information end investorerne har, og begge parter er rationelle, vil ethvert selskab, som har mulighed for at låne i stedet for at udstede undervurderede kapitalandele, gøre dette. Den rationelle investor vil tænke, at hvis et selskab kan udstede gæld, så ville de gøre det. Hvis et selskab i stedet udsteder kapitalandele, må det betyde, at selskabet er overvurderet, hvorfor investor ikke vil betale den reelle værdi af kapitalandelen.

Til eksemplificering heraf, benyttes i litteraturen "*citronproblemet*"¹¹⁹, hvor citronen er en dårlig vare. Det er kun sælgeren, der ved, hvorvidt citronen er en god eller en dårlig vare. Da ingen ved, hvem der sælger gode og dårlige citroner, vil alle citroner blive prissat, som om det er gode citroner. Køber ved dog, at prisen ikke er en indikator på, om citronen er god eller dårlig, og køber vil naturligvis ikke betale den fulde pris for en dårlig vare. Der er således ingen, der vil købe citronen, og dermed ender det med, at ingen vil sælge gode citroner, og markedet bliver derved sat ud af spil og nedlagt.

Problemet med asymmetrisk information fører således ikke til et optimalt udfald.

3.3.2.2 The "*modified*"¹²⁰ *pecking order theory* – Myers & Majluf (1984)

Pecking order teorien i relation til corporate finance blev præsenteret i to artikler af henholdsvis Myers (1984) og Myers & Majluf (1984). Artiklerne bygger på observationer af bl.a. Donaldson (1961)¹²¹, som havde foretaget en empirisk undersøgelse af hvordan store selskaber finansierer deres investeringer.

Pecking order teorien udspringer fra ovenstående teori om asymmetrisk information, hvor selskabets ledelse har mere information end en potentiel investor, hvorfor investor ikke vil være i stand til at vurdere den sande værdi af et selskab. Investor vil således være varsom med at købe kapitalandele ved nyudstedelse, da disse meget vel kan være for dyre. Ofte vil kapitaludstedelse ske som følge af, at selskabet skal finansiere nye projekter, som kun ledelsen kender nutidsværdien af, eller for at mindske risikoen på balancen, hvorfor en stor del af

¹¹⁹ Oprindeligt introduceret af Akerlof (1970).

¹²⁰ Myers opstiller først de fire finansieringsmuligheder i prioriteret rækkefølge, men anerkender at dette ikke er ny forskning, men blot en ny måde at præsentere det på. Heraf opstiller Myers & Majluf den modificerede udgave.

¹²¹ Donaldson, C., 1961, Corporate debt capacity, Harvard University.

kapitalindsuddet vil gå til at betale gæld tilbage. Investorerne ved således, at ledelsen i selskabet kun vil udstede kapitalandele, når kapitalen som omtalt er billig, og dermed når kapitalandelene er for dyre for investorerne. Dette medfører, at selvom selskaberne skal bruge kapital til at finansiere gode investeringsprojekter, vil de være nødsaget til at sælge kapitalandele til underpris. Dette kan medføre, at projekter med positiv nutidsværdi ikke bliver igangsat, hvilket ikke er hensigtsmæssig for selskaber¹²².

Ovenstående betragtninger resulterer i, at selskaber har brug for andre midler til at finansiere deres investeringer. Pecking order-teorien omhandler således, hvilke midler et selskab først bør benytte sig af til finansieringen af en investering og kan opsummeres som følger¹²³:

1. Selskaber foretrækker intern finansiering (kaldet overskudslikviditet)¹²⁴.
2. Selskaber tilpasser deres dividendepolitik til deres investeringsmuligheder, selvom dividender typisk er langsomt tilpasselige til skift i nye attraktive investeringsmuligheder.
3. Hvis træg bevægelig udbyttepolitik eller udsving i indtjening gør, at pengestrømme ikke er nok til at dække investeringerne, trækkes på selskabets kassekredit eller værdipapirportefølje¹²⁵.
4. Hvis der stadig er behov for finansiering, skal selskabet starte med at udstede sikre værdipapirer først, således at de starter med gæld, herefter evt. konvertible obligationer eller hybride værdipapirer og til sidst skal selskabet udstede kapitalandele.

Overskudslikviditet er efter pecking order teorien i et hvert selskab en positiv ting (punkt 1), som efter pecking order teorien er klart at foretrække i forhold til fremmedkapitalfinansiering og egenkapitalfinansiering (punkt 4). Anvendelsen heraf vil hverken hæve den finansielle risiko, som fremmedkapitalisering ville, eller introducere nye kapitalejere, der kommer ind i selskabet til underkurs, som egenkapitalfinansiering ville.

Hvis der ikke er tilstrækkelig overskudslikviditet til at dække finansieringsbehovet, bør selskabet ifølge pecking order teorien vælge gældsfinansiering frem for egenkapitalfinansiering. Dette

¹²² Ledelsen i selskabet vil ikke udstede nye kapitalandele hvis disse er for billige, da kapitalen således bliver for dyr. Ledelsen vil derfor kun udstede kapitalandele når de er for dyre, hvilket investor ved.

¹²³ Myers (1984), s. 581.

¹²⁴ Såfremt et selskab har (for) meget intern funding, vil selskabet potentielt have høje agentomkostninger, da det skaber et incitament til at "sløse" pengene væk. Agentomkostninger gennemgås ikke yderligere i indeværende afhandling.

¹²⁵ Hvis der til gengæld generes positive cashflows bør selskabet afbetale deres gæld og investere i værdipapirer.

bunder, som nævnt ovenfor, at en investor er rationel, hvorfor en investor aldrig vil betale den pris, som en selskabsledelse vil prøve at sælge kapitalandele for.

Det kan ifølge Myers & Majluf ikke betale sig at egenkapitalfinansiere investeringer, da dette kun giver mening, når kapitalandelene efterfølgende falder i værdi, hvilket den rationelle investor på forhånd, ved om den gør.

Pecking order teorien bidrager således til forklaring af, hvorfor selskaber foretrækker overskudlikviditet og hvorfor selskaber ønsker at holde overskudlikviditet på balancen i stedet for at udbetale udbytte¹²⁶.

Myers & Majluf¹²⁷ tilføjer herefter tre punkter til pecking order teorien:

5. Hvis selskabernes investeringsmuligheder overstiger cashflowet og selskabet har opbrugt mulighederne for lavrisiko gældsudstedelse, bør det undlade at foretage gode investeringer, hvis det sker med udstedelsen af egenkapital. Derved er det bedste at have så meget overskudlikviditet, at gode investeringsmuligheder kan foretages, når de opstår.
6. Overskudlikviditet bygges op ved lav udbytteudbetaling, når investeringsmulighederne er dårlige. Alternativt kan kapitalandele udstedes, når disse er dyre og finansieringen derfor er billig.
7. Et selskab med stor overskudlikviditet kan, alt andet lige, øge sin værdi ved at købe eller fusionere med et selskab med lav handlefrihed.

Vigtigheden af overskudlikviditet kan til en vis grad forklare, hvorfor nogle selskaber indretter sig med en konservativ gældsstruktur på trods af muligheden for at udnytte et gældsrelateret skatteskjold.

Myers¹²⁸ påpeger dog, at der kan være tilfælde, hvor kapitaludvidelser giver mening, nemlig når det er for dyrt at benytte sig af lånefinansiering:

“for example, because the firm is already at a dangerously high debt ratio where managers and investors foresee costs of financial distress.

Myers anerkender således betydningen af konkursomkostninger, hvorfor det påvises, at såfremt konkursomkostningerne er højere ved udstedelsen af gæld end tabet selskabet realiserer ved at

¹²⁶ Udbyttepolitik og udbytteudbetalings indflydelse på aktiekurser gennemgås ikke yderligere som følge af afhandlingen omfang og sigte.

¹²⁷ Myers & Majluf (1984): s. 187-221.

¹²⁸ Myers (2001): s. 81-102

udstede egenkapital til underkurs, vil det være fordelagtigt at udstede egenkapital i stedet for gæld.

3.2.2.3 Konklusion på Pecking Order Teorien

Pecking order teorien giver en forklaring på den omvendte relation mellem højt profitable selskaber og lav finansiell gearing samtidig med at mindre profitable selskaber har adgang til mindre overskudslikviditet og derved bevæger sig ned ad i pecking order, og således ender med en høj finansiell gearing.

Pecking order teorien viser, at grunden til at selskaberne ikke gældsfinansierer sig for at udnytte det fulde potentiale af skatteskjoldet, skal findes i vigtigheden af overskudslikviditet, bl.a. for at kunne foretage gode investeringer, når de opstår samt afdække diverse andre hensyn og risici, som omtales i kapitel 4.

3.2.2.4 Kritik af pecking order teorien

Selvom pecking order teorien giver svar på nogle af de åbenstående spørgsmål, udledt af hhv. irrelevante teorierne og trade-off teorien, angiver pecking order teorien ikke hvordan selskabernes optimale kapitalstruktur skal indrettes. Teorien angiver således ikke et optimum mellem egen- og fremmedkapital, men konstaterer blot, at selskabet skal udstede fremmedkapital frem for egenkapital, hvis dette er muligt. Et selskabs observerbare kapitalstruktur er altså en refleksion af dets kumulative krav for ekstern finansiering.

3.2.3 Opsamling – del III

I 1995 offentliggjorde Rajan & Zingales¹²⁹ et studie omhandlende selskabers valg mellem gæld og egenkapital for særligt store selskaber i Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Storbritannien og USA¹³⁰.

¹²⁹ Rajan & Zingales (1995), s. 1421-1460.

¹³⁰ Det bemærkes, at studiet er foretaget for store selskaber i lande der ikke nødvendigvis er sammenlignelige med Danmark. Ikke desto mindre vurderes resultaterne at være af relevans.

Rajan & Zingales udledte, at kapitalstrukturen særligt var afhængig af følgende fire forhold:

1. Størrelse – store selskaber havde tendens til at have høj gældsandel.
2. Materielle anlægsaktiver – selskaber med en høj andel af materielle anlægsaktiver havde tendens til højere gældsandel.
3. Profitabilitet – profitable selskaber havde tendens til lavere gældsandel.
4. Market to book¹³¹ – selskaber med højere market to book ratio havde tendens til lavere gældsandel.

Resultaterne stemmer overens med forventningerne, udledt af henholdsvis trade-off teorien og pecking order teorien.

I forhold til trade-off teorien udledtes det, at store selskaber med materielle anlægsaktiver er mindre sårbare overfor konkursomkostninger, hvorfor selskaberne bør gældsætte sig mere end selskaber, hvor det modsatte gør sig gældende. Dette afspejles i pkt. 1 og pkt. 2 ovenfor. Selskaber med stor andel af immaterielle aktiver vil typisk have højere konkursomkostninger, hvorfor disse ikke bør gældsætte sig i samme grad, hvilket afspejles i pkt. 3 og pkt. 4 ovenfor.

I forhold til pecking order teorien udledtes, at profitable selskaber ikke bør gældsætte sig, såfremt de har overskudslikviditet, hvilket afspejles i pkt. 3. Under forudsætningen om at market to book ratio er et udtryk for profitabilitet, udledtes det, at profitable selskaber ikke bør gældsætte sig, hvilket ses i pkt. 4

Det ses således, at både trade-off teorien og pecking order teorien bidrager med værdifulde observationer til brug for forståelsen bag selskabers indretning af kapitalstruktur. Særligt bidrager begge teorier til at forstå, hvorfor nogle selskaber ikke agerer præcist som forventet, ud fra variationer af MM teorierne.

3.3 Delkonklusion

I kapitel 2 udledtes, at selskaber kan have skattemæssige incitamenters til at udføre skatteplanlægning i forhold til fordeling af selskabsfinansiering på fremmedkapital i stedet for egenkapital. Dette understøttes af irrelevante teorien, der konkluderede, at rentefradraget indgår som en drivkraft, men at investorbeskatningen stadig skal inddrages, der kan modsvare værdien af

¹³¹ "The market to book value" er et udtryk for, hvor mange af selskabernes aktiver, der er bogført (book) og hvor mange, der kun fremgår af selskabets markedsværdi. Der sammenlignes således med selskabets bogførte værdi og markedsværdi. Rajan & Zingales fortolker selskaber med høj market to book ratio som et udtryk for selskaber med stærke vækstmuligheder.

rentefradraget. I forhold til afhandlingens formål ses det, at lavt beskattede investorer typisk ikke er hjemmehørende i Danmark, hvorfor der kan opstå udfordringer i relation til koncernforhold.

Denne slutning bør dog ses i lyset af nogle strenge forudsætninger, hvorfor der under gennemgang af trade-off teorien udledtes, at selskaber ikke nødvendigvis opnår værdi ved udelukkende at have den skattemæssige fordel for øje ved indretning af deres kapitalstruktur. De skal som minimum også have den potentielle konkursomkostning, der vil bestå som følge af høj finansiell gearing, for øje. Det ses desuden, at kapital-tunge selskaber vil have lave konkursomkostninger, hvorfor disse bør indrette deres kapitalstruktur med en højere gældsandel end kapital-lette selskaber.

Baseret på ovenstående analyse af den optimale kapitalstruktur, som følge af rentefradraget og den forskellige beskatning af henholdsvis egen- og fremmedkapital, ses det, at det alt andet lige må medføre en større gældsandel, hvor selskabsbeskatningen overstiger investorbeskatningen, dvs. typisk ved grænseoverskridende aktiviteter. Dette er ikke nødvendigvis ulovlig skatteplanlægning, men blot en følge af at forskellige lande har forskellige beskatning (manglende skatteneutralitet).

Studier viste dog, at selvom et selskab var kapital-tungt og derfor burde indrette sig med megen gæld, var det ikke nødvendigvis det, de gjorde. Det udledtes herefter af pecking order teorien, at selskaber der har et stort økonomisk potentiale ved skatteskjoldet, på trods af ovenstående, ikke nødvendigvis udnyttede det ved at optage mere gæld, men i stedet opsparede overskudslikviditet. Det vurderes, at der kan være adskillige forklaringer på selskabers incitament til at have overskudslikviditet på balancen, herunder som forklaret under pecking order teorien, at selskaberne har brug for overskudslikviditet til bl.a. at foretage investeringer med positiv nutidsværdi, enten uden at skulle optage gæld eller udstede kapital.

4. Risk governance

Baseret på analysen i kapitel 3, kan det udledes, at særligt kapital-tunge selskaber bør optage gæld, idet de vil realisere en økonomisk fordel gennem udnyttelse af skatteskjoldet. Imidlertid viste det sig, baseret på empiriske studier, at selskaber ikke nødvendigvis valgte at optage gæld, men derimod opsøgte overskudslikviditet for at sikre likviditet i forhold til investeringsmuligheder. I dette kapitel vil det undersøges, hvilke andre omkostninger, risici og hensyn der kan føre til, at selskaber undlader at indrette deres kapitalstruktur efter det teoretiske optimum.

4.1 Risici

Risici er ikke nødvendigvis hverken målbare, håndgribelige eller forudsigelige, hvorfor de kan være udfordrende at afdække. Blot fordi det er vanskeligt at afdække, betyder det ikke, at selskaber nødvendigvis skal undlade at påtage sig risiko, idet risiko ofte medfører udvikling og vækst¹³². Som verden ændrer sig, har forståelsen af risiko ligeledes ændret sig og eksponeringen er i mange henseender steget markant:

“There are both more opportunities and more threats, which means that the market will be very volatile. We could see big disappointments and then we might go up again quite quickly. So we need to be prepared and develop our models so that we are able to live in a constantly volatile environment.”¹³³

I 2013 foretog Deloitte en global undersøgelse, hvor 300 ledere indenfor risk management¹³⁴ blev spurgt til deres opfattelse af risiko. Baseret på undersøgelsen, kunne det konstateres, at lederne inddelte deres eksponering i *operational*, *strategic*, *financial* og *compliance* risici. Derfor vil analysen i dette kapitel tage udgangspunkt i disse former for risici, herunder deres omfang og hvordan de mest effektivt kan håndteres.

¹³² PWC (2015): “risk-taking has always been an inherent part of business, and the more risks you take, the more you stand to win or lose”.

¹³³ PWC (2015), Pekka Lundmark, President and CEO Konecranes Plc.

¹³⁴ “Risk management is the identification, assessment, and prioritization of risks followed by coordinated and economical application of resources to minimize, monitor, and control the probability and/or impact of unfortunate events”, Hubbard, Douglas (2009). *The Failure of Risk Management: Why It's Broken and How to Fix It*. John Wiley & Sons. p. 46.

4.1.1 Operational risk

“Operational risk is defined as the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people and systems or from external events.”¹³⁵

Den operationelle risiko forstås således som en risiko, der kan opstå som følge af fejl i både interne processer og eksterne hændelser.

For at håndtere de operationelle risici kan der oprettes medarbejderfunktioner, der specifikt varetager dette område. Deres rolle kan kort opsummeres som følger:

“Operational management identifies, assesses, controls, and mitigates risks, guiding the development and implementation of internal policies and procedures and ensuring that activities are consistent with goals and objectives.”¹³⁶

Dermed overlades kontrollen og overvågningen af den operationelle risiko til medarbejderfunktioner i selskabet. Det anføres dog, at der skal være en forbindelse til ledelsen, for at sikre compliance, undgå mangelfulde processer og håndtere de uforudsete hændelser, hvor politikker og procedurer ikke er tilstrækkelige¹³⁷.

4.1.2 Strategic risk

Den strategiske risiko kan ikke defineres entydigt, men omfatter en bred forståelse af de risici en ledelse skal have kendskab til, for at kunne foretage en strategisk beslutning.

“Strategic decisions about what activities to undertake should not be made unless senior management understands the risks involved; assessing potential returns without fully assessing the corresponding risks to the organization is incomplete, and potentially hazardous, strategic analysis.”¹³⁸

Som et klassisk eksempel på et selskab, der ikke formåede, at afdække sine strategiske risici, kan Kodak¹³⁹ nævnes, der i slutningen af 1900-tallet blev verdenskendt for lanceringen af det første digitale kamera. Det var en ny og revolutionerende teknologi på det tidspunkt og Kodak var førende i markedet. I 2012 gik selskabet konkurs¹⁴⁰. Årsagen er i mange år blevet debatteret, men der synes at være bred konsensus om, at de primære årsager var, at Kodak hverken investerede

¹³⁵ BCBS (2011), s. 3.

¹³⁶ IIA (2013), s. 3.

¹³⁷ Ibid, s. 3.

¹³⁸ Tale holdt i 2008 af Mr Randall S Kroszner, Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System.

¹³⁹ Eastman Kodak Company, oftest blot omtalt som Kodak.

¹⁴⁰ De La Merced (2012).

tilstrækkeligt i udviklingen af sin egen teknologi eller holdt øje med udviklingen omkring dem, hvorfor konkurrenterne gennem årene formåede at overhale dem¹⁴¹. Ledelsen formåede altså ikke at identificere og forstå hvilke risici de var eksponeret overfor og kunne således ikke afdække dem.

For at afdække de strategiske risici kræver det, at et selskab har implementeret de rette processer og arbejdsfunktioner, således at ledelsen til enhver tid kan danne et overblik over selskabets eksponering og mulighed for afdækning. Metoden for dette vil behandles nærmere i afsnit 4.2.

4.1.3 Financial risk

Inden for den finansielle risiko, defineres "*financial risk tolerance*", som

*"the maximum amount of uncertainty that someone is willing to accept when making a financial decision"*¹⁴².

Dermed indeholder den finansielle risiko alle usikkerheder, der kan forbindes med en finansiell beslutning. Typisk forbindes risikoen særligt med likviditetsrisiko, kreditrisiko og markedsrisiko. Markedsrisikoen indeholder flere former for risici, herunder risici forbundet med udenlandske investeringer, valutarisiko mv. Nedenfor gennemgås de nævnte risici kort for at afdække omfanget og betydningen af dem.

Likviditetsrisikoen blev særligt aktuel under finanskrisen i 2007, da selskaber opdagede hvor hurtigt likviditet kan forsvinde. Det blev klart, at det er afgørende om et selskab formår at identificere og afdække denne form for risiko, da mangel på samme i værste fald kan resultere i konkurs¹⁴³. Likviditet defineres som et selskabs

*"ability to fund increases in assets and meet obligations as they come due."*¹⁴⁴

Såfremt et selskab gældsætter sig til et punkt, hvor omkostningerne ved gælden kun lige og lige dækkes, sætter ledelsens således selskabets økonomi i en sårbar situation, hvor det ikke er muligt for selskabet at imødekomme eventuelle uforudsete hændelser. Et selskabs ledelse bør derfor sørge for, at et selskab opsparer overskudslikviditet til at afdække dette.

¹⁴¹ Anthony (2016).

¹⁴² Grable (2000), s. 625.

¹⁴³ BCBS (2008), s. 1, hvor følgende bemærkes: "*Prior to the crisis, asset markets were buoyant and funding was readily available at low cost. The rapid reversal in market conditions illustrated how quickly liquidity can evaporate and that illiquidity can last for an extended period of time.*"

¹⁴⁴ BCBS (2008), s. 2.

For nogle sektorer, såsom banksektoren, er der udarbejdet minimumskrav til at sikre, at banker håndterer deres likviditetsrisiko forsvarligt. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) har således udarbejdet metoder til at måle og monitorere likviditet, således at alle banker har samme referenceramme og mulighed for at sikre en solid likviditet¹⁴⁵.

Kreditrisikoen knyttes til et selskabs kreditors betalingsevne og er risikoen for ikke at modtage betaling for de leverede ydelser/varer. Til dette kan der implementeres procedurer, der modvirker denne risiko. Risikoen kan derfor henføres til et område, der i høj grad skal håndteres gennem interne procedurer og kontroller, hvilket uddybes nærmere i afsnit 4.2.

Markedsrisiko kan inddeles i flere former for risici. Risici forbundet med udenlandsk forretning og valutakurser hænger sammen med markedsforskelle, politiske hensyn, økonomiske konflikter mv.¹⁴⁶ Risiciene kan være ganske uforudsigelige, men selskabet har dog mulighed for, at afdække væsentlige risici forbundet med fx valutakurssvingninger ved indgåelse af kontrakter eller ved indretning af selskabets forretning (for at mindske valutaafhængigheden).

Ovenstående risici udgør blot dele af de usikkerheder og risici der kan opstå i forbindelse med den finansielle risiko. Uagtet hvilken usikkerhed der kan identificeres i forbindelse med den finansielle beslutning, må denne afdækkes til det punkt hvor usikkerheden kan accepteres.

4.1.4 Compliance risk

Compliance risk defineres som værende

"(...) the risk of legal or regulatory sanctions, material financial loss, or loss to reputation a bank may suffer as a result of its failure to comply with laws, regulations, rules, related self-regulatory organisation standards, and codes of conduct applicable to its banking activities (together, "compliance laws, rules and standards").¹⁴⁷"

Definitionen gives af Basel-komiteen, hvorfor den angår banker, men den anerkendes til bredere anvendelse. Som det fremgår ovenfor, karakteriseres de primære elementer af compliance risk, som risici der angår *legal/regulatory, financial og reputation risks*. Da den finansielle risiko blev afdækket i afsnit 4.1.3, vil denne ikke behandles nærmere. Nedenfor gennemgås således de regulatoriske risici (*legal/regulatory*) og omdømmerisikoen (*reputational*).

¹⁴⁵ Dette vil af hensyn til afhandlingens omfang og formål ikke behandles yderligere. Der henvises til BCBS (2008).

¹⁴⁶ Nationalbanken (2015).

¹⁴⁷ BCBS (2005), s. 7.

4.1.4.1 Legal/regulatory risk

I Danmark har bestyrelsen et retligt ansvar, som er hjemlet i SEL § 115. Ansvaret dækker over en række områder, herunder ansvaret for at varetage den overordnede og strategiske ledelse¹⁴⁸, etablere procedurer for risikostyring og interne kontroller¹⁴⁹ samt sikre, at selskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt¹⁵⁰. Til dette hører, at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalberedskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, hvorfor bestyrelsen er forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.

I banksektoren har Basel-komiteen bl.a. udarbejdet minimumskrav til bankers kapital for at sikre, at bankerne kan modstå udsving i de finansielle markeder, med det in mente at ruste bankerne i tilfælde af endnu en finansiel krise. Omend banker er særligt overvåget og reguleret med hensyn til deres kapitalberedskab, er det i udbredt grad blevet en del af god selskabsledelse i alle sektorer¹⁵¹ at sikre likviditet til uforudsete hændelser, såsom lavkonjunkturer og finanskriser.

Regulatoriske risici kan afdækkes gennem oprettelsen af compliance-afdelinger. I disse skal indgå funktioner, der varetager kontrollen af overholdelse af de regulatoriske risici. Risikoen udgør, som nævnt i definitionen, den sanktion der kan ifaldes såfremt love og reguleringer ikke overholdes. I den forbindelse er det primært tilsynsmyndigheder, der kan pålægge selskabet sanktioner i form af bøder, som i nogle tilfælde kan udvikle sig til retssager. Dermed skal selskabet have likviditetsberedskab til at betale bøden eller føre retssagen, der kan opstå som følge af sanktionen.

Selskaber har således et incitament til at sikre overholdelse af deres retlige forpligtelser, men samtidig må risikoen vurderes som værende håndterbar, omend der kan opstå udfordringer i relation til kompleksiteten af lovregler¹⁵². Dette gælder særligt for multinationale selskaber, der skal sikre overholdelse af flere landes reglementer, hvilket i særlig grad kan skabe udfordringer, da der således opstår en kompleksitet der kan være vanskeligt for selskaberne at gennemskue.

¹⁴⁸ Jf. Selskabsloven § 115, stk. 1.

¹⁴⁹ Jf. Selskabsloven § 115, stk. 1, nr. 2.

¹⁵⁰ Jf. Selskabsloven § 115, stk. 1, nr. 4.

¹⁵¹ For børsnoterede selskaber er der krav om, at de skal følge Komitéen for God Selskabsledelses anerkendte anbefalinger efter "følg og forklar"-princippet (soft law).

¹⁵² Indenfor retsøkonomien tales der fx om "*Efficient Breach of Contract*", når det for bl.a. et selskab er økonomisk efficient at bryde en aftale. Dette behandles ikke yderligere i indeværende afhandling af hensyn til afhandlingens omfang og formål.

4.1.4.2 Reputational risk

I relation til *reputational risk* under *compliance risk*, angiver Basel-komiteen følgende:

*“Failure to consider the impact of its actions on its shareholders, customers, employees and the markets may result in significant adverse publicity and reputational damage, even if no law has been broken.”*¹⁵³

Dermed rækker *reputational risk* længere end love og retningslinjer, da det ikke kræver en overtrædelse for at selskabet "sanktioneres". Sanktionen opstår ikke som følge af tilsynsmyndigheder eller brud på love, men derimod fra offentligheden og de omkringliggende interessenter i selskabet.

Reputational risk har i senere år været genstand for meget omtale og debat¹⁵⁴. I den føromtalte undersøgelse foretaget af Deloitte, udledtes det at den risiko, der havde den højeste påvirkning på et selskab var omdømmerisikoen¹⁵⁵. Hertil kommenterede lederne i erhvervslivet, at dette ikke mindst skyldes den omfattende udvikling i sociale medier, der gør det vanskeligt for særligt risk managers at vide hvornår og hvordan de bliver ramt. Risikoen vurderes således som værende svær at forudse og dermed svær at identificere og afdække.

Som et nyligt eksempel, der indikerer omfanget og udfordringen der kan være forbundet med omdømmerisikoen, kan nævnes episoden med United Airlines. United Airlines markedsværdi faldt med 255 mio. USD efter en episode, hvor en passager på brutalt vis blev fjernet fra sin plads, som følge af et overbooket fly¹⁵⁶. Episoden blev filmet af de mange passagerer ombord og inden for meget kort tid spredte episoden sig gennem sociale medier, hvilket havde en direkte effekt på selskabets markedsværdi.

Idet medierne ofte spiller en rolle, vurderes det, at en tilgang kan være, at sikre, at selskabet ikke kommer i mediernes søgelys. Selskabers skatteforhold har i senere år været et højaktuelt emne i relation til eksponering, og flere selskaber har oplevet at blive udstillet i medierne på en måde, der ikke nødvendigvis skyldes de faktiske forhold, men nærmere en forvridning af virkeligheden.

¹⁵³ BCBS (2005), s. 7.

¹⁵⁴ Deloitte (2013), s. 9.

¹⁵⁵ Ibid), s. 9.

¹⁵⁶ Tencer (2017).

Som modsvar til dette synes der indenfor selskabernes skatteforhold, at være en stigende tendens til at selskaberne afdækker deres skatteforhold i deres årsrapporter i en grad, der går udover, hvad de er forpligtet til¹⁵⁷.

Det fremgår fx af Arla's årsrapport, at

"Arla benytter ikke skattestrukturer, som har til formål at undgå at betale skat, og som ikke har nogen forretningsmæssig substans og ikke understøtter lovens ånd".

De har ligeledes udarbejdet en omfattende rapportering vedrørende selskabets skatteforhold og redegør blandt andet for selskabets skattemæssige risici i henhold til deres grundlæggende skatteprincipper, der er udarbejdet af selskabets bestyrelse¹⁵⁸.

Dette kan have flere effekter, idet selskaberne risikerer at komme i fokus, hvis de fx åbner en filial i Luxemburg, idet landet associeres med en lav skattesats og de i deres årsrapport har redegjort for, at de ikke placerer aktivitet i lavskattelande. Dernæst kan en offentliggørelse af et selskabs komplette skattepolitik medføre, at dets konkurrenter får et utilsigtet indblik i hvordan selskabet driver sin forretning, idet skat er en væsentlig omkostning for selskabet, der ligesom alle andre omkostninger, foreligger en strategi for hvordan skal håndteres¹⁵⁹.

I forbindelse med et selskabs omdømmerisiko kan der således være en række forhold, der gør sig gældende. Risikoen adskiller sig en smule fra de øvrige risici, idet den sjældent er målbar samtidig med, at den kan være udfordrende at identificere og derved svær at afdække. Der synes dog ikke at være tvivl om, at risikoen fordrer, at selskabet har overskudlikviditet, idet de uforudsete omkostninger kan være store.

4.1.5 Effektiv risikoafdækning

For at sikre en effektiv håndtering af de gennemgåede risici, har The Institute of International Auditors (IIA) udviklet en model, som erhvervslivet har adopteret bredt:

*"It has become the most common benchmark for assigning control and risk management responsibilities to business functions in an organisation."*¹⁶⁰

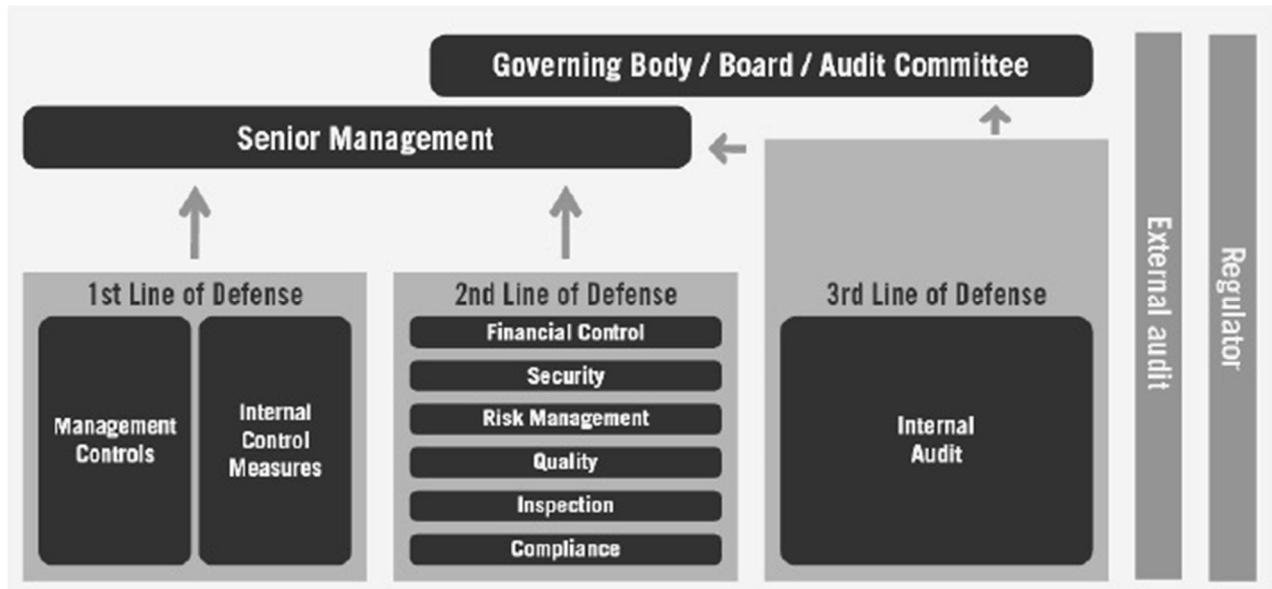
¹⁵⁷ Jf. bestemmelsen i ÅRL § 99a.

¹⁵⁸ Arla's konsolideret årsrapport 2016, s. 78.

¹⁵⁹ Winther-Sørensen m.fl. (red.) (2015): s. 180.

¹⁶⁰ IIA (2013), s. 2.

Modellen tager udgangspunkt i selskaber der har en ledelse bestående af en bestyrelse (*Board*) og en direktion (*senior management*). Som det ses nedenfor, indeholder modellen tre *lines of defense* (LOD), som selskaber skal have, for at kunne sikre en effektiv risk governance.



(Kilde: IIA (2013))

Den første LOD indebærer primært afdækningen af de operationelle risici. Dette gøres gennem oprettelse af arbejdsfunktioner, der varetager identificering og afdækning af de driftsrelaterede risici. Disse funktioner vil derfor primært bestå af implementeringen af procedurer, processor og kontroller, der skal sikre en overensstemmelse mellem selskabets risikovillighed og forretningsgang.

Anden LOD er nødvendig, idet den første LOD i praksis vil kræve monitorering og støtte i tilfælde af de etablerede foranstaltninger ikke er tilstrækkelige eller implementeres forkert. Til dette kan bestyrelsen etablere medarbejderfunktioner hvis formål er, at sikre funktionaliteten af den første LOD. Disse funktioner vil typisk være risk management funktioner eller udvalg, compliancefunktioner og controller funktioner, hvis formål er at sikre de finansielle risici¹⁶¹.

Den tredje LOD er intern revision. Funktioner i tredje LOD karakteriseres i høj grad som værende uafhængige af de øvrige LOD og har til formål at kontrollere effektiviteten af de implementerede procedurer og kontroller. Funktionerne agerer i høj grad som en compliancefunktion og skal gennemgå og vurdere om selskabets øvrige compliancefunktioner har etableret processor der fungerer effektivt og efter hensigten. Dertil gennemgår de rapporteringen, der gives til selskabets

¹⁶¹ IIA (2013), s. 4.

bestyrelse og sikrer at compliancefunktionen har de nødvendige ressourcer til at udføre deres rolle effektivt.

LOD-modellen udgør et vigtigt redskab til effektiv håndtering af selskabers risici. Selskaber der ikke anvender en variation af modellen kan risikere situationer hvor ledelsen mangler overblik og dermed kun i begrænset omfang kan afdække usikkerheder relateret til finansielle beslutninger¹⁶². Dertil kan det føre til huller i selskabets afdækning af risici, samt forvirring og isolering af risikoafdækningen, således at risiciene afdækkes hvor de opstår og ikke som en samlet indsats for selskabet¹⁶³.

4.2 Delkonklusion

Baseret på empiriske studier, sås det i kapitel 3, at selskaber ikke altid udnytter muligheden for at opnå en skattefordel gennem strategisk indretning af deres kapitalstruktur. I stedet vælger de ofte at opspare overskudslikviditet.

I dette afsnit blev ledelsens øvrige risikoafvejninger belyst. Det kan udledes, at ledelsen skal sikre en effektiv afdækning af særligt deres operationelle, strategiske, finansielle og compliance risici. I denne forbindelse udgør særligt compliancerisikoen, herunder omdømmerisikoen, en udfordring for selskaberne idet denne risiko kan ramme selskaberne særligt hårdt.

Det ses således, at selvom selskaber har mulighed for at skatteplanlægge vil de foretage en risikoafvejning mellem den besparede skat, værdien af opsparet kapitalberedskab og eksponeringen det potentielt kan medføre at skatteplanlægge. Det er således en afvejning mellem på den ene side den gevinst der opnås som følge af skatteplanlægning og det tab, selskabet på den anden side, potentielt skal tage som følge af aggressiv skatteplanlægning.

Selskabers ønske om at afdække risici og valg om at have et kapitalberedskab i form af overskudslikviditet, skaber således en form for implicit værnsregel. Dette skal forstås som selskabernes valg om ikke at udnytte deres økonomiske incitament til at indrette deres kapitalstruktur til fulde.

¹⁶² IIA (2013), s. 2.

¹⁶³ EY (2013), s. 2.

5. Rentefradragsbegrænsningsreglerne

I det følgende afsnit vil rentefradragsbegrænsningsreglerne blive gennemgået på et overordnet plan. Baggrunden for reglerne gennemgås først, hvorefter reglerne introduceres, herunder hvordan fradragsbeskæringen foretages. Afsluttende eksemplificeres samspillet mellem reglerne. Reglerne supplerer hinanden og skal altid anvendes i samme rækkefølge, hvoraf reglen i SEL § 11 anvendes først, herefter SEL 11 B og slutteligt SEL § 11 C.

5.1 Baggrund

Som følge af at selskabsskattegrundlaget i Danmark havde været under pres fra mange sider, blev selskabsskattebogen i 2007 taget op til revision¹⁶⁴. Presset opstod bl.a. fordi udenlandske selskaber (primært kapitalfonde) foretog en lang række opkøb af selskaber i Danmark, hvor omkostningerne blev placeret i Danmark, mens indtægterne blev placeret i udlandet¹⁶⁵. Samtidig begyndte danske selskaber i stigende grad at etablere datterselskaber i udlandet, hvor de ligeledes udnyttede, at de kunne placere renteudgifter i Danmark, uden at placere tilsvarende renteindtægter i Danmark, hvilket førte til en udhuling af det danske skatteprovenu.

Det blev vurderet, at de grundlæggende årsager til, at selskaber foretog denne form for aggressiv skatteplanlægning var selskabsskattesatsen samt størrelsen af rentefradraget og muligheden for skattefrit udbytte af bl.a. datterselskabsaktier som nævnt i kapitel 2.

Regeringen fandt ikke, at en sådan situation kunne accepteres, hvorfor der blev fremlagt og vedtaget en række tiltag til modvirkning heraf. Resultatet medførte bl.a. indførelse af værneregler, beskæring af rentefradraget og stramning af særligt gunstige afskrivningsregler samt lavere selskabsskattesatser. Det er særligt indførelse af værneregler for beskæring af rentefradraget, der har fokus i indeværende afhandling.

Formålet med de daværende "nye" regler i SEL § 11 B og SEL 11 C, var bl.a.

"at gøre reglerne robuste og konkurrencedygtige også i de kommende år"¹⁶⁶

samt at

"(...) ændre afgørende ved incitamenterne til at placere indtægter og udgifter international"¹⁶⁷.

¹⁶⁴ Se baggrund i bemærkninger til L 213.

¹⁶⁵ Der henvises til lovbemærkningerne pkt. 2.3 i L 213.

¹⁶⁶ Se afsnit 1 i bemærkninger til L 213.

Nedenfor gennemgås rentefradragsbegrænsningsregler i SEL §§ 11, 11 B og 11 C kort, herunder formål og anvendelse af de enkelte bestemmelser.

5.2 Introduktion til rentefradragsbegrænsningsreglerne

Overordnet set indeholder SEL § 11 en objektiv prøvelse af gældsætningens markedskonformitet, SEL § 11 B identificerer finansieringsudgifter uden sammenhæng med aktiviteter, der skaber skattepligtig indkomst og SEL § 11 C skal sikre sammenhængen mellem finansieringsudgifterne og den skattepligtige indkomst (EBIT)¹⁶⁸. SEL §§ 11 B og 11 C indførtes ved lov nr. 540 af 6. juni 2007, som en del af indgrebet mod aggressiv skatteplanlægning¹⁶⁹.

5.2.1 SEL § 11 – tynd kapitalisering

SEL § 11 blev indført sammen med LL § 2 i lov nr. 432 af 26. juni 1998 og havde til formål at hindre udflytning af skattetilsvær ved ikke-markedskonform gældsætning. Markedskonformiteten af gældsforholdets stiftelse søges sikret ved SEL § 11, mens markedskonformiteten af gældsforholdets vilkår søges sikret ved LL § 2¹⁷⁰.

SEL § 11 og LL § 2 sikrer tilsammen, at koncerner ikke opnår utilsigtede koncernfordele ved afvigelser fra markedskonformiteten af såvel gældsforholdets stiftelse (SEL § 11) som vilkårene heri (LL § 2). Dette modvirker anvendelsen af koncernintern gæld til udflytning af skatteprovenu, der ikke kunne være indgået mellem uafhængige parter. Der sikres således et naturligt samspil mellem SEL § 11 og LL § 2.

Ved begrebet "tynd kapitalisering" forstås, at et selskabs kapitalbehov finansieres gennem en uforholdsmæssig stor gæld i form af udlån mv. fra et moderselskab eller anden kontrollerende ejer og derved opstår tilsvarende uforholdsmæssigt store fradragsberettigede rentebetaling¹⁷¹. Der er således fokus på selskabets solvensgrad¹⁷².

SEL § 11 bygger på en objektiviseret fremgangsmåde, hvorved der på baggrund af selskabets solvensgrad fastlægges i hvilke situationer, der er tale om uforholdsmæssig gæld. Såfremt den

¹⁶⁷ Se afsnit 3 i bemærkninger til L 213.

¹⁶⁸ Tell (2012): s. 217.

¹⁶⁹ For definition af aggressiv skatteplanlægning henvises til kapitel 1.

¹⁷⁰ LL § 2 vedrører transfer pricing regulering. Af hensyn til afhandlingens formål og omfang er LL § 2 ikke gennemgået ikke nærmere.

¹⁷¹ Se bemærkninger til Lov nr. 432 af 28. juni 1998 (L 101).

¹⁷² Baseret på kapitalstrukturen – for gennemgang heraf henvises til kapitel 3 om kapitalstrukturer.

koncerninterne gæld overstiger 10 mio. kr.¹⁷³ og det vurderes, at gælden ikke er markedskonform, baseret på, at selskabets gæld¹⁷⁴ i forhold til egenkapitalen overstiger forholdet 4:1¹⁷⁵, er retsvirkningen en fradragsbeskæring af renteudgifter og kurstab vedrørende den uforholdsmæssige gæld. Dermed kan der opstilles to objektive betingelser for hvornår et selskab vil blive fradragsbeskåret efter SEL § 11:

1. Den koncerninterne gæld skal overstige 10 mio. kr.
2. Solvensgraden (gæld i forhold til egenkapital) skal overstige forholdet 4:1.

Såfremt de objektive betingelser er opfyldt, kan et selskab alligevel undgå fradragsbeskæring, hvis selskabet kan dokumentere, at gælden er optaget på markedskonforme vilkår, jf. SEL § 11, stk. 1, 5. pkt.

Fradragsbeskæringen sker i to trin. Først beregnes den overskydende gæld, dvs. den del af gælden, der vurderes at være ikke-markedskonform og som således burde omkvalificeres til egenkapital for at solvensgraden opfyldes (også kaldet omkvalificeringsbeløbet). Den overskydende gæld beregnes som:

$$\text{Den overskydende gæld} = \text{den samlede gæld} - (80 \% * \text{aktiver})$$

Herefter fradragsbeskæres den del af renteudgifter og kurstab på den del af gælden, der vedrører den overskydende kontrollerede gæld. Fradragsbeskæringen beregnes som:

$$\text{Fradragsbeskæring} = \text{samlede renteudgifter og kurstab på gæld} * \frac{\text{den overskydende gæld}}{\text{den samlede gæld}}$$

Den del af renteudgifterne og kurstab på gæld efter SEL § 11, der vedrører ikke-markedskonform kontrolleret gæld, baseret på ovenstående beregning, udgør fradragsbeskæringen, som selskabet mister fradragsretten for, idet de ikke kan fremføres til efterfølgende år.

Fastlæggelsen af interessefællesskabet samt opgørelsen af både solvensgraden og fradragsbeskæringen har i praksis givet anledning til mange udfordringer. Det har desuden vist sig,

¹⁷³ Ved kontrolleret gæld forstås, jf. SEL § 11, stk. 1, nr. 2: 1) gæld til juridiske personer, nævnt i LL § 2, stk. 1, samt 2) gæld allokeret til et fast driftssted, når hovedkontoret er långiver. Af hensyn til afhandlingen formål og omfang gennemgås det ikke yderligere.

¹⁷⁴ Som gæld medregnes al gæld i henhold til KGL samt konvertible gældsobligationer, jf. SEL § 11, stk. 2.

¹⁷⁵ Betingelsen vedrører markedskonformiteten ud fra antagelsen om, at jo mere kontrolleret gæld har, jo større sandsynlighed er der for, at den kontrollerede gæld ikke kunne være opnået mellem to uafhængige parter.

at der består en væsentlig vilkårlighed i identifikationen af renteudgifter og kurstab, der vedrører ikke-markedskonform gæld, hvilket yderligere gør reglerne ganske komplekse¹⁷⁶.

5.2.2 SEL § 11 B – renteloftsbegrænsning

Renteloftsbegrænsningen i SEL § 11 B er indført med Lov nr. 540 af 6. juni 2007 (L 213) som en komplementerende regel og skal sikre, at fradrag for finansieringsudgifter, der gives i Danmark, også er med til at skabe skattepligtig indkomst i Danmark¹⁷⁷. Derved tilstræbes det at undgå, at selskaber opnår store skattemæssige fordele gennem finansiering og strategisk placering af deres aktiviteter.

Formålet med § 11 B opnås gennem to trin. Først en opgørelse af finansieringsbehovet ved selskabets aktiver og dernæst en opgørelse af de maksimale finansieringsudgifter, der kan henføres til selskabets aktiver. Sigtet er, at finansieringsudgifter, der overstiger dette loft, ikke antages at vedrøre den skattepligtige indkomstkabelse og derfor skal fradragsbeskæres.

Selskabets skattemæssige værdi af driftsaktiverne multipliceres med en standardrente (2016: 3,2 pct.¹⁷⁸), hvorved selskabets loft for de maksimale finansieringsudgifter, der kan henføres til driftsaktiverne, udledes.

SEL § 11 B indeholder udførlige regler for opgørelsen og værdiansættelsen af aktiver og passiver, der indgår ved opgørelsen af, om der skal foretages begrænsning i fradraget for finansieringsudgifter¹⁷⁹.

Fradragsbeskæringen efter SEL § 11 B beregnes således:

$$\text{Fradragsbeskæringen} = \text{nettofinansieringsudgifterne} - (\text{aktivmassen} * \text{standardrenten})$$

Der er dog altid adgang til at fradrage finansieringsomkostninger op til et beløb på 21.300.000 kr., jf. SEL § 11 B, stk. 1, 2. pkt. Fradragsbeskærne nettofinansieringsudgifter kan som udgangspunkt ikke fremføres til efterfølgende indkomstår.

Indførelsen af reglen har medført meget kritik fra særligt erhvervslivet, hvilket blandt andet er afspejlet i 53 høringsvar til lovudkastet. Opgørelsen af renteloftet, baseret på de skattemæssige

¹⁷⁶ Tell (2012): s. 36.

¹⁷⁷ Der henvises til bilag 1 i L 21.

¹⁷⁸ Der henvises til SKM 2016.488.SKAT.

¹⁷⁹ Reglerne uddybes ikke yderligere af hensyn til afhandlingens formål og omfang.

værdier og standardrenten, har også vist sig at være særdeles kompliceret og efterlader en grad af et vilkårlighedselement, hvorfor formålet ikke nødvendigvis opnås¹⁸⁰.

5.2.3 SEL § 11 C – EBIT-reglen

Sidste led i rentefradragsbegrænsningsreglerne er EBIT-reglen i SEL § 11 C. EBIT-reglen blev indført som en del af indgrebet mod aggressiv skatteplanlægning i 2007, som supplement til renteloftsreglen i forbindelse med, at denne under lovforarbejdet blev lempet¹⁸¹. Nedenfor introduceres SEL § 11 C kort, hvorefter der foretages en retsdogmatisk analyse af bestemmelsen i afhandlingens kapitel 6.

SEL § 11 C begrænser fradragsretten for nettofinansieringsudgifter til maksimalt 80 pct. af selskabets skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter (EBIT). Finansieringsudgifterne der overstiger denne grænse, anses per definition for ikke at have sammenhæng med skabelsen af skattepligtig indkomst.

Beregningen af fradragsbeskæringen i SEL § 11 C er en opgørelse af:

1. Nettofinansieringsudgifterne (efter SEL § 11 B, stk. 4¹⁸²)
2. EBIT¹⁸³

EBIT-loftet udgør 80 pct. af den opgjorte EBIT. Fradragsbeskæringen efter SEL § 11 C udgør nettofinansieringsudgifterne, der overstiger EBIT-loftet og beregnes således:

$$\text{Fradragsbeskæringen} = \text{nettofinansieringsudgifter} - (\text{EBIT} * 80\%)$$

Der er altid adgang til at fradrage finansieringsomkostninger op til et beløb på 21.300.000 kr.¹⁸⁴

De fradragsbeskårne udgifter fortages ikke, men fremføres til fradrag i efterfølgende indkomstår, jf. SEL § 11 C, stk. 1, 5. pkt. 5.3 Samspil mellem reglerne

¹⁸⁰ Tell (2012): s. 118.

¹⁸¹ Der henvises til bilag 1 i bemærkningerne til L 213.

¹⁸² Dog korrigeret efter SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt. For gennemgang heraf henvises til afhandlingens kapitel 6.

¹⁸³ Opgørelsen af EBIT i afhandlingens kapitel 6.

¹⁸⁴ Følger ikke direkte af ordlyden, men i lovbemærkningerne til § 1, nr. 5 i L 213 fremgår det, at "ligesom i § 11 B kan beskæringen maksimalt nedsætte indkomstårets fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter til et grundbeløb på 20 mio. kr., der reguleres efter SEL § 11 B, stk. 3". Det regulerede beløb for 2016 er 21,3 mio. kr. For gennemgang af grundbeløbet henvises til afhandlingens kapitel 6.

Som nævnt indledningsvist i kapitlet, skal reglerne anvendes i samspil, hvor følgende rangorden gør sig gældende:

1. SEL § 11 – tynd kapitalisering.
2. SEL § 11 B – Renteloftsreglen.
3. SEL § 11 C – EBIT-reglen.

Opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 B skal derfor korrigeres, såfremt der sker en beskæring efter SEL § 11, og opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 C skal korrigeres, såfremt der sker en beskæring efter SEL § 11 B og SEL § 11.

Som gennemgået ovenfor, fortabes fradragsbeskærne renteudgifter som udgangspunkt efter både SEL § 11 og SEL § 11 B. Beskærne nettofinansieringsudgifter efter SEL § 11 C fremføres derimod til fradrag i det følgende indkomstår. Selvom reglerne skal anvendes i kronologisk rækkefølge, behøver der ikke ske en fradragsbeskæring efter hver regel, hvorfor der fx kan ske fradragsbeskæring af SEL § 11 C, uden at der er sket fradragsbeskæring efter SEL § 11 B.

Med udgangspunkt i appendiks A, gennemgås samspilseffekterne nedenfor.

Det ses i appendikset, at Datter A fradragsbegrænses med 6,4 mio. kr. efter reglerne i SEL § 11, som følge af at selskabet er tyndt kapitaliseret og har kontrolleret gæld, der overstiger 10 mio. kr. Datter B fradragsbeskæres derimod ikke, idet selskabet ikke er tyndt kapitaliseret.

Dernæst beregnes det samlede renteloft, hvor det ses, at de konsoliderede nettofinansieringsudgifter overstiger renteloftet. Datter A fradragsbeskæres derfor yderligere med 8,9 mio. kr. efter SEL § 11 B, idet selskabets nettofinansieringsudgifter, korrigeret for fradragsbeskæringen efter SEL § 11, overstiger det individuelle renteloft. Datter B fradragsbeskæres derimod ikke efter SEL § 11 B, da selskabets nettofinansieringsudgifter ikke overstiger det individuelle renteloft.

Eksemplet fortsætter, hvorefter fradragsbeskæringen efter EBIT-reglen udregnes. Det ses her, at selskabernes konsoliderede nettofinansieringsudgifter overstiger EBIT-loftet, hvorfor der skal ske fradragsbeskæring. Datter A fradragsbeskæres yderligere med 0,1 mio. kr., som følge af at selskabets individuelle nettofinansieringsudgifter, efter korrektion af fradragsbeskæringen efter SEL § 11 og SEL § 11 B, overstiger det individuelle EBIT-loft. Datter B fradragsbeskæres med 4,8 mio. kr., da selskabets nettofinansieringsudgifter overstiger selskabets individuelle EBIT-loft.

Vedrørende Datter B bemærkes det, at der kun sker fradragsbeskæring efter SEL § 11 C, mens Datter A beskæres efter alle tre regler. Forklaringen herpå findes i formålene for rentefradragsbeskæringsreglerne, som for SEL § 11 er at hindre udflytning af skattetilsvær ved ikke markedskonform gældsætning. For Datter B ses det netop, at selvom den koncerninterne gæld overstiger 10 mio. kr., er selskabet ikke tyndt kapitaliseret, hvorfor gælden vurderes markedskonform. Formålet med SEL § 11 B er, at fradrag, der opnås for finansieringsudgifter i Danmark, også skal medgå til skabelsen af skattepligtig indkomst i Danmark. Det ses, at Datter B har et højt antal aktiver i deres balance, hvorfor selskabet ikke opnår skattemæssige fordele gennem finansiering og strategisk placering af dets aktiver. Formålet bag SEL § 11 C er at begrænse fradragsretten for den del af nettofinansieringsudgifterne, der i indeværende år ikke vurderes at have sammenhæng til skabelsen af den skattepligtige indkomst. Fradragsbeskæringen her modvirker således, at der i enkelte år kan opnås uforholdsmæssigt store fradrag, hvorfor beskæringen blot periodeforskydes til et år, hvor selskabets skattepligtige indkomst vurderes at kunne indeholde disse.

5.3 Delkonklusion

Ovenfor er rentefradragsbegrænsningsreglernes enkelte formål og effekt gennemgået, med formålet om at sikre en forståelse af særligt reglernes baggrund og samspil.

Værnsreglerne har hver deres sigte, men tilsammen med det formål at begrænse selskabers mulighed for at udføre skatteplanlægning på baggrund af selskabers valg af kapitalstruktur. Reglerne er både af erhvervslivet og faglitteraturen vurderet ganske komplekse og omfattende, hvilket illustreres i et forsimplet eksempel i appendiks A, hvor samspillet mellem reglerne illustreres for en koncern bestående af to selskaber (Datter A og B).

6. Retsdogmatisk analyse af SEL § 11 C

I kapitel 5 blev rentefradragsbegrænsningsreglerne i SEL §§ 11, 11 B og 11 C kort opridset, og sammenhængen mellem dem blev gennemgået. I dette kapitel er formålet at lave en retsdogmatisk analyse af EBIT-reglen i SEL § 11 C for at afdække gældende ret på området.

6.1 Formål

EBIT-reglens sigte er at forhindre, at selskaber gives fradrag for finansieringsudgifter, der ikke medgår til skabelsen af skattepligtig indkomst, ved at begrænse fradragsretten for selskabets nettofinansieringsudgifter til 80 pct. af selskabets EBIT¹⁸⁵. Nettofinansieringsudgifter, der overstiger dette, anses pr. definition ikke for at have en sammenhæng med skabelsen af skattepligtige indtægter og er derfor ikke fradragsberettiget. Der vil i det følgende være en systematisk tilgang, hvor retssubjekterne først behandles for at afdække, hvilke selskaber reglen i SEL § 11 C omfatter. Derefter vil nettofinansieringsudgifterne og EBIT-loftet analyseres, hvorefter grundbeløbet, fradragsbeskæringen og reglens betydning for sambeskattede selskaber vil afdækkes.

6.2 Retssubjekterne

Det fremgår af SEL § 11 C, stk. 1, at selskaber, omfattet af SEL § 1, stk. 1, nr. 1-2a, 2d-2i, 3a-6, § 2, stk. 1, litra a og b (faste driftssteder og fast ejendom) samt kulbrintelovens § 21, stk. 4, skal anvende EBIT-reglen ved opgørelsen af deres skattepligtige indkomst. Efter SEL § 1, stk. 6 er også udenlandske selskaber med ledelsens sæde i Danmark samt frivilligt internationalt sambeskattede selskaber, jf. SEL § 31 A, omfattet.

SEL § 11 C, stk. 1 oplister de omfattede selskaber positivt, hvilket medfører, at selskaber, der ikke fremgår, ikke vil være omfattet. I SEL § 11 C, stk. 3 fremgår det dog eksplicit, at livsforsikringselskaber ikke omfattes af EBIT-reglen.

Som nævnt, sker der fradragsbeskæring af de omfattede selskabers¹⁸⁶ nettofinansieringsudgifter, der overstiger 80 pct. af EBIT, hvorfor opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne gennemgås nedenfor.

¹⁸⁵ EBIT betegner "earnings before interest and tax" og er således selskabets skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter jf. SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt.

¹⁸⁶ Når "selskaber" nævnes i indeværende kapitel, menes herefter selskaber omfattet af SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt.

6.3 Nettofinansieringsudgifter

Opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne i SEL § 11 C, skal som udgangspunkt ske efter SEL § 11 B, stk. 4, jf. SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt. Nettofinansieringsudgifterne defineres altså i SEL § 11 B, stk. 4 og kan kort opsummeres, som den negative sum af følgende former for finansieringsudgifter:

1. Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter.
2. Provisioner og lignende som defineret i LL § 8, stk. 3.
3. Skattepligtige kursgevinster og fradragsberettigede tab som omfattet af kursgevinstloven.
4. En beregnet finansieringsrentebetaling ved finansiel leasing.
5. Skattepligtige aktieavancer og fradragsberettigede udnyttede aktietab, samt skattepligtige udbytter.

Der er anlagt en relativt bred definition af nettofinansieringsudgifter, som er en nettoopgørelse, hvorfor de tilsvarende indtægter også skal indgå i opgørelsen.

I SEL § 11 B (og SEL § 11 C) sker der en opdeling af finansielle og driftsrelaterede aktiver, idet driftsrelaterede aktiver skal medgå i opgørelsen af aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, mens afkastet herfor ikke skal indgå i nettofinansieringsudgifterne. Modsat finansielle aktiver, som ikke skal medgå i aktivmassen. Afkastet herfra, dvs. finansieringsindtægterne, skal medregnes i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne. Det kan dermed udledes, at nettofinansieringsudgifterne som udgangspunkt er en nettoopgørelse af afkastet fra selskabets passiver (finansieringsindtægter) og udgifterne til finansieringen af selskabets aktiver (finansieringsomkostninger).

Nettofinansieringsudgifterne gennemgås i nedenstående afsnit, som de er defineret til brug for opgørelsen af fradragsbeskæringen i SEL § 11 B. Forskellen mellem opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 B og nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 C gennemgås i afsnit 6.3

6.3.1 Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter

Det fremgår af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1, at skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter medgår i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter:

"Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter. Renteindtægter fra varedebitorer m.v. og renteudgifter til varekreditorer m.v. indgår dog ikke".¹⁸⁷

¹⁸⁷ SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1.

Renteindtægter er som udgangspunkt skattepligtige efter SL § 4, stk. 1, litra e, og renteudgifter er som udgangspunkt fradragsberettigede jf. SL § 6, stk. 1, litra e.

Det skatteretlige rentebegreb defineres ikke i skattelovgivning, men er hjemlet i retspraksis, hvor det blev fastslået i Nakskovhus-dommen¹⁸⁸ og omfatter følgende kumulative betingelser:

1. Vederlag for rådighed over pengebeløb (gældsbetingelse).
2. Beror på retligt grundlag.
3. Beregnes for en given periode som en bestemt procentdel af det i perioden til enhver tid til rådighed stillede nominelle beløb.
4. Erlægges eller modtages løbende (periodisk).

Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter, der opfylder rentebegrebet skal medregnes i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne.

Som det fremgår ovenfor i SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1, 2. pkt., indgår renteindtægter fra varedebitorer og renteudgifter fra varekreditorer ikke i nettofinansieringsudgifterne, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1, 2. pkt. En fordring eller gæld, opstået som følge af et køb eller salg af en vare, omfattet af varelagerloven, udgør en varedebitor/varekreditor, jf. VSL § 22a, stk. 7, jf. SKM.2008.240.DEP.

Da varedebitorer og varekreditorer indgår i aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, 6. pkt., anses renteindtægter og renteudgifter vedrørende henholdsvis varedebitorer og varekreditorer at vedrøre selskabets driftsaktiviteter¹⁸⁹. Indeholdt i varebegrebet, som benyttet i SEL § 11 B, stk. 4, er ligeledes renteindtægter og renteudgifter i forbindelse med salg af næringsejendomme, uagtet at dette ikke er omfattet af varelagerloven, hvor begrebsdefinitionen ellers findes¹⁹⁰.

Undtaget fra nettofinansieringsudgifterne er derfor renteudgifter og renteindtægter af varedebitorer og varekreditorer, næringsaktiver, der ikke er omfattet af varelagerloven¹⁹¹.

¹⁸⁸ UfR.1941.563.H Nakskovhus.

¹⁸⁹ Der henvises til bemærkninger til § 1, nr. 5 i L 213.

¹⁹⁰ Tell (2012): s. 127-128.

¹⁹¹ Ved lov nr. 98 af 10. februar 2009 blev varebegrebet udvidet, sådan at varebegrebet herefter også omfattede rene tjenesteydelser.

6.3.2 Provisioner og lignende som defineret i LL § 8, stk. 3

I opgørelsen af nettofinansieringsudgifter indgår provisioner og lignende¹⁹², der er fradragsberettigede efter LL § 8, stk. 3, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2. Hertil gælder dog undtagelser:

”Provisioner og lign., der er fradragsberettigede efter ligningslovens § 8, stk. 3, og tilsvarende skattepligtige provisioner m.v. Provisioner m.v. vedrørende varegæld m.v. eller varefordringer m.v. indgår dog ikke.”¹⁹³

LL § 8, stk. 3 hjemler fradrag for følgende provisioner:

- a) *Løbende provisioner eller præmier for lån, som den skattepligtige optager, eller for sikring af hans tilgodehavende,*
- b) *Præmier og lignende løbende ydelser for kaution for den skattepligtiges gæld, og*
- c) *Stiftelsesprovisioner, engangspræmier og lignende engangsydelser for lån, sikring af tilgodehavender eller kaution, som nævnt under a) og b), såfremt løbetiden er mindre end 2 år.*

Som eksempel er garantiprovision, modtaget fra et datterselskab som vederlag for, at moderselskabet garanterer en række forpligtelser på datterselskabets vegne, af Skatterådet fundet at have karakter af finansielle udgifter for datterselskabet, hvorfor der indrømmes fradrag i henhold til LL § 8, stk. 3, jf. Tfs.2010.221.SR. Garantiprovisionerne skal derfor medgå i moderselskabets nettofinansieringsudgifter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2.

Som det fremgår ovenfor, findes der undtagelser til, at provisioner og lignende skal indgå i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne. Disse fremgår af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2, 2. pkt., hvorefter provisioner vedrørende varegæld eller varefordringer ikke skal indgå i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter¹⁹⁴. Der opstår herved et samspil, idet renteindtægter og renteudgifter vedrørende varedebitorer og varekreditorer ligeledes ikke medregnes¹⁹⁵.

¹⁹² Provisionsindtægter indgår ligeledes i nettofinansieringsudgifterne, og skal opfylde betingelserne i LL § 8, stk. 3, men vil blot udgøre en indtægt.

¹⁹³ SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2.

¹⁹⁴ Med virkning fra indkomstår der påbegyndes efter 1. april 2011.

¹⁹⁵ Der henvises til bemærkningerne til §8, nr. 11-14 i L 84.

6.3.3 Skattepligtige kursgevinster og fradragsberettigede tab som omfattet af kursgevinstloven

I nettofinansieringsudgifterne medregnes skattepligtige kursgevinster og fradragsberettigede kurstab omfattet af KGL¹⁹⁶, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 1. pkt. Dette omfatter både gevinster og tab på gæld, fordringer og finansielle kontrakter. Bestemmelsens første led lyder:

”Skattepligtige gevinster og fradragsberettigede tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven.”¹⁹⁷

Kursgevinster medgår dermed i opgørelsen af den skattepligtige indkomst¹⁹⁸, og kurstab er som udgangspunkt fradragsberettiget¹⁹⁹.

Gevinst og tab på varekreditorer og varedebitorer medgår derimod ikke i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 2. pkt.:

”Gevinst og tab på varekreditorer og varedebitorer²⁰⁰ medregnes ikke.”

Dette er i overensstemmelse med samme behandling af provisioner og rentebetalinger. Det kan herved udledes, at et kurstab på en fordring, hvor debitor ikke kan betale for varer leveret på kredit, ikke anses som en finansieringsudgift²⁰¹.

Nedenfor gennemgås den resterende del af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3 i to dele. Begge dele hjemler, at visse kursgevinster og kurstab ikke medregnes i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne. Først følger en gennemgang af bestemmelserne vedrørende gevinster og tab på fordringer og gæld og herefter følger en gennemgang af gevinster og tab på finansielle kontrakter.

6.3.3.1 Fordringer og gæld

Fordringer udgør et finansielt aktiv, hvorfor disse ikke medtages i aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, 4. pkt.

¹⁹⁶ Det bemærkes, at kontrakter omfattet af KGL § 30 ikke er omfattet af kursgevinstloven.

¹⁹⁷ SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 1. pkt.

¹⁹⁸ Jf. KGL §§ 2 og 3.

¹⁹⁹ Jf. KGL § 2. Undtagelsesvist nævnes visse kurstab på fordringer på koncernforbundne selskaber samt tab på en fordring, såfremt fordringen ikke skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst som følge af en dobbeltbeskatningsoverenskomst jf. KGL § 5.

²⁰⁰ Det antages uden betydning, at lovgiver ikke i denne bestemmelse har medtaget ”m.v.” i ordlyden som i § 11 B, stk. 5, nr. 1, 2. pkt. og SEL § 11 B, stk. 5, 6. pkt., se Tell (2012), s. 131

²⁰¹ Der henvises til bemærkninger til § 1 i L 213.

Som kompensation herfor medgår gevinst og tab på fordringer i stedet i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, dog med undtagelser der følger direkte af ordlyden i 3. pkt.:

*"Tab og gevinst på udlån medregnes ikke, når den skattepligtige udøver næring ved køb og salg af fordringer eller driver næringsvirksomhed ved finansiering og medkontrahenten ikke er koncernforbundet, jf. § 31 C."*²⁰²

Tab og gevinst på udlån medgår således ikke i nettofinansieringsudgifterne, når den skattepligtige udøver næring ved køb og salg af fordringer eller ved finansiering (fx pengeinstitut eller lignende²⁰³), og debitor ikke er koncernforbundet i henhold til SEL § 31 C. Dette baseres på, at næringsdrivende selskabs udlån reelt udgør en driftsaktivitet, hvorfor gevinster og tab ikke anses som værende en finansiel indtægt eller udgift²⁰⁴. Derfor indgår disse i aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, 6. pkt.

Såfremt parterne er koncernforbundne efter SEL §§ 31 eller 31 A, er kurstab på fordringer fradragsberettiget. Kursgevinster er skattepligtige, jf. KGL §§ 2 og 3, og indgår derfor i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter. Udlånet skal medregnes i opgørelsen af aktivmassen som et næringsaktiv. Der er altså tale om en dobbelt indregning, som kan vurderes at udgøre en uoverensstemmelse, idet afkastet fra et aktiv ses som værende finansielt, mens selve aktivet ses som værende et driftsaktiv²⁰⁵.

6.3.3.2 Finansielle kontrakter

Gevinst og tab på finansielle kontrakter omfattet af KGL § 29²⁰⁶ medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3.

Finansielle kontrakter bruges særligt til risikoafdækning i forhold til et selskabs indtægter og udgifter, afledt af selskabets aktiver og passiver. Der kan eksempelvis for en forsyningsvirksomhed afdækkes mod stigninger i kulpriser og fald i elpriser, og for et selskab, der fx handler meget med Kina, kan der afdækkes mod stigninger og fald i valutakursen på yen.

Formålet med at gevinster og tab på finansielle kontrakter medgår i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter er at sikre, at selskaberne ikke bruger sammensatte finansielle

²⁰² SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 3. pkt.

²⁰³ Der henvises til bemærkninger til § 1 i L 213.

²⁰⁴ Der henvises til bemærkningerne til § 8, nr. 11-14 i L 84.

²⁰⁵ Tell (2012), s. 132.

²⁰⁶ Finansielle kontrakter, der opfylder betingelser om 1) bindende aftale, 2) tidsmæssig forskydning mellem aftaletidspunkt og afviklingstidspunkt og 3) en på forhånd aftalt afviklingspris eller kurs, vil være omfattet af KGL § 29.

instrumenter til at give samme resultat som renter og derved opnå fordele i forhold til en mere simpel finansiering²⁰⁷. Finansielle kontrakter medgår således ikke i opgørelsen af aktivmassen efter SEL § 11 B, stk. 5, 4. pkt.

I SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 4.-6. pkt. er der indført begrænsninger hertil, hvor gevinst og tab på finansielle kontrakter alligevel ikke medgår i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne. Disse begrænsninger gennemgås kort i det følgende.

Efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 4. pkt. medregnes tab og gevinster på obligationer udstedt til finansiering af udlån eller finansielle kontrakter ikke i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne. Det er vurderet at være en så nær sammenhæng, at gevinst og tab på finansieringen ikke medgår i nettofinansieringsudgifterne²⁰⁸. De finansielle kontrakter medgår dog i opgørelsen af aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, 4. pkt.

Det følger af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 5. pkt., at gevinster og tab på terminskontrakter mv., der sikrer driftsindtægter og -udgifter, ikke medgår i nettofinansieringsudgifterne, da disse indgår i opgørelsen af aktivmassen efter SEL § 11 B, stk. 5, 8. pkt. Sikring af driftsindtægter og driftsudgifter skal forstås som en sikring af selskabets kommercielle risici, fx afdækningen af stigende oliepriser²⁰⁹.

En terminskontrakt er defineret som "*en aftale om overdragelse af et aktiv eller en gældsforpligtelse til en på forhånd fastsat pris, hvor afviklingen af kontrakten finder sted efter aftaletidspunktet*"²¹⁰. Angivelsen af "*terminskontrakter mv.*" i SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 5. pkt., må indikere, at begrebet skal fortolkes bredt. Kontrakter vedrørende sikring af anlægsaktiver udgør ikke en terminskontrakt omfattet af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 6. pkt.²¹¹

SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 7. pkt. hjemler undtagelsen til SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 5. pkt. og oplister tilfælde, hvor der skal medregnes gevinster og tab på terminskontrakter mv. Dette gælder, når den skattepligtige opfylder betingelserne angivet i bestemmelsen, dvs. når den skattepligtige udøver næring ved køb og salg af fordringer og finansielle kontrakter, når den skattepligtige driver

²⁰⁷ Der henvises til bemærkninger til § 1, nr. 5 i L 213.

²⁰⁸ Der henvises til bemærkningerne bilag 1 L 213.

²⁰⁹ Der henvises til bemærkninger til § 1 i L 213.

²¹⁰ Der henvises til bemærkningerne til KGL § 29 i L 194.

²¹¹ Der henvises til bemærkninger til § 1, nr. 5 i L 213.

næringsvirksomhed ved finansiering eller såfremt medkontrahenten er koncernforbundet efter SEL § 31 C²¹².

I SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, 6. pkt. angives den sidste begrænsning, hvorefter urealiserede kursgevinster på renteswaps²¹³ vedrørende lån i fast ejendom ikke medgår i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter. De urealiserede kursgevinster kan dog fremføres til modregning i urealiserede kurstab på samme kontrakt i efterfølgende indkomstår.

6.3.4 En beregnet finansieringsrentebetaling ved finansiel leasing

Det følger af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 4, at en beregnet finansieringsomkostning ved finansiel leasing er skal medregnes i opgørelsen²¹⁴, når de leasede aktiver efter den internationale standard, IAS 17, anses for at være finansielt leaset. Ordlyden er som følger:

“En beregnet finansieringsomkostning ved finansielle leasingbetalinger medregnes hos leasingtager, mens leasinggiver medregner en beregnet finansieringsindtægt.”²¹⁵

Leasing kan inddeles i henholdsvis finansiel leasing og operationel leasing. Omfattet af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 4 er kun finansiel leasing. Finansiel leasing er kendetegnet²¹⁶ ved

- 1) ejendomsretten overføres til leasingtager,
- 2) leasingtager har køberetten og sandsynligvis også vil benytte denne,
- 3) nutidsværdien af minimumsleasingydelse ved aftalens indgåelse er større eller lig med dagsværdien af aktiver,
- 4) leasingkontrakten løber over størstedelen af aktivets økonomiske levetid og
- 5) leasingkontrakten omhandler et særligt aktiv, som kun leasingtager kan udnytte.

Operationel leasing vil oftest være leasing, der ikke opfylder betingelserne for at være finansiel leasing.

I en leasingaftale erlægges typisk en leasingydelse, som ikke umiddelbart kan opdeles i en rentedel og en afdragsdel, omend det kun er rentedelen, der medregnes i nettofinansieringsudgifterne. Rentedelen, finansieringsomkostningen, opgøres på samme måde som den interne rente (IRR) i

²¹² Der er tale om tre selvstændige betingelser, jf. L 30.

²¹³ Når to parter bytter rentebetalinger i en aftalt periode.

²¹⁴ Dette for at sikre, at lån ikke erstattes med finansiel leasing, se bemærkninger til § 1 i L 213.

²¹⁵ SEL § 11 B, stk. 4, nr. 4.

²¹⁶ Opgøres efter afgrænsningen i den internationale standard (IAS 17).

IAS 17, nr. 4²¹⁷. Såfremt det ikke er muligt, at opgøre den interne rente (IRR), anvendes leasingtagers marginale lånerente i stedet²¹⁸.

Såfremt leasingtager og leasingyder er koncernforbundne efter SEL § 31 C, skal leasinggivers finansieringsomkostning stemme til leasingtagerens finansieringsindtægt²¹⁹.

Der sker således fradragsbeskæring efter SEL § 11 B af leasingtagers leasingydelser, der udelukkende vedrører rentedelen, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 4.

6.3.5 Skattepligtige aktieavancer, fradragsberettigede udnyttede aktietab og skattepligtige udbytter

Afkastet fra aktier²²⁰ skal som udgangspunkt medregnes i den skattepligtige indkomst²²¹.

*"Skattepligtig fortjeneste og udnyttede tab ved afståelse af aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningsloven samt skattepligtige udbytter og skattepligtige afståelsessummer omfattet af ligningslovens § 16 B. Er summen efter 1. pkt. negativ, medregnes den ikke, men fremføres til modregning i efterfølgende indkomstår. 1. pkt. omfatter ikke afkast af lagerbeskattede næringsaktier omfattet af stk. 5, 7. pkt."*²²²

Selskaber vil dog ofte være undtaget fra dette, såfremt afkastet er skattefrit²²³, hvorfor aktier ikke medgår i aktivmasseopgørelsen, jf. SEL § 11 B, stk. 5, 4. pkt.:

"Aktier m.v. omfattet af aktieavancebeskatningsloven, jf. dog stk. 6, (...) medregnes ikke ved opgørelsen af selskabets aktiver."

Såfremt der er tale om en negativ nettoopgørelse, medgår denne ikke i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, da den overskydende negative sum overføres til modregning i efterfølgende indkomstår. Der opnås fortsat fradrag i indkomståret, men den negative nettosum indgår først senere i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 5, 2. pkt.

Sambeskattede selskaber skal foretage en samlet opgørelse efter SEL § 11 B, stk. 10, men dog fortsat foretage en individuel nettoopgørelse efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 5.

²¹⁷ Der henvises til bemærkningerne til § 1, nr. 5 i L213.

²¹⁸ Der henvises til bemærkningerne til § 1, nr. 5 i L 213.

²¹⁹ Der henvises til bilag 24 L 213.

²²⁰ Der henvises i lovbemærkningerne (se bemærkningerne til § 1, nr. 5 i L213) til afkast af aktier, mens der i ordlyden nævnes "avancer, tab og udbytter". Udbytter er direkte henførbare til kapitalandele. Avancer og tab opgøres efter ABL, hvorfor det må antages, at alle papirer omfattet af ABL er omfattet af SEL § 11, stk. 4, nr. 5. Se også Tell (2011): s. 141.

²²¹ Jf. SEL § 8, stk. 1 skal den skattepligtige indkomst for selskaber mv. opgøres efter skattelovgivningens almindelige regler.

²²² SEL § 11 B, stk. 4, nr. 5.

²²³ Fx udbytte af egne aktier og datter-/koncernselskabsaktier, som gennemgået i kapitel 2.

6.3.6 Korrektionen i SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt.

Det fremgår af SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt., at "*den skattepligtige indkomst og nettofinansieringsudgifterne korrigeres for det nettokurstab, der ikke fradragsbeskæres efter SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt.*"²²⁴

Efter SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt., skal "*der ikke ske fradragsbeskæring, i det omfang nettofinansieringsudgifterne består af nettokurstab på fordringer, som overstiger indkomstårets renteindtægter.*"

Ovenstående blev indført som følge af et ændringsforslag i 2009. Årsagen til dette var, at det vurderedes, at der i visse tilfælde kunne være velkonsoliderede koncerner, der mistede fradragsretten for kurstab på fordringer, som følge af renteloftet, hvilket ikke var hensigten med reglen. Nedenfor findes en eksemplificering heraf²²⁵.

En koncern med meget lidt gæld, men en betydelig beholdning af obligationer, vil ved en markedsrentestigning realisere et væsentligt kurstab. Kurstabet vil som udgangspunkt medgå i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter og vil således kunne blive fradragsbeskåret efter SEL § 11 B. Hvis kurstabet blev beskåret, vil disse kunne modregnes i de tre efterfølgende års nettokursgevinster, jf. SEL § 11 B, stk. 10. Fordi kurstabet står forrest i prioriteringsrækkefølgen, jf. SEL § 11 B, stk. 10, blev det tidligere vurderet, at selskaberne ikke rammes af en reel fradragsbeskæring, idet de blot fremfører tabet. Det er dog senere blevet vurderet, at det ikke kunne udelukkes, at kurstabene på fordringerne ville gå helt tabt, idet tre år ikke nødvendigvis var tilstrækkeligt tid til at de kunne genvindes. Derfor indførtes SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt. ved ændringsforslaget.

For den del af nettokurstabet på fordringer, der overstiger indkomstårets renteindtægter efter SEL § 11 B, stk. 4, der ikke er blevet fradragsbeskåret, gælder det, at denne skal saldoføres og fremføres til modregning i efterfølgende indkomstårs nettokursgevinster på fordringer og renteindtægter. Denne fremførsel sker uden tidsbegrænsning, hvorfor saldoen fungerer som en periodeforskydningsregel, sådan at nettofinansieringsudgifterne i stedet øges i et senere indkomstår.

²²⁴ Punktum indsat som følge af L 23, som en konsekvensændring af SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt.

²²⁵ Eksemplet er inspireret af eksemplet i bemærkningerne til L 23.

Ændringen begrundes med, at kurstab på fordringer i ovenstående scenarie ikke er egentlige finansieringsudgifter, men at nettokursgevinster på fordringer medregnes, hvis erhvervelsen af fordringen eksempelvis har været lånefinansieret.

Ovenstående ændring til SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt. blev i 2009 konsekvensrettet i bl.a. SEL § 11 C, sådan at nettokurstab, der ikke beskæres, skal nedsætte den skattepligtige indkomst i EBIT-opgørelsen. Nettokurstabene skal derfor trækkes ud af nettofinansieringsudgifterne ved EBIT-opgørelsen, sådan at disse behandles som et fradragsberettiget tab, der ikke anses som en finansieringsudgift.

Med undtagelse af korrektionen for nettokurstab i SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt. skal nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 C opgøres på samme måde som i SEL § 11 B, stk. 4.

6.4 EBIT-loftet

Det fremgår af ordlyden i SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt., at EBIT-loftet udgør 80 pct. af EBIT, som er et selskabs indkomst før nettofinansieringsudgifter og skat:

“Den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter [...] kan maksimalt nedsættes med 80 pct. som følge af nettofinansieringsudgifterne efter eventuel fradragsbeskæring efter § 11 B.”

Det fremgår ligeledes, at EBIT skal opgøres på baggrund af den skattepligtige indkomst før en eventuel fradragsbeskæring af nettofinansieringsudgifterne i SEL § 11 og § 11 B²²⁶.

Det fremgår hverken af ordlyden, forarbejderne eller øvrige notater og bemærkninger til loven, hvorfor lovgiver valgte en grænse på 80 pct. af EBIT. Det synes dog at kunne relateres til solvenskravet i SEL § 11, hvor kun gæld udover 80 pct. af aktivmassen anses for uforholdsmæssig gæld²²⁷.

²²⁶ jf. SEL § 11 B, stk. 9 jf. SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt.

²²⁷ Tell (2012), s. 221, om end det ikke anses som en særlig velfunderet årsag.

Konsekvensen af, at et selskab fradragsbeskæres efter SEL § 11 C, fremhæves i lovbemærkninger, hvor to eksempler angives²²⁸:

Eksempel 1	DKK mio.
EBIT	100
Nettofinansieringsudgifter (NFU)	90
Beskæring	10
Skattepligtig indkomst efter beskæring	20

Eksempel 2	DKK mio.
EBIT	15
Nettofinansieringsudgifter	21
Beskæring	1
Skattepligtig indkomst efter beskæring	-5

Beregningen	DKK mio.
EBIT-loftet (80%*EBIT)	80
Beskæring = NFU – EBIT-loft (90-80)	10
Skattepligtig indkomst = 100 – 80	20

Beregningen	DKK mio.
EBIT-loftet (80%*EBIT)	12
Beskæring = NFU – grundbeløbet*	1
Skattepligtig indkomst = 15-20	-5

*Ved udarbejdelsen af loven i 2007 var grundbeløbet DKK 20 mio.

Eksempel 1 angiver en simpel opgørelse, hvor selskabet beskæres med 10 mio. kr., idet EBIT-loftet udregnes til 80 mio. kr. og selskabet har nettofinansieringsudgifter for 90 mio. kr. Eksempel 2 angiver en opgørelse, hvor EBIT-loftet er 12 mio. kr. og nettofinansieringsudgifterne er 21 mio. kr. Da grundbeløbet, som omtalt nedenfor, er højere end EBIT-loftet, vil det være dette, der er gældende, hvorfor selskabet ifølge eksemplet kun beskæres med 1 mio. kr.²²⁹

Det blev oplyst af den daværende skatteminister, at EBIT-opgørelsen skal være skattemæssig og ikke regnskabsmæssig²³⁰. Hertil bekræftede han ligeledes, at opgørelsen af EBIT skal ske uden at medtage fremførte underskud fra tidligere år²³¹. Det blev i øvrigt noteret, at underskud omfattet af LL § 15 fragår fra indregning i den skattepligtige indkomst, hvorfor opgørelsen af EBIT under alle omstændigheder ikke påvirkes af disse underskud²³².

I samme forbindelse kommenterede Skatteministeriet på kildeartsbegrænsede tab fra tidligere år, som heller ikke anses for direkte at påvirke opgørelsen af EBIT, da tabene allerede indirekte er medregnet. Dette skyldes, at tabene modregnes i forbindelse med opgørelsen af den skattepligtige indkomst, hvorefter tabene vil blive fradraget i følgende indkomstårs gevinster og

²²⁸ Der henvises til bemærkningerne til § 11 C i L 213. Tabellerne og illustration af beregningen er af egen tilvirkning.

²²⁹ Det bemærkes i denne sammenhæng, at grundbeløbet var 20 mio. kr., da lovreglen blev udformet. Der henvises til afsnit 6.5, for nærmere gennemgang af grundbeløbet.

²³⁰ Skatteministeriets kommentarer til henvendelser fra FSR vedrørende lov nr. 540 af 6. juni 2007 (L 213).

²³¹ Ibid.

²³² SKM2008.240.DEP, Skatteministeriets kommentar til SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt.

fortjenester jf. ABL § 8, stk. 3, KGL § 31, stk. 3 og EABL § 6, stk. 4²³³. Dermed indgår kildeartsbegrænsede tab allerede i den skattepligtige indkomst, når EBIT opgøres.

Den skattemæssige opgørelse af EBIT, som skatteministeren positivt bekræftede under udarbejdelsen af loven, mødte kritik af FSR²³⁴, som mente at reglen var uhensigtsmæssigt udformet:

*"Det er overordnet FSR's opfattelse, at EBIT-reglen som udformet er uhensigtsmæssig, fordi den retter sig mod den skattepligtige indkomst. En rentefradragsbegrænsning rettet mod resultatet før renter bør relateres til regnskabsmæssig EBIT, svarende til en armslængdebetragtning i forbindelse med långivning. Banker vil se på det regnskabsmæssige EBIT – og cash flow i sammenhæng hermed – som en komponent ved vurdering af kreditværdighed. Skattemæssig EBIT er uden betydning. FSR bekendt er det da også det regnskabsmæssige EBIT, der anvendes i forbindelse med tilsvarende regler i udlandet"*²³⁵

Til dette fremførte skatteministeren, at det synes naturligt at anvende en skattemæssig opgørelse, idet reglen vedrører indkomst før renter og skat²³⁶.

I dansk ret ses en række forskelle mellem årsregnskabet og skatteregnskabet indkomstopgørelse. Disse forskelle kaldes konverteringskonflikter og skyldes primært, at der er forskelle mellem opgørelses- og værdiansættelsesprincipper²³⁷. Konflikterne opstår, når der er forskel mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige behandling af den samme økonomiske disposition. Resultatopgørelsen korrigeres bl.a. for indtægter, der ikke beskattes, regnskabsmæssige udgifter, der ikke kan fradrages, samt regnskabsmæssige af- og nedskrivninger mv. Forskellen behandles af hensyn til afhandlingens formål og omfang ikke yderligere i indeværende afsnit, da det må konstateres, at det er den skattemæssige opgørelse, der er benyttet i relation til EBIT-reglen i SEL § 11 C. Det fremgår af SEL § 11 C, stk. 1, 2. pkt., at

*"Den skattepligtige indkomst og nettofinansieringsudgifterne korrigeres for nettokurstab, der ikke beskæres efter § 11 B, stk. 1, 3. pkt."*²³⁸

²³³ SKM2008.240.DEP, Skatteministeriets kommentar til SEL § 11 C, stk. 1, 1. pkt.

²³⁴ Bilag 26 til L 213.

²³⁵ L 213 - kommentarer til forslag til lov om ændring af selskabsskatteloven og andre skattelove af 18. april 2007.

²³⁶ Ibid.

²³⁷ Bundgaard (2006): s. 262f.

²³⁸ Indsat ved L 2009 98 med virkning fra og med 2008.

Det følger af SEL § 11 B, stk. 1, 3. pkt., at nettofinansieringsudgifter i form af nettokurstab på fordringer, der overstiger indkomstårets renteindtægter, jf. SEL § 11 B, stk. 4, ikke anses som værende finansieringsudgifter, hvorfor de ikke fradragsbeskæres. Kurstabene skal dermed medregnes og er medvirkende til at reducere EBIT²³⁹.

SEL § 11 C, stk. 1, 3. pkt. omhandler grundbeløbet, som ikke har en påvirkning på opgørelsen af EBIT og behandles nedenfor i afsnit 6.5.

I SEL § 11 C, stk. 1, 4. pkt. omtales konsekvensen af at EBIT er negativ. Såfremt EBIT er negativ, kan de fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter ikke overstige grundbeløbet, som angivet i SEL § 11 C, stk. 1, 3. pkt. Såfremt et selskabs EBIT er negativ, vil der ikke udregnes et egentligt EBIT-loft, men blot gives adgang til et fradrag for nettofinansieringsudgifter op til grundbeløbet.

SEL § 11 C, stk. 1, 5. og 6. pkt. angår ikke opgørelsen af EBIT, men derimod fremførslen af beskårne nettofinansieringsudgifter, hvilket uddybes i afsnit 6.6.

6.5 Grundbeløbet

I afsnit 5.2.3 blev det omtalt, at selskaber altid kan fradrage finansieringsomkostninger op til 21.300.000 kr. Da grundbeløbet oprindeligt blev sat ind i 2007 var det 20 mio. kr. og skulle reguleres hvert år. Det blev i 2008 reguleret til 20,6 mio. kr. og i 2009 til 21,3 mio. kr., hvorefter reguleringen blev suspenderet frem til 2013. I 2014 blev det endeligt besluttet, at beløbet skulle fastfryses til 21,3 mio. kr., som derfor har været det gældende grundbeløb siden 2009.²⁴⁰

Dette er et grundbeløb, der til enhver tid er gældende, hvorfor det kun er nettofinansieringsudgifter, der overstiger både dette beløb og EBIT-loftet, der vil blive fradragsbeskåret. Retten til dette fremgår ikke direkte af ordlyden i SEL § 11 C, men derimod i SEL § 11 B, stk. 1, 2. pkt., som der henvises til i SEL § 11 C, stk. 1, 3. pkt.:

”Beskæringen kan maksimalt nedsætte indkomstårets fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter til beløbet efter § 11 B, stk. 1, jf. § 11 B, stk. 3 og stk. 7, 2. pkt.”

SEL § 11 B, stk. 3 angiver ikke grundbeløbet, men regulerer derimod beløbet for selskaber, der opgør deres skattepligtige indkomst efter tonnageskatteloven. Bestemmelsen angiver, at grundbeløbet nedsættes med den del, som den regnskabsmæssige værdi af egne aktiver tilknyttet

²³⁹ For nærmere om nettokurstab henvises til afhandlingens afsnit 6.3.6.

²⁴⁰ Den Juridiske Vejledning, afsnit C.D.2.4.4.2.3.

tonnagebeskattet rederivirksomhed udgør af den samlede regnskabsmæssige værdi af egne aktiver²⁴¹.

SEL § 11 B, stk. 7, 2. pkt. angiver, at der skal ske regulering af grundbeløbet, når et selskab ikke beskattes for et helt kalenderår. Justeringen skal ske i forhold til den faktiske beskatningsperiode, uagtet om denne er kortere eller længere end et kalenderår.

Grundbeløbet gælder i øvrigt som et samlet grundbeløb, hvorfor SEL §§ 11 B og 11 C ikke udløser hver sit grundbeløb²⁴². Hertil må det anføres, at grundbeløbet ligeledes gælder samlet for sambeskattede selskaber, hvilket behandles nedenfor i afsnit 6.7.

6.6 Fradragsbeskæringen

Det er i ovenstående afsnit blevet behandlet, hvordan nettofinansieringsudgifterne og EBIT-loftet opgøres, hvilket er afgørende, når konsekvensen af EBIT-reglen skal udregnes. Konsekvensen er, som tidligere beskrevet, at et selskab fradragsbeskæres af sine nettofinansieringsudgifter, hvilket udregnes på følgende måde:

$$\text{Fradragsbeskæringen} = \text{nettofinansieringsudgifter} - (\text{EBIT} * 80\%)$$

Der gælder, som tidligere omtalt, et grundbeløb op til 21,3 mio. kr., hvorefter nettofinansieringsudgifter op til dette beløb ikke fradragsbeskæres. Det er kun, hvis et selskab har nettofinansieringsudgifter, der efter fradragsbeskæring efter SEL § 11 og § 11 B, overstiger både grundbeløbet og EBIT-loftet, at dets nettofinansieringsudgifter vil blive beskåret efter SEL § 11 C.

De fradragsbeskårne nettofinansieringsudgifter efter SEL § 11 C, stk. 1, 1.-4. pkt. fortabes ikke, men fremføres til fradrag i de følgende indkomstår, jf. SEL § 11 C, stk. 1, 5. pkt. Fremførte nettofinansieringsudgifter, skal indgå i beregningen efter SEL § 11 C, stk. 1 i 1. pkt. i efterfølgende indkomstår, jf. SEL § 11 C, stk. 1, 6. pkt.

6.7 Sambeskattede selskaber

For sambeskattede selskaber skal EBIT-loftet beregnes som var koncernen ét selskab, jf. SEL § 11 C, stk. 2, 1. pkt. Det fremgår, at selskaber, der indgår i tvungen sambeskatning efter § 31 eller frivillig international sambeskatning efter § 31 A, opgør den skattepligtige indkomst og nettofinansieringsudgifter samlet. Grundbeløbet, som nævnt ovenfor, gælder samlet for de sambeskattede selskaber, jf. SEL § 11 C, stk. 2, 2. pkt. Det gælder ligeledes, at de sambeskattede

²⁴¹ Tonnageskatteloven vil af hensyn til afhandlingens formål og omfang ikke behandles yderligere.

²⁴² Den Juridiske Vejledning, afsnit C.D.2.4.4.3.2.

selskabers nettofinansieringsudgifter fradragsbeskæres for den del, der overstiger både grundbeløbet og EBIT-loftet (udregnet baseret på koncernens EBIT).

I tilfælde, hvor der sker fradragsbeskæring af koncernen vil beskæringen fordeles blandt selskaberne, således at et selskab i koncernen fradragsbeskæres forholdsmæssigt, baseret på, hvor meget selskabets nettofinansieringsudgifter overstiger 80 pct. af selskabets individuelle EBIT, jf. SEL § 11 C, stk. 2, 3. pkt. Dermed sikres en fair fordeling mellem de enkelte selskaber i koncernen af den samlede fradragsbeskæring udregnet for hele koncernen.

Det følger af SEL § 11 C, stk. 2, 5. pkt., at beskærne nettofinansieringsudgifter fremføres samlet for de sambeskattede selskaber hos administrationsselskabet. I SKM2012.419.SR blev betydningen af dette behandlet for selskaber, der udtræder af sambeskatningskredsen. SKAT afgjorde i det bindende svar, at hvis et af de sambeskattede selskaber ikke længere er en del af koncernen (sambeskatningskredsen), så beholder administrationsselskabet de fremførte nettofinansieringsudgifter for det selskab²⁴³. Dermed kan det udtrædende selskab altså ikke medtage sine fremførselsberettigede nettofinansieringsudgifter.

Hvis administrationsselskabet derimod ophører, vil de fremførselsberettigede finansieringsudgifter blive fordelt mellem selskaberne, der indgår i sambeskatningskredsen. Dette gøres forholdsmæssigt efter de deltagende selskabers skattemæssige værdi²⁴⁴.

6.8 Delkonklusion

Baseret på ovenstående analyse, kan gældende ret for rentefradragsbegrænsningsreglen i SEL § 11 C udledes. Det kan konkluderes, at gældende ret overordnet set er, at der skal ske en beskæring af et selskabs nettofinansieringsudgifter, såfremt disse overstiger 80 pct. af EBIT (EBIT-loftet).

Det er særligt opgørelsen af nettofinansieringsudgifter, der er afgørende, idet lovreglerne søger at adskille finansieringsudgifter fra driftsrelaterede aktiver og finansielle aktiver. Da der kun kan opnås fradrag i forbindelse med et selskabs gæld – og ikke egenkapital – er det nettofinansieringsudgifterne fra et selskabs finansielle aktiver og gæld, der ønskes fradragsbeskåret efter SEL § 11 C. Årsagen til dette findes i formålet med SEL § 11 C, som er at sikre, at der kun opnås fradrag for finansieringsudgifter, der medgår til skabelsen af skattepligtige indtægter.

²⁴³ jf. SKM2012.419.SR.

²⁴⁴ Ibid.

EBIT-loftet udgør ligeledes en essentielt del af EBIT-reglen, idet opgørelsen af EBIT påvirker EBIT-loftet. Til dette konkluderes, at der efter gældende ret skal en skattemæssig opgørelse af et selskabs EBIT. Dermed kan EBIT-loftet opsummeres som værende den skattemæssige opgørelse af den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter og før en evt. fradragsbeskæring efter SEL §§ 11 og 11 B.

I det følgende kapitel vil ATA-direktivets regel om rentefradragsbegrænsning afdækkes. Formålet med dette er at skabe en forudsætning for at kunne sammenligne gældende ret (SEL § 11 C) med EU's minimumskriterier for udformningen af en rentefradragsbegrænsningsregel (ATA-direktivets artikel 4).

7. BEPS-projektet og ATA-direktivet

I kapitel 6 udledes gældende ret for EBIT-reglen i SEL § 11 C. I nærværende afsnit vil ATA-direktivets artikel 4 om rentefradragsbegrænsning blive analyseret, med henblik på at identificere, hvilke udfordringer implementeringen af direktivet vil fordre i relation til regler om rentefradragsbegrænsning. Afsnittet vil indledningsvist gennemgå baggrunden for ATA-direktivet, herunder motivationerne bag BEPS-projektet.

7.1 OECD/G20's BEPS-projekt

OECD²⁴⁵ er en international organisation, der varetager markedsøkonomien og den økonomiske fremgang på globalt plan mellem de medvirkende lande²⁴⁶. Fælles for de 35 medlemslande er deres demokratiske styreform og markedsøkonomi, men selve samarbejdet rækker ud over 100 lande, herunder udviklingslande, der søger at etablere og udvikle en markedsøkonomi. OECD's primære rolle er at identificere globale problemstillinger, hvorefter organisationen udarbejder en omfattende objektiv undersøgelse. Dette munder typisk ud i en eller flere rapporter, der indeholder en række best practice-anbefalinger²⁴⁷, som de involverede lande anbefales at følge.

G20-landene er en sammenslutning af finansministre og centralbankledere fra verdens vigtigste industrilande og vækstøkonomier. Tilsammen repræsenterer de 90 pct. af verdensøkonomien (BNP) og 66 pct. af verdens befolkning²⁴⁸. OECD har siden 2009 været en aktiv samarbejdspartner med G20 med særligt henblik på at styrke den globale økonomi og udarbejde harmoniserende regler på globalt plan.

I 2013 iværksatte OECD og G20-landene BEPS-projektet, der havde til formål at bekæmpe udflytning af skattetilsvær og lignende former for skatteplanlægning. BEPS²⁴⁹ har i mange år været en af de største udfordringer inden for skatteret og har været benyttet som strategi til skatteplanlægning af særligt multinationale koncernselskaber. Formålet med dette er ofte enten at udhule skattetilsvær og/eller at flytte skattepligtige indtægter til lavskattelande.

Skatteplanlægning er, som omtalt i kapitel 2, uønsket fra et politisk og samfundsøkonomisk perspektiv, hvorfor der eksisterer et ønske om at opnå højere skatteneutralitet. Dette søges gjort

²⁴⁵ På dansk; Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling

²⁴⁶ OECD Members (besøgt d. 17.04.2017)

²⁴⁷ "Best practice" referer til en bestemt fremgangsmåde, som officielt anerkendes som den bedste og derfor bør anvendes.

²⁴⁸ OECD G20 (besøgt d. 27.04.2017)

²⁴⁹ Base Erosion and Profit Shifting, som referer til selskabers udnyttelse af skattesystemer gennem udhuling af skattegrundlag og/eller flytning af skattepligtige indtægter til et land med lav eller ingen beskatning.

gennem lukning af hullerne mellem skattesystemerne på globalt plan. Det er hidtil ikke lykkedes at opnå, hvorfor skatteforhold til stadighed udgør et område, som landene har store udfordringer ved at nå til enighed om.

OECD/G20's undersøgelse mandede i 2015 ud i en rapport, der indeholder 15 fokusområder²⁵⁰, omtalt som "actions" og beskriver således:

*"15 actions set out below equip governments with domestic and international instruments to address tax avoidance, ensuring that profits are taxed where economic activities generating the profits are performed and where value is created."*²⁵¹

Derved er der med BEPS-projektet udarbejdet en række best practice for, hvordan landene skal håndtere BEPS-problematikken. Hver action søger at strømline landenes indsats til modvirkning af BEPS. Dette gøres gennem anbefalinger til ændringer og forbedringer af de allerede indgåede internationale aftaler, herunder forslag til ændring af landenes nationale skatteregler.

Handlingsplanens action 4 vedrører begrænsning af rentefradrag²⁵², hvorefter OECD/G20's anbefaling til bekæmpelse af BEPS er at indføre en regel, der begrænser fradraget til mellem 10 pct. og 30 pct. af EBITDA²⁵³. Udformningen af reglen overlades til de enkelte lande med anvisning om, at reglen skal have samme eller strengere effekt som den foreslåede EBITDA-regel²⁵⁴.

BEPS-projektets anbefalinger er en del af soft law og er således ikke retligt bindende for landene, men forventes implementeret af samtlige lande, der er medlem af OECD og G20²⁵⁵. EU samarbejder med OECD og har, for at sikre en fælles implementering af BEPS-projektets anbefalinger²⁵⁶, bl.a. udarbejdet ATA-direktivet, som gennemgås i afsnit 7.2. Direktivet blev fremsat som en del af EU-Kommissionens Anti Tax Avoidance Package²⁵⁷, som, foruden at indeholde et skatteundgåelsesdirektiv (ATA-direktivet), indeholder en række andre initiativer, der skal modvirke skatteplanlægning²⁵⁸.

²⁵⁰ BEPS 2015 Final Reports (2016).

²⁵¹ BEPS Actions (2016).

²⁵² OECD/G20 (2015).

²⁵³ EBITDA er forkortelsen for Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation, som er selskabets indtægter før renter, skat og af- og nedskrivninger.

²⁵⁴ OECD/G20 (2015).

²⁵⁵ Lett (2015).

²⁵⁶ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 1.

²⁵⁷ Med Anti-Tax Avoidance Package menes en skatteundgåelsespakke.

²⁵⁸ Af hensyn til afhandlingens formål og omfang vil de øvrige hensyn ikke behandles yderligere. Der henvises til EU-Kommissionens meddelelse om "Pakke af foranstaltninger til bekæmpelse af skatteundgåelse" (2016).

7.2 ATA-direktivet

ATA-direktivet indeholder regler om følgende fem vænsregler;

- Rentefradragsbegrænsning
- Exit-beskatning
- Generel regel (GAAR)
- Controlled Foreign Company (CFC)
- Hybride mismatch

I indeværende afhandling er det udelukkende rentefradragsbegrænsningsreglen, der vil blive behandlet²⁵⁹.

Formålet med ATA-direktivet er at opstille minimumskriterier for udarbejdelsen af nationale lovregler på skatteområdet, der skal bekæmpe BEPS i overensstemmelse med OECD/G20's anbefalinger herom. Det er EU-Kommissionens klare vision, at medlemslandene skal opstille deres egne rentefradragsbegrænsningsregler baseret på disse minimumskriterier. Kommissionens målsætning med ATA-direktivet er dermed dels at sikre, at alle medlemslande følger de angivne anbefalinger i OECD/G20's BEPS-rapport og dels at harmonere 28 forskellige skattesystemer, hvorfor udformningen af ATA-direktivets regler er forholdsvis generelle:

*"Det er nødvendigt at fastsætte regler for at øge det gennemsnitlige niveau af beskyttelse mod aggressiv skatteplanlægning i det indre marked. Eftersom disse regler skal kunne passe ind i 28 forskellige selskabsskattesystemer, bør de være begrænset til generelle bestemmelser, mens gennemførelsen heraf overlades til medlemsstaterne, da de har bedre forudsætninger for at forme reglerne specifikt indhold på en måde, der passer bedst til deres selskabsskattesystemer."*²⁶⁰

Som følge af, at der er tale om et *de minimis* direktiv (minimumsdirektiv), må medlemslandene gerne have strengere nationale lovregler, men ikke lempeligere, hvorfor nationale lovregler som minimum skal følge reglerne i ATA-direktivet²⁶¹.

²⁵⁹ Af hensyn til afhandlingens formål og omfang er der fokus på rentefradragsbegrænsningsreglen, hvorfor de andre vænsregler ikke behandles yderligere.

²⁶⁰ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 3.

²⁶¹ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 3 og artikel 3.

7.3 ATA-direktivets artikel 4

Rentefradragsbegrænsningsreglen fremgår af ATA-direktivets artikel 4, stk. 1 og er udformet således:

“Overstigende låneomkostninger er fradragsberettigede i den skatteperiode, hvor de påløber, men kun op til 30 % af skattesubjektets resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA).”

Udformningen af reglen er således forholdsvis bred og gælder, hvad enten overstigende låneomkostninger hidrører fra nationalt stiftet gæld, grænseoverskridende gæld, gæld fra tredjemand, tilknyttede selskaber eller er koncerninterne²⁶².

Af ordlyden fremgår, at reglen omhandler fradrag for *“overstigende låneomkostninger”*, hvilket forstås som værende det beløb med hvilket et skattesubjekts fradragsberettigede låneomkostninger overstiger de skattepligtige renteindtægter og anden økonomisk tilsvarende skattepligtig indkomst, som skattesubjektet modtager i henhold til national ret²⁶³.

“Låneomkostninger” er et omfattende begreb, hvorfor både det og *“overstigende låneomkostninger”* vil blive nærmere behandlet nedenfor i afsnit 7.3.2.

Af ordlyden fremgår *“skatteperiode”*, hvilket skal forstås som et *“skatteår, kalenderår eller enhver anden passende periode til skattemæssige formål”*, jf. direktivets artikel 2, nr. 3.

Det fremgår yderligere, at der gives fradrag op til 30 pct. af EBITDA, hvilket fremefter benævnes EBITDA-loftet. Opgørelsen af EBITDA er derved væsentlig for omfanget af reglen, hvorfor dette vil blive nærmere behandlet i afsnit 7.3.3 nedenfor.

De øvrige bestemmelser i ATA-direktivets artikel 4 vil tillige løbende blive gennemgået nedenfor med henblik på at vurdere, hvorvidt der er udfordringer, som lovgiver bør være opmærksom på i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivets artikel 4 i relation til nugældende ret²⁶⁴.

7.3.1 Retssubjekter

Reglen omfatter alle skattesubjekter, der er selskabsskattepligtige i et eller flere medlemslande, herunder faste driftssteder i et eller flere medlemslande for enheder, der er skattemæssigt hjemmehørende i et tredjeland²⁶⁵.

²⁶² Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 7.

²⁶³ Jf. ATA-direktivet artikel 2, nr. 2.

²⁶⁴ Herefter forstået som SEL § 11 C – der henvises til kapitel 1 under afgrænsning.

Det bemærkes i øvrigt, at medlemslandene i forbindelse med artikel 4 kan vælge at behandle følgende enheder som et skattesubjekt²⁶⁶:

- a) *en enhed, der har tilladelse eller er forpligtet til at anvende reglerne på vegne af en koncern som defineret i henhold til national skatteret*
- b) *en enhed i en koncern som defineret i henhold til national skatteret, som ikke skattemæssigt konsoliderer sine medlemmers resultater.*

Artikel 4, stk. 1, litra a referer til selskaber, der ifølge national ret enten frivilligt kan indgå i sambeskatning ("*tilladelse*") eller er tvungent sambeskattet ("*forpligtet*"). I henhold til national ret vil det være selskaber, der er omfattet af koncernbegrebet i enten SEL § 31 om tvungen national sambeskatning eller SEL § 31 A om frivillig international sambeskatning, det vil sige koncerndefinitionen i SEL § 31 C²⁶⁷.

Artikel 4, stk. 1, litra b vedrører enheder, der efter national ret er omfattet af koncernbegrebet og derfor indgår i en koncern, men ikke opgør sit regnskab konsolideret med koncernen. Sambeskattede selskaber behandles yderligere i afsnit 7.3.5.

I relation til både artikel 4, stk. 1 litra a og artikel 4, stk. 1 litra b bemærkes det, at medlemslandene *kan* vælge at lade skattesubjekterne omfatte af bestemmelserne i artikel 4 og *skal* derfor ikke udvide anvendelsesområdet. Derved kan der opstå en situation, hvor nogle lande behandler koncerner som var de ét selskab, mens andre lande vil behandle selskaberne selvstændigt, dvs. uafhængigt af en eventuel koncernrelation. Det bemærkes i denne sammenhæng, at valgfriheden potentielt kan udgøre en uhensigtsmæssighed i forhold til direktivets overordnede formål, om at sikre fælles regler for medlemslandene. Dette uddybes nærmere i afsnit 7.4.1.

I relation til anvendelsesområdet bemærkes det i betragtningerne til ATA-direktivet²⁶⁸, at det er nødvendigt at fastsætte regler for skattesubjekter, der er selskabsskattepligtige til et medlemsland, men ikke hensigtsmæssigt at disse regler inkluderer enheder, der ikke er selskabsskattepligtige i et medlemsland. Dette synes klart, men fremhæves, idet det specificeres, at fx transparente enheder ikke omfattes af anvendelsesområdet.

²⁶⁵ Jf. ATA-direktivets artikel 1.

²⁶⁶ Jf. ATA-direktivets artikel 4, stk. 1, litra a og b. Udvidelsen gælder specifikt for artikel 4.

²⁶⁷ Som nævnt i kapitel 2 er det skatteretlige koncernbegreb et relationsbegreb, hvorfor koncerndefinitionen følger den skatteretlige relation, der behandles. For SEL § 11 C følger koncerndefinitionen efter sambeskatningsbestemmelserne, hvorfor det er koncerndefinitionen i SEL § 31 C der gøres gældende.

²⁶⁸ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 4.

Til det positivt afgrænsede anvendelsesområde findes undtagelsen i ATA-direktivets artikel 4, stk. 7, hvor finansielle selskaber²⁶⁹ *kan* undtages fra bestemmelsens anvendelsesområde (artikel 4, stk. 1-6). Det anføres, at undtagelsen skyldes, at der ikke er opnået tilstrækkelig enighed på hverken internationalt eller EU-plan til at kunne opstille en generel regulering til bekæmpelse af BEPS indenfor finansielle selskaber²⁷⁰.

Idet medlemslandene ifølge bestemmelsen i artikel 4, stk. 7 *kan* undtage selskaber af denne art, er undtagelsen valgfri, hvorfor reguleringen af rentefradragsbegrænsning for finansielle selskaber overlades til medlemslandene. Denne undtagelse udgør således ikke en udfordring i relation til implementeringen af ATA-direktivet i dansk ret, idet rentefradragsbegrænsningsreglerne gerne må omfatte finansielle selskaber, men ikke skal. Som afdækket i afsnit 6.2, omfattes finansielle selskaber af SEL § 11 C, omend livsforsikringselskaber undtages, jf. SEL § 11 C, stk. 3.

I artikel 4, stk. 3, litra b ses undtagelsen, der tillader fuldt fradrag for overstigende låneomkostninger, hvis skattesubjektet er en selvstændig enhed. Undtagelsen angives med *kan*, hvorfor det bemærkes, at bestemmelsen er valgfri for medlemslandene at medtage.

Til dette anføres dog i direktivets betragtninger, at det kan være både *hensigtsmæssigt og nødvendigt* at undtage selvstændige enheder:

*"Eftersom BEPS i princippet finder sted gennem overdrevent høje rentebetalinger mellem enheder, der er tilknyttede selskaber, er det på grund af de begrænsede risici for skatteundgåelse hensigtsmæssigt og nødvendigt at give mulighed for en eventuel udelukkelse af selvstændige enheder fra anvendelsesområdet for reglen om begrænsning af rentebetalinger."*²⁷¹

Det tilføjes i artikel 4, stk. 3, at der ved selvstændig enhed forstås et skattesubjekt, der ikke i regnskabsmæssig henseende er en del af en koncern og ikke har noget tilknyttet selskab eller fast driftssted. Årsagen for undtagelsen kan findes i, at der er *begrænsede risici for skatteundgåelse*. Da direktivets formål er at begrænse skatteundgåelse synes en undtagelse for subjekter, der ikke i udbredt grad kan foretage BEPS, at være hensigtsmæssig i relation til formålet.

²⁶⁹ Finansieringsinstitutter og forsikringselskaber. Den nærmere definition gennemgås ikke i afhandlingen af hensyn til omfanget og idet det ikke findes relevant i relation til formålet med dette afsnit. Den komplette definition findes i ATA-direktivet artikel 2, nr. 5.

²⁷⁰ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 9. Dette er et område, der arbejdes videre med inden for OECD-læs bl.a. forslag om BEPS II.

²⁷¹ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 8.

I Danmark er selvstændige subjekter underlagt rentefradragsbegrænsningsreglen i SEL § 11 C, hvorfor der som udgangspunkt er en afvigelse mellem direktivet og national ret. Til dette må bemærkes, at artikel 4, stk. 3 er en valgfri mulighed, hvorfor forskellen mellem national ret og ATA-direktivet ikke kan betragtes som værende uforenelig blot forskellig.

I ATA-direktivets artikel 4, stk. 5, litra a findes ligeledes en undtagelse til anvendelsesområdet. Bestemmelsen åbner op for, at skattesubjekter, der indgår i en koncern, under en række betingelser, kan opnå fuldt fradrag for sine nettolåneomkostninger. Da undtagelsen vedrører koncernbeskatning, behandles den yderligere i afsnit 7.3.5 om sambeskattede selskaber.

7.3.2 Overstigende låneomkostninger

Som omtalt i afsnit 7.3, angiver rentefradragsbegrænsningsreglen i ATA-direktivets artikel 4, stk. 1, at overstigende låneomkostninger er fradragsberettigede op til 30 pct. af EBITDA. I ATA-direktivets artikel 2, nr. 2 angives følgende definition for "*overstigende låneomkostninger*":

"det beløb, med hvilket et skattesubjekts fradragsberettigede låneomkostninger overstiger de skattepligtige renteindtægter og anden økonomisk tilsvarende skattepligtig indkomst, som skattesubjektet modtager i henhold til national ret"

Med overstigende låneomkostninger forstås således den negative sum af finansieringsudgifterne, hvorfor det er at sidestille med nettofinansieringsudgifterne i national ret. I nærværende kapitel vil disse omtales som nettolåneomkostninger.

Hvad der nærmere indbefattes af *låneomkostninger* er angivet i ATA-direktivet artikel 2, nr. 1. Her står, at *låneomkostninger* er²⁷²:

"renteudgifter af alle former for gæld, andre udgifter, der økonomisk svarer til renter, og udgifter i forbindelse med fremskaffelsen af finansiering som defineret i national ret, herunder, men ikke kun

- a) betalinger til overskudsafhængige lån*
- b) imputerede renter på instrumenter som konvertible obligationer og nulkuponobligationer*
- c) beløb under alternative finansieringsordninger såsom islamisk finansiering*
- d) finansieringsomkostningselementet ved finansielle leasingbetalinger*

²⁷² Fremhævelser og inddeling er af egen tilvirkning.

- e) *kapitaliserede renter medtaget i balanceværdien for et tilknyttet aktiv eller nedskrivninger af kapitaliserede renter*
- f) *beløb, der måles i forhold til finansieringsafkast i henhold til regler for intern afregning, hvor det er relevant*
- g) *fiktive rentebeløb under afledte finansielle instrumenter eller risikoafdækningsordninger med hensyn af finansiering*
- h) *garantigebyrer for finansieringsordninger*
- i) *gebyrer for ordninger og lignende omkostninger i forbindelse med lån af finansielle midler"*

Af ovenstående fremgår det, at låneomkostninger omfatter renteudgifter af alle former for gæld, udgifter svarende til renter og udgifter i forbindelse med fremskaffelse af finansiering. Det vurderes, at formuleringen som udgangspunkt stemmer overens med den danske formulering i SEL § 11 B, stk. 4, der omfatter nettofinansieringsudgifter, som gennemgået i afhandlingens kapitel 6²⁷³.

Nedenfor gennemgås de eksplicit nævnte låneomkostninger angivet i direktivet, hvortil de løbende sammenholdes med national ret, for at identificere uoverensstemmelser mellem ATA-direktivets eksempler på låneomkostninger og opgørelsen af nettofinansieringsudgifter efter national ret i SEL §§ 11 B og 11 C.

Ad a) Betalinger til overskudsafhængige lån

Overskudsafhængige lån er at sidestille med udbyttegivende gældsbreve og udgør hybride finansieringsinstrumenter²⁷⁴. Hvis finansieringen opfylder definitionen i KGL, vil disse som udgangspunkt skulle medregnes i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter, jf. SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3²⁷⁵.

²⁷³ Det bemærkes dog, at der umiddelbart ses flere forskelle til låneomkostninger i direkte sammenligning med dansk ret, alt efter hvordan *økonomisk svarer til renter* skal fortolkes, herunder at 1. Renteudgifter og -indtægter, provisioner og gevinst/tab vedrørende varekreditorer ikke medregnes efter SEL § 11 C jf. SEL § 11 B og 2. Skattepligtige aktieavancer og udbytter ikke medregnes efter SEL § 11 C, jf. SEL § 11 B.

²⁷⁴ Bundgaard & Dybbel (2009).

²⁷⁵ I dansk ret vil overskudsafhængige renter i visse tilfælde omkvalificeres til udbytte. Såfremt det omkvalificeres til udbytte, vil der efter dansk ret ikke være tale om nettofinansieringsudgifter. Kvalifikationskonflikter vurderes udenfor afhandlingens omfang, hvorfor det ikke behandles yderligere.

Ad b) Imputerede²⁷⁶ renter på instrumenter som konvertible obligationer og nulkuponobligationer

Konvertible obligationer udgør en fordring og en tegningsret, og er derfor principielt omfattet af KGL, men er direkte undtaget, jf. KGL § 1, stk. 4. I SEL § 11, stk. 2 fremgår der dog, at *"som gæld anses gæld i henhold til fordringer omfattet af kursgevinstloven samt konvertible obligationer"*. Imputerede renter af konvertible obligationer omfattes således af nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 B, stk. 4.

Nulkuponobligationer²⁷⁷ beskattes efter kursgevinstlovens § 29, hvilket omfattes af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 3, hvorfor imputerede renter heraf som udgangspunkt medgår i opgørelsen af nettolåneomkostningerne.

Ad c) Beløb under alternative finansieringsordninger såsom islamisk finansiering

Såfremt beløb *under alternative finansieringsordninger* opfylder definitionen af renteindtægter og -udgifter, provisioner eller lignende, omfattet af LL § 8, stk. 3, eller kursgevinst eller -tab efter KGL, vil sådanne beløb som udgangspunkt også medgå i beregningen af nettofinansieringsudgifter efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1-3.

Ad d) Finansieringsomkostningselementet ved finansielle leasingbetalinger

Efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 4 medgår rentedelen af leasingydelsen for finansiell leasing i nettofinansieringsomkostninger.

Ad e) Kapitaliserede renter medtaget i balanceværdien for et kvalificerede aktiv eller nedskrivninger af kapitaliserede renter

Baseret på formuleringen af bestemmelsen, udledes det, at ATA-direktivet henviser til kapitaliseringen af låneomkostninger.

Regnskabsmæssigt behandles kapitaliserede renter, medtaget i balanceværdien for et tilknyttet aktiv, efter den internationale standard "IAS 23" med titlen "Capitalisation of borrowing costs". Efter IAS 23 skal låneomkostninger, der er direkte knyttet til anskaffelse, opførelse eller

²⁷⁶ Imputerede renter er den danske oversættelse af "*imputed interest on instruments (...)*" i den engelske version af ATA-direktivet, og defineres generelt som renter, der antages at skulle betales eller modtages på en transaktion, selvom transaktionen ikke har fundet sted. Eksempelvis, hvis der betales skat af renterne på en obligation før renterne rent faktisk er betalt.

²⁷⁷ En nulkuponobligation er en obligation, som ikke udbetaler løbende renteafkast. En nulkuponobligation, der udløber til kurs 100, udstedes derfor til en kurs under 100, således at afkast i stedet modtages i form af en kursgevinst, når obligationen udløber.

produktion af et kvalificerende aktiv, indregnes som en del af kostprisen for aktivet. Andre låneomkostninger skal indtægtsføres i den periode de vedrører.

Et kvalificeret aktiv er et aktiv, der vil tage betydelig tid at få færdiggjort til salg eller brug (typisk over 12 måneder) eller hvis et aktiv erhverves, hvor betalingsbetingelserne er længere end normalt, således at der i den aftalte pris fremgår et renteelement.

Regnskabsmæssige, aktiveringsberettigede låneomkostninger er alene de faktisk afholdte nettolåneomkostninger, som selskabet ville have undgået, hvis der ikke var afholdt omkostninger til det kvalificerende aktiv.

Der vil således skattemæssigt være tale om renteudgifter eller provisioner. Sådanne udgifter vil efter selskabsskatteloven være fradragsberettiget og er derfor omfattet af SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1 eller 2, hvorfor disse vil medgå i opgørelsen af nettofinansieringsudgifter²⁷⁸.

Ad f) Beløb, der måles i forhold til finansieringsafkast i henhold til regler for intern afregning, hvor det er relevant

Det antages, at der er tale om finansieringsafkastet afledt af transfer pricing, herunder renteindtægter opgjort efter armlængdeprincippet²⁷⁹. Formuleringen stemmer overens med den formulering, der forbindes med en Advance Pricing Arrangement (APA). En APA er en forhåndsaftale mellem to eller flere landes skattemyndigheder om en bestemt koncerns interne transaktioner²⁸⁰.

Det vurderes således, at såfremt disse transaktioner har et finansieringselement, med et dertilhørende finansieringsafkast, skal disse beløb medgå i opgørelsen af låneomkostningerne.

Såfremt finansieringsafkastets karakteristika kan indeholdes i den danske fortolkning af renteindtægter og renteudgifter, vil disse indeholdes i SEL § 11 B, stk. 4, nr. 1.

Ad g) Fiktive rentebeløb under afledte finansielle instrumenter eller risikoafdækningsordninger med hensyn af finansiering

Gevinst og tab på finansielle kontrakter medgår som udgangspunkt i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, jf. SEL § 11 B.

²⁷⁸ Låneomkostningerne vil muligvis også fremgå af opgørelsen af aktivmassen efter SEL § 11 B, stk. 5, men da afhandlingen formål og sigte er at gennemgå ATA's forenelighed med SEL § 11 C, vurderes denne sondring ikke relevant.

²⁷⁹ Renter opgjort efter armlængdeprincippet vil enten være via "den fri markedsprismetode (CUP-metoden) eller "lånemarginmetoden". Dette gennemgås ikke yderligere af hensyn til afhandlingens formål og omfang.

²⁸⁰ Den juridiske vejledning 2007 C.D.11.15.3.1.

I SEL § 11 B, stk. 5, 8. pkt. undtages finansielle kontrakter indgået til afdækning af driftsindtægter eller driftsudgifter, hvilket vurderes i overensstemmelse med ovenstående formulering " *med hensyn af finansiering*" og dermed ikke drift.

Ad h) Garantigebyrer for finansieringsordninger

Garantigebyrer må være at sidestille med garantiprovisioner. Garantiprovisioner medgår som udgangspunkt i nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2.

Ad i) gebyrer for ordninger og lignende omkostninger i forbindelse med lån af finansielle midler

Gebyrer må være at sidestille med provisioner. Provisioner medgår som udgangspunkt i nettofinansieringsudgifterne efter SEL § 11 B, stk. 4, nr. 2.

7.3.2.1 Opsamling på låneomkostningerne som angivet i ATA-direktivet

Låneomkostninger efter ATA-direktivet skal defineres efter national ret, hvorfor bestemmelserne i SEL § 11 B, stk. 4 om nettofinansieringsomkostninger kan lægges til grund herfor. ATA-direktivet nævner dog nogle eksplicite låneomkostninger, som det må formodes, som minimum skal medregnes i låneomkostningerne efter national ret. Af de nævnte låneomkostninger vurderes det som udgangspunkt, at disse kan indeholdes i SEL § 11 B, stk. 4.

7.3.2.2 Undtagelse til overstigende låneomkostninger

Medlemslandene kan vælge at indsætte "grandfathering clause"²⁸¹, der har til formål at lette overgangen til direktivets rentefradragsbegrænsningsregel²⁸². Klausulerne findes i direktivets artikel 4, stk. 4 og angiver, at medlemslandene kan vælge at undtage beskæring af nettolåneomkostninger for

- a) Lån, der er optaget inden d. 17. juni 2016 og hvis vilkår ikke er blevet ændret siden²⁸³, og
- b) Lån, som bruges til at finansiere et offentligt infrastrukturprojekt²⁸⁴, hvis låneomkostningerne, aktiverne, indtægterne og den projektansvarlige alle befinder sig indenfor EU²⁸⁵.

Undtagelsen i artikel 4, stk. 4, litra a, omfatter eksisterende lån, hvor der ikke er sket efterfølgende ændringer i lånenes vilkår, herunder forhøjelser af lånebeløbet eller forlængelse af lånets løbetid.

²⁸¹ Begrebet benyttet i den engelske udgave af ATA-direktivet.

²⁸² Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 8.

²⁸³ Jf. ATA-direktivets artikel 4, stk. 4, litra a.

²⁸⁴ Forstået som; "et projekt om levering, opgradering, drift og/eller vedligeholdelse af et stort aktiv, som en medlemsstat anser for at være i offentlighedens interesse." jf. Artikel 4, stk.4.

²⁸⁵ Jf. ATA-direktivets artikel 4, stk. 4, litra b.

Såfremt der sker ændringer i vilkårene, vil undtagelsen ikke gælde for de ændrede lånevilkår, men derimod kun for de oprindelige vilkår²⁸⁶.

Om undtagelsen i litra b angives, at med forbehold for regler om statsstøtte, kan nettolåneomkostninger fra denne form for lån undtages fra beskæring, idet denne form for finansiering udgør en meget lille eller slet ingen risiko for BEPS²⁸⁷. Det angives dog, at medlemslandene skal opstille klare betingelser vedrørende hvilke finansieringsmuligheder for offentlige infrastrukturprojekter, der kan undtages under denne artikel, såfremt klausulen anvendes²⁸⁸.

Klausulerne er, som tidligere omtalt, en valgfri mulighed for medlemslandene, der primært indsættes af administrative årsager.

Det synes at være en regel, der særligt tilgodeser lande, der ikke allerede har omfattende værneregler, idet reglen er udtryk for et forsøg på at mindske administrationen og dermed omkostningerne for medlemslandene, hvilket omtales nærmere i afsnit 7.5.2. Da klausulerne er frivillige for medlemslandene at implementere, synes de ikke at udgøre en udfordring i relation til SEL § 11 C.

7.3.3 EBITDA-loftet

ATA-direktivets artikel 4, stk. 2 angiver, hvordan EBITDA skal opgøres:

"EBITDA beregnes ved at lægge beløbene justeret for skat for overstigende låneomkostninger samt beløbene justeret for skat for af- og nedskrivninger til den selskabsskattepligtige indkomst i skattesubjektets medlemsstat. Indkomst, der er fritaget for skat, udelukkes fra et skattesubjekts EBITDA."

Dermed opgøres EBITDA som skattesubjektets resultat før låneomkostninger, skat og af- og nedskrivninger²⁸⁹, og minder således om opgørelsen af EBIT i SEL § 11 C, omend af- og nedskrivninger ikke indgår i den nationale regel.

Som tidligere nævnt, udgør EBITDA-loftet en fast sats af EBITDA på 30 pct., hvorefter alle nettolåneomkostninger, der overstiger dette, som udgangspunkt fradragsbeskæres. Til dette angives i betragtningerne til ATA-direktivet, at medlemslandene må mindske satsen, lave frister

²⁸⁶ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 8.

²⁸⁷ Ibid.

²⁸⁸ Ibid.

²⁸⁹ Det angives at det er "*beløbene justeret for skat for overstigende låneomkostninger*" og "*beløbene justeret for skat for af- og nedskrivninger*", hvorfor der er tale om en skattemæssig opgørelse af EBITDA.

eller begrænse størrelsen af uudnyttede låneomkostninger, der kan fremføres/tilbageføres²⁹⁰, så der opnås et højere beskyttelsesniveau²⁹¹. Dermed kan medlemslandene tillade et mindre fradrag af nettolåneomkostninger, men må ikke lade fradraget være højere end svarende til 30 pct. af EBITDA.

Direktivet åbner i denne sammenhæng op for, at medlemslandene kan sikre dette ved at indføre en alternativ foranstaltning, som baseres på et selskabs EBIT frem for dets EBITDA. I denne forbindelse fremgår følgende af direktivets betragtninger:

*"Da formålet er at fastsætte minimumsstandarder, kunne det være muligt for medlemsstaterne at indføre en alternativ foranstaltning under henvisning til skattesubjektets resultat før renter og skat (EBIT) og fastsat på en sådan måde, at den svarer til den EBITDA-baserede sats."*²⁹²

Da Danmark har en EBIT-regel i SEL § 11 C, synes det naturligt at overveje, om denne kan anvendes i stedet for den foreslåede EBITDA-regel i ATA-direktivets artikel 4. Som angivet ville dette kræve, at EBIT-reglen bliver *"fastsat på en sådan måde, at den svarer til den EBITDA-baserede sats"*. Direktivet angiver dog ikke noget løsningsforslag eller nogle bemærkninger til, hvordan medlemslandene skal sikre, at en eventuel EBIT-baseret regel vil svare til direktivets EBITDA-baseret regel. Afvejningen synes derfor at afføde en diskussion om, hvordan dette kan sikres, hvilket vil omtales yderligere i afsnit 7.4.3.

7.3.4 Grundbeløb

Det fremgår af direktivets artikel 4, stk. 3, litra a, at et skattesubjekt, uagtet artikel 4, stk. 1, kan gives *"ret til fradrag for overstigende låneomkostninger op til EUR 3 mio."*

Dermed indeholder direktivet et forslag til et grundbeløb på op til EUR 3 mio., hvilket svarer til DKK 22,3 mio.²⁹³ I betragtningerne angives følgende om grundbeløbet:

"For at reducere reglernes administrative byrde og efterlevelseshybrde uden i væsentlig grad at formindske deres skattemæssige virkning kan det være hensigtsmæssigt at fastsætte en safe harbour-regel om, at nettorenter altid er fradragsberettigede op til et bestemt beløb, hvis dette fører til et højere fradrag end den EBITDA-baserede sats."

²⁹⁰ Der henvises til afhandlingens afsnit 7.3.6 for nærmere behandling af mulighederne for frem- og tilbageførelse.

²⁹¹ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 8.

²⁹² Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 6.

²⁹³ Kurs 7,4383 (Nationalbankens d. 28/04/17).

Det fremgår i øvrigt, at det fremsatte grundbeløb i artikel 4, stk. 3, litra a kan nedsættes af medlemslandene, såfremt medlemslandene ønsker et højere beskyttelsesniveau af deres nationale skattegrundlag. Grundbeløbet i SEL § 11 C er DKK 21,3 mio.²⁹⁴ og derfor lavere end grundbeløbet i artikel 4, stk. 3, hvorfor det danske grundbeløb kan fastholdes.

7.3.5 Koncernbeskatning

Direktivet fastsætter særlige forhold for sambeskattede koncernselskaber i en række af bestemmelserne i ATA-direktivets artikel 4.

I artikel 4, stk. 1 bemærkes det i forbindelse med omfattede skattesubjekter, at *overstigende låneomkostninger* og *EBITDA* kan beregnes samlet for hele koncernen, når selskaber indgår i en koncernsambeskatning. Det er, som omtalt i afsnit 7.3.1, valgfrit for medlemslandene at medtage udvidelsen af skattesubjekter i artikel 4, stk. 1 og det er ligeledes valgfrit, om overstigende låneomkostninger og EBITDA skal opgøres på koncernplan.

I artikel 4, stk. 3, litra a omhandlende grundbeløbet, angives det, at såfremt medlemslandene vælger at implementere et grundbeløb, vedrører beløbet hele koncernen. Derved vil hvert enkelt selskab, der indgår i en sambeskattet koncern, ikke gives adgang til hver sit grundbeløb. Dette er i tråd med de danske regler, idet grundbeløbet på 21,3 mio. kr. ligeledes gælder for hele koncernen.

ATA-direktivets artikel 4, stk. 5 tildeler rettigheder til skattesubjekter, der i regnskabsmæssig henseende²⁹⁵ er en del af en koncern, hvorefter skattesubjektet under en række betingelser har ret til enten

- a) Fuldt fradrag af sine overstigende låneomkostninger, hvis det kan påvises, at forholdet mellem selskabets egenkapital og samlede aktiver svarer til eller overstiger koncernens tilsvarende egenkapitalandel, eller
- b) Fradrag af overstigende låneomkostninger for et beløb, der overstiger beløbet, der i stk. 1 gives ret til fradrag for.

Artikel 4, stk. 5, litra a åbner således op for, at medlemslandene *kan* undtage selskaber fra fradragsbeskæring af sine nettolåneomkostninger, mens artikel 4, stk. 5, litra b åbner op for, at

²⁹⁴ For uddybning henvises til afhandlingen i afsnit 6.5.

²⁹⁵ Det fremgår af ATA-direktivets artikel 4, stk. 8, at koncerner i regnskabsmæssigt henseende omfatter alle enheder, der indgår i det konsoliderede regnskab for koncernen og at regnskabet skal være udarbejdet i overensstemmelse med IFRS eller medlemslandenes egne regnskabssystemer.

selskaber *kan* få fradrag for mere end 30 pct. af EBITDA. Dermed angives dels en undtagelsesregel og dels en lempelsesregel for skattesubjekter, der indgår i koncerner²⁹⁶.

For at et skattesubjekt kan opnå fuld fradrag for sine nettolåneomkostninger efter artikel 4, stk. 5, litra a skal subjektet kunne påvise, at forholdet mellem selskabets egenkapital og samlede aktiver svarer til, eller overstiger koncernens tilsvarende egenkapitalandel. Idet undtagelsen kun gøres gældende, hvis selskabet påviser dette, lægges bevisbyrden på det enkelte subjekt. Til udregningen herfor gælder to betingelser:

1. Selskabets forhold mellem egenkapital og samlede aktiver må være op til to procentpoint lavere end koncernens og stadig blive anset set som "svarende til", hvorfor betingelsen for fuldt fradrag fortsat kan anses for opfyldt.
2. Selskabets aktiver og passiver er værdiansat efter den samme metode, der anvendes i det konsoliderede regnskab, som omtalt i stk. 8.

Reglen synes at udgøre et hensyn til skattesubjekter, der er medlem af en koncern, ved at sikre, at disse ikke udsættes for en uforholdsmæssig stor beskæring af deres nettolåneomkostninger, blot fordi de indgår i en koncern, hvis equity-ratio²⁹⁷ er lav. Såfremt et selskab kan påvise, at dets gældsforhold ikke overstiger koncernens gældsforhold, vil selskabet kunne opnå fuldt fradrag for sine nettolåneomkostninger.

Kan selskabet ikke påvise dette, kan der ikke opnås fuldt fradrag for nettolåneomkostninger efter artikel 4, stk. 5, litra a, og dets ret til fradrag for nettolåneomkostninger udregnes efter artikel 4, stk. 5, litra b. Bestemmelsen, som er en *group ratio rule*, udgør en lempelse for rentefradragsbegrænsningsreglen, idet selskaber der indgår i koncernsambeskatning gives ret til at fradrage overstigende låneomkostninger, der overstiger 30 pct. af EBITDA (EBITDA-loftet).

Selskabets EBITDA-loft udregnes i disse situationer på følgende måde²⁹⁸

Først fastsættes koncernens andel ved at dividere koncernens overstigende låneomkostninger i forhold til tredjeparter med koncernens EBITDA, og derefter multipliceres koncernens andel med skattesubjektets EBITDA, der beregnes i henhold til stk. 2.

²⁹⁶ Det bemærkes dog, at selskaber der indgår i sambeskatning kun har et grundbeløb til deling. Der henvises til afsnit 7.3.4.

²⁹⁷ Egenkapital over samlede aktiver.

²⁹⁸ Jf. artikel 4, stk. 5, litra b, nr. i og ii.

Dermed udregnes fradragsbeskæringen for selskaber, der indgår i en koncern ifølge ovenstående, på følgende måde²⁹⁹

$$\text{Group ratio} = \frac{\text{Konsolideret nettolåneomkostninger overfor tredjemand}}{\text{Koncernens EBITDA}}$$

$$\text{Selskabets andel} = \text{Koncernens andel} * \text{selskabets EBITDA}$$

Om denne regel angives i direktivets betragtning nr. 7, at:

”Hvis skattesubjektet indgår i en koncern, som indgiver lovpligtige konsoliderede regnskaber, kan der tages højde for den samlede koncerns gæld på verdensplan med henblik på at give skattesubjekterne ret til at fradrage overstigende låneomkostninger på større beløb.”

Dermed synes denne lempelsesregel ligeledes at være et hensyn til selskaber, der indgår i koncerner, idet den sikrer, at selskaber, der ikke kan opnå fuldt fradrag for sine nettofinansieringsomkostninger efter equity-reglen i artikel 4, stk. 5, litra a, alligevel kan opnå en lempelse efter artikel 4, stk. 5, litra b. Således sikres det, at skattesubjektet fortsat ikke rammes uforholdsmæssigt, blot fordi subjektet indgår i en, samlet set, højt gældsæt koncern.

I Danmark beregnes fordelingen i tilfælde hvor der sker fradragsbeskæring af en koncern, ved at fordele beskæringen forholdsmæssigt blandt selskaberne efter hvor meget selskabets nettofinansieringsudgifter overstiger 80 pct. af selskabets EBIT, jf. SEL § 11 C, stk. 2, 3. pkt. Dermed sikres et skattesubjekts forhold i en koncern forskelligt i dansk ret, end det foreslås sikret i ATA-direktivets artikel 4.

Det angives i direktivet, at et medlemsland kan fastsætte målrettede regler til bekæmpelse af koncernintern lånefinansiering, herunder regler om tynd kapitalisering. Omend afhandlingen har fokus på SEL § 11 C, synes det relevant at bemærke, at SEL § 11 udgør en tynd kapitaliseringsregel³⁰⁰. Dermed må det som udgangspunkt bemærkes, at disse regler ikke umiddelbart er uforenelige med direktivet³⁰¹. Dette synes at være i overensstemmelse med direktivets formål og *de minis* karakter, da medlemslandene gives mulighed for, at indføre strengere regler til bekæmpelse af BEPS.

²⁹⁹ Formlerne er af egen tilvirkning.

³⁰⁰ Der henvises til afhandlingens kapitel 5.

³⁰¹ Det bemærkes dog, at det ikke er afhandlingens formål og sigte at udlede dette, hvorfor det ikke omtales yderligere.

7.3.6 Fradragsbeskæringen

Ifølge ATA-direktivet, skal selskaber, jf. ovenstående og artikel 4, som hovedregel beskæres af de nettolåneomkostninger, der overstiger 30 pct. af EBITDA:

$$\text{Fradragsbeskæringen} = \text{nettolåneomkostninger} - (\text{EBITDA} * 30\%)$$

I direktivets artikel 4, stk. 6 fremlægges tre muligheder for fremførelse af de fradragsbeskærede nettolåneomkostninger, som medlemslandene *kan* vælge at implementere. De tre muligheder, der gælder for det fradrag af nettolåneomkostninger, der ikke kan gives i en given skatteperiode efter artikel 4, stk. 1-5, kan opsummeres som følger:

1. Der gives ret til fremførelse af nettolåneomkostninger uden tidsbegrænsning
2. Der gives ret til fremførelse af nettolåneomkostninger uden tidsbegrænsning og ret til tilbageførelse af nettolåneomkostninger i maksimalt tre år.
3. Der gives ret til fremførelse af nettolåneomkostninger uden tidsbegrænsning og ret til fremførelse af uudnyttet rentefradragskapacitet i maksimalt fem år.

Efter EBIT-regel i SEL § 11 C kan beskærede nettofinansieringsudgifter fremføres uden tidsbegrænsning. Dog skal det bemærkes, at rentefradragsbegrænsningsreglerne i dansk ret udgøres af tre regler, som behandlet i kapitel 5. Af disse tre regler er det som udgangspunkt kun EBIT-reglen i SEL § 11 C, der tillader fremførelse af de fradragsbeskærede nettofinansieringsudgifter. De nettofinansieringsudgifter, der beskæres efter reglerne i SEL §§ 11 og 11 B, som gennemgået i afsnit 6.3 og illustreret i Appendiks A, kan som udgangspunkt ikke fremføres. Derved synes ATA-direktivets tre valgmuligheder at være mere lempelige end behandlingen af fradragsbeskærede nettofinansieringsudgifter efter de danske regler.

7.3.7 Gennemførelse

ATA-direktivets artikel 11 vedrører gennemførelsen af alle direktivets bestemmelser. Af artikel 11, stk. 1, fremgår, at medlemslandene skal vedtage og offentliggøre regulering, der sikrer direktivets implementering. Dette skal gøres inden den 31. december 2018, og reglerne skal gælde fra den 1. januar 2019.

I artikel 11, stk. 6 gælder der dog en særregel for direktivets artikel 4:

"Uanset artikel 4 kan medlemsstater, der har nationale målrettede regler for forebyggelse af risici for BEPS den 8. august 2016, som er lige så effektive som reglen om begrænsning af rentebetalinger i dette direktiv, anvende disse målrettede regler indtil udgangen af det første hele skatteår efter datoen for offentliggørelse af aftalen mellem OECD's medlemmer på det officielle websted om en minimumsstandard med hensyn til BEPS-aktion 4, dog senest indtil den 1. januar 2024."

Da Danmark har rentefradragsbegrænsningsregler, vurderes det, at fristen for implementeringen de facto kan blive udskudt til den 1. januar 2024. Dette skyldes særligt udformningen af ovenstående særregel, idet medlemslandene blot skal angive, at de nationale regler udgør *lige så effektive* regler som direktivets. Da dette vil bero på en konkret vurdering, står det lovgiver frit at angive dette, hvorefter det vil overlades til Kommissionen at afgøre, hvorvidt det er tilfældet³⁰². Som analysen i kapitel 6 af SEL § 11 C og analysen i nærværende kapitel af direktivets artikel 4 har udledt, er reglerne på området ganske omfattende, hvorfor en sådan vurdering synes udfordrende at gennemføre.

7.4 Effekt og formål

Formålet med ATA-direktivet er at øge det gennemsnitlige minimumsniveau af beskyttelse mod aggressiv skatteplanlægning samt at sikre en fælles tilgang og implementering af en række af BEPS-projektets anbefalinger om rentefradragsbeskæring, hvorfor direktivet beror på OECD/G20-overvejelser og anbefalinger på området.

Det angives i direktivet, at der tilstræbes en fælles ramme, idet alene dette kan

*"forhindre en fragmentering af markedet og bringe en ende på de nuværende mismatch og markedsforvridninger."*³⁰³

I relation til reglerne om rentefradragsbegrænsning synes "*fælles ramme*" at være en meget bred ramme, idet artikel 4 i høj grad er præget af bestemmelser der indeholder "*kan*". Dermed overlades en lang række af bestemmelsernes udformning til det enkelte medlemsland. Af denne

³⁰² Kommissionen vil i henhold til direktivets artikel 10, stk. 1, foretage en evaluering af direktivets gennemførelse senest den 9. august 2020. I bestemmelsen nævnes eksplicit artikel 4, som værende et område, de særligt vil evaluere.

³⁰³ Der henvises til ATA-direktivets betragtning nr. 2.

grund synes formålet om at sikre en fælles standard ikke nødvendigvis opnået, hvilket uddybes i det følgende.

7.4.1 Multiple-choice approach

Som fremhævet løbende i afdækningen af artikel 4, overlades en række valg til medlemslandene.

Det drejer sig primært om

1. Muligheden for at implementere et grundbeløb på EUR 3 mio. – (artikel 4, stk. 3, litra a)
2. Muligheden for at undtage selvstændige skattesubjekter – (artikel 4, stk. 3, litra b)
3. Muligheden for at indføre en "grandfathering clause" vedrørende lån – (artikel 4, stk. 4, litra a og b)
4. Muligheden for at have en *equity-ratio* regel og en *group ratio* regel – (artikel 4, stk. 5, litra a og b)
5. Muligheden for at vælge forhold om tilbage-/fremførsel – (artikel 4, stk. 6, litra a, b og c)

Valgene synes at udgøre en potentiel udfordring i relation til at opnå direktivets formål, og ultimativt målet om et mere skatteneutralt marked, idet mængden af valg kan lede til store forskelle i medlemslandenes skattesystemer. Dette har givet anledning til omtale i litteraturen, hvor følgende anføres i en artikel om forholdet mellem BEPS-projektet og ATA-direktivet:

*"This choice-oriented approach may be coherent with the aims of BEPS Action 4, which is just to guide countries toward best practices in regards to interest limitation rules but it does not seem to be in line with the Directive's general objective which is to grant a uniform and coordinated application of the subject."*³⁰⁴

Her anfægtes de mange valg, og direktivets middel til at opnå en minimumsstandard betvivles. Følgerne af de mange valg anføres som værende problematiske, idet de kan føre til juridiske usikkerheder og fortsat ulighed mellem medlemslandene. Valget om den brede ramme ses som et resultat af ønsket om at ville nå til enighed om et direktiv på skatteundgåelsesområdet, hvilket kræver enstemmighed i Rådet. Risikoen forbundet med kravet om enstemmighed er, at reglerne nuanceres, så alle medlemslandene kan forene deres politikker og systemer hermed.

³⁰⁴ Ginevra (2017), s. 120.

Dette kan bl.a. gøres ved at indføre *kan*, hvilket ses i ATA-direktivets artikel 4:

*"(..) this 'multiple-solution' approach, although possibly necessary for reaching the unanimity in the Council, will undoubtedly give rise to an over-complicated implementation pattern, legal uncertainty and 'inconsistent' taxation within the Member States."*³⁰⁵

I henhold til direktivets formål synes det dog nærliggende at overveje, om direktivets *kan* potentielt skal opfattes som *bør*. Hvis dette gør sig gældende vil bestemmelserne i direktivet ikke nødvendigvis skulle opfattes som en valgfrihed, men derimod som krav til det niveau af beskyttelse som direktivet søger at opnå. Såfremt medlemslandene vælger ikke at implementere reglerne, som de står anført i direktivet, skal de sikre, at der implementeres foranstaltninger, der sikrer samme grad af beskyttelse.

7.4.2 De minimis approach

Foruden at overlade mange valg til medlemslandene er direktivet, som tidligere angivet, et minimumsdirektiv, hvilket ligeledes kan medføre udfordringer:

*"The de minimis approach intensified by multiple options granted to the Member States in the ATAD will continue to promote legal uncertainty, disparities, double taxation and double nontaxation."*³⁰⁶

Risikoen for dobbeltbeskatning kan ikke alene findes i ATA-direktivet, men opstår som følge af den kumulative effekt af flere action points i BEPS-projektet. I en netop udgivet artikel om BEPS Action 4³⁰⁷ udledes, at de forskellige action points ikke blot kan lede til dobbeltbeskatning, men mere end dobbeltbeskatning³⁰⁸. Da dette forhold i højere grad vedrører BEPS-projektet end ATA-direktivet, vil det ikke uddybes nærmere her. Det fremhæves dog, da det synes at være en nødvendig overvejelse for medlemslandene at foretage i forbindelse med implementeringen af de enkelte regler. Særligt fordi det indikerer, at medlemslandene ikke blot kan tage hver enkelt anbefaling (BEPS) eller bestemmelse (ATA-direktivet) og implementere enkeltvist, men også skal overveje forholdet mellem reglerne, da effekten kan være kumulativ.

³⁰⁵ Ginevra (2017), s. 122.

³⁰⁶ Dourado (2016), s. 445.

³⁰⁷ Offermans et. al (2017).

³⁰⁸ Offermanns et. al (2017), s. 48.

7.4.3 EBIT vs. EBITDA

Den fremlagte regulering i ATA-direktivet svarer ikke til noget andet skattesystem i EU, omend Tyskland, Portugal og Italien har systemer, der minder om³⁰⁹. Som angivet i afsnit 7.3, er det ikke nødvendigvis afgørende, at medlemslandene vælger at implementere en EBITDA-regel, som den der fremgår af artikel 4. Derimod fremgår det af direktivets sjette betragtning, at medlemslandene må indføre en alternativ foranstaltning, der fortsat baseres på en fast sats, men af EBIT og ikke EBITDA:

“Da formålet er at fastsætte minimumsstandarder, kunne det være muligt for medlemsstaterne at indføre en alternativ foranstaltning under henvisning til skattesubjektets resultat før renter og skat (EBIT) og fastsat på en sådan måde, at den svarer til den EBITDA-baserede sats. Medlemsstaterne kan ud over reglen om begrænsning af rentebetalinger i dette direktiv også anvende målrettede regler til bekæmpelse af koncernintern lånefinansiering, navnlig regler om tynd kapitalisering.”

Dermed står det Danmark frit for at beholde reglerne i SEL §§ 11, 11 B og 11 C, såfremt det vurderes, at disse har samme effekt som EBITDA-reglen. Som tidligere anført, synes reglernes omfang og kompleksitet i sig selv at udgøre en udfordring i forhold til at kunne vurdere om en EBIT-regel har tilsvarende eller strengere effekt end en EBITDA-regel. Det giver anledning til en drøftelse af om direktivets rammer skal gælde bredt, dvs. at selve beskæringen skal ende med at være den samme eller strengere, eller om hvert enkelt område af direktivets bestemmelser skal opfyldes for hvert enkelt del af bestemmelserne for alle selskaber.

Det kan således ikke entydigt konkluderes hvordan et medlemsland kan anvende en EBIT-regel, ej heller hvordan denne skal udformes. Det må dog anføres, at lovgiver i Danmark må overveje formålet med direktivet i forbindelse med valg af enten en regel baseret på EBIT eller EBITDA, samt overveje i hvor høj grad hver enkelt regel, skal opfattes som minimum for det område reglen regulerer.

Det må i dette henseende anføres, at det er EU-Domstolen der har den endelige kompetence til at afgøre, hvorvidt en EBIT-regels udformning udgør en ligeså streng eller strengere foranstaltning end direktivets EBITDA-regel.

³⁰⁹ Offermanns et. al (2017), s. 57-60. Med "minder om" menes, at de har en tilsvarende regel om 30 pct. af EBITDA.

7.5 Implementering af direktivet i Danmark

Afhandlingens formål er ikke at angive hvordan implementeringen af direktivet i Danmark skal foregå, men derimod at påpege potentielle udfordringer i relation til implementeringen heraf. Det synes derfor relevant at inddrage et nationalt perspektiv, herunder erhvervslivets holdning til direktivet samt lovgivers respons³¹⁰.

7.5.1 Den danske implementering af ATA-direktivets artikel 4

I Danmark er der nedsat et Implementeringsråd³¹¹, der

*"har til formål at rådgive regeringen i arbejdet med at implementering af ny EU-regulering medfører færrest mulige omkostninger for erhvervslivet."*³¹²

Det anføres ligeledes om rådets rolle, at det skal

*"bidrage til identificeringen og prioriteringen af områder, hvor eksisterende national implementering eller fortolkning af EU-regulering bør forenkles, (...) Formålet er således at medvirke til at sikre, at danske virksomheder ikke pålægges strengere krav end virksomheder i andre EU-lande."*³¹³

I relation til implementeringen af ATA-direktivet har Implementeringsrådet vurderet direktivet, herunder hvordan implementeringen bør foretages. Til dette angives:

*"Implementeringsrådet anbefaler overordnet, at Danmark så vidt muligt bør følge direktivet og ikke indføre eller beholde danske særregler, der går længere end direktivet."*³¹⁴

Der lægges dermed op til, at Danmark skal overveje at ændre lovreglerne, hvis disse går længere end direktivet.

Erhvervslivet har udtrykt bekymringer vedrørende netop dette, idet bl.a. Dansk Erhverv mener, at reglerne i SEL §§ 11, 11 B og 11 C bør fjernes, såfremt direktivet implementeres:

*"hvis Danmark overvejer at indføre EBITDA-reglen, så bør de eksisterende rentefradragsbegrænsningsregler fjernes, da dansk erhvervsliv ellers stilles dårligere end konkurrenterne i udlandet."*³¹⁵

³¹⁰ Det bemærkes, at adgangen til materiale er begrænset, idet direktivet er nyt.

³¹¹ Rådet blev nedsat af regeringen i 2015.

³¹² Kommissorium for Implementeringsrådet, s. 1 (Formål).

³¹³ Ibid).

³¹⁴ Implementeringsrådet (2017), Implementeringsplan: Bekæmpelse af metoder til skatteundgåelse.

FSR tilslutter sig i et vist omfang Dansk Erhverv, idet de ser positivt med hensyn til en harmonisering af skattereglerne, så alle selskaber handler på lige vilkår på tværs af medlemslandene. Tilslutningen stopper dog der, idet FSR ikke mener, at en ændring af de danske lovregler på området nødvendigvis er hensigtsmæssig:

"FSR skal henstille til, at der arbejdes for en så begrænset ændring som overhovedet muligt af de allerede gældende danske skatteregler."³¹⁶

Der er særligt udtrykt bekymring vedrørende ændring af reglerne, idet de danske regler på området allerede er meget komplekse:

"FSR opfordrer endvidere til, at der i forbindelse med en implementering af direktivet foretages en grundig vurdering af, i hvilket omfang eksisterende værnregler kan "saneres", således at direktivet ikke blot føjer yderligere et lag af kompleksitet til allerede overordentligt komplicerede regelsæt."³¹⁷

FSR imødeser altså en ændring, men kun så længe denne er med til at simplificere reglerne. Til FSR's bekymringer svarede Skatteministeriet:

"Ved implementering bør det tilstræbes at begrænse kompleksiteten, hvor det er muligt og forsvarligt uden at påvirke værnreglerne effektivitet"

Dette indikerer ikke videre, hvordan Skatteministeriet forestiller sig at håndtere implementeringen, men det angiver, at ministeriets intentioner er at sikre, at reglerne ikke øges i deres kompleksitet.

Dette suppleres af Implementeringsrådets anbefalinger, som bl.a. angiver:

"Det anbefales, at alle tre danske rentefradragsbegrænsningsregler i SEL §§ 11, 11 B og 11 C, harmoniseres og forenkles, så de samlet implementerer direktivets regel om rentebegrænsning og ikke går længere."

Derved anbefaler Implementeringsrådet ganske klart, at Danmark ikke skal være strengere end direktivet og i øvrigt ikke bør bibeholde de nugældende regler, men derimod forsøge at forenkle reglerne. Dog skal dette ses i sammenhæng, hvorfor der må tages højde for, at reglerne kan være

³¹⁵ Europaudvalget 2016, offentlig høring og høringssvar af ATA-direktivet, Skatteministeriet (j.nr. 16-0107998).

³¹⁶ Ibid.

³¹⁷ Ibid..

mere lempelige i et henseende og strengere i et andet. Implementeringsrådet beskriver det på følgende måde:

*"Eventuelle lempelser af de eksisterende danske regler må ses i sammenhæng med, at nogle elementer i direktivet er mere restriktive end de gældende danske værnregler, mens andre elementer er mindre restriktive."*³¹⁸

Implementeringsrådet bemærker ligeledes, at reglerne om rentefradragsbegrænsning ikke synes at medføre større økonomiske eller administrative omkostninger isoleret set for Danmark. Der henvises til, at en implementering i Danmark synes mulig uden videre omkostninger, men at reglerne ikke blot kan anskues i et dansk perspektiv, men også skal tage højde for, at andre lande vil indføre værnregler. Implementeringsrådet bemærker i denne forbindelse, at:

*"(...) det samlede resultat for danske koncerner med virksomheder i andre EU-lande formentlig fører til betydelige yderligere administrative omkostninger. Det skyldes, at direktivet ud over at introducere nye minimumsregler også lader landene beholde et antal af nationale særregler."*³¹⁹

Slutteligt bemærker Implementeringsrådet i deres rapport, at direktivet anses som en mulighed for at rydde op i værnreglerne:

*"(...) under alle omstændigheder bør man ikke pålægge dansk erhvervsliv yderligere byrder i forhold til nabolandene. ATAD (direktivet) bør samtidig ses som en mulighed for at rydde op i de mange nationale danske værnregler, således at man i Danmark ikke går videre, end direktivet lægger op til."*³²⁰

Implementeringsrådets anbefalinger er kun vejledende, idet Skatteministeriet og andre organer (lovgiver) ikke er forpligtet til at følge disse. Det må dog udledes, at der ud fra et nationalt perspektiv, i høj grad er et ønske om harmonisering og forenkling af reglerne om rentefradragsbegrænsning. Derved er både ATA-direktivet og BEPS-projektets anbefalinger i teorien ønskelige, men samtidig betvivles den praktiske effekt af reglerne. Dette skyldes primært, at de nationale rentefradragsbegrænsningsregler i forvejen er meget komplekse, hvorfor det ikke er ønskeligt at øge kompleksiteten. Derimod synes der at være et klart ønske om, at lovgiver

³¹⁸ Implementeringsrådet (2017), Anbefaling fra Implementeringsrådet.

³¹⁹ Ibid.

³²⁰ Ibid.

reviderer reglerne i forbindelse med implementeringen af artikel 4 med henblik på at forsimpler de nationale regler i SEL §§ 11, 11 B og 11 C.

7.5.2 Perspektivering til implementering af minimumsdirektiver i Danmark

I 2003 foretog Erhvervsstyrelsen³²¹ en undersøgelse af forskelle og ligheder ved implementering af europæisk regulering i de forskellige EU medlemslande. Undersøgelsen tog udgangspunkt i en række direktiver og forordninger, der alle har indeholdt en grad af valgfrihed, hvorved reglernes udformning overlades til de enkelte medlemslande i forbindelse med implementeringen.

Motivationen bag undersøgelsen var, at der ved flere lejligheder, i forbindelse med implementeringen af direktiver, kunne observeres, at de administrative konsekvenser for erhvervslivet var meget byrdefulde. Baseret på undersøgelsen, kunne det konkluderes, at det var muligt, gennem en række tiltag, af lempe disse administrative byrder. Der blev på denne basis udarbejdet en række initiativer og anbefalinger, som lovgiver anbefales at effektuere for at lette implementeringsprocessen for erhvervslivet³²².

I den forbindelse, blev det bl.a. anbefalet, at medlemslandene i højere grad bør indgå i en dialog og erfaringsudveksling indbyrdes. Dette skal ske mellem vedtagelsen af et direktiv og inden deadline for implementering af direktivet. Derved kan medlemslandene sikre, at de samme administrative problemstillinger identificeres og samtidig diskutere hensigtsmæssige løsningsmodeller. Derved vil landene kunne opnå et fælles grundlag til inspiration for udarbejdelsen af de nationale lovregler, hvorved skatteneutraliteten landene imellem kan højnes. Efter implementeringen foreslås det, at medlemslandene fortsat holder møder for at sikre en fælles implementering af administrative modeller, som kan sikre at selskabernes administrative byrde mindskes mest muligt.

I forhold til indførelsen af rentefradragsbegrænsningsreglen, må dette vurderes at være et hensigtsmæssigt tiltag, da direktivet, som tidligere omtalt, indeholder mange valg, som kan føre til uoverensstemmelser mellem medlemslandenes implementering. Som omtalt i afsnit 7.5.1, har Implementeringsrådet fremført samme anbefaling i deres rapport, hvor det bemærkes, at de danske rentefradragsbegrænsningsregler ikke bør medføre mere byrdefulde regler end de øvrige medlemslandes rentefradragsbegrænsningsregler. For at undgå dette, synes det nærliggende, at foretage en undersøgelse af eller koordinering med de øvrige medlemslandes tilgang til implementeringen af artikel 4.

³²¹ Erhvervsstyrelsen (2003).

³²² Erhvervsstyrelsen (2003), 25-27.

Erhvervsstyrelsens undersøgelse anbefalede ligeledes, at medlemslandene skulle tilgodese og hjælpe selskaberne ved at indføre en mulighed for vejledning og sparring i relation til ny-implementerede regler³²³. Dermed kan det sikres, at nye regler fortolkes rigtigt og ikke bliver unødigt byrdefulde for erhvervslivet. Dette skyldes særligt, at det kunne udledes, at implementering af nye regler ofte medfører en højere grad af kompleksitet.

Foruden at lovgiver kan sikre bedre vejledning og retningslinjer for erhvervslivet, blev det foreslået, at lovgiver bør sikre, at lovforarbejderne til nationale regler, der udarbejdes på baggrund af et direktiv, indeholder mere specifikke opdelinger. Med dette menes, at lovgiver skal lave en specifik opdeling af hvilke bestemmelser, der udspringer som krav fra direktivet, og hvilke bestemmelser der er opstået, som følge af Danmarks egen agenda. Derved sikres en højere transparens, da det vil fremgå klart hvilke dele af bestemmelserne, der kan ændres uden at risikere en uoverensstemmelse med EU-retten. Dermed sikres en bedre forudsætning for at forenkle nationale regler når ny EU-regulering udarbejdes, fremfor at tilføje nationale regler endnu et lag af kompleksitet.

I denne forbindelse blev medlemslandenes tilgang til regelforenkling i forbindelse med implementeringen af direktiver undersøgt. Baseret på dette kunne det konstateres, at der er meget få eksempler på større regelforenklinger af lovgivningen som følge af implementering af direktivet³²⁴. Dette skyldes særligt, at medlemslandenes lovgivere er udfordret i forhold til at identificere, hvordan reglerne kan forenkles, samtidig med at direktivernes krav opfyldes. Det kunne konstateres, at lovgivers manglende evne til at gennemskue direktivernes konsekvenser i relation til de nationale regler ofte medførte, at medlemslandene tilføjede regler til national lovgivning i stedet for at ændre og forenkle reglerne.

Dette synes at være en relevant betragtning i relation til implementeringen af ATA-direktivet, da de nugældende rentefradragsbegrænsningsregler er meget komplekse, hvorfor risikoen for at lovgiver ikke kan gennemskue denne kompleksitet stiger. Såfremt denne tilgang anvendes i forbindelse med implementeringen af direktivets artikel 4, kan det føre til en endnu mere kompleks regulering på området. En implementering der ikke tager højde for de nugældende regler kan således medføre høje administrative omkostninger og større risiko for fejlfortolkning af reglerne.

³²³ Erhvervsstyrelsen (2003), s. 26.

³²⁴ Ibid, s. 27.

Som løsningsforslag til denne problematik, blev det i undersøgelsen foreslået, at den mest effektive løsning vil være en koordineret indsats på tværs af medlemslandene. Dermed vil medlemslandene inden implementeringen kunne koordinere deres tilgang og sikre en mindst mulig byrdefuld implementering for erhvervslivet samtidig med at minimumskravene i direktiverne sikres på tværs af landene, hvilket, som naturlig følgevirkning, vil skabe mere skatteneutralitet på det indre marked.

Det må således vurderes, at dansk lovgiver, historisk set, har haft en tilgang til implementeringen af minimumsdirektiver, der ikke stemmer overens med hverken erhvervslivets ønsker eller Implementeringsrådets anbefalinger til implementeringen af ATA-direktivets artikel 4, som udledt i afsnit 7.5.1. Dette må vurderes særligt uhensigtsmæssigt i relation til implementeringen af rentefradragsbegrænsningsreglerne, da reguleringen på dette område allerede er præget af en høj grad af kompleksitet.

7.6 Delkonklusion

Ud fra ovenstående analyse konkluderes det, at implementeringen af ATA-direktivet vil være forbundet med omfattende udfordringer, idet der er mange faktorer, som lovgiver bør være opmærksom på.

Den primære forskel mellem den nationale regel i SEL § 11 C og direktivets regel i artikel 4 er, at den nationale regel er et EBIT-loft, mens direktivets regel er et EBITDA-loft. Baseret på afdækningen af artikel 4, må det udledes, at reglens omfang er usikkert, hvilket primært skyldes, at størstedelen af bestemmelserne indeholder "kan". Derved overlades medlemslandene en stor valgfrihed, hvorfor udformningen af reglen kan variere meget fra land til land. Dermed vil uligheden i skattesystemerne forsat eksistere og der skabes tvivl om, hvorvidt direktivet når sit formål om at opnå harmonisering mellem skattesystemerne, herunder et mere skatteneutralt marked.

Baseret på analysen kan udledes, at reglen om 30 pct. af EBITDA (artikel 4, stk. 1) samt opgørelsen af EBITDA (artikel 4, stk. 2) ikke er valgfri. Derved synes der alligevel at være konkrete dele af direktivets regel om rentefradragsbegrænsning, som medlemslandene *skal* forholde sig til. Da opgørelse af EBITDA minder om opgørelsen af EBIT i SEL § 11 C, synes det interessante mellem reglerne af være afskrivningerne og den valgte procentsats. Da dette er omdrejningspunktet for reglen i artikel 4, vil konsekvensen af at ændre nugældende regler fra 80 pct. af EBIT til 30 pct. af EBITDA analyseres i afhandlingens kapitel 8.

8. Konsekvenser i et retsøkonomisk perspektiv

I indeværende afhandling defineres retsøkonomien som anvendelsen af økonomiske analyser til belysning af retlige forhold³²⁵. Som udledt af særligt kapitel 3 om kapitalstrukturteori, ses det, at den rene økonomiske teori i høj grad blev betjent af antagelser og forudsætninger, hvorfor der ikke nødvendigvis er givet et præcist og realistisk billede af verden som den ser ud. Formålet med denne del af afhandlingen er således at systematisere og raffinere betragtninger udledt af særligt kapitel 3 og kapitel 4, til brug for fremstilling af juridiske overvejelser.

I overensstemmelse med retsøkonomiens formål vil dette kapitel ikke frembringe ny viden, men derimod et bidrag til en større præcision af de juridiske overvejelser, der benyttes i kapitel 9. Dermed øges forståelsen af en kompleks problemstilling³²⁶. På denne måde sikres det, at de juridiske overvejelser i kapitel 9, forankres i økonomiske ræsonnementer.

Nedenfor, i afsnit 8.1, gennemgås først konsekvensanalysen, hvor de juridiske regler i SEL § 11 C og ATA-direktivets artikel 4, fæstes i en økonomisk ramme. Der udregnes et teoretisk break-even, hvorfra det udledes hvornår reglerne i SEL § 11 C er henholdsvis strengere eller lempeligere end reglerne i ATA-direktivets artikel 4.

I afsnit 8.2 gennemgås adfærdsanalysen, der tager udgangspunkt i selskabers incitament til skatteplanlægning. Dette baseres primært på de økonomiske ræsonnementer, der blev udledt i kapitel 3 om kapitalstrukturteori og kapitel 4 om øvrige risici et selskab bør tage hensyn til.

8.1 Konsekvensanalyse

Som det fremgår af kapitel 7, indføres der med ATA-direktivet en fradragsbeskæring baseret på en fast EBITDA-baseret sats. Denne regel medfører, at selskabets loft for adgang til rentefradrag skal opgøres baseret på EBITDA frem for EBIT.

Afsnit 8.1 gennemgår den første forskel mellem de to opgørelsesmetoder, som er DA. Afsnittet vil derfor gennemgå afskrivningernes (DA) betydning for rentefradragsloftet. Afsnit 8.2 gennemgår den anden forskel mellem de to opgørelsesmetoder, som kan henledes til den procentsats der ganges på beregningsgrundlaget. Der perspektiveres herefter kort til dansk erhvervsliv i afsnit 8.3. Slutteligt vil der være en kort opsamling, der opsummerer de udledte, økonomisk funderede, ræsonnementer.

³²⁵ Inspireret af Riis (2000), s. 1145 – "anvendt mikroøkonomi i relation til retlige forhold".

³²⁶ Et af retsøkonomiens formål, jf. Riis (2000), s. 1148.

8.1.1 Afskrivninger (DA)

Som kort omtalt i afsnit 6.4, ses der konverteringsforskelle mellem et årsregnskab og et skatteregnskab. En af de væsentligste konverteringsforskelle ses i forbindelse med opgørelsen af et selskabs afskrivninger³²⁷.

Regnskabsmæssigt følger det af årsregnskabslovens (ÅRL) § 11, stk. 1, at den altovervejende hovedregel er, at årsregnskabet skal give et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, dets finansielle stilling og resultat. For at dette kan opnås, skal anskaffelses- og fremstillingsprisen for anlægsaktiver med en begrænset brugstid mindskes ved systematisk afskrivning³²⁸ af aktiverne over dets brugstid, jf. ÅRL § 43.

Skattemæssigt følger det af SL § 5, litra a, at værdistigninger og værdifald på skatteyderens aktiver er uden betydning for indkomstopgørelsen. Udgangspunktet er således, at der ikke indrømmes fradrag på værdinedgange på skatteyderens formueaktiver. Der er dog tale om et principielt udgangspunkt, da ordinære afskrivninger³²⁹ efter SL § 6, stk. 1, litra a sidestilles med driftsomkostninger, der efter bestemmelsen kan fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst.

Formålet med hjemlen i SL er at indrømme fradrag for beløb svarende til den værdiforringelse aktiverne undergår, som følge af en indtægtsgivende proces. Et sådan formål tilsigter i sig selv ikke at påvirke investorernes investeringsadfærd. Det ses dog, at det politisk forsøges at påvirke investorernes adfærd ved at forhøje afskrivningsprocenten, udvide kredsen af afskrivningsberettigede aktiver, indføre lempeligere afskrivningsbetingelser mv. En forhøjelse eller udvidelse af afskrivningsprocenten vil indebære en likviditetsmæssig forbedring for skatteyderen, da det højner skatteyderens fradragsberettigede udgifter. Med formålet om at skabe incitamenter til ny-investeringer og således påvirke investors adfærd på en måde, der forbedrer selskabernes konkurrenceevne, indførtes afskrivningsloven ved lov nr. 199 af 6. juli 1957. Således åbnedes muligheden for at foretage afskrivninger på et andet grundlag end den faktiske værdiforringelse.

³²⁷ Det er ikke afsnittets formål at gennemgå alle aspekter af skattemæssige afskrivninger, herunder de generelle betingelser for afskrivning, da dette ikke vurderes hensigtsmæssig af hensyn til afhandlingens formål og omfang.

³²⁸ Et udtryk for driftsøkonomiske afskrivninger, og vil opgøres som lineære, progressive eller degressive afskrivninger. Dette i modsætning til fx de skattemæssige saldoafskrivninger.

³²⁹ Ved ordinære afskrivninger forstås de værdiforringelser der i årets løb er sket på skatteyderens indtægtsgivende ejendele, og som kan henføres til ordinært slid eller de med den skattepligtiges erhvervsvirksomhed normal forbundne risici, Pedersen m.fl. (2015): s. 90.

Afskrivningsloven (AFL) udgør i dag hjemlen for størstedelen af de skattemæssige afskrivninger. For afskrivninger omfattet af AFL er det frivilligt om det skattepligtige subjekt ønsker at foretage en skattemæssig afskrivning eller ej. Der er således tale om ubundne afskrivninger³³⁰. Som eksempel på ubundne afskrivninger kan nævnes afskrivninger på driftsmidler, skibe, bygninger, installationer, goodwill og andre immaterielle aktiver. Som eksempel på bundne afskrivninger, hvor selskabet ikke kan vælge, hvorvidt de ønsker at foretage skattemæssige afskrivninger eller ej, kan nævnes afskrivning på forsøgs- og forskningsudgifter.

Regnskabsmæssigt er der, som udgangspunkt, krav om, at der skal afskrives på immaterielle og materielle anlægsaktiver, hvorfor det ikke er valgfrit at foretage denne form for afskrivninger. Dette skyldes, at regnskabet skal give et retvisende billede af selskabets finansielle stilling.

Dette er en af de konverteringskonflikter, som omtalt i kapitel 6, der opstår som følge af udarbejdelsen af et skatteregnskab baseret på et årsregnskab.

8.1.1.1 Afskrivningernes påvirkning på EBIT vs. EBITDA

I henhold til udformningen af reglerne i særligt SEL §§ 11 B og 11 C, ses der en uhensigtsmæssighed i forbindelse med de skattemæssige afskrivninger. Selskaberne kan vælge at undlade, at skattemæssigt afskrive på dets aktiver som følge af, at afskrivningerne er ubundne. Dermed hæves selskabets skattemæssige værdi af dets aktiver. Renteloftet, beregnet som aktivmassen gange standardrenten, vil dermed være højere, hvorefter fradragsbeskæringen efter SEL § 11 B for det aktuelle år potentielt mindskes. Manglende skattemæssige afskrivninger vil ligeledes hæve selskabets skattemæssige opgørelse af EBIT efter SEL § 11 C, da afskrivningerne indgår i driftsudgifterne i resultatopgørelsen. Da fradragsbeskæringen efter EBIT-reglen i SEL § 11 C kan fremføres, vil selskaber således have både mulighed og incitament til at placere fradragsbeskæringen i SEL § 11 C i stedet for SEL § 11 B.

Den strategiske tilgang til afskrivningerne medfører således de facto en udskydelse af afskrivningerne, idet afskrivningerne skattemæssigt er ubundne. Det kan være fordelagtig for selskabet at udnytte dette, hvis selskabet forventer at deres nettofinansieringsudgifter vil være lavere i kommende år. Det betyder dog også, at grænsen for fradragsbeskæringen efter SEL § 11 C vil øges årene efter.

³³⁰ Bundne afskrivninger er til gengæld afskrivninger, hvor man ikke kan forlænge afskrivningsperioden, hvorfor afskrivningen der ikke foretages går tabt.

Muligheden for at hæve de skattemæssige aktiver, og tilsvarende sænke årets skattemæssige EBIT, vil ikke længere være en mulighed, hvis der anvendes en EBITDA-baseret regel, fremfor den nuværende EBIT-baseret regel.

Selskabets valgfrihed om, hvorvidt de skal foretage skattemæssige afskrivninger eller ej, vil ikke påvirke selskabets EBITDA og derfor heller ikke EBITDA-loftet. Derfor vil beslutningen være rentefradragsbegrænsningsreglen uvedkommende.

8.1.2 Teoretisk break-even (80 pct. EBIT vs. 30 pct. EBITDA)

I dette afsnit udregnes det teoretiske break-even, der opstår ved sammenligningen af 80 pct. EBIT og 30 pct. EBITDA. I sammenligningen ses der bort fra rentefradragsbegrænsningsreglerne i SEL §§ 11 og 11 B, hvorfor der kun foretages en ren sammenligning mellem SEL § 11 C og ATA-direktivets artikel 4³³¹. Den teoretiske konsekvens af de to regler, for henholdsvis et kapital-tungt og kapital-let selskab, udledes på følgende måde:

	<i>mio.kr</i>	Kapital-tungt	Kapital-let	Break-even
EBITDA (<i>earnings before interest, tax, depreciations and amortizations</i>)		100	100	100
DA (<i>depreciations and amortizations</i>)		70	60	62,5
EBIT (<i>earnings before interest and tax</i>)		30	40	37,5
80 pct. EBIT (<i>SEL § 11 C</i>)		24	32	30
30 pct. EBITDA (<i>ATA-direktivets artikel 4</i>)		30	30	30

Ovenstående break-even mellem EBIT-reglen og EBITDA-reglen beregnes på følgende måde:

$$30\% * EBITDA = 80\% * EBIT \hat{U}$$

$$EBIT = \frac{30\%}{80\%} * EBITDA = 37,5\% * EBITDA.$$

³³¹ Denne sammenligning vil, som tidligere omtalt, baseres på en forsimplet tilgang til både SEL § 11 C og ATA-direktivets artikel 4. Sammenligningen er således baseret på 30 pct. af EBITDA og 80 pct. af EBITDA. Der ses således bort fra de øvrige bestemmelser om grundbeløb, koncernregler mv.

Dermed vil DA udgøre 62,5 pct. af EBITDA. Som det ses ovenfor, vil effekten af EBITDA-reglen i forhold til EBIT-reglen være nul, såfremt selskabernes DA (dvs. selskabers afskrivninger og "amortiseringer"³³²) udgør 62,5 pct. af EBITDA.

Det ses, at et kapital-tungt selskab under EBIT-loftsreglen vil blive fradragsbeskåret af nettofinansieringsudgifter, der overstiger 24 mio. kr. Under den EBITDA-baserede regel, vil selskabet først blive fradragsbeskåret når dets nettofinansieringsudgifter overstiger 30 mio. kr. Det ses således, at kapital-tunge selskaber vil blive ramt lempeligere med EBITDA-reguleringen end med EBIT-reguleringen.

Det ses yderligere, at et kapital-let selskab med EBIT-loftsreglen vil blive fradragsbeskåret af nettofinansieringsudgifter, der overstiger 32 mio. kr. Under EBITDA-loftet, vil selskabet kun blive fradragsbeskåret af nettofinansieringsudgifter, der overstiger 30 mio. kr. Det ses således, at kapital-lette selskaber vil blive ramt strengere med den EBITDA-baserede regel end med den EBIT-baserede regel.

Det kan herefter udledes, at i et teoretisk perspektiv, under de givne forudsætninger, vil selskaber der har afskrivninger, der udgør under 62,5 pct. af EBITDA blive fradragsbeskåret strengere ved en EBITDA-regel end ved en EBIT-regel. Det vurderes således, at for disse selskaber, er kravene i minimumsdirektivet overholdt.

Det udledes ligeledes, at i et teoretisk perspektiv, under de givne forudsætninger, vil selskaber der har afskrivninger der udgør mere end 62,5 pct. af EBITDA blive ramt lempeligere af en EBITDA-regel end en EBIT-regel. Det vurderes således, at for disse selskaber, er kravene i minimumsdirektivet ikke overholdt, hvorfor lovgiver skal tage stilling til denne uhensigtsmæssighed ved implementering af minimumsdirektivet³³³.

8.1.3 Perspektivering til dansk erhvervsliv

Formålet med dette afsnit er at perspektivere den praktiske effekt af de to regler med udgangspunkt i det teoretiske break-even. Til dette bruges to eksempler på multinationale

³³² EBITDA står for "earnings before interest, tax, depreciations and amortization", hvor amortisering er det engelske udtryk for afskrivninger på immaterielle aktiver.

³³³ Den samlede vurderingen af, om EBIT-loftet er lempeligere end ATA-direktivet skal dog også ses i sammenhæng med renteloftet, hvor en lavere aktivbase og dermed antageligt lavere afskrivninger alt andet lige fører til et lavere renteloft. Der er dog ikke afhandlingens formål og sigte, at sammenligne de samlede nationale rentefradragsbegrænsningsregler, hvorfor dette ikke uddybes nærmere.

koncerner fra dansk erhvervsliv³³⁴. Da det ikke er muligt at få indblik i selskabernes skatteregnskaber, tages der udgangspunkt i deres offentliggjorte årsregnskaber for 2016. Dette er forbundet med en større usikkerhed, da der særligt vedrørende afskrivninger, som gennemgået ovenfor, ses store konverteringsforskelle mellem den regnskabsmæssige og skattemæssige opgørelse.

Formålet med perspektiveringen er således udelukkende at skabe en formodning om, hvordan selskaberne vil blive berørt af en ændring fra en ren EBIT-regel efter SEL § 11 C til en EBITDA-regel som angivet i ATA-direktivets artikel 4.

8.1.3.1 Kapital-let selskab

Som nævnt, vil et kapital-let selskab, være et selskab med en forholdsvis lav andel af materielle anlægsaktiver og en forholdsvis høj andel af omsætningsaktiver. Som eksempel på en dansk multinational koncern benyttes ISS. ISS er en af verdens førende udbydere af facility services og udbyder forskellige service-/tjenesteydelser, herunder rengøring, catering mv.

Som det ses af selskabets konsoliderede balance for 2016, udgør selskabets anlægsaktiver i alt 27.933 mio. kr., hvoraf selskabets immaterielle anlægsaktiver udgør 26.361 mio. kr. Det fremgår af årsrapportens note 4.5, at selskabets immaterielle aktiver primært består af goodwill i form af selskabets arbejdskraft, teknisk ekspertise og teknisk knowhow. Herudover indregnes en større kundeportefølje. I 2016 er der amortiseret 788 mio. kr.

Det ses, at selskabets regnskabsmæssige EBITDA³³⁵ udgør 5.147 mio. kr. og, at selskabets regnskabsmæssige afskrivninger/amortiseringer udgør 1.319 mio. kr.³³⁶, hvilket er 25,6 pct. af selskabets EBITDA.

ISS vil således, under de givne forudsætninger rammes strengere af EBIT-reglen end af EBITDA-reglen, hvorfor implementeringen af ATA-direktivet, som nævnt ovenfor, ikke udgør en udfordring i relation til opfyldelse af direktivets minimumskrav.

³³⁴ Selskaberne er udvalgt baseret på at der skal være tale om en stor koncern med grænseoverskridende aktivitet og datterselskaber i udlandet. Begge selskaber er blandt Danmarks 10 største selskaber målt på omsætning.

³³⁵ Det fremgår af selskabets konsoliderede resultatopgørelse, at årets "operating profit" er 3.828 mio. kr. Hertil skal tillægges afskrivningerne i note 4.5 og 7.1 på 778 mio. kr. for immaterielle anlægsaktiver og 541 mio. kr., hvilket giver en EBITDA på 5.147 mio. kr.

³³⁶ Ibid.

8.1.3.2 Kapital-tungt selskab

Som nævnt, vil et kapital-tungt selskab, være et selskab med en forholdsmæssig stor andel afskrivningsberettigede anlægsaktiver. Som dansk eksempel herpå, benyttes A.P. Møller Mærsk A/S (Mærsk). Mærsk's primære forretningsområde er deres drift af verdens største containerrederi, herunder containerskibsfart. Herudover foretager Mærsk olieproduktion og drift af container- og havneterminaler.

Som det ses af selskabets konsoliderede balance for 2016, udgør selskabets immaterielle og materielle anlægsaktiver 45.116 mio. USD, hvilket er 90,2 pct. af den samlede balance.

Det ses at selskabets regnskabsmæssige EBITDA udgør 6.767 mio. USD. Det ses ligeledes, at selskabets regnskabsmæssige afskrivninger udgør 4.504 mio. USD, hvilket er 66,6 pct. af selskabets EBITDA³³⁷.

Mærsk vil under de givne antagelser således blive ramt lempeligere af EBITDA-reglerne end EBIT-reglerne. Det er netop sådan en uhensigtsmæssighed, der, fra lovgivers side, skal adresseres i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivets rentefradragsbegrænsningsregler.

8.1.4 De udledte konsekvenser af et skift fra en EBIT-regel til en EBITDA-regel

Under forudsætningen af, at de nugældende nationale rentefradragsbegrænsningsregler er et udtryk for en ønskelig retstilstand, er konsekvenserne for en direkte implementering af EBITDA-reglen i sin rene form³³⁸ udledt ovenfor.

Ud fra dette kan det konstateres, at en implementering af EBITDA-reglen i dansk ret vil betyde, at selskabernes kapitalstruktur i forhold til afskrivninger er EBITDA uvedkommende, hvorfor selskaberne ikke længere vil kunne placere deres ubundne skattemæssige afskrivninger i det indkomstår der ønskes. Dermed mindskes selskabernes strategiske incitament til at overveje hvornår skattemæssigt ubundne afskrivninger skal foretages.

Det udledes ligeledes, at selskaber der har afskrivninger under 62,5 pct. af EBITDA bliver fradragsbeskåret hårdere end under EBIT-reglen. Ligeledes udledes det, at selskaber der har afskrivninger over 62,5 pct. af EBITDA bliver fradragsbeskåret lempeligere end under EBIT-reglen.

Da ATA-direktivet er et minimumsdirektiv og afhandlingens synsvinkel er lovgivers, er det således særligt det faktum, at kapital-tunge selskaber bliver fradragsbeskåret lempeligere under EBIT-

³³⁷ Af note 6 fremgår årets amortisering af de immaterielle anlægsaktiver er 188 m.USD og af note 7 fremgår afskrivninger af de materielle anlægsaktiver på 4.316 m.USD

³³⁸ Dvs. uden hensyntagen til valgfrihederne.

reglen end under EBITDA-reglen, der vurderes uhensigtsmæssig. Dette forhold behandles yderligere under de retspolitiske overvejelser i kapitel 9.

8.2 Adfærdsanalyse

Indeværende del af afhandlingens formål er at bidrage med en systematisering af de udledte økonomiske ræsonnementer i afhandlingen, herunder særligt de hensyn, der blev udledt i kapitel 4 om øvrige risiko og hensyn. Til brug herfor inddeles afsnittet i to, hvoraf den første del adresserer selskabers økonomisk fæstede incitament til at udføre skatteplanlægning, mens den anden del adresserer selskabers incitament til ikke at udføre aggressiv skatteplanlægning.

8.2.1 Incitament til skatteplanlægning

Et selskab kan have mange incitament til at udøve skatteplanlægning, herunder særligt det økonomiske incitament der opstår, som følge af at et selskab skal skabe positive pengestrømme til dets ejere. Dette opnår selskabet ved at udnytte dets ressourcer på den økonomisk mest efficiente måde. Der er således en forventning om, at selskaber indretter deres handlinger under hensyntagen til økonomiske incitament.

I kapitel 3 udledtes det, at selskaber bør indrette deres kapitalstruktur på en måde, der udnytter det fulde potentiale af rentefradraget, som opstår når selskaber gældsætter sig. Et selskab bør således udstede fremmedkapital til et punkt (optimum), hvor det økonomisk set kan betale sig. Selskabet skal således ikke indtage mere gæld end det økonomisk kan svare sig (typisk der hvor konkursomkostningerne bliver for høje). Dette er ikke politisk ønsket, da det, som nævnt løbende i afhandlingen, fordrer at fradraget indrømmes nationalt, mens den skattepligtige indkomst kan placeres i udlandet. Derved kan et selskab opnå fradrag i Danmark for finansieringsudgifter, der medgår til skabelsen af skattepligtig indkomst, der ikke kan beskattes i Danmark.

Af samfundsøkonomiske og politiske årsager, skal det danske skattesystem således indrettes på en måde der sikrer, at der skabes økonomiske incitament for selskaberne til at opføre sig på en måde, der er ønskelig³³⁹.

På trods af, at vi i Danmark har omfattende og komplekse rentefradragsbegrænsningsregler, ses det stadig, at selskaberne har mulighed for at justere deres fradragstørrelse baseret på de ubundne afskrivninger.

³³⁹ Riis (2000), s. 1150

Netop dette u hensigtsmæssige incitament imødegås ved en implementering af ATA-direktivets EBITDA-regel. Ved at gøre dette er det ikke længere muligt for selskaberne at placere ubundne afskrivninger i det indkomstår, der vurderes som økonomisk mest hensigtsmæssigt for selskabet.

8.2.2 Incitamentet mod skatteplanlægning

I kapitel 4 udledtes, at selskabers adfærd ikke nødvendigvis stemmer overens med det teoretiske optimum for indretning af kapitalstruktur, som gennemgås i kapitel 3 om kapitalstrukturteori, da ledelsen har et ansvar, hvor de skal sikre, at selskabers risikoeksponering afdækkes forsvarligt. Særligt blev det udledt, at ledelsen kan have udfordringer i forbindelse med at afdække selskabets omdømmerisiko effektivt.

En måde selskaber kan mindske deres risiko for negativt omdømme, er ved at holde sig ude af mediernes søgelys. I forhold til afhandlingens sigte og omfang, er der i den forbindelse særligt fokus på den negative omtale et selskab kan få, som følge af at udføre aggressiv skatteplanlægning.

Et selskabs incitament til at udføre aggressiv skatteplanlægning og herved have en høj risiko for negativ omtale, sænkes derfor naturligt som følge af dette. Det er dog stadig et selskabs formål at skabe profit, Ledelsen skal derfor fortsat lave en risikoafvejning mellem, på den ene side, den økonomiske gevinst der kan opnås som følge af aggressiv skatteplanlægning og, den anden side, det økonomiske tab selskabet potentielt vil skulle indrømme som følge af negativ omtale af dets skatteforhold.

Indenfor økonomisk teori vil man typisk tale om en cost/benefit analyse, hvor de økonomiske fordele sammenholdes med de økonomiske ulemper, hvorefter selv forhold, der vil nødvendiggøre, at et selskab udøver aggressiv skatteplanlægning, kan forekomme, såfremt det vil være mest økonomisk effektivt for selskabet.

Som omtalt i kapitel 4 kan konsekvenserne af, at selskaber har store udfordringer med at afdække sig mod omdømmerisiko, mindske selskabers incitament til at udføre aggressiv skatteplanlægning.

Dermed skabes en form for følgemekanisme, der afholder selskaber fra at foretage aggressiv skatteplanlægning. Det vurderes, at denne følgemekanisme kan opfattes som en form for implicit værnregel.

8.2.3 Den udledte konsekvens af adfærdsanalysen

En implementering af EBITDA-reglen i sin rene form vil således fjerne et skatteplanlægningsincitament i form af en fratagelse af selskabernes mulighed for at placere de ubundne afskrivninger i et indkomstår, der kan bære et lavere EBIT-loft.

Herudover ses det, at selskaberne, som en naturlig konsekvens af den øgede fokus på omdømmerisikoen, har et incitament til at være tilbageholden med at udnytte de potentielle skattemæssige gevinster, der kan opnås, som følge af aggressiv skatteplanlægning.

Et af lovgivers formål med indførelsen af rentefradragsbegrænsningsreglerne i 2007 var, at begrænse selskabers mulighed for at udføre aggressiv skatteplanlægning. Derfor bør det, i lovgivers perspektiv, overvejes, om de danske rentefradragsbegrænsningsregler imødegår formålet effektivt, eller om der kan opnås en mere optimal retstilstand under EBITDA-reglen, hvor fradragsbegrænsningen opgøres uden hensyntagen til de ubundne skattemæssige afskrivninger.

8.3 Delkonklusion

Indeværende kapitels formål var at udlede økonomiske ræsonnementer til brug for den retspolitiske analyse, baseret på en systematisering af økonomiske betragtninger, udledt af afhandlingens økonomiske kapitler.

I afsnit 8.1 udledtes det, at selskaber der har afskrivninger over 62,5 pct. af EBITDA bliver fradragsbeskåret lempeligere ved EBITDA-reglen end ved EBIT-reglen, hvilket ikke er i overensstemmelse med ATA-direktivets minimumskrav. Danmark skal således, såfremt de vil beholde den danske regulering, sikre, at EBIT-reglen opfylder kravene i minimumsdirektivet, eller alternativt sikre, at disse selskaber fanges af anden værnsregel.

I afsnit 8.2 udledtes det, at selskabers incitament til skatteplanlægning mindskes ved en indføring af EBITDA-reglen, da selskaberne ikke længere vil have mulighed for at påvirke beregningsgrundlaget med de ubundne skattemæssige afskrivninger. Danmark skal derfor, i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivet, have dette for øje.

Slutteligt udledtes det, at der som følge af et øget omdømmefokus på selskabers skatteforhold skabes en form for implicit værnsregel mod skatteplanlægning, da det, økonomisk set, kan være omkostningstungt at blive udstillet for at udøve aggressiv skatteplanlægning.

9. Retspolitiske overvejelser

Formålet med indeværende kapitel er at udlede retspolitiske overvejelser, baseret på de udfordringer, der er identificeret i afhandlingens analyser, i relation til Danmarks implementeringen af ATA-direktivets artikel 4 i. På baggrund af dette foreslås en konkret retspolitisk anbefaling til lovgiver.

9.1 Retspolitikken som begreb

Teorien bag retspolitiske overvejelser er som følger:

“Ved at forankre den retspolitiske analyse i et retsdogmatisk udgangspunkt for herefter at supplere med en økonomisk og teoretisk analyse kan den retspolitiske analyse inddrage de økonomiske resultater i de efterfølgende juridisk forankrede retspolitiske overvejelser.”³⁴⁰

Afhandlingen har ved den retsdogmatiske analyse af SEL § 11 C forankret de retspolitiske overvejelser i et retsdogmatisk udgangspunkt. Dette kan suppleres af de økonomiske analysers konklusioner, idet de er teoretisk funderet og dermed kan inddrages i forbindelse med de retspolitiske overvejelser.

Dermed følger afhandlingen modellen for den retspolitiske analyse, hvilket understøtter videnskaben i at vurdere analyserne med henblik på at udforme retspolitiske overvejelser. Formålet med dette er at informere lovgiver om hvilke retspolitiske hensyn der bør overvejes, når reglen i ATA-direktivet om rentefradragsbegrænsning skal implementeres i dansk ret.

9.2 Implementeringen af ATA-direktivets artikel 4

Baseret på afhandlingens analyser må det fremføres, at så længe der er en forskel i den skattemæssige behandling af henholdsvis egen- og fremmedkapital, kan koncerner med aktiviteter på tværs af landegrænser, have incitament til at foretage aggressiv skatteplanlægning. Dette sker som følge af bl.a. indretningen af selskabets kapitalstruktur, som behandlet i den økonomiske analyse i kapitel 3. Baseret på analysen kan det udledes, at særligt kapital-tunge selskaber har incitament til at indrette sin kapital med en høj gældsandel. Det udledes dog, at på trods af det økonomisk funderede incitament til at udnytte skattefordele gennem kapitalstruktur, vil selskaber, som følge af særligt omdømmerisikoen, også have et incitament til ikke at udøve aggressiv

³⁴⁰ Nielsen & Tvarnø (2014), s. 500.

skatteplanlægning. Dette skyldes særligt de potentielle følger, der afledes heraf, som udledt i kapitel 4.

I Danmark er de, for afhandlingen relevante, værnsregler hjemlet i SEL §§ 11, 11 B og 11 C. Afhandlingens behandling af den danske værnsregel i SEL § 11 C og rentefradragsbegrænsningsreglen i ATA-direktivet, gav anledning til en række overvejelser relateret til bestemmelsens egentlige formål samt uoverensstemmelser mellem den ønskede effekt og reglens faktiske effekt.

I denne forbindelse konstateredes særligt, at væsentlige dele af ATA-direktivets artikel 4 angives med *kan*, hvorved de dele af bestemmelsen synes at være valgfrie. En sådan valgfrihed kan føre til store forskelle i medlemslandenes implementering af ATA-direktivet, hvilket essentielt kan gå imod direktivets formål om at opnå højere skatteneutralitet på tværs af 28 forskellige skattesystemer.

Foruden denne betragtning, anføres det, at direktivet er et minimumsdirektiv, hvorfor lande kan vælge at have strengere regler end direktivet, men ikke lempeligere. Det er således i høj grad i lovgivers interesse, at udlede, hvorvidt de danske regler er strengere eller lempeligere end ATA-direktivet.

For at udlede konsekvensen af dette, blev der i afhandlingens kapitel 8, udarbejdet to retsøkonomiske analyser. Den første analyse havde til sigte, at udregne det teoretiske break-even, når EBIT-reglen og EBITDA-reglen sammenlignes i deres rene form, dvs. uden undtagelser og valgmuligheder. Under denne forudsætning, udledtes det, at selskaber med afskrivninger (DA), der overstiger 62,5 pct. af EBITDA vil rammes lempeligere end selskaber, hvor det modsatte gør sig gældende. Dermed lever den danske EBIT-regel, i dette henseende, ikke op til ATA-direktivets EBITDA-regel. Lovgiver skal derfor i forbindelse med implementeringen af ATA-direktivets artikel 4, være opmærksom på dette og implementere reglen på en måde, der sikrer, at de nationale regler, i dette henseende, ikke vil være lempeligere end direktivets regel.

Det kan således konkluderes, at lovgiver i Danmark, under de givne forudsætninger, vil skulle ændre eller tilpasse sine regler for at opnå minimumskravet i ATA-direktivets artikel 4. Dette vurderes at kunne gøres på to måder:

1. Danmark kan vælge at beholde de nugældende rentefradragsbegrænsningsregler og supplere med en værnsregel, der har til formål at sikre, at de nationale værnsregler ikke udgør en lempelse i forhold direktivet i relation til kapital-tunge selskaber.
2. Danmark kan vælge at indføre EBITDA-reglen, hvorved det sikres at kravene i minimumsdirektivet opfyldes.

9.2.1 Retspolitiske overvejelser relateret til at beholde en EBIT-regel

I relation til det første forslag, må det bemærkes at kunne have en række uhensigtsmæssige følger at beholde de nugældende regler.

Som nævnt, kan lovgiver beholde den nuværende EBIT-regel, såfremt det kan godtgøres, at den nationale værnsregel ikke er lempeligere end ATA-direktivets minimumskrav, hvilket det, under de givne forudsætninger, må udledes, at Danmark ikke kan, baseret på den lempeligere fradragsbeskæring af kapital-tunge selskaber. Danmark vil således, såfremt de nugældende værnsregler skal bibeholdes, skulle supplere med endnu en værnsregel, der kan afdække den lempeligere beskæring af kapital-tunge selskaber.

I den forbindelse, bemærkes det, at der i kapitel 7 er anført, at både erhvervslivet og Implementeringsrådet har udtrykt betænkeligheder i relation til de eksisterende regler. Dette skyldes primært, at værnsreglerne ikke kun udgør EBIT-reglen, men derimod tre kumulative regler. Som anført i kapitel 5 indeholder hver regel en grad af kompleksitet, som blot forøges når de betragtes i samspil. En supplerende af endnu en værnsregel, vil yderligere øge kompleksitet og dermed medføre en øget risiko for fejlfortolkning af reglerne fra erhvervslivet, samt potentielt store administrative konsekvenser for selskaberne.

Dermed synes implementeringen af endnu en regel at være uhensigtsmæssigt, hvilket taler imod, at afgive en retspolitisk anbefaling om at beholde de nugældende rentefradragsbegrænsningsregler.

9.2.2 Retspolitiske overvejelser i forbindelse med at indføre en EBITDA-regel

I relation til det andet forslag, vil der, i forbindelse med at indføre en EBITDA-regel i overensstemmelse med ATA-direktivets artikel 4, være en række valgmuligheder, som følge af

udformningen af artikel 4. Dette synes at være en udfordring i relation til at opnå formålet om at harmonisere 28 forskellige skattesystemer.

For at imødekomme dette, må lovgiver overveje betydningen af skatteneutralitet. Såfremt EBITDA-reglen implementeres som erstatning for de nugældende regler, vil der være mulighed for at opnå en højere grad af skatteneutralitet. Det vurderes dog, at for at opnå dette, skal lovgiver overveje at undersøge de øvrige landes implementering af reglen og lægge sig op af denne, som gennemgået i kapitel 7. Dette synes mest hensigtsmæssigt i relation til at opnå den højeste grad af skatteneutralitet mellem landenes skattesystemer, men også af hensyn til at sikre mindst mulige administrative konsekvenser for selskaberne.

Udfordringen i forbindelse med dette kan være, at sikre samme beskyttelsesniveau af det danske skattegrundlag, som de nugældende rentefradragsbegrænsningsregler sikrer. Derved må EBITDA-reglen implementeres på en måde der både sikrer samme beskyttelsesniveau og formål som de nugældende regler.

Herunder anføres det særligt, at de nugældende værneregler er indført under en række specifikke politiske formål. Dermed kan det udledes, at den lempeligere beskatning af kapital-tunge selskaber under EBITDA-reglen, vil medføre en lempeligere fradragsbeskæring end formålet med de nugældende danske regler tilsigter.

Lovgiver skal derfor være opmærksom på det politiske hensyn, der lægger bag de nuværende rentefradragsbegrænsningsregler, og eventuelt overveje at indføre strengere regler indenfor andre skatteretlige discipliner. Dette kan gøres, for at sikre at kapital-tunge selskaber ikke opnår en skattefordel ved implementeringen af EBITDA-reglen, da fradragsbeskæringen for selskaber af denne art vil blive lempeligere. Dette kan fx opnås ved at supplere implementeringen af EBITDA-reglen med en skærpelse af de danske afskrivningsregler. Som følge af dette vil kapital-tunge selskaber ikke blive fradragsbeskåret strengere, men det skattemæssige grundlag vil blive justeret, og dermed tilpasset til de ønskede politiske formål der er for de nugældende rentefradragsbegrænsningsregler. En regulering som denne sås fx i forbindelse med indførslen af værnereglerne i 2007, hvorfor det vurderes at være en anvendt reguleringsmetode fra lovgivers side.

Selvom der synes at være en udfordring forbundet med at sikre en implementering af EBITDA-reglen på en måde, der samtidig sikrer en højere grad af skatteneutralitet, må det anføres, at ATA-direktivet udgør et tiltag, der i højere grad harmoniserer landenes skattesystemer. Dette gælder

særligt for lande, der ikke har implementeret værnsregler i form af rentefradragsbegrænsningsregler eller lignende foranstaltninger mod denne form for skatteplanlægning. Dermed må det vurderes, at selvom der synes at være mange valgfriheder i direktivets artikel 4, så vil reglen udgøre et fælles grundlag for implementering af rentefradragsbegrænsningsregler og må derfor vurderes at løfte det gennemsnitlige beskyttelsesniveau af skattegrundlaget i EU.

9.3 Retspolitisk anbefaling

Afhandlingens klare retspolitiske anbefaling er således, at lovgiver bør implementere ATA-direktivets artikel 4, under hensyntagen til de politiske formål der lå bag implementeringen af de nugældende værnsregler.

I forbindelse med implementeringen må det anbefales, at lovgiver indgår i en dialog med de øvrige medlemslande, for at sikre en harmoniseret tilrettelæggelse af de enkelte valgmuligheder og samtidig aktivt imødekomme formålet om at opnå en højere grad af skatteneutralitet mellem medlemslandenes skattesystemer.

10. Konklusion

Et af formålene med ATA-direktivet er at højne skatteneutraliteten på det indre marked, for at bekæmpe multinationale selskabers udnyttelse af forskellene i medlemslandenes skattesystemer, og dermed opnå en økonomisk gevinst som følge af denne uforenelighed, ved fx at placere fremmedkapital i højt beskattede lande, og placere renteindtægterne heraf i lavt beskattede lande.

Dette incitament blev bekræftet af de kapitalstrukturovervejelserne, hvoraf det fremgik, at rentefradraget skaber en ekstra pengestrøm, hvorfor selskaber som udgangspunkt bør benytte fremmedkapital til finansiering af investeringer, så længe den skattemæssige gevinst er højere end selskabets potentielle konkursomkostning. Når selskaber alligevel ikke optager meget gæld, men i stedet vælger at opspare overskudslividitet, skyldes dette bl.a. at et selskab har en række risici der skal tages hensyn til, herunder risikoen for, at en udnyttelse af skattesystemerne, kan medføre væsentlige omkostninger som følge af omdømmerisikoen.

Da det ud fra et politisk perspektiv ikke er ønskeligt at selskaberne udnytter skattesystemerne, er der i Danmark indført en række værnsregler, herunder rentefradragsbegrænsningsreglen i SEL § 11 C, der er en EBIT-baseret regel. Ved implementeringen af ATA-direktivet skal det vurderes, hvorvidt de nugældende værnsregler i Danmark vurderes i overensstemmelse med ATA-direktivets minimumskrav.

Ved en direkte sammenligning af EBIT-reglen og EBITDA-reglen, blev det udledt, at selskaber der har skattemæssige afskrivninger (DA), der udgør mere end 62,5 pct. af EBITDA, vil blive fradragsbeskåret lempeligere under direktivets regel end under EBIT-reglen, hvilket ikke vurderes i overensstemmelse med minimumskravet i ATA-direktivet. Lovgiver kan reagere på dette ved, enten at indføre yderligere værnsregler, til imødegåelse heraf, i dansk ret, eller implementere en EBITDA-baseret regel, som anført i ATA-direktivets artikel 4.

Baseret på en række retspolitiske overvejelser, herunder særligt de nugældende reglers kompleksitet samt det overordnede formål med at højne skatteneutraliteten på det indre marked, kan det udledes, at afhandlingens klare retspolitiske anbefaling er, at lovgiver bør implementere ATA-direktivets artikel 4, under hensyntagen til de politiske formål der lå bag implementeringen af de nugældende værnsregler.

Litteraturfortegnelse

Bøger

- Andersen, Ib, 2005, Den skinbarelige virkelighed, Danmark, Forlaget Samfundslitteratur - Andersen (2005)
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. & Allen, Franklin, 2017, Principles of Corporate Finance, New York, McGraw-Hill Education - Brealey, Myers & Allen (2017)
- Bundgaard, Jakob, 1999, Koncernskatteretlige neutralitetsstudier, Danmark, GadJura - Bundgaard (1999)
- Bundgaard, Jakob, 2006, Skatteret & Civilret, Danmark, Forlaget Thomson - Bundgaard (2006)
- Ferniss, Jane, Eriksen, Claus Hedegaard, Kerzel, Malene & Pedersen, Jan, 2015, Skatteretten 1, Danmark, Karnov Group Denmark - Ferniss m.fl. (2015)
- Kerzel, Malene (red.), 2011, Festskrift til Jan Pedersen, Danmark, Jurist- og Økonomforbundets Forlag - Festskrift (2011)
- Michelsen, Aage, Askholt, Steen, Bolander, Jane, Engsig, John & Madsen, Liselotte, 2013, Lærebog om indkomstskat, Danmark, Jurist- og Økonomforbundets Forlag - Michelsen m.fl. (2013)
- Nielsen og Tvarnø, Ruth og Christina, 2014, Retskilder og retsteorier, Danmark, Jurist- og Økonomforbundets Forlag - Nielsen & Tvarnø (2014)
- Pedersen, Jan, 1989, Skatteudnyttelse, Danmark, GadJura A/S (ITID A/S) - Pedersen (1989)
- Pedersen, Jan, Kerzel, Malene, Ferniss, Jane & Eriksen, Claus Hedegaard, 2015, Skatteretten 2, Danmark, Karnov Group Denmark - Pedersen m.fl. (2015)
- Ross, Alf, 1953, Om ret og retfærdighed, Danmark, Nyt Nordisk Forlag - Ross (1953)
- Schmidt, Peter Koerver, Tell, Michael & Weber, Katja Dybbel, 2015, International skatteret - i et dansk perspektiv, Danmark, Hans Reitzels Forlag - Schmidt, Tell & Weber (2015)
- Winther-Sørensen, Niels, Jensen, Dennis Ramsdahl & Bundgaard, Jakob (red.), 2015, Den evige udfordring - omgåelse og misbrug i skatteretten, Danmark, Ex Tuto Publishing A/S - Winther-Sørensen m.fl. (red.) (2015)
- Wittendorf, Jens, Winther-sørensen, Niels, Bundgaard, Jakob m.fl., 2013, Skatteretten 3, Danmark, Karnov Group Denmark - Wittendorf m.fl. (2013)

Phd-afhandling

- Tell, Michael, 2012, Fradragsbeskæring af selskabers finansieringsudgifter, Danmark, Copenhagen Business School - Tell (2012)

Artikler/Working papers

- Brauner, Y., 2014, BEPS: An Interim Evaluation, World Tax Journal, Vol. 6, s. 10-38 - Brauner (2014)
- Fama, E. F. & French, K. R., 1998, Taxes, Financing Decisions and Firm Value, Journal of Finance, Vol. 53, s. 818-843 - Fama & French (1998)
- Gable, John, 2000, Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in EverydayMoney Matters, Journal of Business and Psychology, Vol. 14, Nr. 4, s. 625-630 - Gable (2000)

- Harbjerg Nielsen, Peder, 1995, Miller og Modigliani var geniale i 1958, men tog fejl i 1963, *Finans/Invest*, Vol. 178, s. 24-27 - Harbjerg Nielsen (1995)
- Kraus, Alan & Litzenberger, Robert H, 1973, A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage, *Journal of Finance*, Vol 28, s. 911-922 - Kraus & Litzenberger (1973)
- Miles, James A. & Ezzel, John R., 1980, The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets and Project Life: A Clarification, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 15, s. 719-730 - Miles & Ezzel (1980)
- Miller, M. H., 1977, Debt and Taxes, *Journal of Finance*, Vol. 32, s. 261-276 - Miller (1977)
- Modigliani, F. & Miller, M. H., 1958, The Cost of Capital, Corporate Finance and Theory of Investment, *American Economic Review*, Vol. 48, s. 261-297 - Modigliani & Miller (1958)
- Modigliani, F. & Miller, M. H., 1963, Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, Vol. 53, s. 433-443 - Modigliani & Miller (1963)
- Myers, Stewart C., 2001, Capital Structure, *Journal of Economic Perspective*, Vol. 15, s. 81-102 - Myers (2001)
- Myers, Stewart C., 1984, The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 3, s. 575-592 - Myers (1984)
- Myers, Stewart C. & Majluf, Nicholas S. , 1984, Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* , Vol 13, s. 187-221 - Myers & Majluf (1984)
- Møller, Michael & Parum, Claus, 2000, Køb af egne aktier: Udbytte eller nedskrivning af kapital?, *Finans/Invest*, Vol 7, s. 12-15 - Møller & Parum (2000)
- Piantavigna, Paolo, 2011, Tax Abuse in European Union Law: A Theory, *EC Tax Review*, Vol. 3, s. 134-147 - Piantavigna (2011)
- Rajan, Taghurar G. & Zingales, Luigi, 1995, What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data, *Journal of Finance*, Vol. 50, s. 1421-1460 - Rajan & Zingales (1995)
- Riis, Thomas, 2000, Forhandlingene ved det 35. nordiske juristmøtet i Oslo 18.-20. august 1999, *De nordiske Juristmøder*, Del 2, s. 1145-1163 - Riis (2000)
- Ross, Stephen A., 1977, The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, s. 23-40 - Ross (1977)
- Spence, Michael, 1973, Job Market Signaling, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, s. 355-374 - Spence (1973)
- Hjort, Lena, 2015, Tax policy, economic efficiency and the principle of neutrality from a legal and economic perspective, *Uppsala Faculty of Law*, - Hjort (2015)
- Holton, Glyn A., 2004, Defining Risk, *Financial Analysts Journal*, number 6 (CFA Institute), Vol. 60 - Holton, Glyn A. (2004)

Juridiske artikler

Bundgaard, Jakob & Dybbel, Katja, 2009, Overskudsafhængige lån – Om udformning, økonomiske rationaler og den mangelfulde skatteretlige regulering, Tidsskrift for Skatter- og Afgifter, 27/5, s. 2298-2315 – Bundgaard & Dybbel (2009)

Dourado, Ana Paula, 2016, The EU Anti Tax Avoidance Package: Moving Ahead of BEPS?, Kluwer Law International BV (INTERTAX), Vol. 44 - Dourado (2016)

Dourado, Ana Paula, 2015, The Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Initiative under Analysis, Kluwer Law International BV (INTERTAX), Vol. 43 - Dourado (2015)

Ginevra, Guglielmo, 2017, The EU Anti-Tax Avoidance Directive and the Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) Action Plan: Necessity and Adequacy of the Measures at EU level, Kluwer Law International BV (INTERTAX), Vol. 45 - Ginevra (2017)

Offermanns, Rene; Huijbregste, Steef; Verdoner, Louan & Sood, Avisha, 2017, BEPS Action 4: Policy Considerations and Implementation Status, European Taxation, February/March - Offermanns et. al (2017)

Websider

Anthony, Scott, 2016, Kodak's Downfall Wasn't About Technology, <https://hbr.org/2016/07/kodaks-downfall-wasnt-about-technology> - Anthony (2016) - besøgt d. 02.05.2017

Blackman, Andrew, 2014, The Main Types of Business Risk, <https://business.tutsplus.com/tutorials/the-main-types-of-business-risk--cms-22693> - Blackman, Andrew (2014) - besøgt d. 26.04.2017

Danmarks Nationalbank, 2015, Markedsrisiko, <http://www.nationalbanken.dk/da/statsgaeld/risikostyring/Sider/Markedsrisiko.aspx> - Nationalbanken (2015) - besøgt d. 01.05.2017

De La Merced, Michael J., 2012, Eastman Kodak Files for Bankruptcy, <https://dealbook.nytimes.com/2012/01/19/eastman-kodak-files-for-bankruptcy/> - De La Merced (2012) - besøgt d. 02.05.2017

Engelbrecht, Benny, 2015, Aggressiv skatteplanlægning er en fælles udfordring for i- og u-lande, <http://www.skm.dk/aktuelt/nyheder/2015/april/aggressiv-skatteplanlaegning-er-en-faelles-udfordring-for-i-og-u-lande> - SKM.dk /2015) - besøgt den 10.05.2017

Griffin, Dana, 2010, Types of Business Risk, <http://smallbusiness.chron.com/types-business-risk-99.html> - Griffin, Dana (2010) - besøgt d. 26.04.2017

Lett, 2015, G20 godkender "BEPS"-projekt til bekæmpelse af international skatteudnyttelse, <https://www.lett.dk/viden/faglige-nyheder/faglige-nyheder-2015/g20-godkender-beps-projekt-til-bekaempelse-af-international-skatteudnyttelse> - Lett (2015) - besøgt d. 28.04.2017

OECD, 2016, BEPS 2015 Final Reports, <http://www.oecd.org/tax/beps-2015-final-reports.htm> - BEPS 2015 Final Reports (2016) - besøgt d. 30.04.2017

OECD, 2016, BEPS Actions, <http://www.oecd.org/ctp/beps-actions.htm> - BEPS Actions (2016) - besøgt d. 30-04-2017

Tencer, Daniel, 2017, United Airlines Loses \$900 Million In Value In Hours As Viral Video Spreads, http://www.huffingtonpost.ca/2017/04/11/united-airlines-stock-price_n_15940786.html - Tencer (2017) - besøgt d. 02.05.2017

Rapporter

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2011, Principles for the Sound Management of Operational Risk, - BCBS (2011)

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2005, Compliance and the compliance function in banks, - BCBS (2005)

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2008, Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges, - BCBS (2008)

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2006, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, - BCBS (2006)

Deloitte, 2013, Exploring Strategic Risk - 300 executives around the world say their view of strategic risk is changing, - Deloitte (2013)

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (Nørby-udvalget), 2001, Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark - Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark, Projector Communication - Nørby-udvalget (2001)

EY, 2013, Maximizing value from your lines of defense - A pragmatic approach to establishing and optimizing your LOD model - EY (2013)

Implementeringsrådet, 2017, Beslutningsreferat, 5. møde i implementeringsrådet, afholdt d. 17.03.2017, - Implementeringsrådet (2017)

OECD/G20, 2015, Limiting Base Erosion Involving Interest Deductions and Other Financial Payments, Action 4, 2015 Final Report, - OECD/G20 Action 4 (2015)

PWC, 2015, CEOs find upside in a risky world: 18th Annual Global CEO Survey - PWC (2015)

The Institute of Internal Auditors, 2013, IIA Position Paper: The three lines of defense in effective risk management and control - IIA (2013)

Udarbejdet af Deloitte & Touche og PLS Rambøll Management i samarbejde med Erhvervs og Selskabsstyrelsen, 2003, Tværgående rapport - Opsamling på 9 undersøgelser med fokus på administrative konsekvenser for erhvervslivet - Erhvervsstyrelsen (2003)

Domsregister

Centros C-212/97

Cilfit C-283/81

Den Juridiske Vejledning, afsnit C.D.11.15.3.1

Den Juridiske Vejledning, afsnit C.D.2.4.4.2.3

Den Juridiske Vejledning, afsnit C.D.2.4.4.3.2

SKM 2016.488.SKAT

SKM.2008.240.DEP

SKM2012.419.SR

SKM2012.280.SKAT

TfS.2010.221.SR

UfR.1941.563.H

Love

Aktieavancebeskatningsloven

- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af lov om den skattemæssige behandling af gevinster og tab ved afståelse af aktier m.v. (aktieavancebeskatningsloven), LBK nr. 1148 af 29/08/2016 – gældende

Afskrivningsloven

- Lov nr. 199 af 6. juli 1957 – historisk
- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af lov om skattemæssige afskrivninger (afskrivningsloven), LBK nr. 1147 af 29/08/2016 – gældende

Kildeskatteloven

- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af kildeskatteloven, LBK nr. 117 af 29/01/2016 – gældende

Konkursloven

- Justitsministeriet (2014), Bekendtgørelse af konkursloven, LBK nr. 11 af 06/01/2014 – gældende

Kursgevinstloven

- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af lov om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter (kursgevinstloven), LBK nr. 1283 af 25/10/2016 – gældende

Ligningsloven

- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af lov om påligningen af indkomstskat til staten (Ligningsloven), LBK nr. 1162 af 01/09/2016 – gældende

Selskabsloven

- Erhvervs- og vækstministeriet (2015), Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), LBK nr. 1089 af 14/09/2015 – gældende

Selskabsskatteloven

- Lov nr. 540 af 6. juni 2007 (L 213) – historisk
- Lov nr. 98 af 10. februar 2009 (L23) – historisk
- Lov nr. 254 af 30 marts 2011 (L84) – historisk
- Skatteministeriet (2016), Bekendtgørelse af selskabsskatteloven, LBK nr. 1164 af 06/09/2016 – gældende

Skattekontrolloven

- Skatteministeriet (2013), Bekendtgørelse af skattekontrolloven, LBK nr. 1264 af 31/10/2013 – gældende

Statsskatteloven

- Lov nr. 149 af 10/04/1922

Årsregnskabsloven

- Erhvervs- og vækstministeriet (2015), LBK nr. 1580 af 10/12/2015, med ændringer som følge af;
 - Erhvervsministeriet (2016), Lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, LOV nr. 1547 af 13/12/2016 – gældende

Appendiks A

Nedenfor eksempel er benyttet som illustration for samspil mellem rentefradragsbegrænsningsreglerne i kapitel 5.

I eksemplet vil blive anvendt en fiktiv koncern bestående af et udenlandsk moderselskab og to danske datterselskaber. Det fulde regnskab for datterselskaberne opgjort i henholdsvis handelsværdier og skatteværdier, samt det konsoliderede regnskab, fremgår af appendiks B.

Tynd kapitalisering – eksempel

Til brug for eksemplet vedrørende tynd kapitalisering, benyttes udvalgte af dele datterselskabernes fiktive regnskaber. Der skal kun laves et konsolideret regnskab for selskaber der koncernforbundne uden at inddrage udenlandske selskaber eller evt. ultimativ dansk moder, jf. SEL § 11, stk. 4. Regnskaberne fremgår i deres helhed i appendiks B. Værdierne er opgjort til handelsværdi værdi, jf. SEL § 11.

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B
Aktiver i alt	1.575	2.760
Egenkapital	245	1.960
Gæld til moder	250	27,5
Anden gæld	1.080	772,5
Passiver i alt	1.575	2.760

Herudover angives følgende renteudgifter og kurstab på gæld:

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B
Renteudgifter og kurstab på gæld	-122,5	-53,3

Til udregning af, om selskaberne er tyndt kapitaliseret, benyttes følgende formel, hvor det ses, at hvis egenkapitalen udgør mere end 0,2 (1:4) af den samlede balancesum:

$$\text{Hvis } \frac{\text{egenkapital}}{\text{samlet balancesum}} < 0,2 = \text{tynd kapitaliseret}$$

Dette således beregnet for hhv. Datter A og Datter B:

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B
Solvensgrad	0,16 → tynd kapitaliseret	0,71 → ej tynd kapitaliseret

Det ses ovenfor, at Datter A er tyndt kapitaliseret, da 16 pct. af selskabet balance vedrører egenkapitalen, og selskabets samlede gæld derfor overstiger forholdet 4:1. Hertil er den kontrollerede gæld over 10 mio. kr. Dermed har Datter A, i henhold til SEL § 11, gæld der vurderes ikke at være markedskonform, hvorefter retsvirkningen er en fradragsbeskæring af renteudgifter og kurstab vedrørende den uforholdsmæssige gæld.

Datter B er ikke tyndt kapitaliseret, da selskabet egenkapital udgør 71 pct. af den samlede balance, hvorfor den samlede gæld ikke overstiger forholdet 4:1, hvor det er uden betydning, at selskabet har koncernintern gæld på over 10 mio. kr.

Det er således kun Datter A, der skal underlægges fradragsbeskæring. Formlen for udregning af overskydende gæld er:

$$\text{Overskydende gæld} = \text{al gæld} - 80 \% \text{ af aktiverne}$$

Den overskydende gæld for Datter A, omkvalificeringsbeløbet, beregnes således:

$$\text{Overskydende gæld} = 1.330 - (80 \text{ pct.} * 1.575) = 70$$

Herefter beregnes fradragsbeskæringen. Formlen for udregning af fradragsbeskæringen er som følger:

$$\text{Fradrag beskæring} = \frac{(\text{samlede renteudgifter og kurstab på gæld} \times \text{overskydende gæld})}{\text{samlet gæld}}$$

$$\text{Fradragsbeskæring} = \frac{122,5 * 70}{1.330} = 6,4$$

Datter A vil således blive nægtet fradrag for 6,4 mio. kr., der tillægges den skattepligtige indkomst. Beløbet kan ikke fremføres til modregning.

Renteloft-reglen – eksempel

Til brug for eksemplet vedrørende renteloftet, vises datterselskabernes nettofinansieringsomkostninger. Da renteloftsreglen finder anvendelse samlet for sambeskatningskredsen, jf. SEL § 11 B, stk. 8, opgøres regnskabet også konsolideret. Værdierne er opgjort til skattemæssig værdi, SEL § 11 B.

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B	Samlet
Eksterne renteindtægter	7,5	20	27,5
Eksterne renteudgifter	-100	-45,8	-145,8
Koncerninterne renteudgifter	-22,5	-2,5	-25
Kurstab på fordringer	0	-5	-5
Aktiegevinst	10	20	30
Aktietab	-2,5	-17,5	-20
§ 11 beskårne NFU	6,4	0	6,4
Nettofinansieringsudgifter i alt	-101,1	-30,8	-131,8

SEL § 11 B kommer først i betragtning, hvis selskaberne samlet set har nettofinansieringsudgifter for over 21,3 mio. kr. Det ses, at nettofinansieringsudgifterne overstiger grundbeløbet, hvorfor der skal beregnes et renteloft efter SEL § 11 B. Det bemærkes desuden, at Datter A allerede er blevet fradragsbeskåret efter SEL § 11, hvorfor de fradragsbeskårne nettofinansieringsudgifter ikke skal medgå i beregningen.

Herefter opgøres aktivmassen samlet for koncernen.

<i>mio. kr.</i>	Konsolideret aktiver	Korrigeret aktivmasse efter SEL § 11 B
Goodwill ³⁴¹	250	250
Bygning	662,5	662,5
Driftsmidler	542,5	542,5
Porteføljeaktier ³⁴²	207,5	0
Lager	1.830	1.830
Debitorer ³⁴³	555	555
Likvider ³⁴⁴	340	0
Aktiver i alt	4.387,5	3.840

Det ses ovenfor, at der sker korrektion af porteføljeaktier og likvider. Selskabernes samlede aktivmasse efter SEL § 11 B er således 3.840 mio. kr. Standardrenten er 3,2 pct. jf.

SKM2016.488.SKAT.

Formlen for renteloftet er som følger:

$$\text{Renteloft} = \text{aktivmasse} * \text{standardrente}$$

³⁴¹ Medregnes kun såfremt der er en skattemæssig værdi heraf, jf. SEL § 11 B, stk. 5

³⁴² Medregnes ikke i aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5

³⁴³ Nettoværdien medregnes, hvorfor kreditorer ville skulle modregnes i værdien. I eksemplet, er der ingen kreditorer, hvorfor der ikke er et beløb til modregning

³⁴⁴ Medregnes ikke i aktivmassen, jf. SEL § 11 B, stk. 5

Renteloftet for koncernen regnes således:

$$\text{Renteloft samlet} = 3.840 \text{ mio. kr.} * 3,2 \% = 122,9$$

Selskaberne har til sammen nettofinansieringsudgifter på 131,8 mio. kr. hvorfor renteloftet overstiges med 8,9 mio. kr.

Fradragsbeskæringen skal fordeles ud fra en fordelingsnøgle til de selskaber, der overskrider det individuelle renteloft, hvorfor der nedenfor udregnes et individuelt renteloft for Datter A og Datter B.

<i>mio. kr.</i>	Datter A	Datter B
Aktivmasse	1.450	2.510
Individuelt rente-loft	47	75,9
Fradragsbeskæring	8,9	Overskrider ej renteloft

Datter A vil således blive nægtet fradrag for yderligere 8,9 mio. kr. der tillægges den skattepligtige indkomst. Beløbet kan ikke fremføres til modregning.

EBIT-reglen – eksempel

Til brug for eksemplet vedrørende EBIT-reglen, vises datterselskabernes nettofinansieringsomkostninger.

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B	Samlet
Eksterne renteindtægter	7,5	20	27,5
Eksterne renteudgifter	-100	-45,8	-145,8
Koncerninterne renteudgifter	-22,5	-2,5	-25
Kurstab på fordringer	0	-5	-5
Aktiegevinst	10	20	30
Aktietab	-2,5	-17,5	-20
§ 11 beskærne NFU	6,4	0	6,4
§ 11 B beskærne NFU	8,9	0	8,9
Korrektion jf. SEL § 11 C, stk. 1, 3. pkt.	0	0	0
Nettofinansieringsudgifter i alt	-92,1	-30,8	-122,9

Nettofinansieringsudgifterne skal som udgangspunkt opgøres på samme måde, som ved renteloftsreglen, dog med undtagelse af nettokurstab på fordringer der overstiger renteudgifter jf. SEL § 11 C, stk. 1, 3. pkt. I ovenstående eksempel, er dette ikke relevant. Det bemærkes desuden, at Datter A allerede er blevet fradragsbeskåret efter SEL § 11 og SEL § 11 B, hvorfor de fradragsbeskærne nettofinansieringsudgifter ikke skal medgå i beregningen.

Baseret på datterselskabernes fiktive resultatopgørelser udgør EBIT samlet set 147,5 mio. kr. Såfremt nettofinansieringsudgifterne overstiger 80 pct. af EBIT, skal der efter SEL § 11 C foretages fradragsbeskæring af disse. Formlen for EBIT-loftet er som følger:

$$EBIT\ loft = EBIT * 80\ pct.$$

EBIT-loftet udgør samlet for koncernen følgende:

$$Samlet\ EBIT\ loft = 147,5 * 80\ \% = 118$$

Det ses, at datterselskabernes samlede nettofinansieringsudgifter udgør 122,9 mio. kr., hvorfor EBIT-loftet overskrides med 4,9 mio. kr.

Fradragsbeskæringen skal fordeles ud fra en fordelingsnøgle til de selskaber, der overskrider det individuelle EBIT-loft, hvorfor der nedenfor regnes et individuelt renteloft for Datter A og Datter B.

<i>mio.kr.</i>	Datter A	Datter B
EBIT	115	32,5
Individuelt EBIT-loft	92	26
Fradragsbeskæring	0,1	4,8

Datter A vil således blive nægtet fradrag for yderligere 0,1 mio. kr. der tillægges den skattepligtige indkomst.

Datter B bliver nægtet fradrag for 4,8 mio. kr. som tillægges den skattepligtige indkomst.

De nettofinansieringsudgifter der fradragsbeskæres efter SEL § 11 C kan fremføres til modregning uden tidsbegrænsning til senere indkomstår, jf. SEL § 11 C, stk. 1, 5. pkt.

Datter A vil altså blive nægtet fradrag for i alt 15,5 mio. kr., mens Datter B vil blive nægtet fradrag for 4,8 mio. kr. I alt nægtes der fradrag for 20,3 mio. kr.

Appendiks B

Datter A

Balance:		Skattemæssig værdi	Handelsmæssig værdi	Skattemæssig værdi		Handelsmæssig værdi
		<i>mio.kr.</i> pr. 31.12.2017	pr. 31.12.2017	<i>mio.kr.</i> pr. 31.12.2017	pr. 31.12.2017	
Goodwill		25,0	30,0	Egenkapital	257,5	245,0
Bygning		512,5	487,5	Koncernintern gæld til moder	250,0	250,0
Driftsmidler		505,0	487,5	Anden gæld (bank)	1.080,0	1.080,0
Portefølleaktier		82,5	82,5			
Lager		375,0	400,0			
Debitorer		50,0	50,0			
Likvider		37,5	37,5			
Aktiver i alt:		1.587,5	1.575,0	Passiver i alt	1.587,5	1.575,0

Resultatopgørelse:	2016
	<i>mio.kr.</i>
Omsætning	475,3
Driftsudgifter	-210,0
EBITDA	265,3
Afskrivninger	-150,3
EBIT	115,0
Renteindtægter	7,5
Renteudgifter	-100,0
Koncerninterne renteudgifter	-22,5
Kurstab på fordringer	-
Gevinst på portefølleaktier	10,0
Tab på portefølleaktier	-2,5
Udbytte	-1,8
Resultat før skat	5,7

Datter B

Balance:		Skattemæssig værdi	Handelsmæssig værdi	Skattemæssig værdi		Handelsmæssig værdi
		<i>mio.kr.</i> pr. 31.12.2017	pr. 31.12.2017	<i>mio.kr.</i> pr. 31.12.2017	pr. 31.12.2017	
Goodwill		225,0	225,0	Egenkapital	2.000,0	1.960,0
Bygning		150,0	930,0	Koncernintern gæld til moder	27,5	27,5
Driftsmidler		37,5	830,0	Anden gæld (bank)	772,5	772,5
Portefølleaktier		125,0	125,0			
Lager		1.455,0	442,5			
Debitorer		505,0	105,0			
Likvider		302,5	102,5			
Aktiver i alt		2.800,0	2.760,0	Passiver i alt	2.800,0	2.760,0

Resultatopgørelse:	2016
	<i>mio.kr.</i>
Omsætning	240,0
Driftsudgifter	-160,0
EBITDA	80,0
Afskrivninger	-47,5
EBIT	32,5
Renteindtægter	20,0
Renteudgifter	-45,8
Koncerninterne renteudgifter	-2,5
Kurstab på fordringer	-5,0
Gevinst på portefølleaktier	20,0
Tab på portefølleaktier	-17,5
Udbytte	-2,5
Resultat før skat	-0,8

Konsoliderede regnskab (skattemæssige værdier)

	<i>mio.kr.</i>	Skattemæssige værdier		Samlet
		Datter A	Datter B	
Goodwill	25,0	225,0	250,0	
Bygning	512,5	150,0	662,5	
Driftsmidler	505,0	37,5	542,5	
Portefølleaktier	82,5	125,0	207,5	
Lager	375,0	1.455,0	1.830,0	
Debitorer	50,0	505,0	555,0	
Likvider	37,5	302,5	340,0	
Aktiver i alt	1.587,5	2.800,0	4.387,5	
Egenkapital	257,5	2.000,0	2.257,5	
Koncernintern gæld til moder	250,0	27,5	277,5	
Anden gæld (bank)	1.080,0	772,5	1.852,5	
	-	-	-	
Passiver i alt	1.587,5	2.800,0	4.387,5	