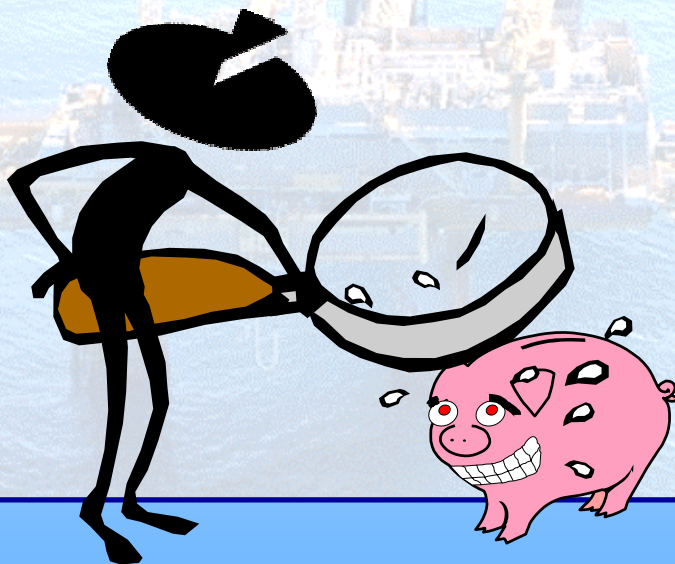


Torstein Fløystad

Prising av internlån (del I)

- enkelte problemstillinger



ORS 12.12.02



Oljeskattekontoret

Prising av internlån (1)

Et omfattende tema:

- ✓ Omfatter i utgangspunktet alle kostnadselementer i en lånetransaksjon
- ✓ Omfatter derfor i prinsippet alle sider ved transaksjonen som kan tenkes å gi prisvirkning
- ✓ Foreløpig avgrensning:
 - ⇒ behandler i hovedsak bare innlån
 - ⇒ interessefellesskap og årsakssammenheng forutsettes å foreligge (hvis reduksjon)

Prising av internlån (2)

Prisen på et lån vil avhenge av en hel rekke forhold bl.a.:

- markedet, herunder eventuelle myndighetsreguleringer
- valuta
- vilkår - herunder begrensninger eller særrettigheter mht sikkerhet ift låntaker
 - ⇒ selskapslån, eller
 - ⇒ prosjektlån
- låntakers kredittverdighet
- sikkerhet utover det låntaker selv kan tilby

Prising av internlån (3)

Tre hovedgrupper rettslige vurderingstema:

- 1) Prissetting av faktisk transaksjon (avtalte vilkår og faktiske realiteter) - sktl § 13-1
- 2) Vilkårssensur - ulovfestet gjennomskjæring i kombinasjon med armlengdevurdering
- 3) Realitetsvurdering - proforma

Prising av internlån (4)

Sktl § 13-1: ”..som om interessellesskap ikke hadde foreligget.”

OECD's retningslinjer:

- ✓ Agip-dommen:
 - ✓ ”i prinsippet uttrykke for det samme..”
 - ✓ ”et mer presist uttrykk for innholdet i skatteloven § 54 første ledd..”
 - ✓ men ingen begrensning i seg selv: ”..må..tillempes, noe de for øvrig uttrykkelig åpner for selv. Under enhver omstendighet må saken løses etter sktl § 54 første ledd, som klart tillater bruk av forskjellige metoder.”

Prising av internlån (5)

Betydning av faktisk eierforhold

Etter norsk rett og OECD's retningslinjer, jf bl.a. Pkt 1.6, ..følger armlengdeprinsippet den tilnærming å behandle konsernenhetene i et FNF-konsern som separate enheter istedenfor som uatskillelige deler av en enkelt forent virksomhet."

Hva innebærer dette?

- ⇒ at selskapet skal prissette lånet som om låntaker har mange og små eiere - "Ren" stand alone?
- ⇒ eller skal faktisk eierforhold tillegges betydning dersom dette kan tenkes å ha prisvirkning?

Prising av internlån (6)

Betydning av faktisk eierforhold (forts)

Lagmannsrettens dom av 28. september 1992 (Conoco-dommen):

- ✓ Skal ikke se bort fra låntakers faktiske stilling som datterselskap
- ✓ Lovens ordlyd "som om interessefellesskap ikke hadde foreligget" innebærer at man bare skal se bort fra interessefellesskapet mellom låntaker og långiver (som långiver)

? Hvordan harmonerer dette med praksis vedr tynn kapitalisering basert på armlengdestandarden

Prising av internlån (7)

Betydning av faktisk eierforhold(forts)

Virkningen er rent faktisk ikke symmetrisk:

Standard & Poor's 2002 Corporate rating criteria:

s. 96

"A weak subsidiary owned by a strong parent will usually, although not always, enjoy a stronger rating than it would on a stand-alone basis."

s. 98

"A strong subsidiary owned by a weak parent generally is rated no higher than the parent."

Prising av internlån (8)

Generelt:

Alle elementer som kan tenkes å ha prisvirkning skal vurderes:

- ⇒ forhold ved låntaker som sådan - særlig viktig: låntakers kredittverdighet
- ⇒ låntakers posisjoner - faktiske realiteter : f eks vil selskapet normalt være deltaker i en gruppe hvor flere har inngått låneavtaler
- ⇒ forhold ved långiver (normalt liten/ingen betydning)

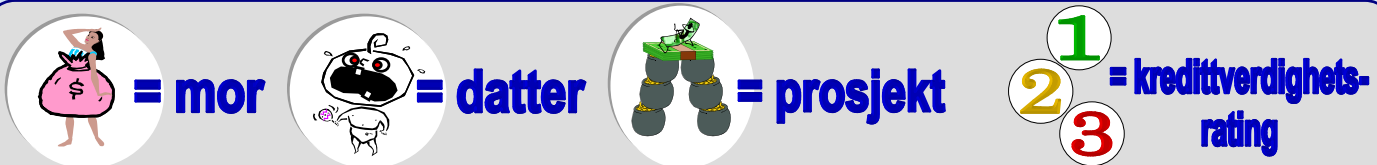
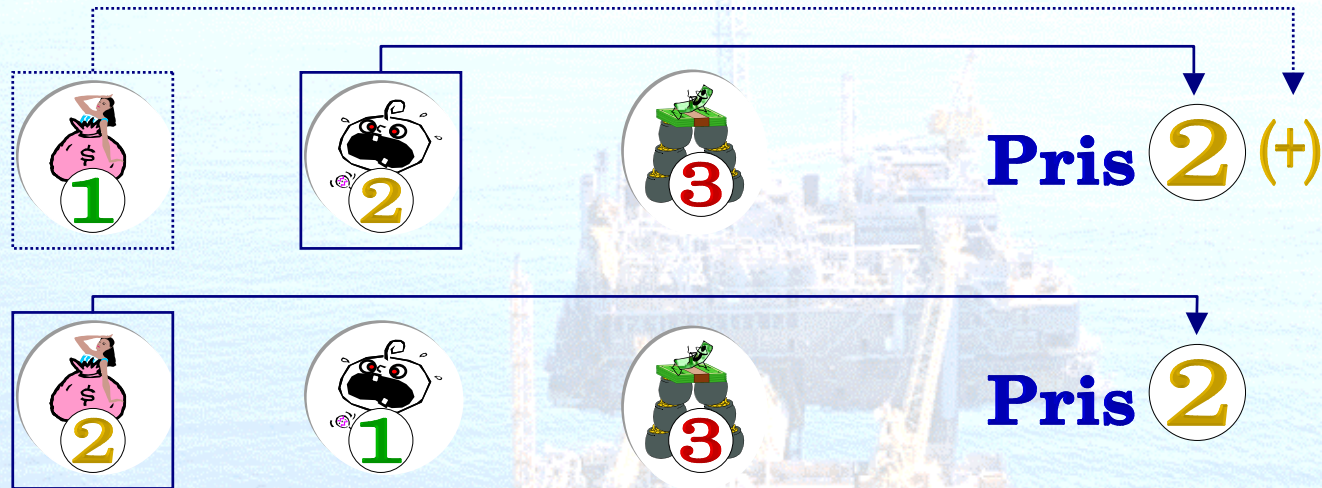
Prising av internlån (9)

Selve **prisvurderingen** (gitt vilkår og hensyntatt ikke avtalte realiteter):

- ✓ det er lånets samlede belastning som må være markedsmessig
- ⇒ neppe grunn for å sette enkeltelementer til side som ikke markedsmessige dersom samlet belastning er markedsmessig.

Prising av internlån (10)

Avtale: Selskapslån



Prising av internlån (11)

Vilkårssensur - gjennomskjæring eller armlengde ?

OECD's retningslinjer punkt 1.6 siterer mønsteravtalens artikkel 9 når armlengdeprinsippet skal angis:

Dersom det i slike tilfelle mellom de to (nærstående) foretak blir avtalt eller pålagt vilkår i deres kommersielle eller finansielle samkvem som avviker fra dem som ville vært avtalt mellom uavhengige foretak, kan enhver inntekt, som uten disse vilkår ville ha tilfalt et av foretakene, men i kraft av disse vilkår ikke har tilfalt dette, medregnes i og skattlegges sammen med dette foretakets inntekt

Prising av internlån (12)

Vilkårssensur - gjennomskjæring eller armlengde ? (forts)

Agip-dommen - sensur av lav egenandel

”Klagenemnda foretok også visse justeringer ut fra gjennomskjæringsbetraktninger. Justeringene er av Klagenemnda angitt å være forankret i skatteloven § 54 første ledd sammenholdt med en uttalelse i høyesterettsdommen i Rt 1940 598. Jeg lar det stå hen om det ville hatt mer for seg å forankre justeringene i de alminnelige gjennomskjæringsprinsipper som særlig i tiden etter 1960 er blitt utviklet i en nokså omfattende rettspraksis. Justeringene må etter min mening bli de samme om de nevnte gjennomskjæringsprinsipper legges til grunn.”

Prising av internlån (13)

Vilkårssensur - realitet (proforma)

- ⇒ faktiske handlinger, ikke avtalte vilkår danner grunnlag for prissetting
- ⇒ antakelig mest aktuelt ifbm sensur av løpetid - (svært) kort løpetid gir normalt høyere rente

Vilkårssensur - gjennomskjæring

- ⇒ prissetting basert på et annet vilkår
- ⇒ f eks tilsidesette låneformen → prissette på grunnlag av selskapslån når avtalen bygger på prosjektlån (evt omvendt)

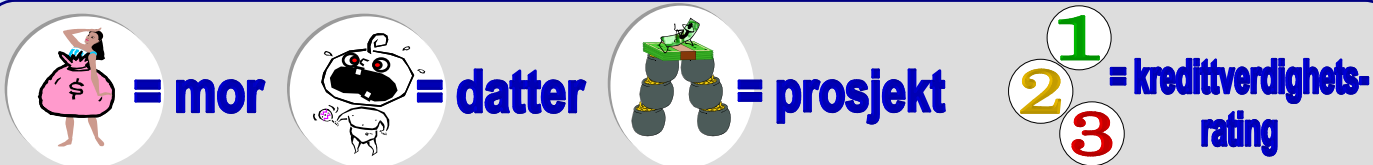
Prising av internlån (14)

Vilkårssensur låneform - selskap/prosjekt

- ⇒ **prosjektlån:** lånet betjenes eksklusivt og utelukkende ved et bestemt og avgrenset prosjekt
- ⇒ **selskapslån:** lånet betjenes ved selskapets samlede aktivitet (ift prioritet)
- ⇒ **prosjektlån vil normalt være dyrere enn selskapslån, unntak:** morselskapets rating dårligere enn prosjektet i datterselskapet

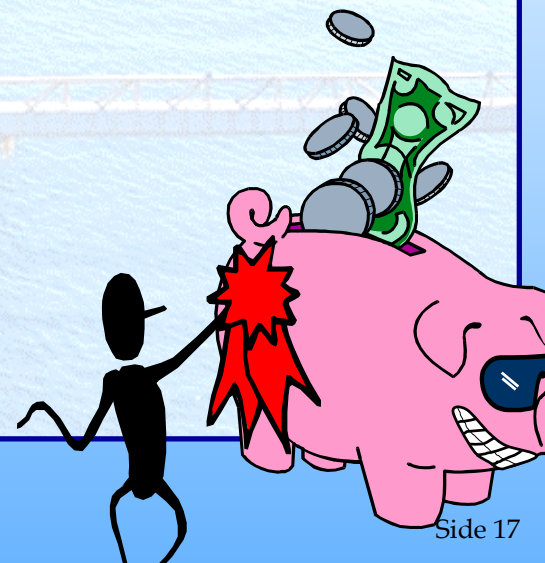
Prising av internlån (15)

Avtale: Selskapslån



Prising av internlån (16)

Avtale: Prosjektlån



Prising av internlån (17)

Vilkårssensur låneform (forts):

1) Erstatte selskapslån med prosjektlån

- ⇒ selskapet samlede aktivitet ett prosjekt
- ⇒ som "separat enhet" må det antas at datter søker å minimere lånekostnadene
- ⇒ morselskapets motiv for å anvende selskapslån må antas å være muligheten til utnyttelse av skatteken

Prising av internlån (18)

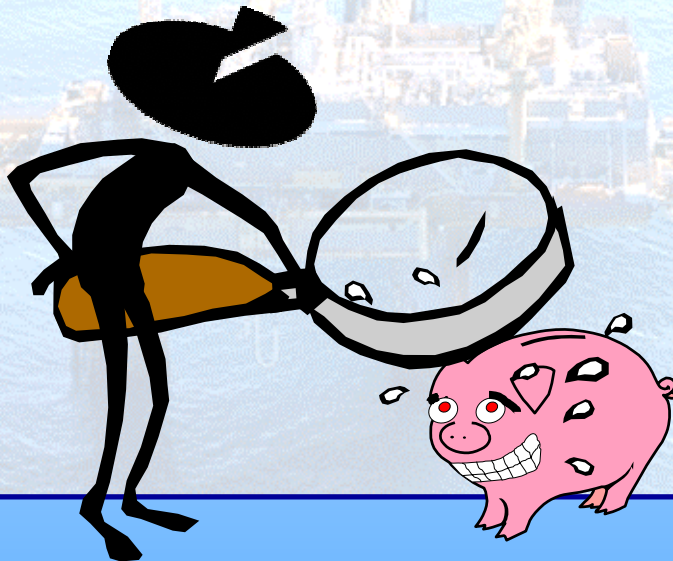
Vilkårssensur låneform (forts):

2) Erstatte prosjektlån med selskapslån

- ⇒ motivasjon for bruk av prosjektlån: skatteregler i hjemlandet til mor (skattlegges som deltaker)
- ⇒ morselskapets motiv for å anvende må antas også å være muligheten til utnyttelse av skattekilen
- ⇒ som "separat enhet" må det antas at datter søker å minimere lånekostnadene
 - prosjektlånsformen: begrenset dekning
 - for konsernet har denne liten betydning
 - sannsynlighetsvurdering?

Geir F. Furøy

Prising av internlån (del II) Kredittverdighet & Konserntilknytning



ORS 12.12.02

Prising av internlån (1)

Metode benyttet i markedet (selskapslån):

- 1) Finne selskapets kredittverdighet
- 2) Anslå pris (rentemargin) vha. rentematriser (rentemargin gitt kredittverdighet og løpetid)

Ad 1) Kredittverdighet måles ved kredittrating
- et omfattende emne

Problem: Selskapene rater seg selv
(ikke troverdighet i markedet)

⇒ Fokus på kredittrating

Ad 2) Rentematriser utarbeides av enkelte større finansinstitusjoner

Prising av internlån (2)

Problem Ulike bransjer, sprik mellom ulike aktørers prisingsmatriser

⇒ problem omtales ikke nærmere her



Prising av internlån (3)

KREDITTRATING:

- ✓ et uttrykk for kredittrisiko, dvs. et mål på sannsynligheten for tap ved utlån:
"an assesment of the likelihood of timely payments in the future" (S&P)
- ✓ både kvantitative og kvalitative vurderinger hensyntas ved kredittratingen (financial risk vs. business risk)
- NB! *"Indeed, it is critical to understand that the rating process is not limited to the examination of various financial measures."* (S&P)

Prising av internlån (4)

KREDITTRATING (forts.)

- ✓ måles vha. ulike skalaer. S&P benytter en skala fra AAA (sterkeste kredittverdighet) til D (svakeste kredittverdighet; mislighold):

AAA,
AA+, AA, AA-,
A+, A, A-,
BBB+, BBB, BBB-
BB+, BB, BB-
B+, B, B-

Prising av internlån (5)

KREDITTRATING (forts.)

Kvantitativ vurdering:

- Nøkkeltall: referanseverdier vs. ratingkategorier

UPSTREAM	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Pre-tax interest cover (x)	9,37	7,10	4,50	2,89	2,55	1,10
EBITDA interest cover (x)	14,23	10,73	7,78	6,46	5,13	3,04
Funds from ops / total debt (%)	84,75	71,26	52,07	40,71	31,10	12,57
Free cash flow / total debt (%)	34,35	19,10	-2,75	-9,75	-18,08	-23,65
Pre-tax return on permanent capital (%)	18,27	14,52	10,12	8,95	8,51	6,73
Operating income / sales (%)	41,00	39,51	38,02	36,53	35,04	33,55
Long term debt / capitalization (%)	21,90	26,63	36,39	44,19	55,09	74,75
Total debt / capitalization (%)	21,90	26,63	36,39	44,19	55,09	74,75

Kommentar: gjelden inkl. ikke utsatt skatt eller avsetn. til fjerning

Prising av internlån (6)

KREDITTRATING (forts.)

Kvantitativ vurdering:

- Nøkkeltall

- ✓ helpful in broadly defining a company's position relative to rating categories (S&P)
- ✓ strengths evidenced in one financial measure can offset, or balance, relative weakness in another (S&P)

Men: ratio medians are not rating benchmarks, precisely because they gloss over the critical link between a company's financial risk and its business risk (S&P)

Prising av internlån (7)

KREDITTRATING (forts.)

Kvalitativ vurdering:

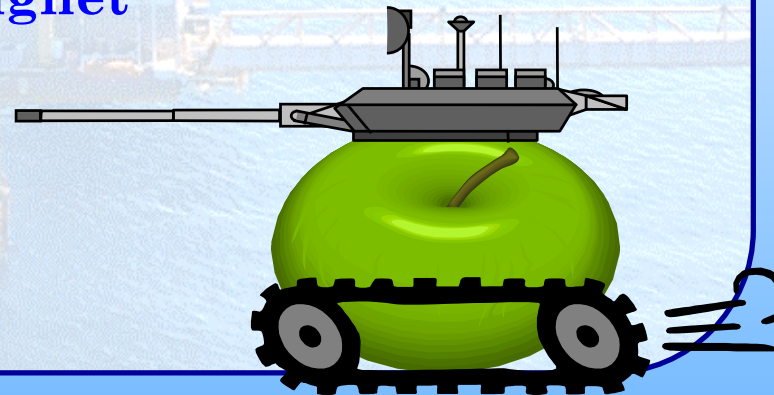
- Konserntilhørighet



There are many nonnumeric distinguishing characteristics that determine a company's creditworthiness (S&P)



Fokus her: Konserntilhørighet



Prising av internlån (8)

KREDITTRATING (forts.)

Kvalitativ vurdering:

- Konserntilhørighet

- ✓ Affiliation between a stronger and a weaker entity will almost always affect the credit quality of both, unless the relative size of one is insignificant (S&P)
- ✓ The notion of support extends beyond formal or legal aspects - and can sometimes even close, the gap between the rating level of the parent and that of the issuing unit (S&P)
- ⇒ en subjektiv og vanskelig helhetsvurdering.
Krever nær kjennskap til selskapet og bransjen

Prising av internlån (9)

KREDITTRATING (forts.)

Faktorer som vurderes:

- ✓ Strategisk betydning (økonomi)
- ✓ Evne til støtte (mors kredittverdighet)
- ✓ Juridiske koblinger

S&P: In general, economic incentive is the most important factor on which to base the degree of linkage that exists between a parent and a subsidiary

Prising av internlån (10)

KREDITTRATING (forts.)

- ⇒ økonomiske incentiver meget viktig.
- ✓ Det gjøres oppmerksom på at også at formell garanti fra mor vil medføre identifikasjon av mor og datters kredittrating (gjelder ikke comfort letter)

Prising av internlån (11)

KREDITTRATING (forts.)

Betydning av konserntilknytning

- ✓ No magic formula for the combination of these factors that would lead to one analytical approach or another (S&P)
- ✓ OSK - må vurdere selskapenes interne kredittvurdering
 - ⇒ Synliggjøre konserntilhørighet og dens betydning i hvert enkelt tilfelle

Prising av internlån (12)

KREDITTRATING (forts.)

Konserntilhørighet og dens betydning:

- ✓ det observeres at selskapers kredittrating kan endres betydelig som følge av oppkjøp

Consolidation also has been a significant driver of upgrades... (S&P)

Konkrete eksempler på selskaper hvis kredittrating endres ved oppkjøp

- ✓ fagartikler om rating og konserntilknytning
- ✓ direkte kontakt med markedet

Prising av internlån (13)

KREDITTRATING (forts.)

Selskap	Rating
Exxon Mobil Corp.	AAA
RD/Shell Group	AAA
Gaz de France	AAA
BP Amoco PLC	AA+
TotalFinaElf S.A.	AA
ENI SpA	AA
RWE-DEA	AA-
Statoil ASA *	A
Norsk Hydro ASA	A
Enterprise Oil PLC **	BBB+
Amerada Hess Corp.	BBB
PGS (Pertra)	BBB-

ConocoPhillips	BBB+ (?)

Kilde: S&P

* Nedgradert fra AA- i 2001

** Oppgradert til AAA i 2002

Prising av internlån (14)

KORT OM INTERNPRISINGSSAKER VED OSK

Selskapenes vurdering: Konserntilknytning

(i) På den ene side

- (minst) tre selskaper har ved ligningen 2001 vist til rentemargin fastsatt ved intern kredittvurdering (rating)
- alle tre selskaper er vurdert på stand-alone basis, dvs. konserntilknytning er vurdert å ikke være relevant for (markedsmessig) prising av lånene

(ii) På den annen side

- ett selskap har ved ligningen 2001 hensyntatt konserntilknytning ved prising av lån

Prising av internlån (15)

KORT OM INTERNPRISINGSSAKER VED OSK

- (ii) - i klagekjennelse (internlån) fra 2000 har klagende selskap fremholdt at morselskapenes økonomi må hensyntas ved fastsettelse av rentemargin

(i) vs. (ii)

Ikke konsensus i bransjen om konserntilknytning

