

De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# **KAPITEL II**

# **VIRKSOMHEDER- NES BRUG AF MERCHANTING OG PROCESSING**

## **KAPITEL II**

# **VIRKSOMHEDERNES BRUG AF MERCHANTING OG PROCESSING**

En voksende del af danske virksomheders eksport består af salg af varer, som produceres i andre lande og videre-sælges i udlandet uden at krydse den danske grænse. I kapitlet undersøges baggrunden for stigningen i denne type eksport, der kaldes merchanting og processing.

Det konkluderes, at forøgelsen især har fundet sted i få, store fremstillingsvirksomheder, som også har haft kraftig vækst i produktivitet, profit og værditilvækst og dermed i stigende grad dominerer dansk økonomi. En sandsynlig forklaring på forøgelsen i merchanting og processing er, at disse virksomheder har øget deres produktion i andre lande for at være tættere på globale markeder eller for at spare produktionsomkostninger. Den øgede dominans af store, produktive virksomheder ses også i andre lande.

## II.1

## INDLEDNING

**Betydelig stigning i merchanding og processing (M&P) siden 2005**

Traditionel dansk vareeksport består af varer, der eksporteres fra danske virksomheder i Danmark til udenlandske virksomheder eller forbrugere. Siden midten af 2000'erne er der dog registreret en betydelig stigning i en anden type vareeksport, hvor danskejede varer eksporteres fra et udenlandsk land til et andet, uden at varerne krydser den danske grænse. De væsentligste dele af denne vareeksport benævnes merchanding og processing (M&P), jf. faktaboksen. I 2005 udgjorde M&P under 5 pct. af den samlede vareeksport, men siden har andelen været støt stigende til godt 20 pct. i 2023, jf. figur II.1.

### MERCHANTING OG PROCESSING (M&P)

**Merchandting** er en dansk virksomheds køb og videresalg af varer i udlandet, uden at varerne krydser den danske grænse. Den danske virksomhed ejer de færdige varer, men ikke de råvarer, der indgår i produktionen. Merchanding-eksporten opgøres som avancen på varerne, dvs. som salgsprisen fratrukket købsprisen.

**Processing** er, når en dansk virksomhed får forarbejdet råvarer i udlandet og videresælger de færdige varer i udlandet. I dette tilfælde ejer den danske virksomhed både råvarerne og de færdige varer. Processing-eksporten opgøres som omsætningen fra salget af varer i udlandet efter forarbejdning i udlandet.<sup>1</sup>

**Høj vækst i processing siden midten af 2021**

En væsentlig del af stigningen i M&P kan tilskrives et større omfang af processing, særligt de seneste par år. Det er ikke muligt at opdele M&P på varegrupper eller brancher, men en del af stigningen i processing siden midten af 2021 kan dog have tilknytning til medicinalindustrien, idet der også i midten af 2021 var en kraftig stigning i denne branches produktion. Eksport i form af merchanding er også steget i en række andre lande, jf. eksempelvis Beusch mfl. (2017). Der findes ikke international, sammenlignelig statistik over omfanget af processing.

1) Færdigvarerne kan efter forarbejdningen i udlandet også sælges i Danmark. Dette er ikke processingeksport, men salget vil indgå i opgørelsen af den danske virksomheds samlede omsætning fra processingvarer. I praksis udgør den danske omsætning dog en begrænset del af den samlede omsætning.

**FIGUR II.1    MERCHANTING OG PROCESSING**

Andelen af den samlede danske vareeksport, der ikke krydser den danske grænse, såkaldt merchanding og processing, er steget betydeligt siden 2005.



Anm.: Vareeksporten er opgjort efter betalingsbalancens varebegreb og er ikke sæsonkorrigeret. Udover merchanding og processing findes en mindre gruppe af øvrige varer, der ikke krydser grænsen, som ikke er vist i figuren. Seneste observation er december 2023.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Afspejler stigningen i M&P ændret opgørelse eller bogføring?**

Kapitlet indledes i afsnit II.2 med at definere M&P og redegøre for, hvorledes det opgøres. Herefter stilles i afsnit II.3 spørgsmålet: Afspejler den stigende andel af M&P vist i figur II.1 en reel ændring i danske virksomheders internationale handel og produktion, eller skyldes den ændret opgørelsespraksis hos Danmarks Statistik eller i den enkelte virksomhed? Baggrunden herfor er, at statistikbureauer verden over i en årrække har haft fokus på virksomhedernes stadig mere fragmenterede (og globale) produktionsprocesser, og hvordan disse opgøres i statistikkerne. Den registrerede stigning i M&P kan derfor tænkes at afspejle, at dataindsamlingen gradvist er forbedret. Hertil kommer, at produktionsprocesserne i de multinationale virksomheder er komplekse og kan organiseres på en række forskellige måder. Det er muligt, at disse virksomheder over perioden har ændret på bogføringen af deres aktiviteter, eksempelvis som følge af skatteplanlægning, på en måde, der resulterer i et større opgjort omfang af M&P.

**Kapitlet udnytter nyt datasæt for virksomhedernes M&P**

I kapitlets sidste afsnit, II.4, stilles spørgsmålet: Hvad karakteriserer de virksomheder, der benytter sig af M&P? Formålet med dette er at undersøge mulige forklaringer på det øgede omfang af M&P. Beskrivelsen i afsnittet bygger på et nyt datasæt fra Danmarks Statistik for danske virksomheders anvendelse af M&P i perioden 2016-20. Datasættet gør det for første gang muligt at beskrive, hvilke virksomheder der anvender M&P og koble dette til virksomhedernes karakteristika.

**Kapitel III omhandler betydning af M&P for dansk økonomi**

Rapportens kapitel III tager udgangspunkt i konklusionerne fra dette kapitel, men fokuserer på betydningen af M&P for dansk økonomi. Det væsentligste spørgsmål i kapitel III er: Hvad er bidraget fra M&P til de seneste års udvikling i produktiviteten og lønkvote? Sidst i kapitel III bindes konklusionerne fra kapitel II og III sammen, og resultaterne diskuteres.

## II.2

## HVAD ER MERCHANTING OG PROCESSING?

**Afsnittet definerer M&P ...**

Som vist i afsnit II.1 udgøres en stigende andel af den danske vareeksport af handel med varer, der ikke krydser den danske grænse. De væsentligste dele af denne type vareeksport betegnes merchanting og processing. I dette afsnit defineres disse begreber, forskellen mellem dem beskrives, og afgrænsningen til andre typer af handel på tværs af grænser forklares.

**... og undersøger fordelingen af M&P i økonomien**

På baggrund af et nyt datasæt fra Danmarks Statistik undersøges det herefter, hvordan M&P-aktiviteterne fordeler sig på virksomheder og brancher i økonomien. Det konkluderes, at avancerne fra M&P i høj grad er koncentreret i få, store, multinationale fremstillingsvirksomheder.

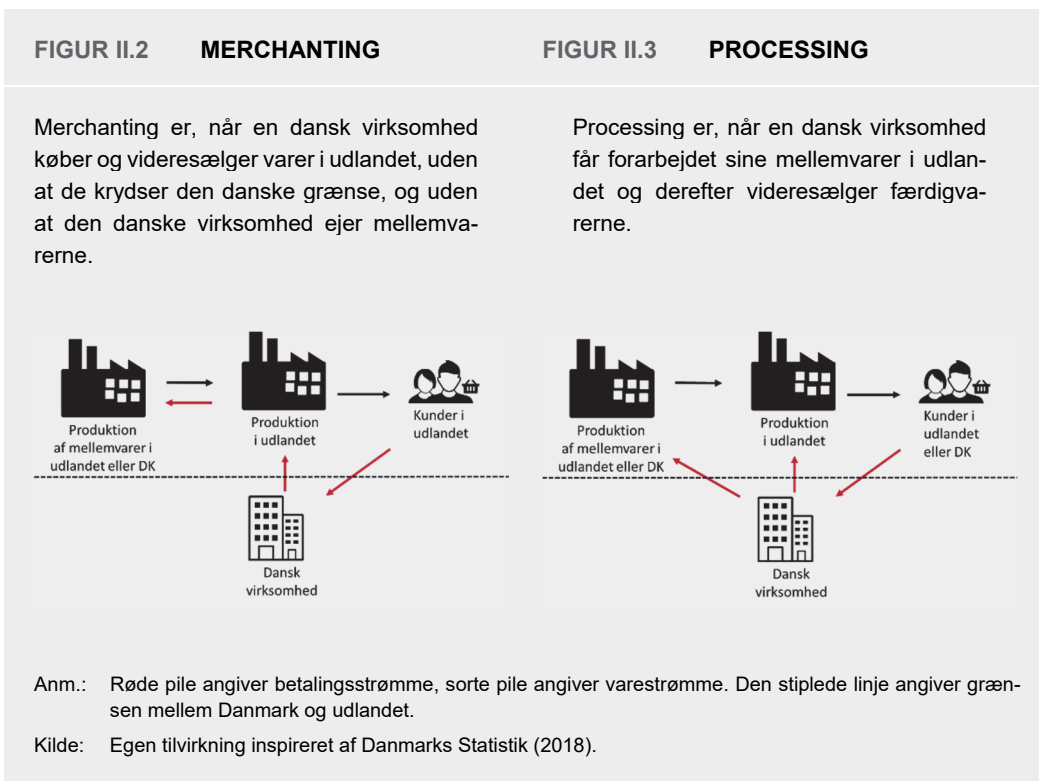
**M&P er defineret ud fra ejerskab af varer**

M&P er handelsaktiviteter, der forekommer, når danske virksomheder ejer og videresælger varer, der er produceret i udlandet, typisk uden at de krydser den danske grænse.

### MERCHANTING OG PROCESSING

**Merchanding: En dansk virksomhed køber og sælger varer i udlandet**

Ved merchanding køber en dansk virksomhed varer i udlandet og videresælger dem i udlandet uden yderligere forarbejdning og uden, at de krydser den danske grænse, jf. figur II.2. Den danske virksomhed ejer færdigvarerne, men ikke de mellemvarer, der er anvendt i produktionen af dem. Et eksempel er en dansk virksomhed, som køber stole af en polsk møbelproducent og videresælger dem til kunder i Frankrig.



**Merchanding fra engroshandel eller fra global produktion**

Der kan skelnes mellem to slags merchanding, jf. tabel II.1: Merchanding fra traditionel engroshandel og merchanding fra global produktion. Ved merchanding fra engroshandel er der tale om en ren handelsaktivitet.<sup>2</sup> Ved merchanding fra global produktion bestiller den danske virksomhed en vare fra en udenlandsk fabrik og har indflydelse på produktionen af varen. Den udenlandske fabrik står for forarbejdningen, indkøbet af råvarer mv., men den danske virksomhed ejer færdigvaren og bidrager typisk med immaterielle rettigheder i form af et patent eller et varemærke og kan også bidrage med andre immaterielle input såsom

2) Da varerne ikke krydser den danske grænse, adskiller aktiviteten sig fra engrosimport, hvor en dansk virksomhed importerer varer til Danmark for at videresælge dem til detailhandelen.

administration eller rådgivning. Den udenlandske fabrik kan være et datterselskab til den danske virksomhed, men dette er ikke afgørende for definitionen. Et eksempel på merchanding fra global produktion er en dansk virksomhed, som designer stole og betaler en polsk møbelproducent for at fremstille dem, hvorefter den danske virksomhed videresælger stolene i udlandet.

**TABEL II.1 BEGREBER RELATERET TIL M&P**

Tabellen opsummerer forskelle og ligheder mellem forskellige typer af merchanding, processing og licensmodellen.

Begreb	Involvering i produktionsproces	Ejerskab over immaterielt input <sup>a</sup>	Ejerskab over fysisk input af mellemvarer	Ejerskab over færdigvare	Vare eller tjeneste?
Merchanding fra engroshandel	Nej	Nej	Nej	Ja	Vare
Merchanding fra global produktion	Ja	Ja	Nej	Ja	Vare
Processing	Ja	Ja	Ja	Ja	Vare
Licensmodel	Ja	Ja	.	Nej	Tjeneste

a) Et ikke-fysisk input til fremstillingsprocessen såsom produktionsrettigheder, administration eller rådgivning.

Anm.: "." angiver, at svaret ikke har betydning for definitionen af begrebet.

Kilde: Egen tilvirkning på baggrund af Danmarks Statistik (2021) og UNECE (2015).

### MERCHANTING FRA GLOBAL PRODUKTION

I denne rapport anvendes udtrykket *merchanding fra global produktion* om merchanding, hvor den indenlandske virksomhed har en betydelig indflydelse på produktionen i udlandet, jf. UNECE (2011). Undertiden anvendes udtrykket *fabriksløs produktion* (på engelsk: *factoryless goods production*) om samme fænomen, jf. Danmarks Statistik (2021) og UNECE (2015). Denne nomenklatur anvendes ikke i nærværende rapport for at undgå sammenblanding med det relaterede, men distinkte begreb *fabriksløs producent* (*factoryless goods producer*). *Fabriksløs producent* anvendes i nærværende rapport om en virksomhed (og altså ikke en aktivitet), som får fremstillet varer i udlandet uden at have fysisk fremstilling i hjemlandet.

**Processing: En dansk virksomhed får forarbejdet sine mellemvarer i udlandet**

Ved processing får en dansk virksomhed forarbejdet sine mellemvarer i udlandet og videresælger de færdige varer i udlandet eller i Danmark, jf. figur II.3.<sup>3</sup> Som ved merchanting ejer den danske virksomhed færdigvarerne. Desuden ejer den danske virksomhed – som ved merchanting fra global produktion – typisk produktionsrettighederne, og den kan bidrage til produktionsprocessen med immaterielle input, såsom administration, forskning og udvikling. Processing adskiller sig imidlertid fra merchanting fra global produktion ved, at den danske virksomhed også ejer mellemvarerne og dermed bidrager med fysiske input til fremstillingen i udlandet. Virksomheden kan enten selv producere mellemvarerne i Danmark og sende dem til forarbejdning i udlandet, eller den kan købe dem fra en tredjepart.<sup>4</sup> Som ved merchanting fra global produktion kan den udenlandske fabrik tilhøre et datterselskab, men dette behøver ikke være tilfældet. I eksemplet fra før svarer processing til, at den danske designvirksomhed køber træ og læder og hyrer den polske møbelproducent til at fremstille stole ved brug af disse råvarer, hvorefter den danske virksomhed sælger stolene i udlandet.

**I nationalregnskabet indgår merchanting altid i engroshandel**

I nationalregnskabet følges internationale retningslinjer, som tilsiger, at begge typer af merchanting opfattes som handelsaktiviteter, hvorfor produktionsværdien og værditilvæksten herfra skal placeres i engroshandelsbranchen. Processing opfattes derimod som produktionsvirksomhed og indgår i industriens omsætning. Det betyder, at der i praksis er forskel på, hvordan processing og merchanting fra global produktion indgår i statistikkerne på trods af, at aktiviteterne på mange måder minder om hinanden. Nationalregnskabets placering af aktiviteter i økonomiens brancher er nærmere beskrevet i baggrundsnotatet.

**Der er formentlig en ny opdeling mellem produktion og handel på vej**

Danmarks Statistiks sondring mellem merchanting og processing følger IMF's nuværende retningslinjer. Disse er dog under revision og vil formentlig blive ændret fra 2025, så der i højere grad opdeles efter, hvor involveret den indenlandske virksomhed er i produktionsprocessen, jf. IMF (2023). IMF (2023) lægger op til, at processing og merchanting fra global produktion fremover behandles mere ens, så skillelinjen ikke kun går på ejerskabet af de fysiske mellemvarer, men i højere grad på ejerskabet af de immaterielle rettigheder. I nationalregnskabet vil dette formentlig indebære, at aktiviteter fra merchanting fra global produktion, som i dag indgår i engroshandel, vil blive flyttet til industri. Dermed opnås potentielt en mere retvisende opdeling i produktions- og handelsaktiviteter.

---

3) I det følgende anvendes betegnelsen mellemvarer som samlebetegnelse for halvfabrikata og mere uforarbejdede råmaterialer.

4) Processing adskiller sig også fra merchanting ved, at de færdige varer principielt kan importeres og sælges i Danmark. Ved merchanting videresælges varerne altid i udlandet. Import af processingvarer forekommer dog kun i begrænset omfang.



**Ved licensmodellen får en virksomhed direkte betaling for immaterielle input**

En alternativ aktivitet, hvor igennem danske virksomheder kan bidrage til vareproduktionen i udlandet, er igennem en såkaldt licensmodel, hvor en dansk virksomhed udlejer produktionsrettigheder og/eller eksporterer forskellige andre produktionsrelaterede tjenester til en udenlandsk virksomhed. Dette kan dække over samme fordeling af arbejdsopgaver som ved M&P, men indtjeningen indgår i betalingsbalancen som en tjenesteeksport og ikke som en vareeksport, som det er tilfældet med M&P. Udover udlejning af produktionsrettigheder kan der være tale om eksport af tjenester, såsom administrations-, forsknings- og salgsydelser. Den danske virksomhed modtager betaling i form af royalties og honorarer for de udførte tjenester, mens den udenlandske virksomhed står for forarbejdningen og ejer og sælger de endelige varer.

**Forskellen ligger i ejerskab af varer, ikke nødvendigvis fordeling af opgaver**

Forskellen mellem merchanding, processing og licensmodellen ligger i ejerskabet af færdig- og mellemvarer og dermed hvem, der faktureres for køb og salg af de forskellige varer og ydelser, og ikke nødvendigvis i hvem, der udfører hvilke arbejdsopgaver. Med andre ord kan den samme fordeling af arbejdsopgaver – hvor en dansk virksomhed eksempelvis står for design, mens en udenlandsk virksomhed står for produktion – finde sted både ved merchanding, processing og licensmodellen. Virksomhedens valg af model kan eksempelvis afhænge af bogføringsmæssige og skattemæssige overvejelser, hvilket diskuteres nærmere i det efterfølgende afsnit.

## FORDELINGEN AF M&P I ØKONOMIEN

**Fordelingen af M&P i økonomien undersøges**

I det følgende anvendes virksomhedsdata til at undersøge, hvordan M&P fordeler sig i økonomien. Mere konkret vises, hvor stor en del af omsætningen og avancerne, der udgøres af processing og de to typer af merchanding. Derefter vises, hvordan omsætningen og avancen fra M&P fordeler sig på brancher og virksomheder.

**Mest værdiskabelse i processing og merchanding fra global produktion, ...**

Engroshandel står for 50 pct. af omsætningen fra M&P, jf. figur III.4. Avancen er et andet mål for omfanget af en aktivitet i virksomheder. Den beregnes som omsætningen fratrukket de nært tilknyttede udgifter forbundet med den fysiske fremstilling af varen. Avancen afspejler i højere grad værdiskabelsen ved produktionen end omsætningen, jf. boks II.1.<sup>5</sup> Engroshandelen bidrager kun med 10 pct. af avancerne. De resterende 90 pct. af avancerne udgøres af processing og merchanding

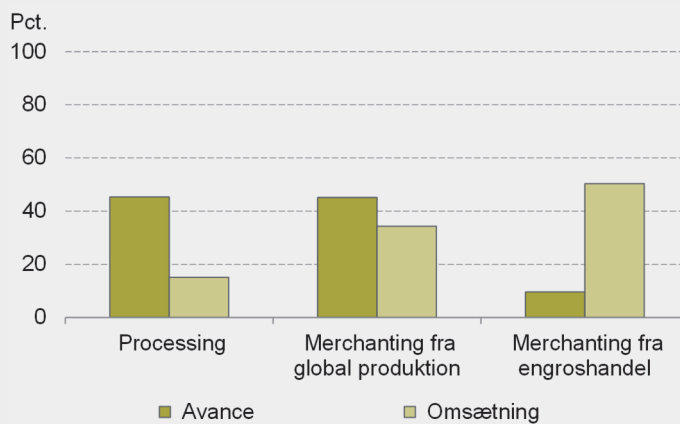
---

5) Ved beregning af avancerne fraregnes ikke samtlige udgifter til tjenester og varer knyttet til produktionen af varerne, og derfor er der ikke tale om et præcist mål for værditilvæksten, jf. diskussionen i afsnit III.3.

fra global produktion, hvilket indikerer, at disse aktiviteter er vigtigere for værditilvækst og produktivitet end merchanding fra engroshandel.

**FIGUR II.4 FORDELING AF OMSÆTNING OG AVANCER FRA M&P**

Processing og merchanding fra global produktion står for halvdelen af omsætningen, men 90 pct. af avancerne.



Anm.: Beregningen er baseret på virksomhedsdata fra 2019. Omsætningen ved den pågældende aktivitet er beregnet som andel af den samlede omsætning fra M&P. Avancen er forskellen mellem omsætningen fra M&P og de nært tilknyttede udgifter. Inddelingen i forskellige typer af merchanding er approksimativ og baseret på virksomhedernes brancher, jf. boks II.1.

Kilde: Egne beregninger baseret på registerdata.

**... kan afspejle bidrag fra immaterielle input til produktionsproces**

Når avancerne er højere ved processing og merchanding fra global produktion, kan det skyldes et højere dansk bidrag til værdiskabelsen i form af immaterielle input, såsom administrationsydelser, forskning og design. Det kan afspejle, at globale fremstillingsvirksomheder ofte bruger produktion i udlandet til at få udbredt eksisterende produkter med et værdifuldt patent eller varemærke til andre lande, jf. Antras og Yeaple (2014). Ét motiv er at lokalisere produktionen tættere på kunderne og dermed spare transportomkostninger. Varerne kan afsættes i det land, hvor produktionen ligger, eller i et tredjeland i nærheden, i hvilket tilfælde der er tale om såkaldt *eksport platform FDI*, jf. Tintelnot (2017). Et andet motiv kan være at spare omkostninger ved at udflytte dele af produktionen til andre lande, hvor eksempelvis lønniveauet er lavere, jf. Grossman og Rossi-Hansberg (2008). Uanset motivet for at udflytte

produktionen bevares en del af værdiskabelsen i form af immaterielle input i det danske hovedkvarter.

#### Mindre avancer ved engroshandel

Den lavere andel af den samlede avance i forhold til andelen af omsætningen for merchanding fra engroshandel afspejler, at avancen pr. omsætningskrone er lav. Det kan skyldes, at de danske virksomheder, der står for denne aktivitet, typisk ikke yder et bidrag til fremstillingen af varerne. I stedet kan de skabe værdi ved at facilitere handel mellem andre, eksempelvis ved at matche købere med sælgere, skaffe likviditet eller stå for kvalitetskontrol, jf. Ganapati (2021).

#### Det meste M&P-avance og omsætning i multinationale virksomheder

Størstedelen af både omsætningen og avancerne fra M&P er placeret i multinationale selskaber med hovedsæde i Danmark, jf. figur II.5. Det kan afspejle, at mange af virksomhederne anvender datterselskaber til at stå for fremstilling, salg eller andre tjenester, som er forbundet med M&P. Valget mellem at varetage produktionen i udlandet i et datterselskab eller at *outsourc*e det til et eksternt selskab afhænger af, hvad der forventes at være mest profitabelt for koncernen, jf. Antras og Yeaple (2014). En ulempe ved at engagere en ekstern virksomhed er, at den pågældende virksomhed kan tilegne sig viden om produktionsprocesser og designs. Det indebærer en risiko for, at den fremmede virksomhed senere selv kan starte en konkurrerende produktion, hvilket kan reducere den danske virksomheds profit. En anden ulempe kan være, at den eksterne virksomhed får mulighed for at påvirke produktionsmængder og priser på den solgte vare. I det tilfælde kan den eksterne virksomhed vælge at øge priserne for at øge egen profit på bekostning af den *outsourc*ende virksomheds profit.<sup>6</sup> En fordel ved at engagere en ekstern virksomhed kan være, at den har specialiseret sig i at fremstille den pågældende vare og dermed er mere effektiv til dette end den *outsourc*ende virksomhed.

### OUTSOURCING

Outsourcing er, når en virksomhed får varetaget en arbejdsopgave af en ekstern virksomhed, som ikke er en del af koncernen. Den eksterne virksomhed kan enten være placeret i udlandet eller samme land, som den *outsourc*ende virksomhed.

---

6) I tilfældet, hvor den ene virksomhed er underleverandør til den anden, kan det således lede til både højere priser og lavere samlet profit, hvis der er tale om to uafhængige virksomheder, end hvis de to virksomheder er en del af samme koncern, jf. Spengler (1950) og Tirole (1988).

## BOKS II.1 VIRKSOMHEDSDATA FOR M&P

I denne boks beskrives datagrundlaget for analyserne i kapitel II og III. Først beskrives det anvendte datasæt, dernæst dataudvælgelsen og til sidst defineres forskellige begreber.

### *Udenrigshandlen med tjenester*

Analyserne er i vid udstrækning baseret på spørgeskemadata på virksomhedsniveau fra Danmarks Statistiks datasæt *udenrigshandel med tjenester* (UHT). Data er tilgængeligt i perioden 2016-20 og indeholder årligt ca. 1.500 virksomhedsobservationer. Af disse har omkring 1.100 virksomheder om året brugbare informationer i *regnskabsstatistikken* (FIRE). Disse observationer danner grundlaget for de forskellige dataudvælgelser, der anvendes i analyserne i kapitel II og III. Virksomhederne i UHT er relativt store målt på omsætning, beskæftigelse og værditilvækst. I 2020 udgør virksomhederne i UHT under 1 pct. af det samlede antal brugbare virksomheder i FIRE, men 48 pct. af omsætningen, 43 pct. af værditilvæksten og 32 pct. af beskæftigelsen. Dette er ikke tilfældigt, da UHT netop er konstrueret for at få et dækkende billede af udenrigshandlen med tjenester, hvorfor de 325 største servicehandelsvirksomheder altid spørges. Virksomhedsdataene danner grundlag for tabellen BBUHV i Statistikbanken, som viser det samlede omfang af M&P i Danmark. M&P-omsætningen fra virksomhedsdata udgør dog kun 96 pct. af omsætningen fra BBUHV i 2019, idet de resterende er imputeret eller placeret på et CVR-nummer, som ikke findes i firmastatistikken.

### *Dataudvælgelse*

Det er ikke alle virksomheder i UHT, som har omsætning fra salg af merchanting- eller processingvarer. Det drejer sig årligt om under 100 virksomheder, men det er ikke de samme virksomheder, som kan findes alle år. I kapitlernes afsnit udvælges forskellige udsnit af disse virksomheder baseret på brancher, deres omfang af M&P-omsætning og muligheden for at følge virksomhederne over tid. Dette sker under hensyntagen til Danmarks Statistiks dominanskriterier, som sikrer, at ingen enkeltvirksomheder dominerer resultaterne. Dette princip gælder også for udeladte restgrupper mellem forskellige dataudvælgelser. Dette begrænser i visse tilfælde mulighederne for at lave krydstjek eller yderligere afgrænsninger.

Der anvendes i kapitlerne grundlæggende to dataudvælgelser:

1. **Den fulde stikprøve** af virksomheder i UHT med brugbare regnskabsoplysninger. Denne dataudvælgelse anvendes, når virksomhedssammensætningen skal beskrives på et givent tidspunkt. Her anvendes i de fleste tilfælde år 2019, da dette er det seneste år, som ikke er påvirket af coronapandemien. I nogle tilfælde anvendes oplysninger for alle år. Data kombineres i nogle tilfælde med yderligere datakilder, og der laves statistik på tværs af brancher eller omfanget af M&P.
2. **Den balancerede stikprøve** følger 326 virksomheder, som kan findes i regnskabsstatistikken i alle årene 2000-20. Heraf har 56 virksomheder en omsætning fra salg af merchanting- og processingvarer på et tidspunkt i perioden 2016-20. Der betinges på, at virksomhederne er i *private byerhverv*, som omfatter brancherne industri, privat service (ekskl. søfart) samt bygge- og anlægsbranchen, jf. Grinderslev og Smidt (2023). Virksomhederne i den balancerede stikprøve udgør 71 pct. af de samlede avancer i private byerhverv i år 2020.

## BOKS II.1 VIRKSOMHEDSDATA FOR M&P, FORTSAT

I nogle analyser fokuseres der på få, store virksomheder. Fra den fulde stikprøve udvælges de ti fremstillingsvirksomheder med højest M&P-omsætning. Disse virksomheder betegnes top ti. Ikke alle disse virksomheder kan findes i den balancerede stikprøve. Af hensyn til anonymitet fokuserer analyserne i den balancerede stikprøve på de fem virksomheder fra top ti, som findes i den balancerede stikprøve, og som har højest omsætning i fra M&P i 2019. Disse betegnes top fem.

### *M&P-virksomheder*

M&P-virksomheder defineres som virksomheder med en positiv omsætning fra M&P i mindst et af årene fra 2016 til 2020.

### *Omsætning og avancer fra M&P*

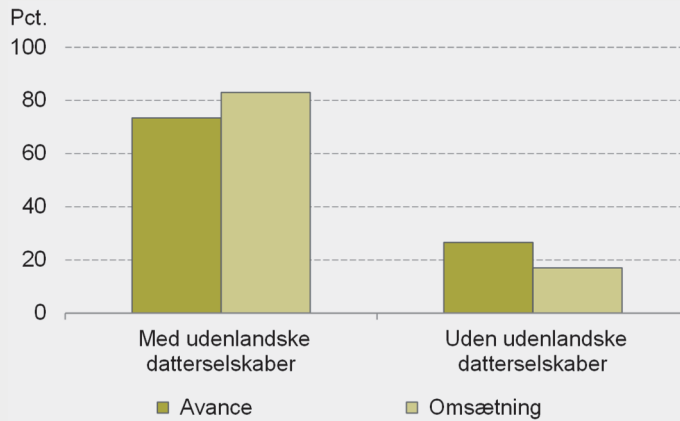
Omsætningen fra merchanding beregnes brutto, dvs. som indtægter fra salg af varer ifm. merchanding. Avancerne fra merchanding beregnes som omsætningen fratrukket udgifterne til køb af samme varer. Disse informationer fremgår direkte fra registerdata. Omsætningen fra processing bør principielt inkludere salg af processingvarer i Danmark, men denne oplysning findes ikke i virksomhedsdata, hvorfor omsætningen fra processing undervurderes. I aggregeret data er denne post dog relativt begrænset, jf. Danmarks Statistik (2021). Avancerne fra processing beregnes som omsætningen fratrukket omkostningerne. Omkostningerne til processing består af køb af varer til processing i udlandet og køb af forarbejdningstjenester i udlandet. Principielt bør varer sendt til forarbejdning i udlandet også indregnes i omkostningerne, men de observeres ikke i registeret. Det betyder at omkostningerne til processing undervurderes. Denne post er aggregeret set også lille, jf. Danmarks Statistik (2021), og har ca. samme omfang som de manglende processing salg i Danmark. Derfor er det ikke en bekymring, at de aggregerede avancer over- eller undervurderes, men det kan spille en rolle i den enkelte virksomhed.

### *Skelnen mellem merchanding fra global produktion og merchanding fra engroshandel*

I nogle analyser anvendes branchekoder på virksomhedsniveau til at skelne mellem de to typer merchanding. Merchanding fra global produktion defineres som merchanding, der foregår i en dansk fremstillingsvirksomhed eller i en fabriksløs producent, der her defineres approksimativt som en dansk virksomhed med et eller flere udenlandske datterselskaber indenfor fremstilling. Merchanding fra engroshandel er defineret som merchanding i øvrige virksomheder (dvs. virksomheder uden fremstilling i Danmark og i udlandet). Denne opdeling er approksimativ, da en virksomheds branchekode angiver hovedaktiviteten og fremstillingsvirksomheder godt kan have handelsaktiviteter og vice versa. Den approksimative inddeling bekræftes dog af, at avancerne pr. omsætningskrone er væsentlig højere i fremstillingsvirksomheder og i fabriksløse producenter end for de øvrige virksomheder. Ifølge definitionen af fabriksløse producenter foroven inkluderes også virksomheder, som får fremstillet varer i udlandet ved brug af outsourcing til en ekstern virksomhed. Disse virksomheder kan imidlertid ikke identificeres ved det forhåndenværende datagrundlag, og vil i stedet blive placeret i gruppen af virksomheder uden fremstilling i Danmark eller udlandet. Da avancerne fra merchanding i denne gruppe i gennemsnit er små, er der dog næppe tale om, at en betydelig mængde M&P-aktivitet fejlkategoriseres.

**FIGUR II.5 M&P OG DATTERSELSKABER**

Størstedelen af M&P-aktiviteterne foregår i virksomheder, der har mindst et udenlandsk datterselskab.



Anm.: Omsætningen og avancerne fra M&P i 2019 fordelt på danske virksomheder med og uden datterselskaber i udlandet, som andel af hhv. den samlede omsætning og de samlede avancer. Oplysninger om, hvorvidt virksomhederne har et udenlandsk datterselskab, stammer fra det såkaldte OFATS-register.

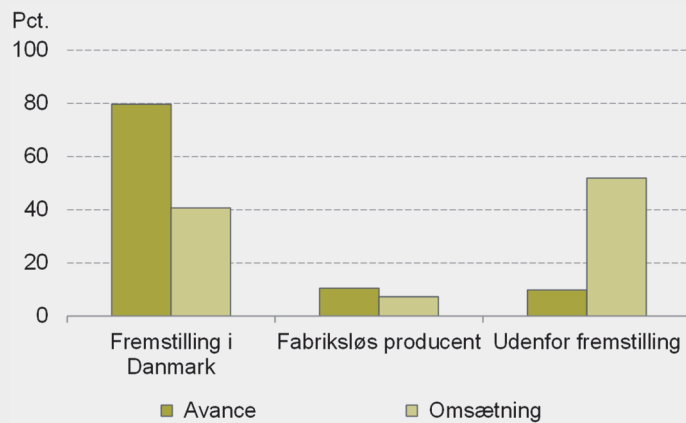
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Flest M&P-avancer indenfor fremstilling**

80 pct. af avancerne fra M&P skabes af virksomheder, der har fremstilling i Danmark, jf. figur II.6. For omsætningen er billedet et andet. Her står virksomhederne udenfor fremstillingsvirksomhed for 50 pct. af omsætningen fra M&P. Disse virksomheder står dog kun for 10 pct. af avancerne, hvilket indikerer, at avancerne pr. omsætningskrone er væsentlig lavere end indenfor fremstilling. De lavere avancer kan skyldes, at M&P-aktiviteterne udenfor fremstilling afspejler engroshandelsaktiviteter, som er forbundet med mindre værdiskabelse.

**FIGUR II.6 M&P OG FREMSTILLING**

Størstedelen af M&P-omsætningen i de multinationale virksomheder ligger i virksomheder, som er indenfor fremstilling i Danmark eller i udlandet.



Anm.: Fremstilling i Danmark omfatter danske virksomheder i fremstillingsbranchen. Fabriksløs producent omfatter virksomheder, der ikke selv er i fremstillingsbranchen, men har mindst et udenlandsk datterselskab, der er. Udenfor fremstilling er virksomheder, som hverken selv er indenfor fremstilling eller har datterselskaber indenfor fremstilling. Baseret på virksomhedsdata fra 2020.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### En mindre del af M&P-avancerne i fabriksløse producenter

Omtrent 10 pct. af avancerne er placeret i såkaldte fabriksløse producenter, som er virksomheder uden fysisk fremstilling i Danmark, men med fremstilling i udenlandske datterselskaber. Der kan eksempelvis være tale om virksomheder, der tidligere har haft fremstilling i Danmark, men har udflyttet den fysiske del af produktionen til andre lande og bibeholdt et dansk hovedkvarter, der står for administration, forskning og udvikling. Bernard mfl. (2017) finder, at de fabriksløse producenter udgør en stigende del af den økonomiske aktivitet i Danmark, og Fort (2023) finder et lignende resultat for USA.

### FABRIKSLØSE PRODUCENTER

Her anvendes begrebet *fabriksløse producenter* om virksomheder, der ikke selv har fysisk produktion i Danmark, men som får fremstillet varer i udlandet eller i en ekstern dansk virksomhed (dvs. en dansk virksomhed udenfor koncernen). Dette svarer til definition af en *factoryless goods producer* i Bernard og Forts (2015). Danmarks Statistik anvender et beslægtet begreb, *merchanting som fabriksløs produktion*, om køb og salg af varer i udlandet, hvor den danske virksomhed har betydelig indflydelse på produktionen, jf. ovenfor.

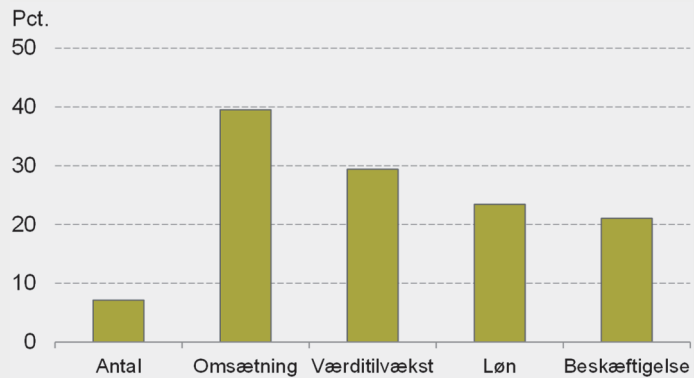
**Virksomheder med M&P er større og har højere værditilvækst pr. beskæftiget**

M&P-virksomhederne er generelt større og har højere værditilvækst pr. årsværk end de øvrige virksomheder, jf. figur II.7. Således udgør de kun 7 pct. af antallet af virksomheder i datagrundlaget, men står for 29 pct. af værditilvæksten. Ydermere står de for 21 pct. af beskæftigelsen målt i antal årsværk og har dermed en væsentligt større værditilvækst pr. årsværk end gennemsnittet. En mulig forklaring er, at M&P-virksomhedernes størrelse og høje indtjening bevirker, at det er profitabelt for dem at betale de faste omkostninger ved at producere i andre lande, jf. Helpman mfl. (2014). Ydermere er M&P-virksomhedernes andel af lønnen lavere end deres andel af værditilvæksten, hvilket implikerer, at de i gennemsnit har en lavere lønkvote.



**FIGUR II.7 M&P-VIRKSOMHEDERNES STØRRELSE**

Virksomheder med M&P udgør en lille andel af det samlede antal virksomheder i datagrundlaget, men står for en stor del af værditilvæksten og omsætningen – dermed er de i gennemsnit væsentligt større.



Anm.: Andelen af hhv. antal virksomheder, omsætning, værditilvækst, løn og beskæftigelse, som virksomheder med positiv M&P-omsætning udgør af summen for samtlige virksomheder med data for M&P og regnskabsoplysninger.

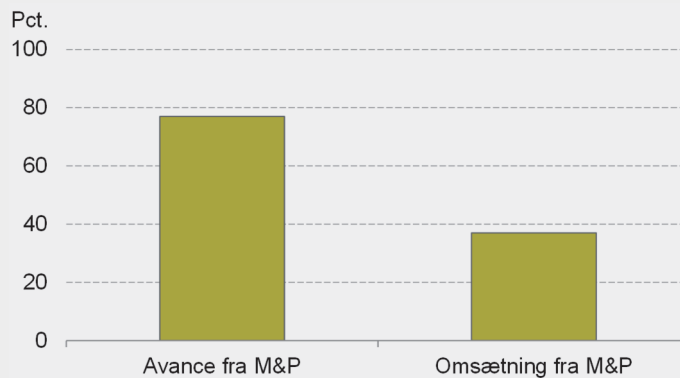
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Avancerne fra M&P er koncentreret i få fremstillingsvirksomheder**

De ti fremstillingsvirksomheder med højest M&P-omsætning, stod i 2019 for 75 pct. af de samlede avancer fra M&P, jf. figur II.8. Dette er bemærkelsesværdigt, idet der samlet set er omtrent 1.100 virksomheder i datagrundlaget.

**FIGUR II.8 KONCENTRATIONEN AF M&P I TOP TI FREMSTILLINGSVIRKSOMHEDER**

Avancerne fra M&P er koncentreret i de ti fremstillingsvirksomheder med størst omsætning fra M&P.



Anm.: Andelen af den samlede omsætning hhv. de samlede avancer fra M&P, der udgøres af de ti fremstillingsvirksomheder med mest M&P-omsætning. Den samlede omsætning og de samlede avancer er opgjort for samtlige virksomheder i samplet inklusive virksomheder udenfor fremstilling.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

## OPSAMLING

**Afsnittet definerer M&P og undersøger fordelingen af M&P i økonomien**

I afsnittet defineres merchanting og processing (M&P), og samtidig beskrives fordelingen på tværs af virksomheder. Definitionerne og beskrivelsen af fordelingen anvendes i de efterfølgende afsnit, som undersøger, om forøgelsen i M&P er drevet af opgørelse, og karakteriserer de virksomheder, som anvender M&P.

**M&P er danske virksomheders salg af varer produceret i udlandet**

M&P forekommer, når danske virksomheder ejer varer, der er produceret i udlandet, og videresælger varerne – typisk uden at de krydser den danske grænse. Forskellen mellem merchanting og processing ligger i ejerskabet af de mellemvarer, der anvendes som input i produktionen i udlandet. Merchanting kan både dække over engroshandels- og produktionsvirksomheder, som får fremstillet varer i udlandet, men som bidrager til produktionsprocessen med tjenesteydelser såsom ad-

ministration, forskning og udvikling og eventuelt mellemvarer produceret i Danmark. Processing omfatter kun produktionsvirksomhed med fremstilling i udlandet.

**Avancerne fra M&P er koncentreret i ti store fremstillingsvirksomheder**

Avancerne fra M&P er en indikator for værdiskabelsen ved aktiviteterne, og disse er koncentreret i ti store fremstillingsvirksomheder. En mindre andel er placeret hos fabriksløse producenter, som ejer produktion i udlandet men ikke i Danmark. Den lille resterende del af avancerne er placeret i virksomheder udenfor fremstilling. Disse virksomheder står for halvdelen af omsætningen men kun en tiendedel af avancerne fra M&P. Det afspejler, at avancen ved engroshandel er forholdsvis lav i forhold til omsætningen.

**Virksomheder med M&P er store, multinationale og har høj indtjening**

Virksomheder med M&P er store og har høj værditilvækst pr. beskæftigelse relativt til virksomheder, der ikke har M&P. De har desuden lavere lønkvoter end virksomheder, som ikke gør brug af M&P. Derudover er størstedelen af avancerne fra M&P placeret i virksomheder med datterselskaber i udlandet.

**Virksomheder kan etablere produktion i udlandet for at ligge tæt på kunder, ...**

Eksisterende forskning peger på, at fremstillingsvirksomheder kan etablere produktion i udlandet for at ligge tættere på kunderne eller for at spare produktionsomkostninger, eksempelvis hvis lønniveauet er lavere i andre lande. Produktionen kan enten etableres i datterselskaber eller i en ekstern virksomhed.

**... hvis de er store nok til at betale de faste omkostninger herved**

En mulig årsag til at det især er store virksomheder, som gør brug af M&P, er, at de har tilstrækkeligt salg i udlandet til, at det kan betale sig at etablere en udenlandsk produktion. Således kan der være faste omkostninger forbundet med udenlandsk ekspansion, som skal dækkes med et vist salgsvolumen, før det kan betale sig.

## II.3

## OPGØRELSE AF M&P

**Forrige afsnit: M&P er virksomheders udenlandske handelsaktiviteter**

Forrige afsnit definerede merchanding og processing som danske virksomheders handelsaktiviteter med varer, der er produceret i andre lande, og som typisk videresælges i udlandet uden at krydse den danske grænse. Afsnittet fandt desuden, at avancerne fra M&P er koncentreret i få, store fremstillingsvirksomheder, som typisk har datterselskaber i udlandet.

**Dette afsnit: Skyldes øget M&P opgørelse eller reel stigning i værdiskabelse?**

I nærværende afsnit undersøges, om forøgelsen i omfanget af M&P de seneste 20 år er drevet af realøkonomiske stigninger i virksomhedernes værdiskabelse fra globale aktiviteter, eller om det blot skyldes ændringer i opgørelsen af M&P. Først dokumenteres forøgelsen i omfanget af M&P. Dernæst vises, at der ikke er indikation af, at forøgelsen i omfanget af M&P i fremstillingsvirksomhederne er drevet af ændrede opgørelsesmetoder. Efterfølgende undersøges, om forøgelsen i omfanget af M&P kan være drevet af bogføringsmæssig omklassificering af indkomst i multinationale virksomheder. Der ikke heller ikke tegn på, at dette er tilfældet.

### UDVIKLINGEN I OMFANGET AF M&P

**Voldsom vækst i omsætning fra M&P**

Fra 2005 til 2022 er omsætningen i danske virksomheder fra M&P næsten tidoblet fra godt 70 mia. kr. til næsten 700 mia. kr., jf. figur II.9. Til sammenligning er den samlede omsætning i virksomheder i private byerhverv knap fordoblet i samme periode.<sup>7</sup> Størstedelen af forøgelsen har fundet sted i virksomheder udenfor fremstilling, men omsætningen i fremstillingsvirksomhederne er også vokset betragteligt. M&P udenfor fremstillingsvirksomhederne omfatter primært traditionel engroshandel, hvor avancerne pr. omsætningskrone er små, og til dels fabriksløse producenter, hvor avancerne pr. omsætningskrone er større, jf. afsnit II.2.

---

7) Jf. REGN5 i Statistikbanken.

**FIGUR II.9 OMSÆTNING**

Omsætningen fra M&P er steget betragteligt siden 2005.

**FIGUR II.10 AVANCER**

Størstedelen af forøgelsen i avancerne fra M&P er skabt af fremstillingsvirksomheder.



Anm.: Begge figurer er i løbende priser. Avancerne er beregnet som omsætningen fratrukket køb af de udenlandske varer for merchanding og køb af råvarer samt forarbejdningsydelser for processing.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Statistikbanken.

**Kraftigere vækst i avancerne drevet af fremstillingsvirksomhederne, ...**

Stigningen i avancerne fra M&P, det vil sige omsætningen fraregnet de nært tilknyttede udgifter forbundet med den fysiske fremstilling af varen, har været endnu kraftigere og er mere end 12-doblet i samme periode, jf. figur II.10. Forøgelsen er primært drevet af fremstillingsvirksomhederne, som går fra at stå for 20 pct. af de samlede avancer fra M&P i 2005 til knap 80 pct. i de senere år.

**... hvilket indikerer, at fremstilling har skabt mest øget værdi fra M&P**

Det forhold, at avancerne er vokset mest i fremstilling, indikerer, at fremstilling har stået for størstedelen af væksten i værditilvæksten fra M&P. Her er dog kun tale om en indikation, da avancer ikke er ensbetydende med værditilvækst, jf. kapitel III, som undersøger værditilvæksten knyttet til M&P.

**Skyldes væksten ændret opgørelse?**

Det er bemærkelsesværdigt, at avancerne og omsætningen fra M&P i fremstillingsvirksomhederne er steget kraftigt i løbet af de seneste år fra et niveau, der var tæt på nul i 2005. I det følgende undersøges derfor, om udviklingen er drevet af ændringer i opgørelsen af M&P.

## SKYLDES FORØGELSEN FORBEDRET STATISTISK GRUNDLAG?

Det undersøges, om væksten i M&P skyldes forbedret statistisk grundlag, ...

Det statistiske grundlag for opgørelsen af M&P-aktiviteterne er løbende forbedret. Det indebærer en risiko for, at den registrerede stigning i M&P blot er et resultat af bedre opgørelsesmetoder, snarere end en faktisk stigning i M&P. Derfor undersøges i det følgende, om den kraftige vækst i M&P kan bekræftes ved hjælp af anden statistik. M&P opgøres ud fra et tilbagevendende spørgeskema, som Danmarks Statistik udsender til de største virksomheder og en stikprøve af mindre virksomheder, jf. boks II.1. M&P er imidlertid forholdsvis nye begreber, som det måske i sær tidligere kan være svært for virksomheder at angive omfanget af. Mod denne forklaring taler, at Danmarks Statistik løbende arbejder med kvalitetssikringen af spørgeskemaet og som en konsekvens af dette arbejde også har revideret de historiske tidsrækker for M&P, jf. Danmarks Statistik (2015).

... ved at beregne en proxy for M&P

For at undersøge om opgørelsesmæssige forbedringer står bag forøgelsen i M&P, beregnes en proxy for M&P-omsætningen ud fra MOMS- og regnskabsdata.<sup>8</sup> Ved at anvende disse alternative datakilder sikres, at proxy'en ikke er påvirket af eventuelle ændringer i udformningen og måden at besvare de spørgeskemaer, som ligger til grund for de faktiske M&P-tal. Proxy'en er beregnet som forskellen mellem virksomhedernes omsætning (der indeholder M&P) og deres indenlandske salg af varer samt deres vareeksport over den danske grænse (der ikke indeholder M&P). Proxy'en er således et mål for den resterende omsætning, der indeholder indkomst fra M&P. Proxy'en kan dog afvige fra M&P, da den også kan indeholde anden indkomst, såsom indtægter fra eksport af tjenester.<sup>9</sup> Proxy'ens validitet bekræftes imidlertid af, at den har en tæt sammenhæng med omsætning fra M&P på virksomhedsniveau i 2020, hvor eventuelle problemer med kvaliteten af data for M&P bør være mindre end i de tidligere år, jf. boks II.2. De andre forhold end M&P, der kunne påvirke proxy'en, lader således til at have begrænset betydning for størrelsen af proxy'en.

---

8) Begrebet *proxy* eller *proxy-variabel* bruges indenfor statistik om en slags indikator, der anvendes som substitut for en anden variabel, typisk fordi data ikke er dækkende for denne.

9) Grundet databegrænsninger er der et databrud i 2010, så proxy'en efter dette år omfatter eksport af tjenester, mens dette ikke er tilfældet før 2010. Ikke desto mindre er der både før og efter 2010 et betydeligt sammenfald mellem proxy'en og den faktiske tidsserie for M&P. Fra 2017 øges forskellen mellem serierne imidlertid, hvilket kan skyldes, at tjenesteeksporten i fremstillingsvirksomhederne øges. Dette bekræftes af, at udviklingen i summen af M&P og tjenesteeksport er tæt sammenfaldende med tidsserien for proxy'en fra 2017 og frem.

**BOKS II.2 EN PROXY FOR M&P-OMSÆTNINGEN**

For at undersøge, om opgørelsesmæssige ændringer har påvirket omfanget af M&P, konstrueres en proxy for M&P-omsætningen for fremstillingsvirksomheder ud fra alternative datakilder. Idéen med proxy'en er, at omsætningen for fremstillingsvirksomheder primært udgøres af indenlandsk salg, traditionel eksport af varer og eksport af varer produceret i udlandet (M&P). Derfor kan proxy'en beregnes som:

$$\text{proxy} = \text{omsætning} - \text{indenlandsk salg} - \text{traditionel eksport}$$

*Omsætning* er omsætningen fra regnskabsstatistikken, *indenlandsk salg* er det indenlandske salg fra MOMS-registeret og *traditionel eksport* er eksporten af varer over grænserne fra varehandelsregisteret. Målet er approksimativt af to årsager. For det første er der opgørelsesmæssige forskelle mellem de anvendte statistikker. Eksempelvis er omsætningsbegreberne forskellige i MOMS-statistikken og i regnskabsstatistikken. For det andet omfatter den samlede omsætning også eksport af tjenesteydelser, som har haft voksende betydning for fremstillingsvirksomhederne. Dermed overvurderer proxy'en M&P-niveauet, jf. figur II.11. Før 2010 indeholder *indenlandsk salg* også eksport af tjenester. Her er eksport af tjenester altså ikke indeholdt i proxy'en og i den forstand er den en mere præcis indikator for M&P-omsætningen. Efter 2010 er eksport af tjenester indeholdt i proxy'en.

For at undersøge proxy'ens validitet regresseres den på den faktiske M&P-omsætning for de 56 M&P-virksomheder fra 2016 til 2020. Hvis proxy'en er en god indikator, bør estimatet være signifikant forskellig fra nul og numerisk tæt på en. Estimatet er signifikant forskellig fra nul i 3 ud af 4 søjler, jf. tabel A. I 3. og 4. søjle anvendes virksomheds- og års-fixed effects, hvilket svarer til at sammenligne ændringerne i M&P-omsætningen med ændringerne i proxy'en i de enkelte virksomheder. I 3. søjle, hvor der ikke normeres med beskæftigelse, er sammenhængen signifikant på et 10 pct.-niveau. I 4. søjle, hvor der normeres med beskæftigelse, er den signifikant på et 1 pct.-niveau. I alle søjler på nær den tredje er estimatet desuden numerisk tæt på én, og i søjle et og fire er hældningen ikke signifikant forskellig fra én. Den overordnede konklusion er dermed, at proxy'en er en udmærket, om end ikke perfekt, indikator for M&P-omsætningen på virksomhedsniveau.

**TABEL A REGRESSIONSRESULTATER**

	Afhængig variabel: M&P-omsætning			
Proxy	1,01*** (0,08)	0,92*** (0,02)	0,42* (0,23)	0,82*** (0,18)
Pr. årsværk	Nej	Ja	Nej	Ja
Vsh. og års FE	Nej	Nej	Ja	Ja
Obs.	215	215	215	215
R <sup>2</sup>	0,93	0,97	0,99	0,99

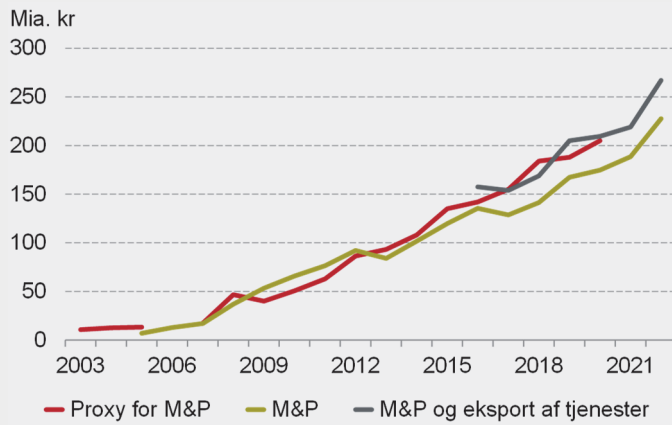
Stjerner angiver signifikans: \* = 10 pct. \*\* = 5 pct. \*\*\* = 1 pct.

**Den kraftige vækst i M&P i fremstillingsvirksomhederne bekræftes af proxy**

Den kraftige vækst i den samlede omsætning fra M&P i fremstillingsvirksomhederne bekræftes af proxy'en for omsætningen fra M&P, jf. figur II.11. Således er der en tæt sammenhæng mellem officielle mål for omsætningen fra M&P og proxy'en. Dette indikerer, at den observerede stigning i M&P ikke afspejler ændringer i opgørelsesmæssige forhold.

**FIGUR II.11 VÆKSTEN I M&P INDENFOR FREMSTILLING**

En proxy for M&P-omsætningen bekræfter den markante vækst i M&P-omsætningen fra 2005 til 2020.



Anm.: Omsætningen er opgjort for virksomheder indenfor fremstillingsbranchen. Proxy'en for M&P har databrud i 2010, jf. boks II.2. Tidsserierne dækker ikke alle år grundet manglende data og fortrolighedshensyn.  
Kilde: Egne beregninger på registerdata og statistikbanken.

**VIRKSOMHEDERNES BOGFØRING AF OMSÆTNING**

**Hvordan påvirker virksomhedernes bogføring opgørelsen af M&P?**

Det er tillige muligt, at den stigende M&P skyldes ændret regnskabspraksis i de virksomheder, som udfører de globale aktiviteter. Størstedelen af omsætningen og avancerne fra M&P finder sted i multinationale selskaber, jf. forrige afsnit. Multinationale virksomheder har i et vist omfang mulighed for at flytte rundt på deres indkomst mellem moderselskabet og datterselskaber i andre lande, som rent indenlandske virksomheder ikke har. I dette underafsnit undersøges derfor, om ændringer M&P-virksomhedernes bogføringspraksis kan have bidraget til stigningen i M&P.



**Bogføring forskellig ved M&P- hhv. licensmodel**

En multinational virksomhed, som får produceret en vare i et andet land, kan vælge mellem to grundlæggende modeller til at bogføre indtægterne herfra, jf. Danmarks Statistik (2018) og afsnit II.2: Ved M&P-modellen ejer og sælger det danske moderselskab varerne, hvorfor omsætningen placeres i moderselskabet som indtægter fra M&P. Når en multinational virksomhed benytter sig af licensmodellen, ejer det udenlandske datterselskab varerne og sælger dem. Her betaler moderselskabet for rettighederne til at producere samt eventuelt for andre varer og tjenester (royaltybetaling). Et eventuelt overskud fra salget kan alternativt til royaltybetalinger overføres som udbytte fra datterselskabet til moderselskabet. Valget af bogføringsmodel, og dermed om salget bogføres som M&P-omsætning i moderselskabet eller som omsætning i datterselskabet, kan blandt andet afhænge af skattelovgivningen. Hvis valget af bogføringsmodel ændrer sig over tid, eksempelvis grundet ændret lovgivning, kan det potentielt påvirke omfanget af M&P, uden at dette nødvendigvis afspejler ændringer i realøkonomiske forhold.

**Ikke tegn på, at M&P-stigning alene skyldes ændret bogføring**

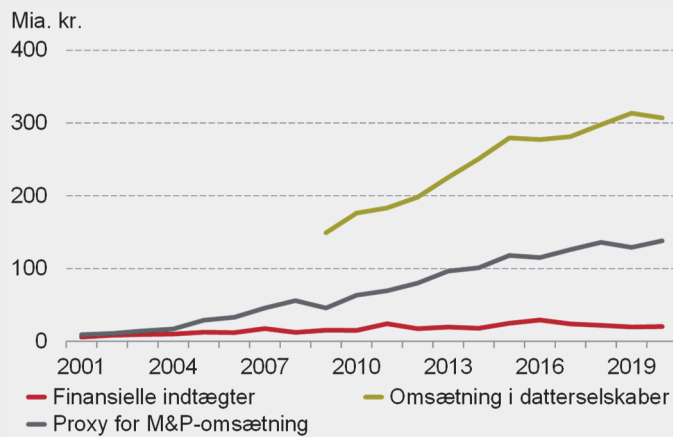
For at belyse om dette er tilfældet, undersøges det, om der er tegn på, at omsætning, der tidligere lå i datterselskaber, er flyttet til danske moderselskaber. Hvis virksomhederne flyttede omsætning fra datterselskaber til moderselskaber, ville man forvente at se et fald i datterselskabernes omsætning samtidig med stigningen i M&P. Et sådan mønster kan imidlertid ikke findes i data, jf. figur II.12.<sup>10</sup> Således fordobles omsætningen i datterselskaberne fra 2009 til 2020 samtidig med, at proxy'en for omsætningen fra M&P også øges kraftigt.<sup>11</sup> En analyse på virksomhedsniveau bekræfter denne konklusion, jf. boks II.3: Virksomheder, der har oplevet store stigninger i proxy'en for M&P-omsætning, har også oplevet store stigninger i omsætningen i datterselskaber. Dette indikerer, at forøgelsen i M&P-omsætningen skyldes forhold, der øger koncernens samlede omsætning, og ikke at der flyttes omsætning, der plejede at være bogført i datterselskaberne, til moderselskaberne. Der er dermed ikke tegn på, at ændret bogføring alene driver den stigende M&P-omsætning.

10) Omsætningen i datterselskaberne er opgjort ud fra salget til virksomheder udenfor koncernen og indeholder således ikke salg fra et datterselskab til det danske moderselskab.

11) Til gengæld er omsætningen fra M&P relativt til omsætningen i datterselskaberne stigende. Det kan derfor ikke umiddelbart afvises, at en kombination af stigende indkomst på koncernniveau og en ændret bogføringspraksis har betydet, at den øgede indkomst i højere grad end tidligere bogføres som M&P-omsætning. Dette diskuteres nedenfor.

**FIGUR II.12 INDJTJENING I M&P-VIRKSOMHEDERNE**

M&P-omsætningen er øget samtidig med, at omsætningen i datterselskaberne og de finansielle indtægter er øget. Det peger i retning af, at ændret bogføring af overskud ikke driver M&P-stigningen.



Anm.: De finansielle indtægter omfatter afkast af virksomhedens investeringer og renteindtægter fra udlån, herunder udbytter fra datterselskaber. Omsætningen i datterselskaber er opgjort for udenlandske datterselskaber og omfatter kun salg til kunder udenfor koncernen. Proxy'en for M&P-omsætning er beskrevet i boks 2 og anvendes, da de faktiske tal for M&P-omsætningen på virksomhedsniveau kun kan vises for 2016-20.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Bekræftes af, at hverken udbytter eller tjenesteeksport falder**

Konklusionen om, at stigningen i M&P ikke alene skyldes ændret bogføring, bekræftes af udviklingen i de finansielle udbytter og tjenesteeksporten. I en licensmodel, hvor datterselskaberne står for omsætningen, kan overskuddet fra salget som nævnt overføres til moderselskabet gennem betaling for intern tjenesteeksport fra moderselskabet til datterselskaberne eller gennem udbytter. En overgang til en M&P-model kunne dermed resultere i et fald i disse størrelser. Der er imidlertid ikke tegn på et fald i disse størrelser. Der er imidlertid ikke tegn på et fald i de finansielle indtægter i figur II.12. I figur II.11 indeholder proxy'en fra 2010 også tjenesteeksport. Hvis forøgelsen i M&P var drevet af faldende tjenesteeksport, skulle proxy'en derfor falde eller være konstant og ikke følge stigningen i den faktiske M&P-udvikling. Det peger yderligere i retning af, at ændret bogføring ikke alene kan forklare den stigende M&P-omsætning.

**BOKS II.3 ANALYSE AF INDTÆGTER I M&P-VIRKSOMHEDERNE**

Med henblik på at undersøge baggrunden for forøgelsen af M&P anvendes data fra 56 virksomheder, som har M&P-aktiviteter i 2019 og har data fra 2005. Data for M&P stammer fra et spørgeskema og er beskrevet i afsnit II.2. Disse data kobles med regnskabsdata, oplysninger om de ansatte fra e-indkomst og uddannelsesregistre samt de såkaldte OFATS-data om danske virksomheders udenlandske datterselskaber.

*Regressionsanalyse*

For at belyse, om den øgede M&P er drevet af bogføringsmæssig flytning af indkomst, estimeres sammenhængen mellem proxy'en for M&P-omsætningen pr. årsværk ( $proxy_{i,t}$ ) og en forklarende variabel ( $X_{i,t}$ ), der enten er omsætningen i datterselskaberne pr. årsværk eller de finansielle indtægter pr. årsværk:

$$proxy_{i,t} = \beta X_{i,t} + \alpha_i + \delta_t + \epsilon_{i,t}.$$

Her indekserer  $i$  virksomheder og  $t$  år, så  $\alpha_i$  er virksomheds-*fixed effects*, og  $\delta_t$  er års-*fixed effects*. Alle variable måles pr. årsværk for at undgå, at sammenhængene er drevet af virksomhedsstørrelse.

Resultaterne er vist i tabel A. Sammenhængen mellem proxy'en for M&P og omsætningen i datterselskaberne henholdsvis de finansielle indtægter er i begge tilfælde signifikant og positiv. Dermed er der ikke tegn på, at forøgelsen i M&P-omsætningen er drevet af formindsket omsætning i datterselskaberne eller formindskede finansielle indtægter. Dette indikerer, at forøgelsen i M&P-omsætning ikke skyldes, at multinationale selskaber har flyttet eksisterende indtjening fra datterselskaberne. De positive sammenhænge peger omvendt på, at forøgelsen i M&P-omsætning er sammenfaldende med en forøgelse af indtjeningen på koncernniveau, som både øger omsætningen i datterselskaberne, M&P-omsætningen og de finansielle indtægter.

**TABEL A REGRESSIONSANALYSE**

	Afhængig variabel: M&P-omsætning	
Omsætning i datterselskaber	0,33*** (0,00)	
Finansielle indtægter		9,43*** (0,01)
Vsh. og års FE	Ja	Ja
Obs.	1.110	1.110
R <sup>2</sup>	0,47	0,89

Stjerner angiver signifikans: \* = 10 pct. \*\* = 5. pct. \*\*\* = 1 pct.

**Samlet set: Tegn på reelle stigninger i indkomst på koncernniveau**

Samlet set er der ikke fundet tegn på, at den øgede M&P-omsætning skyldes, at virksomhederne bogføringsmæssigt har flyttet omsætning, som plejede at være placeret i datterselskaberne. Med andre ord indikerer resultaterne, at den øgede M&P-omsætning er forbundet med reelle stigninger i de multinationale virksomheders omsætning på koncernniveau.

**Men det kan ikke afvises, at ændret bogføring er en del af forklaringen på øget M&P**

Figur II.12 viser imidlertid også, at forholdet mellem proxy'en for M&P-omsætning og omsætningen i datterselskaberne er steget. Således er omsætningen i datterselskaberne fordoblet, mens proxy'en for M&P-omsætningen er tidoblet fra 2009 til 2020. Potentielt kan dette tænkes at afspejle, at den øgede indtjening på koncernniveau i stigende omfang er blevet bogført som M&P. En mulig forklaring på stigningen i M&P er derfor, at der kan have været sket ændring i bogføringspraksis i kombination med øget koncernindtjening. Multinationale virksomheders bogføring af indkomst kan blandt andet blive påvirket af forskelle i selskabsskat, jf. Tørsløv mfl. (2023) og Guvenen mfl. (2022). I det følgende undersøges derfor om bogføringen af M&P kan have været påvirket af skatteforskelle.

### SKATTEMÆSSIGE INCITAMENTER TIL OMFLYTNING

**Det undersøges, om skatteforskelle tilskynder til at flytte overskud til Danmark, ...**

I det følgende undersøges, hvordan selskabsskatteraterne i Danmark og andre lande kan tænkes at påvirke M&P-virksomhedernes incitamenter til at flytte omsætning og overskud gennem valg af bogføringspraksis og fastsættelse af transferpriser. Hovedspørgsmålet er, om M&P-virksomhederne har et skattemæssigt incitament til at bogføre deres øgede globale indtjening i Danmark, selvom indtjeningen er skabt i andre lande.

**... hvilket i givet fald kan give for høj opgørelse af M&P og ydermere af BNP og produktivitet**

Hvis M&P-virksomhederne – af skattemæssige eller andre årsager – flytter overskud ind i Danmark, vil det kunne føre til for høj opgørelse af M&P og ydermere af BNP og dermed produktiviteten i Danmark (og vice versa, hvis virksomhederne flytter overskud ud af landet). En række tidligere analyser har således peget på, at multinationale selskabers bogføring af de globale handelsaktiviteter påvirker opgørelsen af BNP, jf. Elmeskov (2018), Danmarks Statistik (2018, 2021) og Danmarks Nationalbank (2019). Hvis virksomhederne registrerer indtægten som varesalg i forbindelse med M&P (hvor den danske modervirksomhed altså ejer færdigvarerne), registreres det som dansk værditil-

vækst og indgår i dansk BNP. Hvis virksomhederne omvendt lader datterselskaberne eje varerne, så salget bogføres i datterselskabernes omsætning og overskud, indgår salget i udenlandsk BNP.<sup>12</sup>

**Transferprisregler  
modvirker principielt  
problemer med  
opgørelse af BNP ...**

De internationale regler for multinationale virksomheders bogføring sigter mod at begrænse mulighederne for overskudsflytning og dermed også de opgørelsesmæssige effekter på BNP, jf. Rassier (2017) og Marques og Pinho (2016). Reglerne tilsiger nemlig, at de enkelte selskaber skal aflønnes for deres bidrag til den globale produktion, *som om transaktionen fandt sted mellem to uafhængige virksomheder*, jf. også faktaboksen. Dette betyder, at hvis et udenlandsk datterselskab bogfører salget af varerne, skal datterselskabet betale det danske moderselskab for dets bidrag til produktionen (f.eks. fra administration og produktionsrettigheder). Hvis moderselskabet omvendt står for salget ved brug af M&P, skal det betale datterselskabet for produktionsydelser og andre relevante bidrag til produktionen. I det omfang at transferpriserne lever op til disse principper, vil virksomhederne blive aflønnet for deres bidrag til produktionen, som om dette bidrag var fastsat ved markedspriser, uanset om omsætningen fra varesalget ligger i datterselskabet eller i som M&P i moderselskabet. Hvis principperne følges, vil BNP og produktivitet dermed være opgjort korrekt ved markedspriser.

**... men i praksis  
forekommer  
overskudsflytning**

I praksis finder en omfattende international litteratur imidlertid, at multinationale virksomheder – på trods af transferprisregler – foretager bogføringsmæssige flytninger af overskud på tværs af landegrænser for at mindske skattebetalinger, jf. Tørsløv mfl. (2023) og Guvenen mfl. (2022). Det kan dels skyldes, at virksomhederne omgår reglerne, dels at lovens rammer tillader virksomhederne et vist frirum til at fastsætte transferpriserne.

---

12) Hvis omsætningen og overskuddet fra salget af varerne placeres i det udenlandske datterselskab, vil overskuddet herfra blive udbetalt som udbytte til ejerne af datterselskabet. Da datterselskabet ejes af det danske moderselskab, vil udbytteindgå som en *finansiell* indtægt i moderselskabets regnskaber. Denne finansielle indtægt indgår ikke i dansk BNP, men vil til gengæld indgå i danske BNI.

## AFREGNINGSPRISER

### *Markedspriser*

Produktionsværdi og værditilvækst opgøres i nationalregnskabet i markedspriser, dvs. de priser, varerne koster, når de handles på et marked med uafhængige aktører.

### *Transferpriser*

Varer, der handles internt mellem koncernforbundne selskaber, afregnes til såkaldte transferpriser. Transferpriserne er regulerede for at sikre, at virksomhederne ikke sætter kunstigt lave eller høje priser for herved at minimere skattebetalingerne på koncernniveau. Princippet i lovgivningen er, at priserne skal sættes til det niveau, som de ville være, hvis varen eller tjenesten blev handlet mellem to virksomheder, der ikke var i samme koncern.

### M&P- virksomhedernes incitamenter undersøges

De multinationale virksomheders incitament til at flytte overskud på tværs af landegrænser afhænger blandt andet af forskelle i selskabsskattesatser på tværs af lande. M&P-virksomhedernes incitament til at foretage overskudsflytning kan derfor betragtes ved at opgøre, hvor høj den gennemsnitlige skattesats er i de lande, hvor virksomhederne har M&P-aktiviteter, relativt til den danske skattesats.

### I gennemsnit ikke incitament til at flytte overskud ind i Danmark

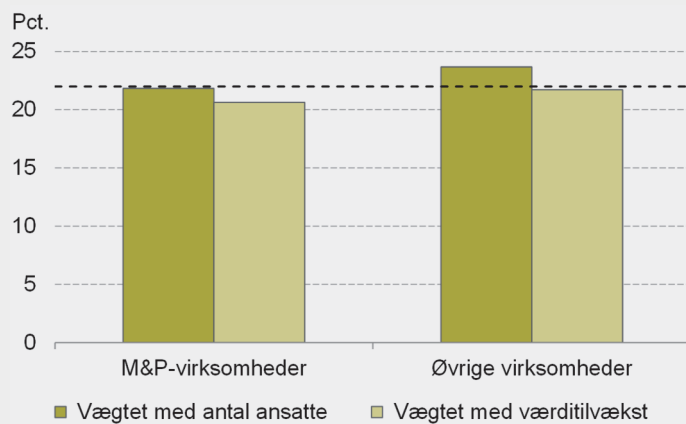
Den gennemsnitlige skattesats i de lande, hvor M&P-virksomhederne har datterselskaber, er en smule lavere end i Danmark, jf. figur II.13. Det peger i retning af, at der netto er et lille incitament blandt M&P-virksomhederne til at flytte overskud fra Danmark til udlandet.<sup>13</sup> Den gennemsnitlige skattesats er et vægtet gennemsnit af udenlandske selskabsskattesatser, idet lande, hvor de multinationale M&P-virksomheder har meget aktivitet i datterselskaber, vægter tungere. Når værditilvækst i datterselskabernes lande anvendes som vægte, er den gennemsnitlige udenlandske skattesats lavere, end når antal ansatte anvendes som vægt. I begge tilfælde er der imidlertid tale om en skattesats, som ligger tæt på den danske på 22 pct. De øvrige virksomheder med datterselskaber i udlandet (og uden M&P) står overfor en lidt højere gennemsnitlig skattesats, men også her er der tale om en lille forskel.

---

13) Gennemsnittene giver et udtryk for det samlede *nettoincitament*, og det kan ikke ud fra beregningen udelukkes, at enkelte selskaber har større incitamenter til at flytte overskud mellem Danmark og andre lande.

**FIGUR II.13 GENNEMSNITLIG SELSKABSSKATTESATS I LANDE MED DATTERSELSKABER**

Den gennemsnitlige selskabsskattesats i lande, hvor danske M&P-virksomheder har datterselskaber, er lidt lavere end den danske selskabsskattesats. Multinationale virksomheder uden M&P-aktiviteter står i gennemsnit overfor en lidt højere selskabsskattesats, som dog heller ikke afviger markant fra den danske.



Anm.: Værditilvæksten er et skøn, som beregnes ud fra antal ansatte og værditilvæksten pr. arbejder i det pågældende land. Den stiplede linje angiver selskabsskatten i Danmark (22 pct.). Øvrige virksomheder er virksomheder med datterselskaber i udlandet, som ikke har M&P-aktiviteter. Alle tal opgjort i 2019.

Kilde: Egne beregninger foretaget på data fra Danmarks Statistik og OECD.

#### Beregning for danske multinationale virksomheder ...

I det følgende foretages et skøn for, hvor stort nettoomfanget af overskudsflytning er blandt danske multinationale virksomheder. Grundet datamæssige begrænsninger er det ikke muligt at foretages skønnet for de multinationale M&P-virksomheder alene. I stedet beregnes skønnet for samtlige danske virksomheder med datterselskaber i udlandet, jf. boks II.4. Beregningen opgør alene den *bogføringsmæssige* overskudsflytning for en given investering, men belyser ikke virksomhedernes *realøkonomiske* beslutninger om, hvor de investerer og dermed får forrentet deres kapital.

**BOKS II.4 BEREGNING AF OVERSKUDSFLYTNING**

Det skønnede nettoomfang af bogføringsmæssig overskudsflytning mellem Danmark og udlandet beregnes ud fra en antagelse om, at overskud flyttes fra lande med høj selskabsskat til lande med lavere selskabsskat, jf. også Marques og Pinho (2016) og Clausen (2016), som anvender en lignende metode. Graden af overskudsflytning afhænger af, i hvor høj grad multinationale selskaber reagerer på selskabsskattedforskelle; den såkaldte semi-elasticitet ved overskudsflytning. Flyttet overskud fra et givent land,  $i$ , findes ved formlen:

$$\text{flyttet overskud}_i = S_i - S_i^* = \frac{\beta \Delta \tau_i}{1 + \beta \Delta \tau_i} S_i$$

Hvor  $\beta$  er semi-elasticiteten af overskudsflytning mht. til forskellen i skattesatsen ( $\Delta \tau$ ), der sættes til 1 i hele perioden, jf. *Dansk Økonomi, forår (2023)*. Det betyder, at en stigning i selskabsskattesatsen på 1 pct.point antages at føre til overskudsflytning i et omfang, hvor selskabsskattegrundlaget reduceres med 1 pct.  $S$  angiver det opgjorte overskud, mens  $S^*$  angiver uobserverede faktiske overskud i fraværet af skattedforskelle, der implicit udledes fra formlen. Det samlede omfang af nettooverskudsflytning findes ved at summere over det flyttede overskud til eller fra alle lande:

$$\text{flyttet overskud} = \sum_i \text{flyttet overskud}_i$$

Beregningen er foretaget på data for 31 OECD-lande fra FATS-databasen (Foreign Affiliates Statistics). Databasen indeholder ikke oplysninger om eksempelvis Kina og andre ikke-OECD-lande. Beregningen er foretaget på alle danske virksomheder med datterselskaber i udlandet, mens udenlandske selskaber med datterselskaber i Danmark ikke medtages i beregningen.

**... tyder på begrænset nettooverskudsflytning**

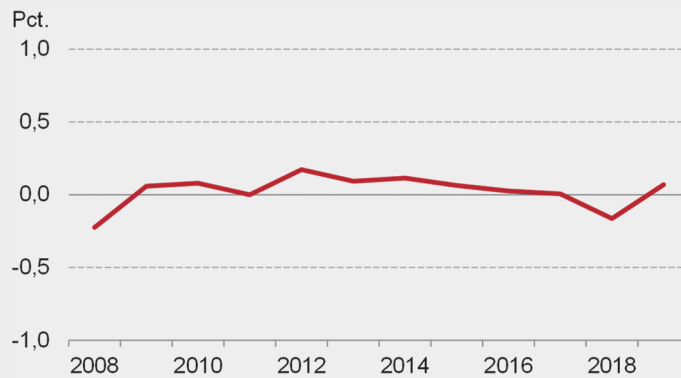
Beregningen er baseret på en antagelse om, at der sker overskudsflytning fra lande med højere selskabsskat til lande med lavere selskabsskat, og at denne overflytning stiger med forskellen mellem selskabsskattesatserne. For alle danske virksomheder med datterselskaber i udlandet (både med og uden M&P) anslås, at ca. 1,1 mia. kr., svarende til 0,07 pct. af BVT i den private sektor, netto blev flyttet ud af Danmark i 2019, jf. figur II.14. Det beregnede skøn for overskudsflytningen svinger i perioden 2008-19 omkring 0, men viser de fleste år tegn på nettoudflytning. I alle år er det beregnede nettoomfang af overskudsflytning dog yderst begrænset set i forhold til det samlede BVT i den private sektor. Når det skønnede nettoomfang ikke er faldet til trods for, at selskabsskatten er faldet i Danmark de seneste 15 år, kan det skyldes, at skatten også er faldet i mange andre lande, jf. OECD (2023). Som nævnt kan overskudsflytning potentielt betyde, at BNP bliver for højt eller for lavt opgjort. Det begrænsede omfang af beregnet over-



skudsflytning blandt danske, multinationale virksomheder tyder imidlertid på, at de opgørelsesmæssige problemer for dansk BNP forbundet hermed er begrænsede.

**FIGUR II.14 SKATTEFLYTNING SOM ANDEL AF BVT**

Beregningsen viser, at det skønnede omfang af nettooverskudsflytning ud af Danmark er begrænset til højst 0,2 pct. af BVT i den private sektor.



Anm.: Omfatter danske virksomheder med datterselskaber i udlandet. Beregningerne er beskrevet i boks II.4.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra OECD.

#### Samme konklusion i studier der medtager udenlandsk ejede datterselskaber i Danmark

Lignende konklusioner fås i studier, der, udover danske multinationale selskaber, også inddrager udenlandsbaserede multinationale selskaber med datterselskaber i Danmark, jf. *Dansk Økonomi, forår 2023*. Generelt finder studierne, ligesom analysen ovenfor, at der sker en nettoflytning af overskud fra Danmark til udlandet, men at omfanget er af begrænset størrelse. Som eksempel analyserer Cristea og Ngyuen (2016) overskudsflytning gennem manipulation af råvarepriser og finder tegn på, at der flyttes overskud ud af Danmark. Størrelsen er dog begrænset. Zucman mfl. (2023) finder ligeledes en nettoudflytning af overskud fra Danmark svarende til ca. 3 pct. af det samlede overskud i virksomhederne. Marques og Pinho (2016) finder, at graden af overskudsflytning er mindre i lande, hvor der er strengere regler for transferpriser samt bedre håndhævelse af reglerne. De seneste års stramninger og

ensretning af lovgivningen om transferpriser trækker på den måde i retning af, at en eventuel målefejl i BNP er mindsket de seneste år.<sup>14</sup>

#### Andre forhold end skatter kan have påvirket bogføring

Det kan ud fra analyserne af skatteforskelle ikke udelukkes, at andre forhold kan have påvirket virksomhedernes bogføringspraksis af M&P og dermed ledt til for lav eller høj opgørelse af M&P-omsætningen og værditilvæksten. Eksempelvis finder Dischinger mfl. (2014), at multinationale selskabers overskud i højere grad bogføres i moderselskabet. Én mulig forklaring er, at det reelt er her, hvor værdierne skabes, fordi virksomhedernes høje produktivitet stammer fra en effektiv organisation eller andre forhold i moderselskabet. En anden mulig forklaring er imidlertid, at der er en bogføringsmæssig praksis med at opgøre for stor en del af indkomsten i hjemlandet. I givet fald kan en sådan praksis, i kombination med en forøgelse af omsætningen på koncernniveau, lede til et stigende omfang af for højt opgjort indkomst i Danmark. Derudover har Danmark i løbet af årene indgået en række såkaldt dobbeltbeskatningsaftaler med andre lande, som har til formål at undgå, at virksomhederne beskattes to gange af samme indkomst, jf. Head (2007).<sup>15</sup> Dette er et eksempel på en ændring i lovgivningen, som kan have påvirket virksomhedernes bogføring af nye indtægter fra udenlandsk produktion og dermed ændringen i M&P siden 2005.

### OPSAMLING

#### Afsnittet undersøger om forøgelsen i M&P skyldes opgørelse

I afsnittet vises, at omfanget af M&P er øget markant siden midten af 2000'erne, og at forøgelsen i avancerne primært finder sted i fremstillingsvirksomheder. Dernæst undersøges det, om denne forøgelse skyldes opgørelsesmæssige forhold, eller om den afspejler realøkonomiske stigninger i virksomhedernes værdiskabelse fra udenlandske aktiviteter.

---

14) Dette kunne betyde, at virksomheder, der tidligere har bogført et for lavt niveau af M&P for at placere indtægter i udlandet, i de senere år har oplevet en forøgelse i omfanget af M&P-indtægterne som følge af stramningen af lovgivningen. Potentielt kunne dette altså være en forklaring på forøgelsen i M&P. Hvis dette var tilfældet, burde der dog historisk have været opgjort et højere niveau af omsætning i datterselskaberne, som efterfølgende var faldet, hvilket ikke er tilfældet, jf. diskussionen ovenfor.

15) Et andet eksempel på lovgivning, der påvirker multinationale virksomheders bogføring, er det såkaldte globalpuljeforord, som blev indført i 2005 for at mindske multinationale virksomheders muligheder for at reducere skattebetalinger i Danmark. Før 2005 kunne multinationale selskaber udvælge, hvilke datterselskaber som skulle sambeskattes efter danske regler, og hvilke datterselskaber der skulle holdes udenfor sambeskatning. Dette gav en uhensigtsmæssig mulighed for at minimere skat ved at vælge sambeskatning med underskudsgivende datterselskaber for derved at fradrage underskuddene i den danske selskabsskat og samtidig holde overskudsgivende selskaber i lande med lavere skatterater udenfor sambeskatning, jf. Skatterådet (2011).

**Forøgelsen lader ikke til at være drevet af forbedret opgørelse**

Den første konklusion er, at der ikke er tegn på, at det øgede omfang af M&P i fremstillingsvirksomhederne skyldes, at Danmarks Statistiks opgørelse er blevet bedre, så der af den grund registreres mere M&P i dag end førhen. For fremstillingsvirksomhederne bekræftes forøgelsen således af en proxy for M&P, der beregnes ud fra andre kilder end det gængse M&P-mål. Proxy'en såvel som det faktiske M&P-mål viser begge et begrænset omfang af M&P-omsætning i midten af 2000'erne og udviklingen i de to mål er bemærkelsesværdigt tæt frem til i dag.

**Bogføringsmæssig flytning af indkomst lader heller ikke til at være forklaringen**

Forøgelsen lader heller ikke til at være drevet af, at multinationale selskaber bogføringsmæssigt har flyttet omsætning, der tidligere lå i deres datterselskaber, til M&P-omsætning. Omsætningen i datterselskaberne stiger således sideløbende med, at omsætning fra M&P stiger. Dette indikerer, at der er sket en reel forøgelse af de multinationale M&P-virksomheders indkomst fra globale aktiviteter.

**Svagt skattemæssigt nettoincitament til at flytte indkomst ud af Danmark ...**

Til slut undersøges M&P-virksomhedernes skattemæssige incitament til bogføringsmæssigt at overføre indkomst og overskud fra udenlandske datterselskaber til hovedsædet i Danmark. Her findes tegn på, at de multinationale M&P-selskaber netto har et svagt skattemæssigt incitament til at flytte indtægter ud af Danmark, idet den gennemsnitlige selskabsskattesats i de lande, hvor virksomhederne har datterselskaber, er smule lavere end i Danmark. Denne konklusion bekræftes af analyser, som ikke alene ser på virksomheder med M&P, men undersøger omfanget af skatteflytning i samtlige multinationale virksomheder.

**... og dermed giver M&P begrænsede problemer med opgørelse af BNP**

Eksisterende forskning tyder på, at når multinationale virksomheder i betydelig grad flytter overskud ind eller ud af landet, kan det indebære, at opgørelsen af BNP bliver for højt eller for lavt opgjort. Det svage skattemæssige incitament indikerer dermed, at forøgelsen i omfanget af M&P kun i begrænset omfang bør give anledning til opgørelsesmæssige problemer med BNP.

**Samlet set: Øget M&P afspejler nok øget værdiskabelse fra dansk bidrag til global produktion**

Samlet er der ingen indikation af, at forøgelsen i M&P er drevet af opgørelses- eller bogføringsmæssige forhold. Dermed forekommer det sandsynligt, at forøgelsen skyldes en reel stigning i værdiskabelsen fra danske virksomheders samlede bidrag til den globale produktion. De danske virksomheders bidrag til produktionen i udlandet kan, som diskuteret i forrige afsnit, eksempelvis bestå af tjenester, såsom produktionsrettigheder og administration, eller af halvfabrikata som sendes til forarbejdning i udlandet.

## II.4

# MULIGE FORKLARINGER PÅ VÆKSTEN I M&P

**Forrige afsnit: Øget brug af globale produktionsformer i få virksomheder**

De to forrige afsnit fandt, at danske virksomheder siden 2005 i stigende grad benytter sig af M&P. Der er tegn på, at forøgelsen ikke blot afspejler forbedring af opgørelsen eller bogføringsmæssig flytning af multinationale virksomheders omsætning. Det indikerer, at stigningen i M&P afspejler en reel stigning i få, store fremstillingsvirksomheders brug af globale produktionsformer, hvor udenlandske selskaber står for en del af den fysiske fremstilling, og de danske virksomheder bidrager til produktionen med mellemvarer og immaterielle input, såsom administration og forskning.

**Dette afsnit: Hvad karakteriserer M&P-virksomheder?**

Dette afsnit undersøger, hvad der karakteriserer de fremstillingsvirksomheder, som har stået for stigningen i M&P. Formålet er at belyse forskellige realøkonomiske forklaringer på forøgelsen af M&P, herunder hvorfor aktiviteterne er koncentreret i få, store fremstillingsvirksomheder. Til sidst i afsnittet beskrives udviklingen i virksomhedernes immaterielle input.

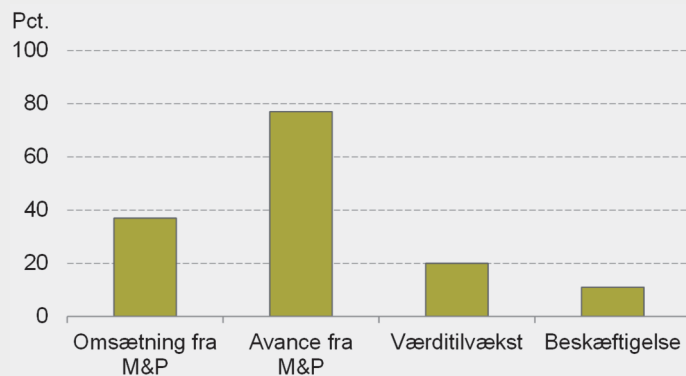
## M&P ER KONCENTRERET I FÅ VIRKSOMHEDER MED SUPERSTJERNETRÆK

**M&P-avancerne er koncentreret i få virksomheder med høj værditilvækst ...**

75 pct. af M&P-avancerne er koncentreret i ti store fremstillingsvirksomheder med høj værditilvækst, jf. figur II.15. Således udgør de ti virksomheder 19 pct. af værditilvæksten og 10 pct. af timebeskæftigelsen i de ca. 1.500 virksomheder, som har data for M&P. Dermed er deres værditilvækst pr. time omtrent dobbelt så høj som gennemsnittet for de øvrige virksomheder. Disse store virksomheder står for en stor andel af den samlede værditilvækst, men en endnu større andel af avancerne fra M&P. Dette indikerer, at de i højere grad gør brug af M&P end de øvrige virksomheder.

**FIGUR II.15 TI FREMSTILLINGSVIRKSOMHEDER MED MEST M&P**

De ti fremstillingsvirksomheder med størst M&P-omsætning står for en stor del af avancerne fra M&P. De står også for en stor del af værditilvæksten og beskæftigelsen blandt samtlige virksomheder med data for M&P og regnskabsdata i 2019.



Anm.: Andelene er beregnet for de ti fremstillingsvirksomheder med mest M&P-omsætning i 2019 relativt til de samtlige 1.200 virksomheder med data for M&P og med regnskabsdata.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### ... og høje markupper

Ydermere har de ti virksomheder væsentlig højere markupper end gennemsnittet. Det indikerer, at de har markedsmagt til at sætte høje priser.<sup>16</sup> De ti virksomheders gennemsnitlige markup er således 2, mens gennemsnittet for samtlige virksomheder med M&P-data er 1,5.<sup>17</sup> De høje markupper indikerer, at virksomhederne kan sætte priser, som er væsentlig højere end omkostningerne, fordi de ikke presses af konkurrenter til at sætte priserne ned. Dette indebærer, at pri-

16) En virksomheds markup er forholdet mellem prisen og omkostningerne. Når markupperen er én, er konkurrencen så skarp, at virksomheden sætter pris lig omkostninger. Jo højere markupperen er, desto svagere er konkurrence, og desto mere markedsmagt har virksomheden til at sætte høje priser, jf. også *Produktivitet, 2022*.

17) Markupperne er beregnet ved brug af den såkaldte *single-input* metode, jf. *Produktivitet, 2022*. Der beregnes vægtede gennemsnit af markupperne, idet virksomhedernes omkostninger anvendes som vægte. Omkostningerne beregnes som summen af løn-omkostningerne og en *overhead*, der består af kapitalomkostninger og beregnes som beskrevet i boks III.4.

serne er højere, end de ville have været i en situation med mere konkurrence, hvilket isoleret set skader forbrugerne og velfærden. Hvis de høje markupper skyldes øget produktivitet i virksomhederne, kan den samlede effekt på velfærden dog godt være positiv, hvis den høje produktivitet overstiger velfærdstabt fra svagere konkurrence, jf. *Produktivitet, 2022*.

**Top fem M&P-  
virksomheder har  
haft markant vækst i  
produktivitet,  
værditilvækst ...**

De fem fremstillingsvirksomheder med mest M&P-omsætning har øget deres værditilvækst og timeproduktivitet markant siden 2001, jf. figur II.16. Årsagen til, at der her betragtes top fem fremstillingsvirksomheder, hvorimod figur II.15 betragtede top ti, er, at det grundet ufuldstændig data ikke er muligt at følge samtlige top ti virksomheder tilbage i tid.<sup>18</sup> Beskæftigelsen i de fem virksomheder er også vokset, men med en lavere vækstrate end værditilvæksten. De fem virksomheder er vokset hurtigere end både gruppen af øvrige virksomheder med M&P i 2019 og restgruppen af virksomheder, som ikke har M&P.

**... og markupper**

De fem virksomheder har desuden haft en markant stigning i deres markupper og et fald i lønkvoten. Det indikerer, at virksomhederne i mindre grad end hidtil presses af konkurrenter til at sætte priserne ned. Dermed har virksomhederne øget den rene profit og mindsket lønnen som andelen af værditilvæksten.

**Virksomhederne har  
karakteristika som  
superstjerner, ...**

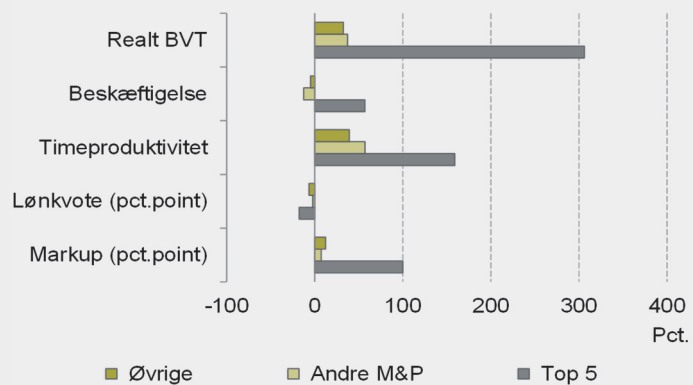
De store fremstillingsvirksomheder med mest M&P har samme karakteristika som de såkaldte *superstjernevirksomheder*, der i stigende grad dominerer økonomien i USA og europæiske lande, jf. Autor mfl. (2020), Stiebale mfl. (2020) og Koltay mfl. (2023). Superstjerner er virksomheder som, fordi de er meget produktive, har store markedsandele og derfor udgør en stor del af økonomien, samtidig med at de har høje markupper og lave lønkvoter, jf. Autor mfl. (2020). De senere år har de udgjort en stigende andel af økonomien, hvilket har bevirket, at de gennemsnitlige markupper og lønkvoter er steget. I Danmark er der fundet tegn på, at fremstillingssektoren i stigende grad domineres af store virksomheder med lave lønkvoter og høj produktivitet, jf. Finansministeriet (2022), Hemous og Olsen (2022) samt DI (2023).

---

18) De fem virksomheder udgør 58 pct. af de samlede avancer fra M&P i 2019.

**FIGUR II.16 VÆKST I FEM FREMSTILLINGSVIRKSOMHEDER MED MEST M&P**

De fem fremstillingsvirksomheder med højest M&P-omsætning i 2019 har haft væsentlig højere vækst i BVT, timeproduktivitet og markup samt lavere vækst i lønknoten end de øvrige virksomheder.



Anm.: Figuren viser ændringer over perioden for virksomheder med regnskabsdata fra 2001 til 2020. Top 5 er de fem fremstillingsvirksomheder med mest omsætning fra M&P i 2019. Andre M&P er virksomheder med positiv omsætning fra M&P i 2019. Øvrige er virksomheder, der har data for M&P, men hvor omsætningen fra M&P er lig nul i 2019. Realt BVT er den reale værditilvækst deflateret med prisudviklingen på brancheniveau fra nationalregnskabet. Beskæftigelse er antallet af årsværk. Timeproduktivitet er realt BVT i forhold til beskæftigelse. Beregningen af markupperne er beskrevet i fodnote 17.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Statistikbanken og registerdata.

... der kan have anvendt M&P for at udvide globalt

En medvirkende årsag til, at M&P er koncentreret i højproduktive virksomheder, er formentlig, at de oftere anvender globale produktionsformer for at udbrede deres produktion til andre lande. Det kan skyldes, at de højproduktive virksomheders potentielle markedsandel i udlandet er tilstrækkelig stor til, at det kan betale sig for dem at etablere sig i udlandet, jf. Helpman mfl. (2004). De mindre produktive virksomheder afholdes fra at ekspandere, fordi deres potentielle markedsandel og dermed indtjening ved salg i udlandet er for lille til at dække etableringsomkostningerne.

**Ingen konsensus om årsagen til fremkomst af superstjerner**

Der er ingen konsensus i litteraturen om, hvad superstjernernes fremvækst skyldes, men der er flere mulige teorier, jf. Van Reenen (2018). Én type forklaring er, at den øgede globalisering har øget forbrugernes muligheder for at vælge de bedste og billigste produkter og herved øget superstjernernes markedsandele, jf. Autor mfl. (2020) og Panon (2022). Hvis der samtidig er faste omkostninger forbundet med produktionen, kan profitraten øges for superstjerneerne, i takt med at deres produktion øges, idet der bliver mere indtjening til at betale de faste omkostninger.

**IT og immaterielle aktiver er mulige forklaringer**

En anden type forklaring er, at den teknologiske udvikling særligt har kommet virksomheder med bestemte iboende egenskaber (eksempelvis en bestemt organisationsform eller ledelseskultur) til gode, som derfor har vundet markedsandele og øget deres fortjeneste. Udviklingen kan ydermere være forbundet med øgede skalafordele, som gør det fordelagtigt for virksomhederne at vokse sig store og afsætte varerne globalt. Aghion mfl. (2023) har foreslået, at fremkomsten af IT kan have givet anledning til sådanne skalafordele. En tredje type forklaring er, at immateriel kapital (patenter, software mv.) er vokset i betydning. Immateriel kapital kan også være forbundet med skalafordele, fordi de kan kræve store faste investeringer, men har begrænsede omkostninger pr. produceret enhed, jf. Bajgar mfl. (2021).

## **IMMATERIELLE AKTIVER OG UDDANNELSE**

**Immateriel kapital som input til produktionen i udlandet**

Som nævnt peger den akademiske litteratur på, at en øget betydning af immateriel kapital er en mulig forklaring på fremvæksten af superstjernevirksomheder. Disse virksomheder kan have øget deres produktion i udlandet for at skalere produktionen og herigennem øget brugen af M&P. I det følgende undersøges derfor udviklingen i forskellige mål for M&P-virksomhedernes opbygning af immateriel kapital.

**Immateriel kapital bliver vigtigere**

Investeringer i immateriel kapital såsom software, patenter og udviklingsprojekter udgør en større andel af de samlede investeringer i Danmark, jf. figur II.17. Til sammenligning er der sket et fald i investeringerne i materiel kapital, navnlig maskiner og inventar. Dette afspejler en international tendens, som også ses i USA og Europa, jf. Corrado mfl. (2016). I Danmark er der en særlig kraftig forøgelse i andelen af de immaterielle investeringer i årene efter 2008. Dette afspejler en kombination af faldende materielle investeringer og stigende immaterielle investeringer under finanskrisen. Efter krisen har andelen af immaterielle investeringer stabiliseret sig.

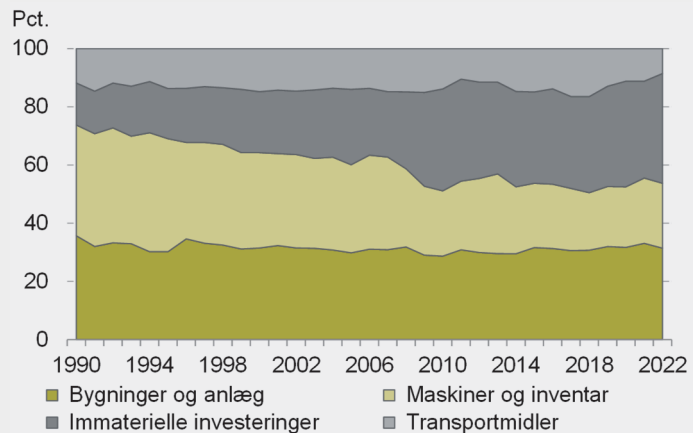


## IMMATERIEL KAPITAL

Immateriel kapital er et bredt begreb, som udover forskning og udvikling dækker over andet *know-how* såsom software, brandværdi, ledelsesstruktur og kundenetværk, jf. Corrado mfl. (2022). Derfor er der grundlæggende flere forskellige måder at måle immateriel kapital på afhængig af, om der anvendes nationalregnskabsdata eller data på virksomhedsniveau fra regnskaber, spørgeskemaer eller ansatte. I det følgende anvendes forskellige data til at belyse udviklingen i immateriel kapital i Danmark og i M&P-virksomhederne.

### FIGUR II.17 INVESTERINGER

Immaterielle investeringer udgør en stigende andel af de samlede investeringer.



Anm.: Investeringer som andel af faste bruttoinvesteringer ekskl. boliger i hele økonomien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken (nationalregnskabet).

**Virksomheder med M&P har haft større vækst i andelen af immaterielle aktiver ...**

Andelen af immaterielle aktiver er steget særligt kraftigt i M&P-virksomhederne, jf. figur II.18.<sup>19</sup> Andelen af immaterielle aktiver i M&P-virksomhederne er således steget fra 6 pct. i 2001 til 27 pct. i 2020. Til sammenligning er andelen af immaterielle aktiver blandt de øvrige virksomheder gået fra 16 pct. til 21 pct. – her er altså tale om en mindre stigning, men fra et højere niveau.<sup>20</sup> En mulig forklaring på, at andelen af immaterielle aktiver er lavere i M&P-virksomhederne i begyndelsen af perioden, er, at denne gruppe i højere grad består af fremstillingsvirksomheder, som traditionelt har haft mange materielle aktiver.

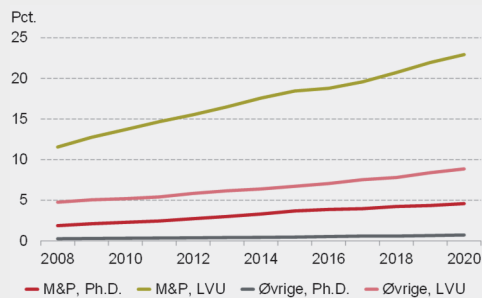
**FIGUR II.18 IMMATERIELLE AKTIVER**

M&P-virksomhederne har oplevet en kraftigere forøgelse i andelen af immaterielle aktiver, men fra et lavere niveau.



**FIGUR II.19 ANSATTE MED LANGE UDDANNELSER**

M&P-virksomhederne har oplevet en kraftigere forøgelse i andelen af årsværk med en lang videregående uddannelse og en ph.d.



Anm.: Immaterielle aktiver som andel af samlede anlægsaktiver (immaterielle og materielle). LVU og ph.d. er andelen af årsværk med henholdsvis en lang videregående uddannelse og en ph.d. Der anvendes et balanceret panel af virksomheder, jf. databeskrivelsen i boks II.1.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

19) Det er ikke muligt at vise andelen af immaterielle aktiver for superstjernevirksomhederne af hensyn til fortrolighed. Derfor vises andelen for M&P-virksomhederne som helhed.

20) De immaterielle aktiver tæller således kun aktiver, som er bogført i virksomhedens regnskaber og er dermed et underkantsskøn af den immaterielle kapital, jf. Corrado mfl. (2018). Eksempelvis bogføres forskningsudgifter ikke som aktiver, hvorimod visse udviklingsprojekter, købte patenter og software gør.

**... og større vækst i andelen med en lang uddannelse**

Andelen af årsværk med en lang videregående uddannelse, henholdsvis en ph.d.-grad er højere og steget kraftigere i M&P-virksomhederne end i resten af virksomhederne, jf. figur II.19. Navnlig andelen af årsværk med en ph.d. kan ses som en indikator for investeringer i forskning og udvikling internt i virksomhederne. Dermed er det et supplerende mål til udviklingen i andelen af immaterielle aktiver, som i højere grad afspejler anskaffet immateriel kapital, der er skabt udenfor virksomheden.

**Udviklingen er i overensstemmelse med, at immateriel anvendes til at producere globalt**

Den øgede betydning af immaterielle aktiver og højtuddannede er i overensstemmelse med, at disse input er blevet vigtigere i takt med, at M&P-virksomhederne har øget deres immaterielle bidrag til udenlandsk produktion. Da der typisk er skalafordele forbundet med immateriel kapital, kan det være en del af forklaringen på, at M&P-forøgelseserne har været koncentreret i superstjerner, som har øget deres markedsandele. I andre lande er øget markedskoncentration således også blevet sat i forbindelse med fremvæksten af immaterielle aktiver, jf. Crouzet og Eberly (2019) og Bajgar mfl. (2021).

## OPSAMLING

**M&P-stigning er koncentreret i få virksomheder med superstjernetræk, ...**

Forøgelsen i M&P-aktiviteter har fundet sted i få, højproduktive fremstillingsvirksomheder, der står for en stor del af den samlede værditilvækst, har høje og stigende markupper, høj produktivitetsvækst og lave lønkvoter. Virksomheder med disse egenskaber kan siges at have superstjernetræk.

**... som har et stort nok salg til at dække faste udgifter til produktion i udlandet**

En mulig forklaring på, at M&P-aktiviteterne er koncentreret i superstjernevirksomheder, er, at det kræver et vist salgsvolumen for at kunne dække de faste omkostninger forbundet med at etablere produktion i udlandet. Derfor er det plausibelt, at det er de mest produktive virksomheder med størst salg, som vælger en global produktionsform og dermed at eksportere ved M&P.

**Fremvækst af superstjerner ses i også i andre lande**

Fremvæksten af superstjerner er et fænomen, som også ses i Europa og USA, og kan skyldes flere forskellige forhold. Det, at udviklingen finder sted i flere lande og over en længere periode, indikerer, at den er drevet af et eller flere globale, strukturelle skift. Der er ikke enighed i litteraturen om, hvad disse skift er, men de fleste forklaringer er enten relateret til ny teknologi eller øget globalisering.

**Øget brug af immaterielle input**

I afsnittet findes desuden, at M&P-virksomhederne sideløbende med forøgelsen i M&P har haft kraftige stigninger i andelen af ansatte med

lange uddannelser i den danske virksomhed samt i andelen af immaterielle aktiver såsom patenter og software. Det harmonerer med, at den øgede brug af immateriel kapital kan have givet anledning til skalafordele og dermed medvirket til at øge store danske virksomheders værditilvækst, produktivitet og globalisering.

## LITTERATUR

Aghion, P., A. Bergeaud, T. Boppart, P. J. Klenow og H. Li (2023): A theory of falling growth and rising rents. *Review of Economic Studies*, 90(6), s. 2675-2702.

Antràs, P. og S. R. Yeaple (2014): Multinational firms and the structure of international trade. *Handbook of International Economics*, 4, s. 55-130.

Autor, D., D. Dorn, L. F. Katz, C. Patterson og J. Van Reenen (2020): The fall of the labor share and the rise of superstar firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 135(2), s. 645-709.

Bajgar, M., C. Criscuolo og J. Timmis (2021): Intangibles and industry concentration: Supersize me.

Bernard, A. B., og T.C. Fort (2015): Factoryless goods producing firms. *American Economic Review*, 105(5), s. 518-523.

Bernard, A. B., V. Smeets og F. Warzynski (2017): Rethinking deindustrialization. *Economic Policy*, 32(89), s. 5-38.

Beusch, E., B. Döbeli, A. M. Fischer og P. Yesin (2017): Merchanting and Current Account Balances. *The World Economy*.

Chen, W. og F. Kamal (2016): The impact of information and communication technology adoption on multinational firm boundary decisions. *Journal of International Business Studies*, 47, s. 563-576.

Clausing, K.A. (2016): The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond. *National Tax Journal*, 69(4), s. 905-934.

Corrado, C., J. Haskel, C. Jona-Lasinio og M. Iommi (2016): Intangible investment in the EU and US before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth. EIB Working Papers (No. 2016/08).

Corrado, C., J. Haskel, C. Jona-Lasinio og M. Iommi (2022): Intangible capital and modern economies. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), s. 3-28.

Cristea, A. D. og D. X. Ngyuen (2016): Transfer Pricing by Multinational Firms: New Evidence from Foreign Firm Ownerships. *American Economic Journal: Economic Policy*, 8(3), s. 170-202.

Crouzet, N. og J. C. Eberly (2019): Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles. National Bureau of Economic Research (No. w25869).

Danmarks Nationalbank (2019): Globaliseringen påvirker mål for lønkonkurrenceevne. Analyse.

Danmarks Statistik (2015): Statistisk krydstjek giver behov for revision af betalingsbalancen.

Danmarks Statistik (2018): Industrikoncernernes globale organisering har betydning for opgørelsen af dansk produktion og indkomst. DST Analyse.

Danmarks Statistik (2021): Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskabet? DST Analyse.

DI (2023): Superstjerne-virksomhederne fylder stadig mere i dansk økonomi. DI Analyse.

Dischinger, M., B. Knoll og N. Riedel (2014): There's no place like home: The profitability gap between headquarters and their foreign subsidiaries. *Journal of Economics & Management Strategy*, 23(2), s. 369-395.

Elmeskov (2018): Udfordringer for nationalregnskabet og BNP. Oplæg ved Nationaløkonomisk Forenings medlemsmøde "Hvordan måler vi velstand? Deleøkonomi, BNP og dets begrænsninger", februar 2018.

Finansministeriet (2022): Økonomisk redegørelse, 2022.

Fort, T. (2023): The Changing Firm and Country Boundaries of US Manufacturers in Global Value Chains. *Journal of Economic Perspectives*, 37(3), s. 31-58.

Ganapati, S. (2018): The Modern Wholesaler: Global Sourcing, Domestic Distribution, and Scale Economies.

Grinderslev, D., og J. Smidt (2023): *SMEC Dokumentation, 2023*. De Økonomiske Råds Sekretariat.

Grossman, G. M. og E. Rossi-Hansberg (2008): Trading tasks: A simple theory of offshoring. *American Economic Review*, 98(5), s. 1978-1997.

Gutiérrez, G. og T. Philippon (2017): Declining Competition and Investment in the US (No. w23583). National Bureau of Economic Research.

Gumpert, A. (2018): The organization of knowledge in multinational firms. *Journal of the European Economic Association*, 16(6), s. 1929-1976.

Güvener, F., R. J. Mataloni Jr, D. G. Rassier og K. J. Ruhl (2022): Offshore profit shifting and aggregate measurement: Balance of payments, foreign investment, productivity, and the labor share. *American Economic Review*, 112(6), 1848-1884.

Head, K. (2007): *Elements of multinational strategy*. Springer Science & Business Media.

Hémous, D. og M. Olsen (2022): The firms behind the labor share: evidence from Danish micro data. Study paper/The Rockwool Foundation Research Unit (173).

Helpman, E., M. J. Melitz og S. R. Yeaple (2004): Export versus FDI with heterogeneous firms. *American Economic Review*, 94(1), s. 300-316.

IMF (2023): C.4 Merchanting and Factoryless Producers; Clarifying Negative Exports in Merchanting; and Merchanting of Services. IMF Committee on Balance of Payments Statistics.

Kehrig, M. og N. Vincent (2021): The micro-level anatomy of the labor share decline. *The Quarterly Journal of Economics*, 136(2), s. 1031-1087.

Koltay, G., S. Lorincz og T. Valletti (2023): Concentration and competition: Evidence from Europe and implications for policy. *Journal of Competition Law & Economics*, 19(3), s. 466-501.

Marques, M. og C. Pinho (2016): Is transfer pricing strictness deterring profit shifting within multinationals? *Accounting and Business Research*, 46(7), s. 703-730.

OECD (2023): Corporate tax statistics. OECD Publishing, Paris.

Panon, L. (2022): Labor share, foreign demand and superstar exporters. *Journal of International Economics*, 139 (103678).

Rassier, D. G. (2017): Improving the SNA treatment of multinational enterprises. *Review of Income and Wealth*, 62(2).

Skatterådet (2011): International sambeskatning og genskatning. Bindende svar, SKM2011.395.SR.

Spengler, J. J. (1950): Vertical integration and antitrust policy. *Journal of Political Economy*, 58(4), s. 347-352.

Stiebale, J., J. Suedekum og N. Woessner (2020): Robots and the rise of European superstar firms.

Tørsløv, T., L. Wier og G. Zucman (2023): The missing profits of nations. *The Review of Economic Studies*, 90(3), s. 1499-1534.

Tintelnot, F. (2017): Global production with export platforms. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(1), s. 157-209.

Tirole, J. (1988): *The theory of industrial organization*. MIT Press.

UNECE (2011): The impact of globalization on national accounts.

Van Reenen, J. (2018): Increasing differences between firms: market power and the macro-economy.





