

1. Innledning

Utvalgets mandat har vært å foreslå endringer i skattesystemet i lys av den internasjonale utviklingen med stadig lavere selskapsbeskatning. I tråd med dette foreslår utvalget å redusere selskapsskatten fra 27 til 20%, men samtidig å øke skattesatsen på utbetalt eierinntekt fra 27 til 41% for å unngå provenytnap og oppnå skattemessig likebehandling av lønn og kapitalinntekter. I tillegg foreslås en rekke tiltak for å oppnå skattemessig nøytralitet mellom ulike former for sparing og investering. Utvalget går inn for at den skattemessige verdien av både eiendeler og gjeld forsøkes satt til ca. 80% av virkelig verdi gjennom reduserte skattemessige avskrivningssatser og innstramming av eksisterende regler for verdivurdering av fast eiendom.

Utvalget anser formuesskatten som et viktig supplement til inntektsbeskatning fordi den øker omfordelingen i skattesystemet, og fordi den etter utvalgets oppfatning har beskjedne samfunnsøkonomiske kostnader. Enkelte av utvalgets argumenter bærer preg av å være oppkonstruerte, for eksempel hevdes det at "Formuesskatt kan virke effektivitetsfremmende ved at den synliggjør verdier for eierne og bidrar til å øke insentivene til å investere formuen slik at den gir finansiell avkastning." Utvalget mener at formuesskatten først og fremst rammer sparing, men at dette kan kompenseres med utenlandsk kapital slik at investeringer i realkapital ikke rammes.

Vår høringsuttalelse knytter seg i første rekke til de av utvalgets analyser som gjelder sammenhengen mellom formuesskatt og risikotaking. På dette punktet inneholder rapporten både feil og utelatelser som er av vesentlig betydning for de konklusjonene som trekkes. Vi har også noen kritiske kommentarer til utvalgets grunnleggende antakelse om perfekt fungerende kapitalmarkeder både for store og små selskaper.

2. Formuesskatten reduserer egenkapital, risikotaking og verdiskaping i unotert sektor

Det er vel kjent at en formuesskatt basert på markedsverdier ikke forstyrrer insentivene til å ta risiko (Sandmo 1985). Årsaken er at en slik skatt har risikomessig karakter tilsvarende egenkapital ved at staten bærer sin del av risikoen i selskapet på lik linje med aksjonærene. Formuesskatten innebærer da at staten i realiteten overtar en del av egenkapitalverdien i selskapet og mottar et årlig utbytte som er lik skattesatsen multiplisert med selskapets markedsverdi ved årets slutt. I likhet med andre skatter trekker formuesskatten midler ut av selskapet, men den endrer ikke eiernes insentiver når det gjelder å forvalte den resterende delen av egenkapitalen.

I Norge verdsettes børsnoterte selskaper til markedsverdi. Formuesskatten er derfor risikomessig nøytral for eierne av slike selskaper. Dessuten innebærer utvalgets antakelse om perfekte kapitalmarkeder at alle lønnsomme investeringer vil bli gjennomført, finansiert eventuelt av utenlandsk kapital. Men denne nøytraliteten bryter sammen for ikke-børsnoterte

selskaper med norske eiere. Markedsverdien for slike selskaper er vanskelig å anslå, og formuesskatten er derfor basert på fjorårets ligningsverdier, dvs. fjorårets bokførte verdier justert for forskjeller mellom bedriftsøkonomiske og skattemessige verdivurderinger. Det er gode grunner til å anta at det ikke kan være noen systematisk sammenheng mellom årets markedsverdier og fjorårets bokførte verdier, og data for selskapene på Oslo Børs viser at denne antakelsen er korrekt for børsnoterte selskaper. Vi er ikke kjent med forhold som skulle tilsi at situasjonen er annerledes for unoterte selskaper.

Mangelen på sammenheng mellom ligningsverdier og markedsverdier for unoterte selskaper innebærer at skattekrav som er basert på ligningsverdier ikke gir noen risikodeling mellom staten og eierne. Skatten er tilnærmet den samme i dårlige som i gode år. Det gjelder formuesskatt, men også skatt på utbytte som tas ut for å betale formueskatt. Årets skattekrav påvirkes ikke av selskaps- eller konjunkturmessige forhold, og har derfor den samme samme uheldige risikoeffekten som et gjeldskrav. For eierne av disse selskapene innebærer latent formuesskatt derfor at en del av egenkapitalen konverteres til gjeld. Det gir eierne et insentiv til å redusere sin risiko ved å ta ned selskapets forretningsmessige risiko eller ved å slanke balansen og nedbetale annen gjeld.

Virkningene av en tilsynelatende beskjedne formuesskatt kan være svært store og i særdeleshet om utvalget lykkes med sitt mål om at alle eiendeler og gjeld skal verdsettes til omtrent 80% av reell verdi ved formuesbeskatningen. Hvis vi antar at ligningsverdiene for unoterte selskaper utgjør 50% av reelle verdier, en formuesskattesats på 1% og en risikofri realrente på 2%, så vil den latente skattegjelden beløpe seg til $50\% \times 0.01 / 0.02 = 25\%$ av selskapets reelle verdi. Her brukes risikofri diskontering fordi årlig formueskatt har svært lav konjunktorell variasjon. Et mindre risikotillegg ville redusert latent skattegjeld men dette ville blitt mer enn oppveiet av en langsiktig vekst i formuesverdier og årlig skatt. Skattegjelden reduserer egenkapitalen tilsvarende. Dette er illustrert i tabell 1 og 2 for et selskap som i utgangspunktet har eiendeler på 200 og en reell egenkapitalandel på 50%.

Balanse 1: Ingen formuesskatt			
Eiendeler	200	Lån	100
		Egenkapital	100
Sum eiendeler	200	Sum gjeld & EK	200

Balanse 2: 1% formuesskatt av 50% av reell verdi			
Eiendeler	200	Lån	100
		Latent skattegjeld	25
		Egenkapital	75
Sum eiendeler	200	Sum gjeld & EK	200

Redusert egenkapital vil øke eierne formuesrisiko og det er rimelig å tro at eierne vil redusere selskapets risiko tilsvarende. Det kan gjøres ved å redusere gjeldsfinansieringen eller ved å investere i prosjekter med lavere risiko. Det første alternativet vil redusere verdiskapingen gjennom lavere aktivitetsnivå i selskapet. Dette er illustrert i tabell 3 der lån og eiendeler reduseres slik at den opprinnelige egenkapitalandelen på 50% opprettholdes etter innføring av formuesskatt. Det andre alternativet vil ha en tilsvarende effekt på grunn av lavere forventet avkastning på eiendelene.

Balanse 3: Redusert aktivitetsnivå			
Eiendeler	150	Lån	50
		Latent skattegjeld	25
		Egenkapital	75
Sum eiendeler	150	Sum gjeld & EK	150

Utvalget har ikke tatt hensyn til at formuesskatten påvirker unoterte selskaper på en måte som medfører potensielt store samfunnsøkonomiske kostnader i form av redusert verdiskaping i unotert sektor. Utvalgets antakelse om perfekte kapitalmarkeder og ubegrenset tilførsel av utenlandsk kapital gjelder i hvert fall ikke for ikke-børsnotert næringsvirksomhet. Utvalgets anbefalinger når det gjelder formuesskatt bygger derfor på et analysegrunnlag som i beste fall er ufullstendig og i verste fall inneholder vesentlige feil.

3. Skatt på formue og kapitalinntekt har store vridningseffekter på beslutninger om oppstart av bedrifter.

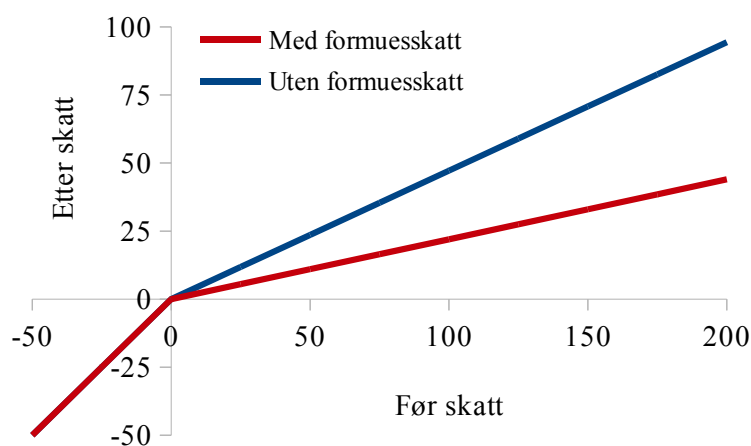
Utvalgets anbefalinger når det gjelder skatt på formue og kapitalinntekt er i all hovedsak basert på insentivvirkningene for igangværende selskaper. Dette er uheldig fordi potensielle gründere står overfor helt andre insentiver. I denne forbindelse er det en vanlig misforståelse at formuesskatten betyr lite for gründere fordi de ikke har særlig skattemessig formue. Dette

overser at gründerens drivkraft gjelder en fremtidig stor formue.

Amerikansk statistikk om oppstartsbedrifter¹ viser at omlag halvparten er borte etter 5 år og 2/3 etter 10 år. Undersøkelser fra Statistisk Sentralbyrå² bekrefter at tilsvarende tall gjelder for nystartede norske aksjeselskaper. Hvis bedriften mislykkes er det gründeren og eventuelle venture-kapitalister som må dekke kostnadene. Hvis den lykkes vil staten kreve selskapsskatt, skatt på utbytte og eventuelle salgsgevinster, pluss formuesskatt. Risikomessig innebærer det at staten har en kjøpsopsjon i selskapet. Størrelsen på opsjonen er lik det samlede skattekravet, som i utvalgets provenynøytrale forslag består av selskaps- og eierskatt med 52.8%, pluss formuesskatt, som vi har anslått til 25% av selskapets markedsverdi, jf. tabell 2. Statens kjøpsopsjon omfatter derfor 77.8% av selskapets verdi.

Med en sannsynlighet på 30-50% for å beholde 22% av eventuelle gevinster og 50-70% sjans for å sitte igjen med alle utviklingskostnadene er risikoprofilen for en oppstartsbedrift ekstremt asymmetrisk. Eierne må derfor ha en reell mulighet til å bli rike dersom de skal være interessert i å gå igang med et prosjekt av en viss størrelse. Det er derfor ikke realistisk å tro at et bunnfradrag på omlag 2 millioner i grunnlaget for formuesskatten vil bety noe for beslutningen. Lavere skattesatser vil derimot ha betydning, og formuesskatten peker seg ut fordi provenyrtapet vil være beskjedent i forhold til den gunstige effekten på risikoprofilen. Dette er illustrert i figur 1.

Figur 1: Risikoprofil for oppstartsbedrifter



4. Internasjonale kapitalmarkeder og norsk eierskap

Figur 1 illustrerer også kapitalbeskatningens dilemma. Utjevning tilsier at rike eiere av vellykkede bedrifter bør beskattes hardt, men det gjør at det blir få vellykkede bedrifter.

For å løse dilemmaet foreslår utvalget at manglende sparing og investering i Norge kan

1 http://www.bls.gov/bdm/us_age_naics_00_table7.txt

2 <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/statistikker/fordem/aar/2014-10-24>

kompenseres gjennom internasjonale kapitalmarkeder. Det vil i teorien gi både utjevning og innovasjon, fordi de vellykkede bedriftene i større grad vil bli eid av rike utlendinger, ikke av rike nordmenn.

Forslaget er utvilsomt originalt, men vi tror at utvalgets idé om å erstatte norske eiere med utenlandske vil ha små sjanser for å lykkes i praksis. Det er kjent at svært mye av næringsmessig innovasjon i Norge har foregått i de store, børsnoterte selskapene og ikke i nyetablerte småselskaper som i f.eks. USA eller Storbritannia. Det er flere historiske årsaker til dette enn formuesskatten, f.eks. tidligere høy utbytteskatt og i særdeleshet et dårlig utviklet norsk marked for venturekapital. Ventureinvesteringer er svært følsomme for informasjon, nærhet og kontroll, og i Norge har slike investeringer en størrelse som gjør dem lite interessante for utenlandske finansielle investorer. Det er derfor vanskelig å forstå utvalgets optimisme om at manglende investeringer fra norske investorer som følge av bl.a. formuesskatten vil kompenseres ved påfyll fra utenlandske investorer.

Utvalget viser til forskning som tyder på at der er lite «home bias» i Norge. Utvalget hevder derfor at norske investeringer i liten grad synes å fordre lokal kunnskap og kompetanse og at utenlandsk kapital derfor vil kunne kompensere for tap av norsk investeringsevne. Her glemmer utvalget å justere statistikken for oljefondets pålagte ute-investeringer (Fjogstad 2014). Dette endrer målt «home bias» fra lavest blant landene i utvalget (ekskl. USA som utvalget også behandler feilaktig) til å bli blant de med høyest målt «home bias». Dette viser at hensynet til norske investeringer i unotert næringsvirksomhet bør være sentralt ved vurderingen av de økonomiske effekten av formuesskatten.

5. Oppsummering

Utvalget har gjort et grundig og gjennomgående godt arbeid. Dette gjelder ikke behandlingen av formuesskatten, og skatt på ikke-børsnotert næringsvirksomhet. Her overser utvalget en viktig risikoøkende effekt av formuesskatten som gir klare insentiver til redusert aktivitetsnivå, samt at investeringer og drift vil bli vridd mot lavere risiko og avkastning. Utvalget hevder at reduserte investeringer av norske eiere vil bli kompensert ved økte investeringer av utenlandske investorer. Dette vil kunne gjelde for større børsnoterte selskaper men det er vanskelig å tro at utenlandsk kapitalsubstitusjon vil virke særlig godt for små selskaper, og i særdeleshet for unoterte og venturetype selskaper.

Referanser:

Fjogstad, E. (2014); «Faglig lavmål fra Scheel-utvalget»; debatt-innlegg i Dagens Næringsliv, 8. desember 2014.

Sandmo, A. (1985) "The effects of taxation on saving and risk-taking", A.J. Auerbach & M.S. Feldstein (eds.), Handbook of Public Economics, Vol. 1, North-Holland Publishing Co., Amsterdam, 265-311.