

Kapitalskatt

Perspektivmeldingen 2017
13. september 2016

Prof. Thore Johnsen
NHH

Kapitalskatter: Kostnader / vridninger

- ◆ Formuesskatt: Reduserer risikovilje og vekst for ikke-børsnotert virksomhet
 - De indirekte finansielle effektene kan være 3-4 ganger større enn de direkte effektene beregnet av Menon (2015)
- ◆ Høy utbytteskatt: Kan forhindre resirkulering av risikovillig kapital fra all virksomhet til innovasjon og vekst
- ◆ «I Norges nye økonomiske situasjon er kapitalskattenes virkning på innovasjon & investeringsvilje viktigere enn hensynet til utjevning av ulikheter» (Menon; DN april 16)

Formuesskatten for ikke-børsnotert virksomhet: reduserer risikovilje og vekst

- ◆ Skatten må betales i dårlige som i gode år

*“Det er én ting med formuesskatten som er urettferdig: **Det at du må betale den også de årene du ikke tjener penger**”*

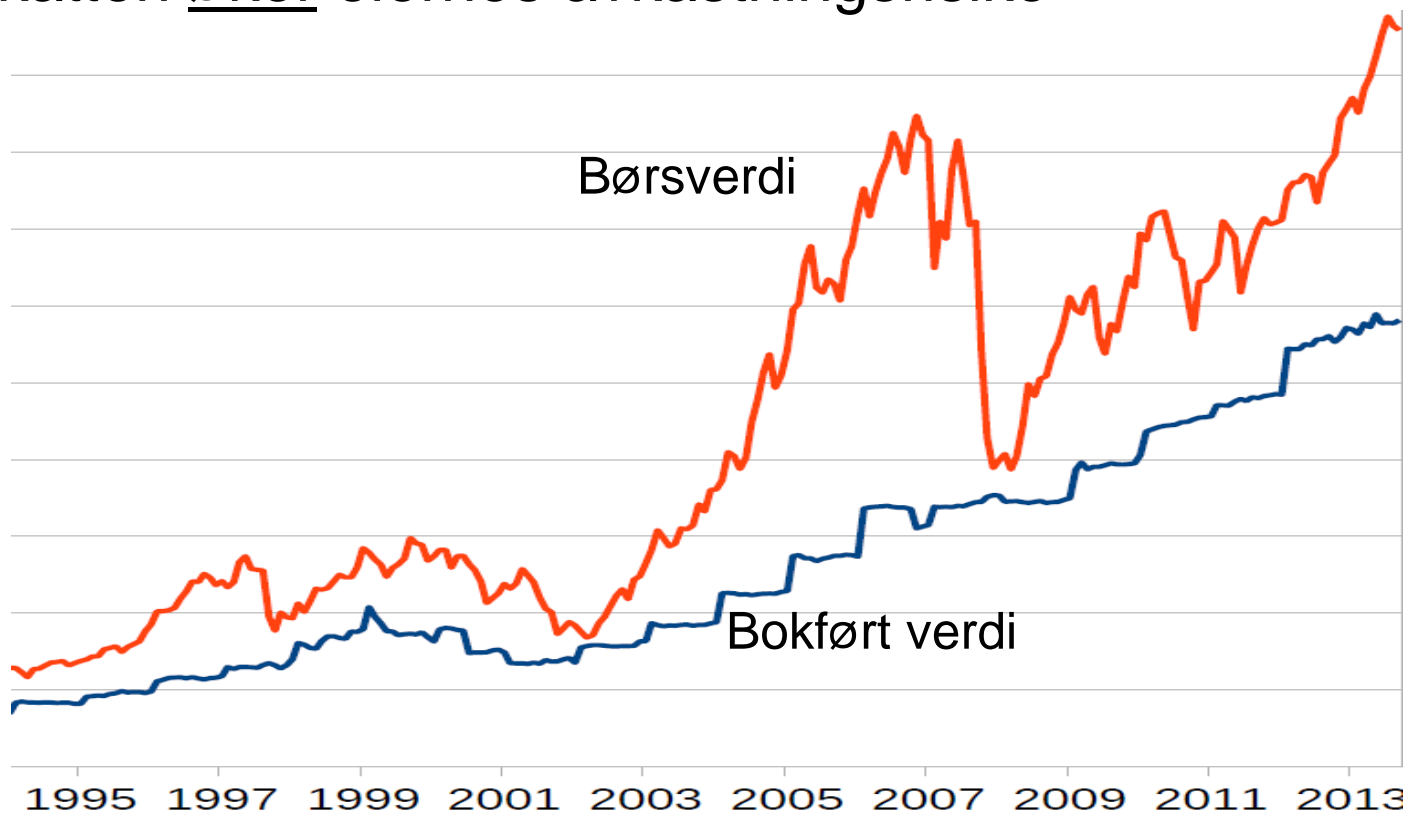
Trond Mohn, Dagsavisen 30. aug 2014

Lensberg & Johnsen

- ⇒ Latent fremtidig skatt virker på samme måte som et gjeldskrav
- ⇒ **Øker avkastningsrisikoen for eierne (beta-gearing)**

Skattegrunnlag for børsnoterte og unoterte selskaper

- ◆ Børsnoterte: Skatten basert på løpende inntjening & forventninger
 - Skatten deler eiernes avkastningsrisiko
- ◆ Unoterte: Skatten basert på relativt stabil bokført verdi
 - Skatten øker eiernes avkastningsrisiko



Formuesskatt og egenkapital

- ◆ Unotert selskap med egenkapital 100 mill (marked)
 - Skattegrunnlag (Bok/Verdi): 50% (b)
 - Sats formuesskatt: 0,8% (s)
 - Risikofri realrente: 2% (R)

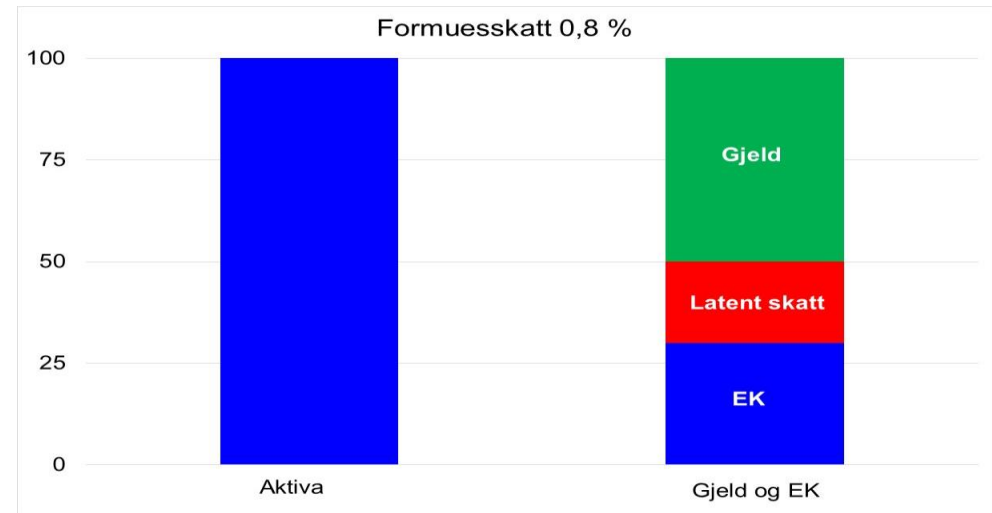
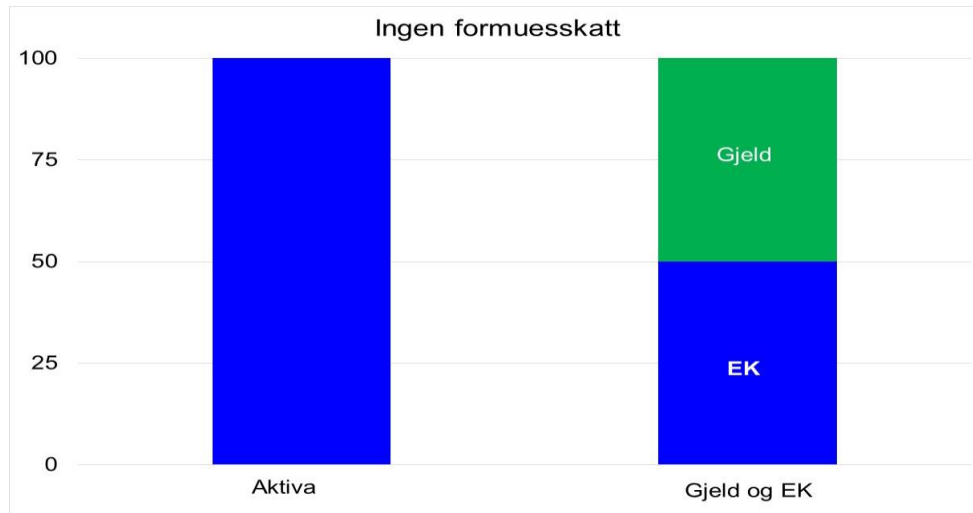
- ◆ Årlig formuesskatt: $0,8 \% \times 0,50 \times 100\text{mill} = \underline{0,4 \text{ mill}}$
 - *Sett bort fra skatt på ekstra utbytte-uttak*

- ◆ Nåverdi fremtidige skatter: $0,40\text{mill} / 0,02 = \underline{20 \text{ mill}}$

- ⇒ EK reduseres med latent skattegjeld på 20 mill

- ⇒ Risiko-gearing: $100\text{m} / (100\text{m} - 20\text{m}) = \mathbf{1,25}$

Formuesskatten reduserer egenkapitalen i privateide unoterte selskaper med 20%



◆ Formuesskatt og kapitalkostnad

Endring WACC: $s \cdot 0,50 + \text{Endring Beta} \cdot \text{Premie}$
 $= 0,80\% \cdot 0,50 + 0,25 \cdot 5\% = \underline{+ 1,65\%}$
Direkte effekt + **Risikoeffekt**

- ◆ Menon regnet kun på direkte effekt +0,4%.
Totaleffekt $\approx 4 \times$ **Direkte effekt**

Formuesskatt og oppstartsbedrifter

- ◆ Formuesskatten hindrer børsnotering eller salg av lovende oppstartsbedrifter
 - Skattegrunnlaget vil reflektere vekstmuligheter: **P/B >> 1,0**
- ◆ Hvordan finansiere vekst og diversifisere risiko ?
 - Scheel-utvalget: utenlandsk kapital trer inn (tja)
- ◆ Hvordan sikre gründer en forventet oppside?
 - Staten tar jo det meste av oppsiden (skatt på kap.gevinst, utbytte og formue), mens gründer må dekke nedsiden
 - «Head WE WIN, Tail YOU LOOSE !
- ◆ De fleste gründerne betaler ingen formuesskatt fordi de har liten bokført kapital, eller har ikke lykket

Kapitalskatter: Kostnader / vridninger

- ◆ Formuesskatten: Reduserer risikovilje og vekst for ikke-børsnotert virksomhet
 - De indirekte finansielle effektene er 3-4 ganger større enn de direkte effektene beregnet av Menon (2015)
- ◆ Høy utbytteskatt: Forhindrer resirkulering av risikovillig kapital til innovasjon og vekst
 - Menon 2006: Børsnoterte selskaper bør betale mindre i utbytte enn de henter i emisjoner

Hvem eier Norge;
Grünfeld & Jakobsen
Menon

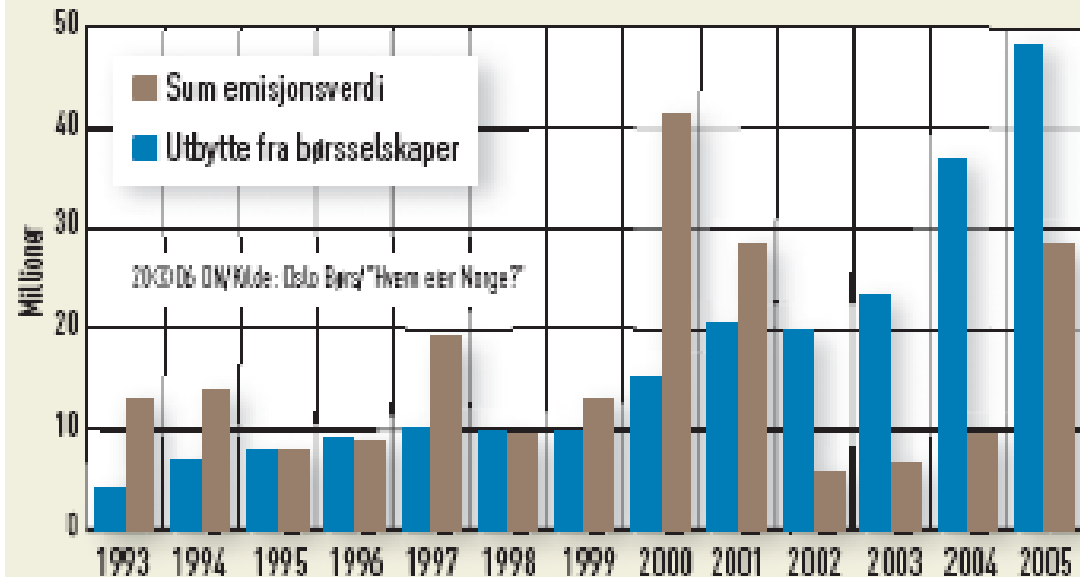
Lite drivstoff fra Børsen

Oslo Børs fyller i liten grad en drivstoffrolle for norsk næringsliv.

De siste fire årene har tilførselen av risikokapital til norske børsnoterte selskaper vært 78 milliarder kroner mindre enn det eierne har tatt ut i samlet utbytte.

Emisjoner og utbytte

Førstehåndsomsetning på Oslo Børs i perioden 1993-2005.
Ny kapital og utbytte i løpende millioner kroner.



- ◆ Børsnoterte selskaper finansierer i realiteten investeringene ved tilbakeholdt overskudd, bl.a. for å unngå dyr markeds kapital
- ◆ Emisjoner er uvanlige / utbytte utgjør normal 30-50% av resultatet
- ◆ Tillater resirkulering av risikovillig kapital til vekstselskaper – på eller utenfor børsen

Menon i DN April 2016

- ◆ *I Norges nye økonomiske situasjon er kapitalskattenes virkning på innovasjon & investeringsvilje viktigere enn hensynet til utjevning av ulikheter*